



ҚАЗАҚСТАН ҰЛТТЫҚ БАНКІ

# Отчет о финансовой стабильности Казахстана



2022

# Содержание

<b>Содержание</b> .....	<b>2</b>
<b>Список сокращений и аббревиатуры</b> .....	<b>3</b>
<b>Основные выводы</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Макроэкономические условия</b> .....	<b>9</b>
1.1 Макроэкономические условия.....	9
1.2 Домашние хозяйства.....	18
1.3 Денежно-кредитная политика, валютный и де-нежный рынок.....	23
1.4 Фискальная политика.....	42
<b>II. Рынок государственных ценных бумаг</b> .....	<b>50</b>
2.1 Государственный долг.....	50
2.2 Микроструктура рынка ГЦБ.....	52
<b>III. Рынок жилой недвижимости</b> .....	<b>61</b>
3.1 Динамика цен на рынке недвижимости.....	61
3.2 Строительство жилья.....	62
3.3 Ипотечное кредитование.....	64
3.4 Государственные программы.....	65
<b>IV. Развитие и риски банковского и микрофинансового секторов</b> .....	<b>70</b>
4.1 Кредитная активность банков.....	70
4.2 Качество ссудного портфеля.....	75
4.3 Корпоративный портфель.....	79
4.4 Розничный ссудный портфель.....	86
4.5 Беззалоговое потребительское кредитование.....	89
4.6 Микрофинансовые организации.....	97
<b>V. Риски ликвидности, фондирования, долларизации, валютные и процентные риски</b> .....	<b>109</b>
5.1 Риски ликвидности.....	109
5.2 Риски фондирования.....	114
5.3 Риски долларизации.....	119
5.4 Валютный риск.....	122
5.5 Процентный риск.....	123
<b>VI. Деятельность Совета по финансовой стабильности Республики Казахстан</b> .....	<b>126</b>

## Список сокращений и аббревиатуры

<b>АБР Агентство</b>	Азиатский Банк Развития Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка	<b>КГД МФ РК</b>	Комитет государственных доходов Министерства финансов Республики Казахстан
<b>АО</b>	акционерное общество	<b>КГС</b>	квазигосударственный сектор
<b>АСП</b>	адресная социальная помощь	<b>КТ</b>	кредитное товарищество
<b>БВУ</b>	банк второго уровня	<b>КНР</b>	Китайская Народная Республика
<b>БИН/ИИН</b>	бизнес-идентификационный номер / индивидуальный идентификационный номер	<b>КПН</b>	корпоративный подоходный налог
<b>БНС АСПР РК</b>	Бюро национальной статистики Агент- ства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан	<b>КФБ/KASE</b>	Казахстанская фондовая биржа
<b>ВА</b>	внутренние активы	<b>КФГД</b>	АО «Казахстанский фонд гарантирова- ния депозитов»
<b>ВВП</b>	валовой внутренний продукт	<b>КФУ</b>	АО «Казахстанский фонд устойчивости»
<b>ВКО</b>	Восточно-Казахстанская область	<b>ЛМД</b>	ломбард
<b>ВЛА</b>	высоколиквидные активы	<b>МБ</b>	малый бизнес
<b>ВО</b>	внутренние обязательства	<b>МВФ/IMF</b>	Международный валютный фонд
<b>ГКБ</b>	Государственное кредитное бюро	<b>МИО</b>	местный исполнительный орган
<b>ГКС</b>	государственный и квазигосударствен- ный сектор	<b>МРП</b>	месячный расчетный показатель
<b>ГЦБ</b>	государственные ценные бумаги	<b>МРТ</b>	минимальные резервные требования
<b>ГЭСВ</b>	годовая эффективная ставка вознаграж- дения	<b>МСБ</b>	малый и средний бизнес
<b>ДКП</b>	денежно-кредитная политика	<b>МСФО</b>	международные стандарты финансовой отчетности
<b>ЕАЭС</b>	Евразийский экономический союз	<b>МФ РК</b>	Министерство финансов Республики Казахстан
<b>ЕБРР</b>	Евразийский банк реконструкции и развития	<b>МФК</b>	Международная финансовая корпора- ция (IFC)
<b>ЕНПФ</b>	АО «Единый накопительный пенсионный фонд»	<b>МФО</b>	микрофинансовая организация
<b>ЕС</b>	Европейский союз	<b>НБРК/Националь- ный Банк РК</b>	Национальный Банк Республики Казах- стан
<b>ЕЦБ</b>	Европейский центральный банк	<b>НДС</b>	налог на добавленную стоимость
<b>ЗВР</b>	золотовалютные резервы	<b>НФРК</b>	Национальный фонд Республики Казах- стан
<b>ИЖЗ</b>	ипотечный жилищный заем	<b>ОВП</b>	открытая валютная позиция
<b>ИПЦ</b>	индекс потребительских цен	<b>ОДГУ</b>	облигации эмитента с долей государ- ственного участия
<b>КБ</b>	крупный бизнес	<b>ООМФД</b>	организация осуществляющая микрофи- нансовую деятельность
<b>КВА</b>	коэффициент по размещению части средств банков во внутренние активы	<b>ОКЭД</b>	общегосударственный классификатор видов экономической деятельности
		<b>ОФС</b>	отчет о финансовой стабильности
		<b>ПФ</b>	пенсионный фонд

<b>РБ</b>	республиканский бюджет	<b>LCR</b>	коэффициент покрытия ликвидности (liquidity coverage ratio)
<b>РК</b>	Республика Казахстан	<b>LGD</b>	потери в случае дефолта (loss given default)
<b>РФ</b>	Российская Федерация	<b>NDF</b>	беспоставочный валютный форвард (non-deliverable forward)
<b>РЦБ СБ</b>	рынок ценных бумаг средний бизнес	<b>NPL/NPL 90+</b>	займы, по которым имеется просроченная задолженность по основному долгу и/или по начисленному вознаграждению более 90 дней (non-performing loan)
<b>СК</b>	собственный капитал	<b>NSFR</b>	коэффициент нетто стабильного фондирования (net stable funding ratio)
<b>СКВ</b>	свободно конвертируемая валюта	<b>OFAC</b>	Управление по контролю за иностранными активами (Office of Foreign Assets Control)
<b>СО</b>	страховые организации	<b>PD</b>	вероятность дефолта (probability of default)
<b>США</b>	Соединенные Штаты Америки	<b>PDL</b>	займы до зарплаты (payday loans)
<b>УИП</b>	управляющие инвестиционным портфелем	<b>RUB</b>	российский рубль
<b>УК</b>	уставной капитал	<b>SDN</b>	список специально обозначенных граждан и заблокированных лиц
<b>ФЛ</b>	физическое лицо /физические лица	<b>TONIA</b>	индикатор средневзвешенной процентной ставки на рынке однодневного репо
<b>ФРС США</b>	Федеральная резервная система	<b>TWINA</b>	индикатор средневзвешенной процентной ставки по сделкам репо со сроком семь рабочих дней (Tenge Week Index Average)
<b>ЦБ РФ</b>	Центральный Банк Российской Федерации	<b>USD</b>	доллар США
<b>ЦДЦБ</b>	АО «Центральный депозитарий ценных бумаг»	<b>WEO</b>	World Economic Outlook
<b>ЦК</b>	Центральный контрагент	<b>\$/bbl.</b>	долларов США за баррель нефти
<b>ЭТП</b>	экспортная таможенная пошлина на сырую нефть	<b>б.п.</b>	базисный пункт
<b>ЮЛ</b>	юридическое лицо/ юридические лица	<b>пп</b>	процентный пункт
<b>АИХ</b>	биржа Международного финансового центра «Астана» (Astana International Exchange)	<b>г/г</b>	год к году
<b>AQR</b>	независимая оценка качества активов банков (Asset Quality Review)	<b>кв.м.</b>	квадратный метр
<b>BTU</b>	British thermal unit	<b>тыс.</b>	тысяча
<b>CNY</b>	китайский юань	<b>млн</b>	миллион
<b>COVID-19</b>	коронавирусная инфекция	<b>млрд</b>	миллиард
<b>EAD</b>	сумма под риском (exposure at default)	<b>трлн</b>	триллион
<b>EIA</b>	US Energy Information Administration	<b>чел.</b>	человек
<b>EL</b>	ожидаемые убытки (expected loss)		
<b>EUR</b>	евро		
<b>FAO</b>	Food and Agricultural Organization		
<b>FRED</b>	Federal Reserve Economic Data		
<b>FSAP</b>	Программа оценки финансового сектора (Financial Sector Assessment Program)		
<b>HNI</b>	Индекс Херфиндаля-Хиршмана		
<b>KZT</b>	казахстанский тенге		

# ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

## Макроэкономические условия

В 2022 году рост мировой экономики замедлился на фоне геополитической неопределенности. Нарушение логистических цепочек и усиление санкционной риторики повлекли за собой рост мировых цен на энергоносители и продовольственные товары. Возросший дисбаланс на рынках усугубил и без того повышенное инфляционное давление в мире.

Повсеместное ужесточение денежно-кредитной политики центральных банков развитых стран в целях сгладить инфляционное давление привело к снижению ожиданий по мировому экономическому росту, который по итогам 2022 года составил 3,5%. Рост ключевых ставок развитых экономик оказывал давление на валюты развивающихся стран, дополнительно увеличивая инфляционные ожидания.

Экономика Казахстана также столкнулась с серьезными вызовами в 2022 году ввиду рекордно высоких темпов потребительской инфляции, ужесточения монетарных условий, высокой волатильности на валютном рынке. Несмотря на высокие цены на

нефть в 2022 году, произошло сокращение добычи из-за ремонтных работ на крупных месторождениях. Рост ВВП Казахстана замедлился до 3,2% (4,3% в 2021 году) и был поддержан в основном сельским хозяйством благодаря рекордному урожаю зерновых в 2022 году. В то же время инвестиционная активность возросла в 2022 году, увеличившись с 3,7% в 2021 году до 7,9%, однако по отношению к ВВП уровень продолжает оставаться низким.

В целях поддержания финансовой стабильности в Казахстане в 2022 году были предприняты различные меры для повышения привлекательности тенге и стабилизации валютного рынка. Так, НБРК повышал базовую ставку до 16,75% в течение 2022 года для стабилизации инфляционного фона в среднесрочной перспективе и снижения инфляционных ожиданий. Вместе с тем Национальный Банк совместно с Правительством Казахстана принял программу защиты тенговых вкладов, предусматривающую компенсацию по депозитам физических лиц в тенге.

## Рынок государственных ценных бумаг

В 2022 году высокие инфляционные ожидания в условиях нестабильной геополитической ситуации напрямую влияли на стоимость ценных бумаг и структуру срочности размещения. Горизонт инвестирования рыночных участников сместился на кратко- и среднесрочный отрезок. Несмотря на наличие спроса со стороны добровольных участников рынка, снижение их риск-аппетита к приобретению «длинных» бумаг привело к повышению требуемой доходности. Потребность в заемном финансировании МФ РК в 2022 году реализовалась в основном за счет каптивных инвесторов.

Недостаточный уровень ликвидности и эффективности ограничивает возможности рынка ГЦБ выступать ориентиром стоимости заемного капитала, что несколько снижает эффективность процесса ценообразования в других сегментах финансового рынка. В некоторой мере это обусловлено ограниченным количеством активных институциональных и международных инвесторов. Повышение децентрализации и расширение периметра инвесторов с разными инвестиционными целями позволит снизить существующий разрыв цен спроса и предложения, что, в свою очередь, будет стимулировать повышение активности как на первичном, так и на вторичном рынке ГЦБ.

## Рынок жилой недвижимости

В 2022 году наблюдалось продолжение значительного увеличения стоимости цен на недвижимость как на первичном, так и на вторичном рынке. Среднее количество совершенных сделок купли-продажи за месяц уменьшилось приблизительно на четверть по сравнению с 2021 годом, но продолжало превышать показатели 2020 года. На фоне увеличения стоимости жилья, повышенного спроса на недвижимость и геополитической неопределенности годовой рост стоимости аренды благоустроенного

жилья значительно ускорился. Значительное снижение количества сделок на рынке недвижимости преимущественно обусловлено увеличением стоимости жилья. Льготное ипотечное кредитование положительно повлияло на потребительский спрос населения, которое приобретает первое жилье, но искажало рыночное ценообразование, продолжая вытеснять ипотечное кредитование по рыночным ставкам.

## Кредитная активность банков

Геополитический шок в начале 2022 года привел к повышению неопределенности на финансовом рынке. Выход с казахстанского рынка ряда дочерних организаций крупнейших российских банков изменил структуру банковского сектора и повысил его концентрацию. При этом казахстанский банковский сектор показал свою устойчивость и продолжил стабильное функционирование. Так, в течение

2022 года ссудный портфель банков продолжил расти. Основным драйвером роста выступал розничный сегмент: рост выдач займов физическим лицам за год значительно превысил рост выдач займов юридическим лицам. В сегменте кредитования физических лиц наибольшие объемы кредитования пришлось на потребительские и ипотечные займы.

## Качество ссудного портфеля

В 2022 году, по аналитическим метрикам Национального Банка, произошло умеренное снижение качества ссудного портфеля банков за счет роста проблемных займов. В корпоративном портфеле увеличилась доля сомнительных займов, в розничном портфеле – доли как неработающих, так и сомнительных займов. При этом снижение коэффициента провизирования ссудного портфеля на этом фоне повышает уязвимость банковского сектора.

Рост сомнительных займов в корпоративном портфеле происходил преимущественно по займам, выданным в 2021 году, что может свидетельствовать о накоплении рисков и требует дополнительного мониторинга. Объем сомнительных займов среди займов, выданных в 2021 году, значительно увеличился в I полугодии 2022 года под влиянием режима чрезвычайного положения в январе, неопределенности влияния последствий санкций против РФ на Казахстан в марте, а также в связи с последующими логистическими проблемами в мире и ростом цен.

Риски, связанные с концентрацией крупных заемщиков, постепенно сокращаются. Однако качество займов крупнейших заемщиков банковского сектора хуже, чем по иным заемщикам, особенно по займам, выданным в иностранной валюте.

Основное ухудшение качества займов корпоративного портфеля наблюдается по займам, выданным в 2021 году, среди которых преобладают малые предприятия<sup>1</sup>. При этом качество кредита малого бизнеса самое низкое среди субъектов предпринимательства; они также чаще становятся банкротами. Так, основная масса зарегистрированных юридических лиц являются субъектами малого бизнеса, из них только 2,5% имеют банковские займы. Низкое проникновение кредита среди таких заемщиков

объясняется ограниченным числом платежеспособных предприятий.

Замедление темпов роста портфеля потребительских беззалоговых займов способствовало некоторому снижению темпов роста розничного портфеля в целом. Высокий уровень цифровизации банковских услуг упростил процедуру выдачи населению потребительских беззалоговых займов. Быстрое оформление кредита, удобство получения услуги не выходя из дома способствовали повышенному спросу населения на данный вид продукта. Соответственно, высокая рентабельность данного продукта привела к пересмотру бизнес-моделей большинства банков и их дальнейшей переориентации в сторону потребительского беззалогового кредитования.

Ипотечный портфель банков продолжил рост. Качество займов в портфеле розничного кредитования продолжило оставаться высоким. При этом отмечается некоторое увеличение проблемных займов. Рост займов NPL90+ наблюдается в займах, выданных в 2021 году, что является результатом реализации отложенного спроса после ограничений во время пандемии.

Другой важной тенденцией, наблюдаемой в последние годы, является активный рост микрофинансового рынка. Основным драйвером роста организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность (ОМФД), стали микрофинансовые организации (МФО), предоставляющие в основном займы на потребительские цели. В ответ на активное развитие микрофинансового рынка с некоторыми признаками ухудшения качества займов в целях снижения рисков и поддержания стабильности рынка было усилено регулирование данного вида деятельности.

<sup>1</sup> В категорию малого бизнеса отнесены юридические лица с численностью работающих до 100 человек.

## Риски ликвидности и фондирования

ГПо итогам 2022 года объем высоколиквидных активов вырос, а коэффициенты ликвидности большинства банков продолжали оставаться на уровнях, превышающих нормативные. Несмотря на наличие шоков, обусловленных как внешними, так и внутренними факторами, риски ликвидности банковского сектора продолжали оставаться умеренными.

Со стороны фондирования сохранились риски, обусловленные его структурой, что обусловлено невысокой долей действительно срочного фондирования. Уровень концентрации наиболее крупных источников финансирования в обязательствах банковского сектора по сравнению с прошлым годом

не изменился. При этом наблюдалась некоторая диверсификация базы фондирования за счет снижения доли КГС. На фоне повышенной геополитической неопределенности в розничном фондировании увеличились доли нерезидентов.

Уровень долларизации в банках продолжил снижение, однако доля валютных вкладов остается значительной. При этом прямой валютный риск был ограниченным, нетто открытая валютная позиция по банковской системе не превышала предельных значений, несмотря на отдельные эпизоды роста давления.



# МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ



## I. Макроэкономические условия

В 2022 году рост мировой экономики замедлился на фоне геополитической неопределенности. Нарушение логистических цепочек и усиление санкционной риторики повлекли за собой рост мировых цен на энергоносители и продовольственные товары. Возросший дисбаланс на рынках усугубил и без того повышенное инфляционное давление в мире.

Повсеместное ужесточение денежно-кредитной политики центральных банков развитых стран в целях сгладить инфляционное давление привело к снижению ожиданий по мировому экономическому росту, который по итогам 2022 года составил 3,5%. Рост ключевых ставок развитых экономик оказывал давление на валюты развивающихся стран, дополнительно увеличивая инфляционные ожидания.

Экономика Казахстана также столкнулась с серьезными вызовами в 2022 году ввиду рекордно высоких темпов потребительской инфляции, ужесточения монетарных условий, высокой волатильности на валютном рынке. Несмотря на высокие цены на нефть в 2022 году, произошло сокращение добычи из-за ремонтных работ на крупных месторождениях. В 2022 году рост ВВП Казахстана замедлился до 3,2% (4,3% в 2021 году) и был поддержан в основном сельским хозяйством благодаря рекордному урожаю зерновых. В то же время инвестиционная активность возросла в 2022 году, увеличившись с 3,7% в 2021 году до 7,9%, однако по отношению к ВВП уровень продолжает оставаться низким.

В целях поддержания финансовой стабильности в Казахстане в 2022 году были предприняты различные меры для повышения привлекательности тенге и стабилизации валютного рынка. Так, НБРК повышал базовую ставку до 16,75% в течение 2022 года для стабилизации инфляционного фона в среднесрочной перспективе, а также для снижения инфляционных ожиданий. Вместе с тем Национальный Банк совместно с Правительством Казахстана принял программу защиты тенговых вкладов, предусматривающую компенсацию по депозитам физических лиц в тенге.

### 1.1 Макроэкономические условия

#### 1.1.1. Глобальные вызовы финансовой стабильности

Мировая экономика в 2022 году пережила сразу несколько потрясений экономического, финансового и геополитического характера: устойчиво высокие темпы инфляции впервые за последние несколько десятилетий, особенно в США и крупных европейских странах; последующее ужесточение денеж-

но-кредитной политики как в развивающихся, так и в развитых странах; замедление темпов роста в Китае и ухудшение геополитической обстановки. В условиях высокой неопределенности глобальной среды существенно возросли риски для финансовой стабильности.

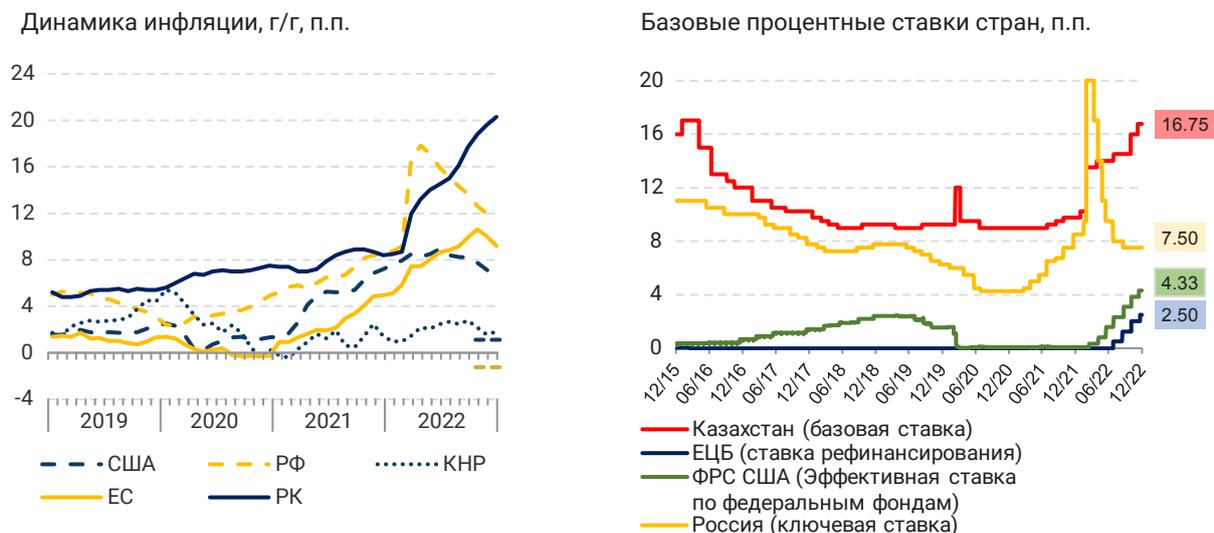
#### **Высокая инфляция и ужесточение денежно-кредитной политики в развитых экономиках оказывают давление на развивающиеся рынки.**

Развивающиеся страны столкнулись с многочисленными факторами уязвимости, связанными с высокой стоимостью внешних заимствований и устойчиво высокой инфляцией, волатильностью на товарных рынках, растущей неопределенностью в отношении перспектив мировой экономики и геополитическими условиями.

Начало роста инфляции в мире в большей степени обусловлено длительным периодом проведения стимулирующей денежно-кредитной политики, бюджетными мерами поддержки во время пандемии 2020–2021 годов, а также значительным ростом

цен на продовольствие в 2021 году. В начале I квартала 2022 года эскалация геополитических событий в мире, последующие нарушения в цепочках поставок и сопутствующий рост цен на нефть, газ и продовольственные товары являлись дополнительными факторами роста инфляции в 2022 году. Таким образом, инфляция в 2022 году превысила целевые показатели во многих регионах мира, достигнув максимальных значений за последние десятилетия. В частности, рост цен в 2022 году в США достиг более 9%, почти 11% – в Европе и 20% – в Казахстане (*График 1.1*). Вместе с тем инфляционные ожидания продолжали расти повсеместно.

График 1.1 Центральные банки стран повышали процентные ставки в ответ на инфляционное давление



Источники: FRED, БНС АСПР РК, ФРС США, ЕЦБ, Банк России

Начиная с 2021 года развивающиеся страны начали повышение процентных ставок, вместе с тем начиная с 2022 года развитые рынки также начали политику по повышению ключевых ставок (График 1.1). По мере усиления признаков устойчивого инфляционного давления центральные банки развитых стран начали корректировать сигналы о сроках нормализации денежно-кредитной политики, завершая программы покупки активов, начатые или расширенные во время пандемии, переходя к циклу повышения ключевой процентной ставки.

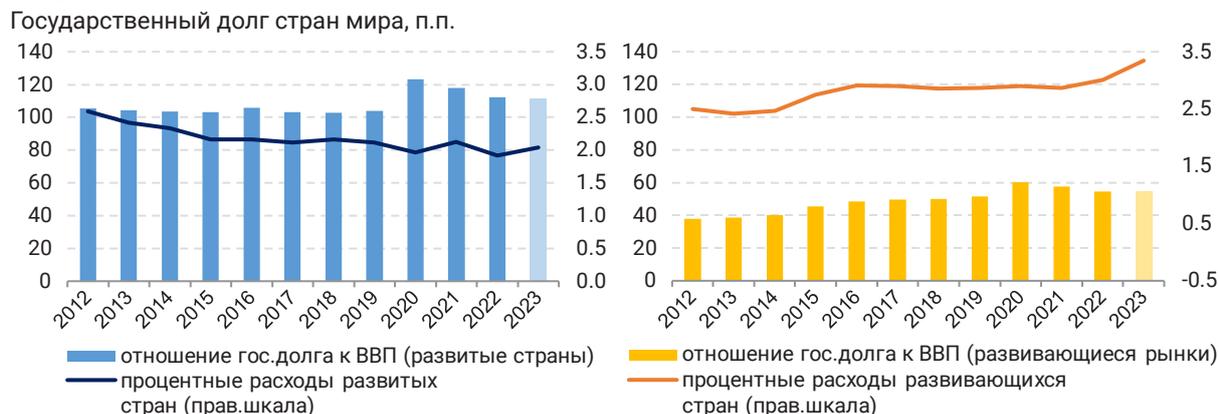
Темпы ужесточения политики с точки зрения как частоты, так и масштабов ускорились в 2022 году, постепенно приведя к ужесточению финансовых условий. Основной целью нормализации денежно-кредитных условий было замедление совокупного спроса для устранения повышенного инфляционного давления. Так, в 2022 году ФРС США повысила ключевую ставку с 0,25% до 4,25-4,5%. Впервые за 11 лет ЕЦБ поднял базовую процентную ставку с 0%

до 0,5%, в последующем в течение года повышал еще 4 раза до 2,5%. В 2022 году ЦБРФ повышал ключевую ставку до 20% на фоне обострения геополитического конфликта, с последующим снижением до 7,5%.

Рост доходности государственных облигаций в развитых странах увеличил стоимость фондирования для многих стран. Резкий рост процентных ставок замедлил темпы восстановления экономики, что привело к резкому снижению стоимости активов и стрессу для финансовых учреждений и предприятий.

В большинстве стран с развивающейся экономикой значительно увеличилось бремя государственного долга, что привело к истощению фискального потенциала, необходимого для поглощения новых шоков, и увеличило риски рефинансирования. В среднем отношение государственного долга к ВВП в странах с развивающейся экономикой увеличилось с 38% в 2012 году до 55% к ВВП в 2022 году (График 1.2).

График 1.2 Государственный долг стран с развивающейся экономикой остается на верхней границе исторических диапазонов



Источники: IMF, Fiscal Monitor "Helping People Bounce Back", October 2022

Примечание: данные за исключением Китая. Столбцы на 2022-2023 годы являются прогнозными данными.

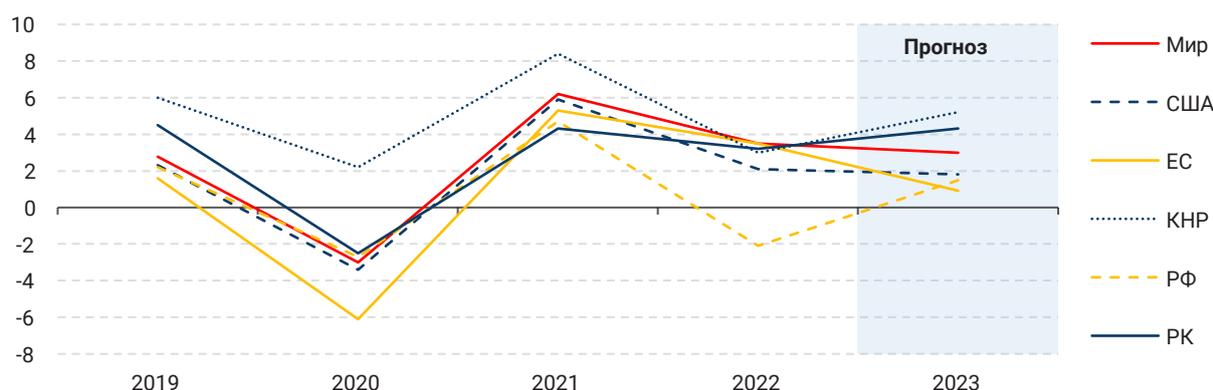
## 1.1.2 Внешние макроэкономические условия

Согласно данным МВФ на 2022 год, мировой экономический рост замедлился до **3,5%** по сравнению с **6,2%** в 2021 году (WEO, 2023Q1)<sup>2</sup> на фоне геополитической напряженности, роста цен на энергоносители и ужесточения монетарной политики центральных банков (График 1.3). Такой резкий спад отражает значительное замедление экономическо-

го роста крупнейших экономик: сокращение ВВП США в первой половине 2022 года и сокращение ВВП Еврозоны во второй половине 2022 года, а также и введение режимов самоизоляции и блокировки из-за политики «нулевой терпимости к COVID-19» в Китае.

График 1.3 **Глобальный рост экономики был положительным, несмотря на замедление в 2022 году**

Оценка и прогноз реального роста ВВП, г/г, п.п.



Источник: IMF WEO, July 2023

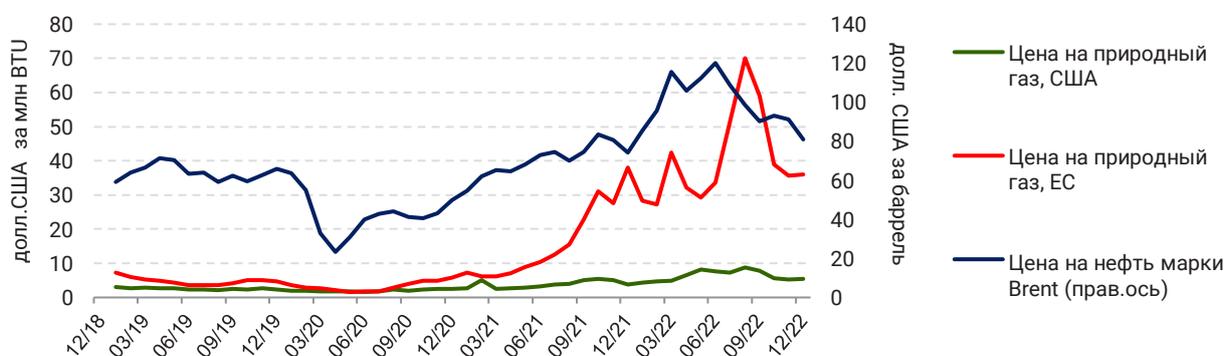
Восстановительный рост в Китае может замедлиться на фоне более значительных, чем ожидалось, экономических потрясений, вызванных новой волной заболеваемости COVID-19 и резким замедлением активности в секторе недвижимости (Бокс 3.1). МВФ прогнозирует дальнейшее снижение темпов роста мировой экономики до 3,0% в 2023 году (WEO, July 2023).

Вместе с тем из-за опасений замедления мирового роста, ввода эмбарго на российскую нефть и эскалации

геополитических рисков, цена на нефть марки Brent в 2022 году была крайне волатильна в течение года. Торги в начале года начинались по 85 долларов США за баррель и завершились около 81 доллар США за баррель, однако в течение шести месяцев 2022 года цены достигали трехзначных значений (График 1.4). По данным Всемирного банка, средняя цена за 2022 год составила 99,8 долларов США за баррель.

График 1.4 **Цены на нефть и природный газ достигали наиболее высоких за последнее десятилетие уровней**

Цена на нефть, цена на газ США и ЕС



Источник: Всемирный Банк

Примечание: BTU (British thermal unit) – британская тепловая единица; определяется как количество тепла, необходимое для того, чтобы поднять температуру 1 фунта воды на 1 градус Фаренгейта. Один баррель нефти содержит  $5,825 \cdot 10^6$  BTU. Один стандартный кубический фут природного газа в качестве грубого приближения приравнивается к 1 000 BTU.

<sup>2</sup> IMF | World Economic Outlook Update: Inflation Peaking amid Low Growth, 2023.

Цены на спотовые закупки природного газа достигли наиболее высоких за последнее десятилетие уровней, превышая эквивалент 250 долларов США за баррель нефти<sup>3</sup> (EIA, World Energy Outlook 2022). Цены на уголь также достигали рекордных уровней в III квартале 2022 года перед отопительным сезоном ввиду ожиданий холодной зимы в Европе. По данным Международного энергетического агентства, вклад роста цен на газ и уголь составляет 90% от роста мировых цен на электроэнергию.

Мировые цены на продовольствие в 2022 году выросли на 14,3% по сравнению с 2021 годом (FAO<sup>4</sup>, Food Price Index, 2022), что в совокупности со значительным ростом в 2021 году вызвало значительную напряженность на рынке и привело к серьезным опасениям за продовольственную безопасность в странах с низким уровнем дохода, являющихся чистыми импортерами продовольствия. Несмотря на высокую волатильность, темпы роста индекса продовольственных цен FAO замедлились на конец 2022 года.

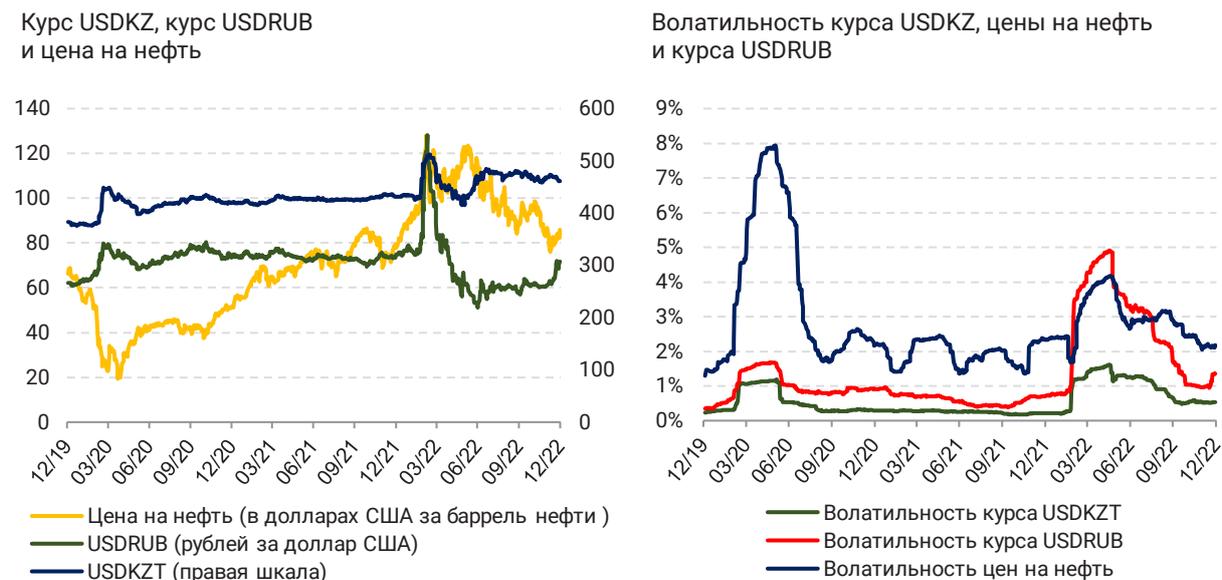
## 1.1.3 Внутренние макроэкономические условия

### Динамика обменного курса национальной валюты и валютный рынок

Финансовый сектор Казахстана в 2022 году был подвержен как внутренним, так и внешним шокам, реализация которых происходила в основном через валютный канал. Так, в 2022 году валютный рынок был крайне нестабильным на фоне растущей неопределенности стоимости энергоносителей, обострения геополитической обстановки и ужесточения денежно-кредитной политики в развивающихся странах, а также укрепления доллара США по отношению к другим валютам.

пределенности стоимости энергоносителей, обострения геополитической обстановки и ужесточения денежно-кредитной политики в развивающихся странах, а также укрепления доллара США по отношению к другим валютам.

График 1.5 **Волатильность курса тенге возросла многократно в первой половине 2022 года**



Источник: НБРК, Bloomberg, расчеты НБРК

Примечание: волатильность рассчитана путем нахождения стандартного отклонения логарифмов изменений за 60 дней.

В первом квартале 2022 года, несмотря на высокие цены на нефть, дисбаланс на валютном рынке России из-за усиления санкционной риторики и сильное ослабление рубля в Казахстане, наблюдался повышенный спрос на иностранную валюту, что оказывало давление на курс тенге. Так, с конца февраля 2022 года произошло резкое ослабление курса тенге, достигнув пика на уровне 512,17 тенге за доллар США в середине марта 2022 года (График 1.5). В мае 2022 года курс тенге начал укрепляться, достигнув годового минимума в 414,79 тенге за доллар США. В конце февраля усилилась геополитическая напря-

женность; волатильность рубля к доллару США крайне усилилась, повлияв на волатильность курса тенге к доллару США. Постепенно волатильность снижалась во второй половине 2022 года.

В целях поддержания финансовой стабильности в Казахстане в 2022 году были предприняты различные меры для повышения привлекательности тенге и стабилизации валютного рынка. Так, НБРК повышал базовую ставку с 9,75% до 16,75% в течение 2022 года (График 1.1) для стабилизации инфляционного фона в среднесрочной перспективе, а также

<sup>3</sup> Эквивалент барреля используется нефтяными и газовыми компаниями в финансовых отчетах в качестве единой меры для оценки производства и запасов нефти и природного газа (примерно равен 5 800 кубическим футам природного газа (58 терм))

<sup>4</sup> Food and Agriculture Organization of the United Nations, Food Price Index (2022).

для снижения инфляционных ожиданий. В этот период также осуществлялись валютные интервенции (в отдельные дни) для недопущения спекулятивных колебаний, торги на биржевой площадке KASE проводились в форме франкфуртского аукциона, была увеличена норма обязательной продажи валюты компаниями квазигосударственного сектора с 50% до 75%, ограничен вывоз наличной иностранной валюты. Вместе с тем Национальный Банк совместно

с Правительством Казахстана принял программу защиты тенговых вкладов, предусматривающую компенсацию (премию) по депозитам физических лиц в тенге (Бокс 5.1). Объявление Программы являлось своевременным и необходимым механизмом нейтрализации рисков банковского сектора и оказало положительное влияние на укрепление стабильности фондирования банковского сектора, а также на повышение привлекательности тенговых депозитов.

## Инфляция

Уровень инфляции в Казахстане в 2022 году превысил целевой диапазон в 4-6% и составил 20,3% в декабре 2022 года (по итогам 2021 года – 8,4%). Начиная с марта 2022 года наблюдалось ускорение инфляции по всем ее компонентам (График 1.6).

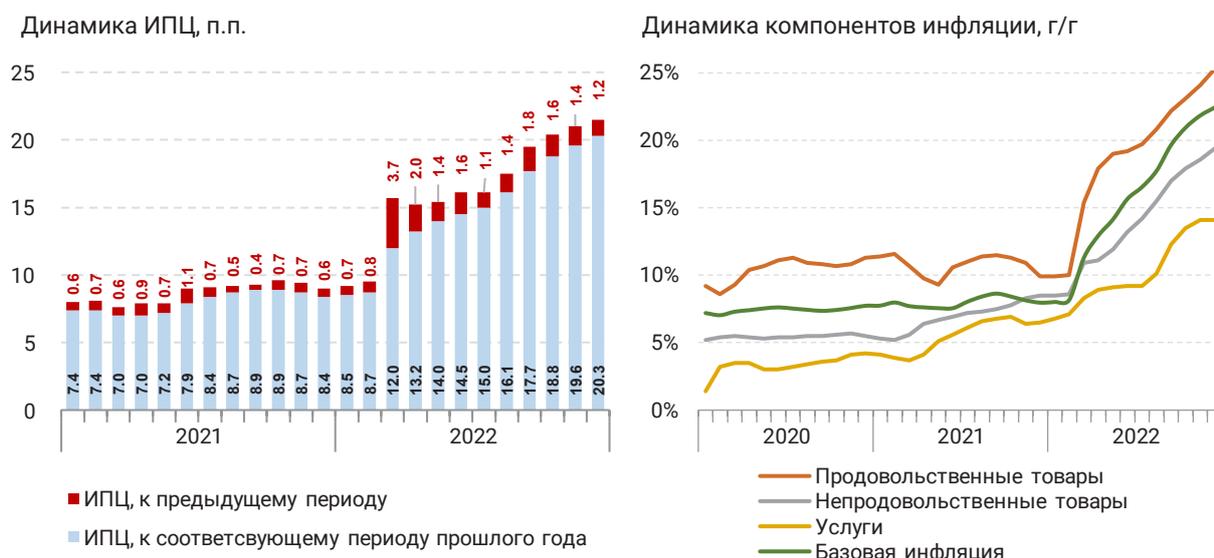
Наибольший вклад в ускорение общей инфляции внесли цены на продовольственные товары, годовой рост составил 25,3%. В структуре продовольственной инфляции наблюдалось ускорение роста цен на хлебобулочные изделия, крупы, молочные продукты, яйца, фрукты и овощи. Увеличение цен на товары первой необходимости снижает реальные доходы населения, что увеличивает сопутствующие риски финансовой стабильности домохозяйств. В структуре продовольственных товаров существенный рост продемонстрировал сахар, с ростом цен на 64,9%.

Наибольший рост цен на непродовольственные товары (19,4%) наблюдался на средства личной гиги-

ены, одежду и обувь, а также моющие и чистящие средства. Контроль цен на некоторые виды горюче-смазочных материалов оказал дезинфляционное воздействие. Основное ускорение инфляции платных услуг для населения (14,1%) пришлось на третий квартал 2022 года ввиду резкого удорожания арендной платы за жилье (39,8%). Годовой рост достигал пикового значения в 46,3% в октябре 2022 года в период повышенного спроса со стороны граждан России на фоне объявления частичной мобилизации.

Оценки ожидаемой инфляции оставались высокими, достигнув в декабре 2022 года рекордно высокого уровня с 2016 года. Так, 66% респондентов ожидали более быстрого роста цен или сохранения текущих темпов роста в годичной перспективе. Сохраняющийся высокий уровень инфляции является серьезной проблемой, в частности для наиболее уязвимых домохозяйств, и может увеличить риск социальной напряженности.

График 1.6 Инфляция в Казахстане достигла самого высокого уровня за последние десятилетия



Источник: БНС АСПР РК

Примечание: за базовую инфляцию взят базовый индекс, исключаящий фрукты и овощи, коммунальные услуги (регулируемые), железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо и уголь.

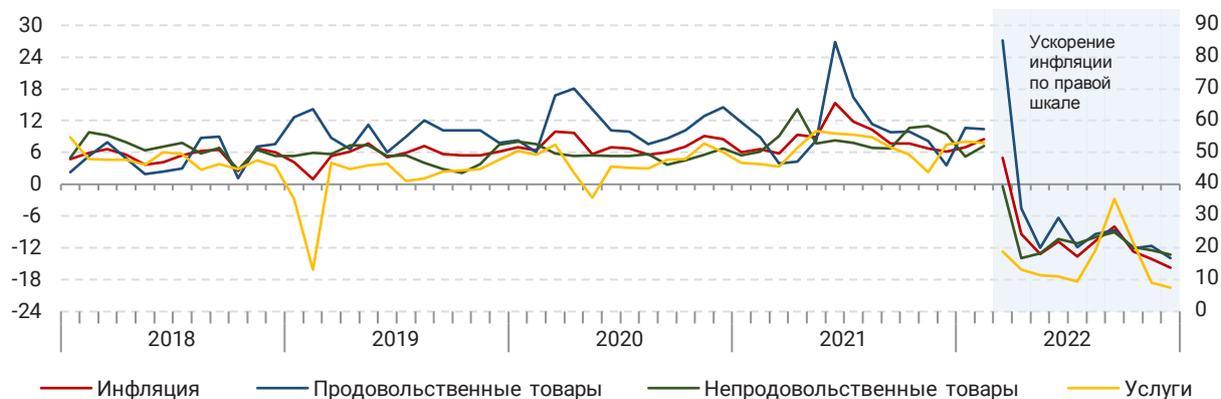
Анализ скорректированных на сезонность показателей инфляции говорит о том, что инфляционный фон в аннуализированном выражении находит-

ся на устойчиво высоком уровне начиная с марта 2022 года (График 1.7). Для стабилизации инфляционных процессов в среднесрочной перспективе

и замедления инфляционных ожиданий Национальный Банк перешел к ужесточению денежно-кредит-

ной политики, повышая базовую ставку с 10,25% в январе до 16,75% в декабре 2022 года.

График 1.7 **Сезонно скорректированная аннуализированная инфляция, п.п.**



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Примечание: на графике показаны аннуализированные сезонно скорректированные месячные данные по индексу потребительских цен и по его компонентам.

Сезонная корректировка проведена при помощи метода X-12-ARIMA с 2011 по 2022 год.

## Экономический рост

По итогам 2022 года темп экономического роста Казахстана составил 3,2%, продемонстрировав снижение по сравнению с 4,3% в 2021 году. Производство продукции сельского хозяйства увеличилось более чем на 9,1% ввиду сбора рекордного урожая зерновых из-за благоприятных климатических условий. Положительные темпы роста в торгуемом секторе (График 1.8) также наблюдались в обрабатывающей промышленности. Вместе с тем, несмотря на высокие мировые цены на сырьевые товары, внешние шоки, перебои работ на Каспийском трубопроводном консорциуме (КТК), а также ремонтные работы на крупном нефтяном месторождении Кашаган негативно повлияли на горнодобывающую промыш-

ленность. Так, объем производства в горнодобывающей промышленности снизился на 1% в 2022 году. Снижение добычи газа составило 1%, нефти – 1,9%, других полезных ископаемых – 7,6%.

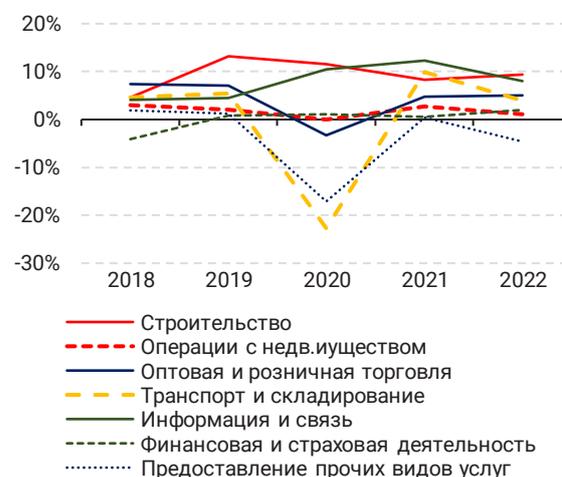
По итогам 2022 года объем производства в обрабатывающей промышленности вырос на 3,4%. Рост в машиностроении составил 9,4%, в том числе в автомобилестроении – на 19,1%, производстве электрооборудования – на 22,2%, напитков – на 11,2%, химической промышленности – на 10,2%, легкой промышленности – на 6%, производстве продуктов питания – на 3,9%, нефтепереработке – на 1,9%.

График 1.8 **Рост ВВП в торгуемых секторах в 2022 году был поддержан сельским хозяйством**

Рост ВВП в торгуемых секторах, г/г



Рост ВВП в неторгуемых секторах, г/г

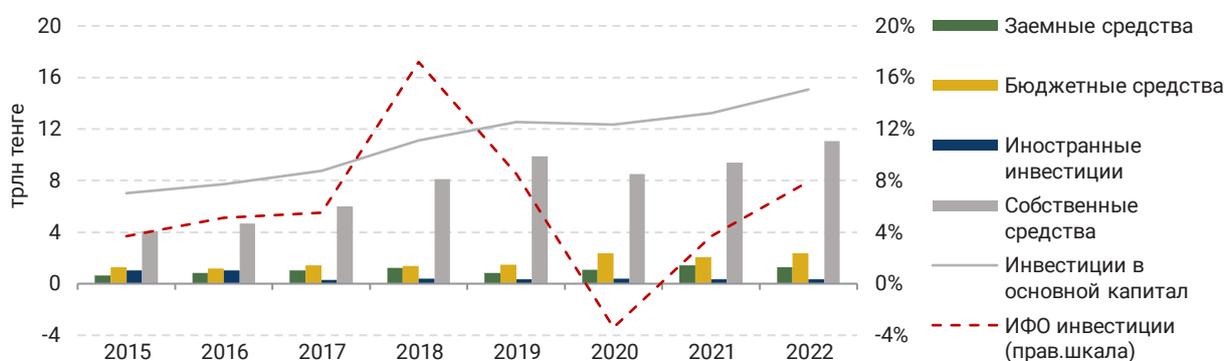


Источник: БНС АСПР РК

После спада экономической активности в 2020 году из-за пандемии COVID-19 наблюдается постепенное восстановление в неторгуемой отрасли с 2021 года. Так, по итогам 2022 года основным драйвером в неторгуемом секторе выступили сектор строительства, продемонстрировав рост на уровне 9,4%, а также оптовая и розничная торговля (5,0%) (График 1.8). Темп роста сектора информации и связи снизился до 8,0% в 2022 году по сравнению с 12,9% в предыдущем году, однако сохраняющийся тренд на цифровизацию после периода пандемии COVID-19 поддерживал сектор на относительно высоком уровне.

Важным фактором для обеспечения устойчивого экономического роста является привлечение инвестиций в основной капитал. На протяжении 2021–2022 годов происходило постепенное увеличение инвестиций в основной капитал с 13,2 трлн тенге до 15,1 трлн тенге (График 1.9). Темп роста инвестиций в основной капитал составил 7,9%. Без учета горнодобывающей промышленности объем инвестиций в основной капитал составил 10,6 трлн тенге.

**График 1.9 Тенденции роста инвестиций в основной капитал увеличились в 2022 году**  
Источники финансирования инвестиций в основной капитал



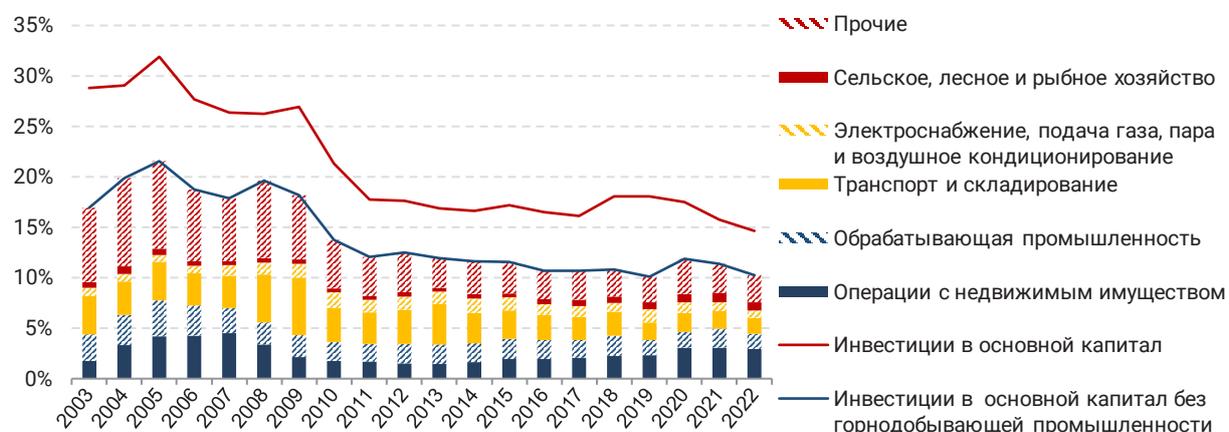
Источник: БНС АСПР РК

Наибольшую долю в структуре финансирования инвестиций в 2022 занимали собственные средства, которые увеличились с 62% до 74%. Доля бюджетных средств из республиканского и местного бюджета увеличилась с 14% до 16%, вместе с тем доля заемных средств незначительно уменьшилась –

с 9,5% до 8,6%. Лидирующими направлениями инвестиций в основной капитал в 2022 году были сферы промышленности (48%), операции с недвижимым имуществом (20%), транспорта и складирования (11%), а также сельское, лесное и рыбное хозяйство (6%).

**График 1.10 Доля инвестиций в капитал к ВВП Казахстана составила 14,6% в 2022 году.**

Структура инвестиций в основной капитал в процентах к ВВП, в разрезе секторов



Источник: БНС АСПР РК

Доля инвестиций в основной капитал к ВВП снизилась в 2022 году (График 1.10). В то же время су-

щественное увеличение инвестиций наблюдалось в секторе операций с недвижимым имуществом. Од-

нако доля инвестиций в горнодобывающей отрасли снижается ввиду спада в отраслях нефтепереработки и химической промышленности. На протяжении последних пяти лет наблюдается снижение уровня инвестиций в основной капитал по отношению

к ВВП – с 18% в 2018 году до 14,6% в 2022. Согласно Концепции инвестиционной политики до 2026 года<sup>5</sup>, инвестиции в основной капитал должны составить 25,1% к ВВП к 2026 году.

### Бокс 1.1 Индекс финансовой стабильности (ИФС)

В рамках работ по улучшению мониторинга за системными рисками Национальный Банк активно участвует в разработке информационно-аналитического инструментария. Одним из таких инструментов является Индекс финансовой стабильности (ИФС). Данный показатель представляет собой композитный индекс, состоящий из множества макроэкономических и финансовых показателей, которые направлены на количественное измерение финансового стресса, что способствует лучшему пониманию финансовых колебаний в экономике. В отличие от ценовой стабильности, определение и измерение финансовой стабильности нетривиально, особенно учитывая взаимозависимость и сложные взаимодействия различных элементов финансовой системы между собой и с реальной экономикой. Национальным Банком разработана методика рас-

чета ИФС, которая в данный момент находится на стадии тестирования и калибровки оптимальных параметров. Впоследствии планируется регулярная публикация индекса в рамках Отчета о финансовой стабильности.

На сегодня центральные банки повсеместно используют сводные индексы финансового стресса/нестабильности в экономике для количественного мониторинга динамики устойчивости участников рынка. В частности, различные варианты таких индексов (индекс финансовой стабильности, индекс финансового стресса, индекс финансовой уязвимости и другие) применяются в Европейском центральном банке, Азиатском банке развития, Банке Кореи, Резервном банке Индии, Международном валютном фонде, Центральном банке Малайзии.

#### Методика расчета ИФС

Для оптимальной оценки финансовой стабильности были подобраны индикаторы финансового рынка, которые отражают один или несколько «симптомов» стресса (финансовой нестабильности). На пер-

вом этапе производится стандартизация параметров (Z-score) для приведения разных компонентов в сопоставимые величины, которая производится по следующей формуле:

$$Z_{it} = \frac{X_{it} - \mu_i^X}{\sigma_i^X}, \text{ где:}$$

$\mu_i^X$  средняя величина;

$\sigma_i^X$  стандартное отклонение.

На втором этапе агрегирование по секторам производится путем суммирования величин, взвешенных по их дисперсии. В используемой схеме взвешивания для определения весов используется обратная величина стандартного отклонения, что повышает

чувствительность показателя – более волатильные параметры получают больше веса. Такой подход позволяет повысить полноту (recall) (минимизирует ошибку II типа).

$$WA_{it} = \sum Z_{it} * w_i, \text{ где } w_i = \frac{1}{\sum_{i=1}^N \frac{1}{\sigma_i}}$$

На третьем этапе производится нормализация (Min-Max) средневзвешенного значения для получения индекса от 0 до 100.

$$FSI_t = \frac{WA_t - WA_{min}}{WA_{max} - WA_{min}}, \text{ где } WA \text{ средневзвешенное (weighted average)}$$

<sup>5</sup> Концепция инвестиционной политики Республики Казахстан до 2026 года.

Постановление Правительства Республики Казахстан от 15 июля 2022 года № 482.

Оптимальный порог, разделяющий зоны, был рассчитан путем минимизации отношения шума к сигналу (NTSR). Это позволяет подобрать пороговый уровень таким образом, чтобы сбалансировать соотношение ложноотрицательных прогнозов кризиса (ошибка II типа) и ложноположительных прогнозов кризиса (ошибка I типа). Минимальный показатель нахождения кризисных периодов равен 60%. Для проверки наличия финансового стресса с помощью ИФС, была проведена оценка оптимального порога, позволяющего разделить значения индекса на две зоны:

- «зона стабильности» – отсутствие или повышение рисков без существенного влияния на экономику;

### Индекс финансовой стабильности

Расчет индекса позволяет в целом оценить уровень риска в финансовой системе, а также декомпонировать основные факторы, влияющие на финансовую стабильность. В 2022 году ИФС находился в зоне по-

- «зона повышенного риска» – увеличение рисков, способных оказать существенное влияние на экономику.

Эмпирическая оценка показала, что оптимальный уровень порогового значения равен 60. ИФС выше 60 свидетельствует о переходе в зону повышенного риска. Калибровка порогового значения основывается на исторических эпизодах кризисов, которые были определены как последовательное снижение темпов роста реального ВВП в течение 4 кварталов и периоды отрицательного реального роста ВВП.

вышенного риска, основным фактором которого является монетарный сектор, в частности рекордный рост инфляции.

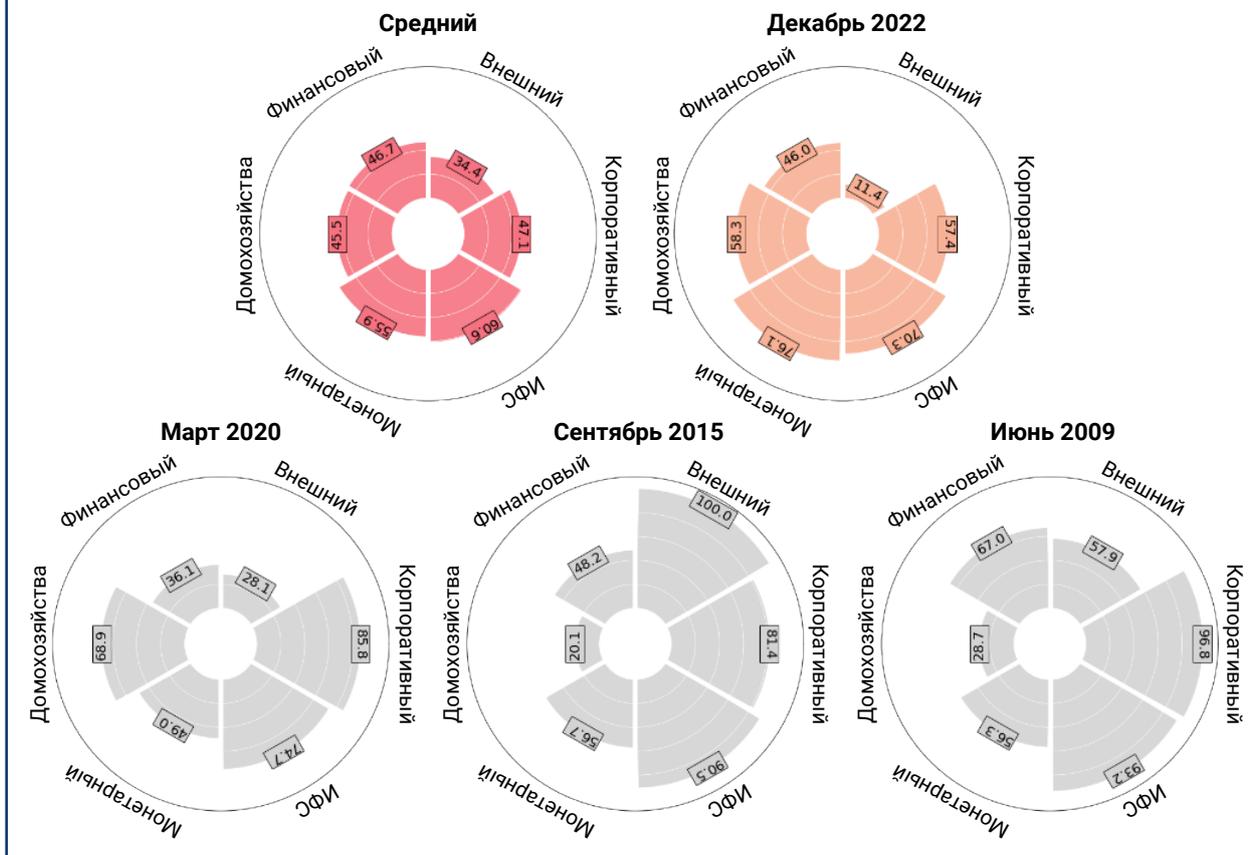
### График Индекса финансовой стабильности и зоны повышенного риска



Рост индекса во второй половине 2009 года был обусловлен мировым финансовым кризисом, в частности ухудшением показателей корпоративного и финансового сектора. В 2015–2016 годах резкое падение цен на нефть в значительной степени по-

влияло на показатели внешнего и корпоративного сектора. В 2020 году в связи с пандемией COVID-19 значительно ухудшились показатели корпоративного сектора и домохозяйств.

### Составляющие индекса финансовой стабильности



## 1.2 Домашние хозяйства

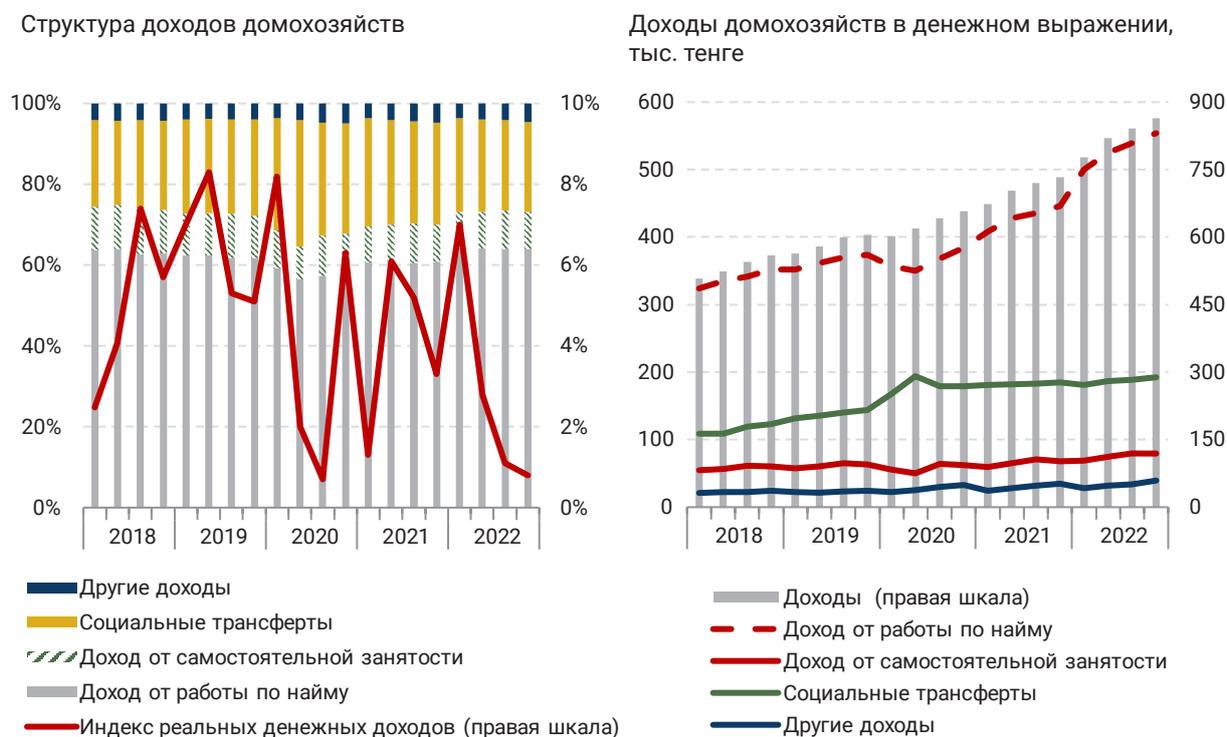
Темпы реального роста доходов домохозяйств замедлились в 2022 году на фоне высокого инфляционного давления. На рынке труда, согласно расчетному аналитическому показателю, наблюдается снижение общего уровня неполной занятости. На фоне высоких инфляционных ожиданий в структуре расходов выросла доля непродовольственных товаров, а темпы роста расходов с поправкой на инфляцию были отрицательными во второй половине 2022 года.

Несмотря на средний рост склонности домохозяйств к сбережению, отсутствие значительного роста реальных доходов населения, а также высокая доля социальных трансфертов от государства в структуре доходов домохозяйств повышает чувствительность населения к макроэкономическим шокам.

В 2022 году темпы роста реальных доходов населения замедлились (График 1.11). Если в I квартале 2022 года индекс реальных денежных доходов домохозяйств составлял 7%, то к IV кварталу показатель снизился на 6,2 п.п. и составил 0,8%. Доля доходов от работы по найму выросла с 60,8% в IV квартале 2021 года, составив 64% в том же периоде 2022 года. Доля социальных трансфертов после значительного роста в 2020 году, когда ее значение достигло максимума во II квартале 2020 года в 31,3%

от всех доходов, снижалась в 2021 году до 25,8% и продолжила снижение в 2022 до 22,2%, возвращаясь к допандемийным уровням. Данная динамика может объясняться уменьшением объемов выплат пособий и других мер поддержки в рамках оказания помощи гражданам, столкнувшимся с потерей дохода из-за пандемии в связи с окончанием пандемии и восстановлением деловой активности. Кроме того, в течение года наблюдалось увеличение доли доходов от самостоятельной занятости на 3,41%.

**График 1.11 Продолжается рост номинальных доходов от трудовой деятельности и в категории других доходов**



Источник: БНС АСПР РК

Номинальные денежные доходы с I по IV квартал 2022 года продемонстрировали среднеквартальный рост в 2,64% (График 1.11). Доходы от работы по найму в 2022 году увеличились на 23,3% по сравнению с 2021 годом. Повысились темпы роста в категории «другие доходы», которые в I, II и IV кварталах 2022 года выросли на 13,97%, 12,82% и 14,14% соответственно, по сравнению с соответствующими периодами прошлого года. Данная категория включает в том числе и материальную помощь от родственников, однако продемонстрировала рост благодаря росту доходов от собственности, сдачи жилья в аренду, процентов по вкладам (депозитам) в банках.

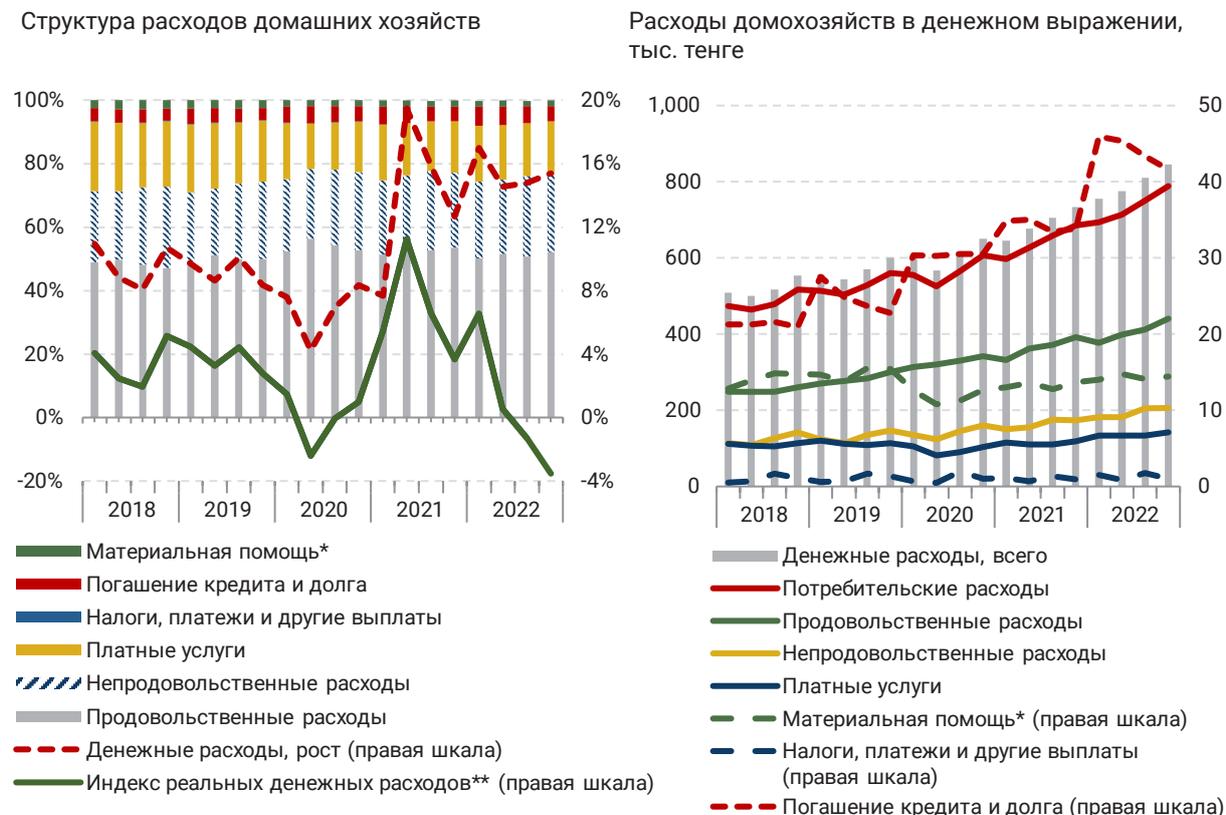
Несмотря на нормализацию, зависимость доходов домашних хозяйств, получаемых от социальных трансфертов от государства, остается высокой. Вследствие этого как фискальные риски, так и риски финансовой стабильности продолжают оставаться существенными.

Расходы казахстанских домохозяйств составляют более 50% в структуре ВВП методом конечного

пользования, и, следовательно, балансы домашних хозяйств имеют большой эффект на совокупный спрос. В 2022 году в связи с инфляционным давлением темпы роста денежных расходов домохозяйств с поправкой на инфляцию снизились с 6,5% в I квартале до -3,5% в IV квартале 2022 года (График 1.12).

Доли расходов на непродовольственные товары и платные услуги по сравнению с прошлым годом выросли в среднем на 2,9% и 3,3% соответственно, в то время как доля продовольственных расходов сократилась на 3,2%. Доля налогов, платежей и других выплат увеличилась на 11,3%. Однако при рассмотрении долгосрочных трендов в структуре доходов наблюдается рост доли продовольственных расходов и сокращение доли расходов на платные услуги. Увеличение доли непродовольственных расходов в общей структуре до значений выше 25% в течение года объясняется в основном инфляционным давлением и ростом стоимости импортных товаров длительного пользования, что в целом коррелирует с общемировыми тенденциями (1.1 Макроэкономические условия).

**График 1.12 Темпы роста денежных расходов домохозяйств снижаются, а доля расходов на обслуживание долга – увеличивается**



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Примечание: \*материальная помощь родственникам, знакомым и алименты.

\*\*Индекс реальных денежных расходов рассчитывался как рост денежных расходов, скорректированный на уровень инфляции.

В 2022 году среднеквартальные потребительские расходы выросли на 2,89%, что в большей мере обусловлено увеличением непродовольственных расходов и платных услуг (График 1.12). Непродовольственные расходы в среднем за квартал увеличивались на 18,8% по сравнению с соответствующими кварталами предыдущего года. Расходы на платные услуги показали наибольший рост во II и III квартале, увеличившись на 20,1% и 21,71% по сравнению с соответствующими кварталами 2021 года. Номинальный рост продовольственных расходов в 2022 году составил 3,27% в среднем за квартал.

При учете людей, работавших меньше установленной продолжительности рабочего дня, значение общего уровня неполной занятости в среднем за 2022 год опустилось на 0,36 процентных пункта до 13,09%, что значительно ниже показателей периода пандемии (График 1.13). Несмотря на заметный тренд на снижение, данный показатель все еще имеет относительно высокое значение и неполное задействование потенциала трудовых ресурсов потенциально может привести к замедлению экономического роста.

График 1.13 Наблюдается снижение общего уровня неполной занятости населения



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Примечание: доля занятых меньше установленной продолжительности рабочего дня рассчитана как количество людей, работавших от 0 до 40 часов в неделю.

При рассмотрении уровней безработицы и неполной занятости с гендерным разделением оба показателя значительно больше среди женского населения. Так, средний уровень неполной занятости среди женщин в 2022 году достигает 15,78%, а среди мужчин – 10,5%.

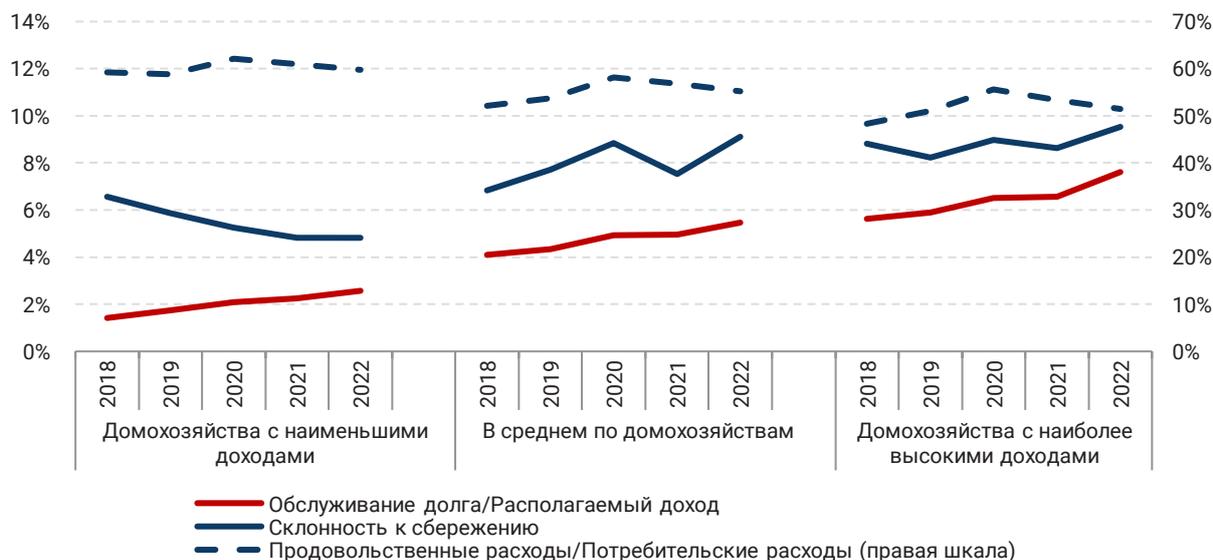
В 2022 году продолжилось снижение доли расходов на продовольственные товары в потребительских расходах по всем категориям домохозяйств (График 1.14). Снижение доли социальных трансфертов в 2021 году способствовало снижению склонности домохозяйств к сбережению. Тем не менее на фоне значительного роста доходов домохозяйств от работы по найму склонность к сбережению увеличилась в среднем по домохозяйствам и домохозяйствам с наиболее высоким уровнем дохода. В структуре потребления домохозяйств с наименьшим уровнем дохода доля продовольственных товаров остается высокой и составляет порядка 60%,

а склонность к сбережению продолжает снижаться на протяжении последних 5 лет.

Доля затрат на обслуживание долга к располагаемому доходу продолжает расти с предыдущего года, при этом как наибольшая доля, так и наибольший прирост затрат характерны для домохозяйств с наибольшими доходами, что связано с большей возможностью для них получить и обслуживать кредитные средства. В целом рост долговой нагрузки наблюдается по всем категориям домашних хозяйств.

Увеличение долговой нагрузки и отсутствие значимого роста реальных доходов населения повышают чувствительность домашних хозяйств к макроэкономическим шокам. Данная динамика в перспективе ограничивает возможности для дальнейшего увеличения потребления, что ограничивает возможности для экономического роста.

График 1.14 Склонность к сбережению домашних хозяйств растет



Источник: Расчет НБРК на основе данных БНС АСПР РК

Примечание: социальные трансферы включают в себя пенсии, стипендии, пособия и АСП.

Домохозяйства с наименьшими доходами – домохозяйства, относящиеся к Децилю 1.

Домохозяйства с наиболее высокими доходами – домохозяйства, относящиеся к Децилю 10.

Склонность к сбережению ( $\alpha$ ) рассчитывается как:  $\alpha = 1 - \frac{\beta}{\gamma}$ , где:

$\beta$  – потребительские расходы домохозяйств,

$\gamma$  – располагаемый доход домохозяйств, т.е. доход за вычетом налогов, штрафов, обязательных выплат и материальной помощи родственникам.

### Бокс 1.2 Закон «О восстановлении платежеспособности и банкротстве граждан Республики Казахстан»

С 3 марта 2023 года начнет действовать Закон «О восстановлении платежеспособности и банкротстве граждан Республики Казахстан». Это означает, что граждане, имеющие долги, смогут подать заявление на банкротство начиная с марта 2023 года. Закон предусматривает 3 вида процедур: внесудебное банкротство, судебное банкротство и восстановление платежеспособности. Все три процедуры инициируются только самим должником, то есть кредитор не имеет права подавать на банкротство должника.

Внесудебное банкротство граждане смогут применить при следующих условиях:

- 1. долг перед банками, микрофинансовыми организациями и коллекторами не превышает 1 600 МРП;
- 2. по обязательствам перед банками, микрофинансовыми организациями, коллекторами отсутствует погашение в течение 12 последовательных месяцев на дату подачи заявления;
- 3. отсутствует зарегистрированное имущество;

- 4. проведено урегулирование с банком просроченной задолженности;
- 5. банкротство не применялось в течение 7 лет.

По долгам свыше 1 600 МРП и по остальным видам долгов граждане смогут применить судебное банкротство. Целью судебного банкротства является максимальное удовлетворение требования кредиторов за счет имущества банкрота. Если единственное жилье является предметом залога, то кредитор будет вправе его изъять в ходе судебного банкротства. Если единственное жилье не является залогом, кредиторы не смогут на него претендовать. Оставшаяся непогашенная сумма подлежит списанию при условии отсутствия признаков недобросовестности должника.

Восстановление платежеспособности предусматривает возможность получения в суде рассрочки на оплату долгов (до 5 лет), при наличии стабильного дохода. План восстановления разрабатывается совместно с финансовым управляющим и утверждается в суде. Преимуществом данной процедуры

является то, что после человек не обретает статус «банкрот» и, следовательно, на него не распространяются последствия, предусмотренные для банкрота.

Последствия после объявления гражданина банкротом:

1) запрет на получение займов и кредитов в течение 5 лет;

2) повторное банкротство возможно только через 7 лет;

3) проведение мониторинга финансового состояния банкрота в течение 3 лет после банкротства.

## 1.3 Денежно-кредитная политика, валютный и денежный рынок

На динамику экономических показателей Казахстана в 2022 году значительное влияние оказывали макроэкономические и геополитические шоки. На фоне перестройки импортных поставок продукции, значительного внешнего инфляционного давления, высоких мировых цен на продовольствие, а также положительного фискального импульса внутренняя инфляция в декабре 2022 года достигла 20,3%.

Канал обменного курса продолжает играть существенную роль в абсорбировании внешних шоков. Несмотря на рост мировых цен на нефть, курс тенге находился под давлением и был крайне волатилен в первом полугодии 2022 года ввиду нестабильности на мировых рынках. Влияние возросших рисков на валютный рынок было снижено вследствие поддержания предложения валюты за счет интервенций НБРК, конвертаций активов НФРК и обязательной реализации валютной выручки компаниями квазигосударственного сектора.

Казахстанский денежный рынок в 2022 году продолжал функционировать в условиях профицита ликвидности, а НБРК выступал нетто-покупателем ликвидности. В первой половине года на фоне возросших рисков наблюдалось снижение привлекательности тенговых инструментов, что сократило открытую позицию НБРК по инструментам денежно-кредитной политики. При этом спрос на заемную тенговую ликвидность на рынке репо вырос со стороны рыночных участников.

В результате роста инфляции спред между процентной ставкой и инфляцией был отрицательным начиная со второго полугодия 2022 года. На фоне роста геополитической напряженности спред между NDF и процентной ставкой был отрицательным начиная с марта 2022 года. В целях снижения инфляционного давления НБРК поддерживал базовую ставку на высоком уровне, а для поддержания доверия к национальной валюте была объявлена Программа защиты тенговых вкладов.

### 1.3.1 Политика обменного курса национальной валюты и валютный рынок

Основными шоками, оказавшими влияние на валютный рынок Казахстана в 2022 году, были январские события – масштабные беспорядки, произошедшие в ряде городов Казахстана в начале января 2022 года, эскалация геополитического конфликта, начавшаяся в феврале 2022 года. Возросшие в ян-

варе риски привели к повышению ставок NDF по валютной паре доллар-тенге. Ставки NDF, находившиеся 31 декабря 2021 года на уровне 12%, 5 января увеличились до 16%, а 6 января – достигли 18% (График 1.15).

График 1.15 Ставки NDF по валютной паре USD/KZT



Динамика курса тенге



Источник: Bloomberg

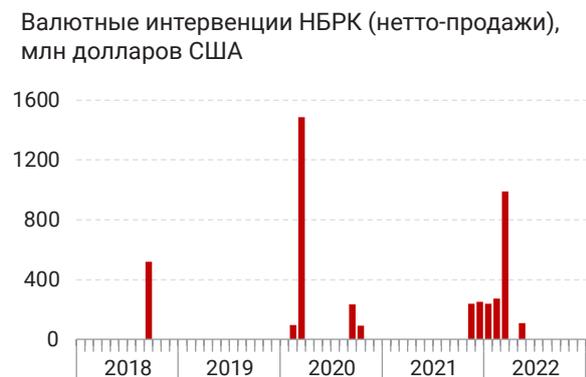
**Влияние январских событий на валютный рынок было частично нивелировано приостановлением торгов на Казахстанской фондовой бирже** начиная с 6 по 12 января в валютной секции, с 6 по 11 января – по всем другим инструментам. Возобновление торгов после окончания беспорядков снизило риски воздействия эффекта паники на валютном рынке. В результате увеличение объемов торгов было не столь значительным. В целом объем торгов в январе 2022 года составил 2,8 млрд долларов США, что незначительно превышает среднемесячный объем торгов за весь 2022 год (2,7 млрд долларов США). Кроме того, влияние на валютный рынок было снижено благодаря предложению ликвидности за счет интервенций НБРК, конвертаций активов НФРК и реализации валютной выручки компаниями квазигосударственного сектора. Объем нетто-продажи валюты в январе 2022 года за счет интервенций НБРК составил 239,8 млн долларов США, объем продажи валюты за счет конвертации трансфертов НФРК составил 695,9 млн долларов США (График 1.16). Вследствие принятых мер повышения волатильности курса не произошло. Максимальное дневное снижение обменного курса национальной валюты составило 0,5%. Ставки NDF также снизились после возобновления торгов на КФБ.

В феврале-марте 2022 года определяющим фактором направления валютного рынка была эскалация геополитического конфликта. За 25 февраля снижение курса тенге по отношению к доллару составило 6,6%, официальный курс составил 465,99

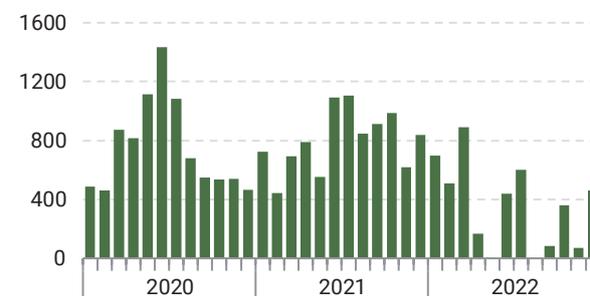
тенге за доллар. 16 марта курс доллара по отношению к тенге достиг максимальной отметки 512,19 тенге за доллар. Возросшие риски отразились в росте риск-премий, ставки NDF в марте превысили 40%. НБРК проводил интервенции в этот период; предложение валютной ликвидности также поддерживалось за счет конвертаций трансфертов НФРК. Объем нетто-продажи долларов США НБРК за февраль составил 273,7 млн долларов США. Максимальный объем интервенций НБРК пришелся на март: нетто-продажи долларов США в марте составили 990,5 млн. Продажа валюты за счет трансфертов НФРК в феврале составила 510 млн долларов США, 890,9 млн долларов США – в марте. После 10 марта ставки NDF стали постепенно снижаться и к концу марта были около 19%. Курс национальной валюты по отношению к доллару также вырос к концу марта, и на конец марта официальный курс составлял 458,2 тенге за доллар. Снижение курса национальной валюты за 2022 год составило 6,8%.

НБРК проводил интервенции в первой половине 2022 года, общий объем нетто-интервенций за 2022 в год составил 1,6 млрд долларов США. Интервенции проводились в январе после возобновления торгов на КФБ для сглаживания последствий январских событий, а также в феврале, марте и мае – на фоне снижения риск-аппетита инвесторов и повышения геополитической напряженности. Наибольший объем интервенций НБРК пришелся на март, 37% предложения валюты в марте происходило за счет НБРК.

График 1.16 **Интервенции НБРК**



Объем конвертаций трансфертов из Национального фонда, млн долларов США



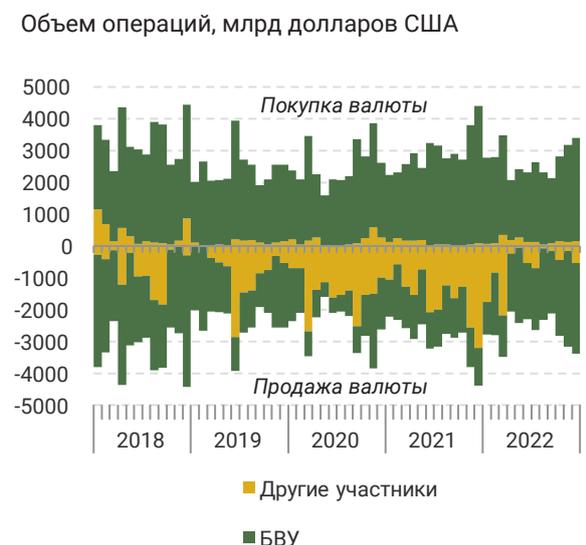
Источник: Национальный Банк

Объем конвертаций за счет трансфертов НФРК снизился в 2022 по сравнению с предыдущими годами. Так, объем продажи валюты за счет средств НФРК за 2022 год составил 4,3 млрд долларов США, что на 55% меньше конвертаций в 2021 году. При этом объем трансфертов в бюджет из НФРК в 2022 году вырос на 1,8%. Отношение объема конвертаций от общего объема трансфертов за 2022 год составило только 44%, тогда как в предыдущем году отношение объема конвертаций к общему объему трансфертов из НФРК составляло 91%. Остальной объем трансфертов осуществлялся за счет накопленной тенговой ликвидности. Сокращение конвертаций

заметно сократило долю НФРК на валютном рынке, соответственно и концентрацию рынка. Наибольший объем конвертаций НФРК в 2022 году пришелся на январь и март.

Объем торгов по валютной паре доллар США – тенге на КФБ в 2022 году составил 32,3 млрд долларов США, что на 9% ниже объема торгов 2021 года (График 1.17). Максимальный объем торгов в 3,5 млрд долларов США пришелся на март 2022 года. Так, объем торгов в марте на 33% превышал средний объем торгов за остальные месяцы 2022 года.

График 1.17 **Биржевой валютный рынок по валютной паре доллар США – тенге**



Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

Примечание: ННИ – индекс Херфиндаля-Хиршмана, который рассчитывается как сумма квадратов долей объемов каждого участника от общего объема операций на рынке; концентрация рассчитана как скользящая средняя ННИ за 5 последовательных дней.

На валютном рынке сохраняется высокая концентрация участников, в особенности высокая кон-

центрация присутствует на стороне продавцов валюты. При этом концентрация продавцов валюты

в 2022 году снизилась. Снижение концентрации продавцов валюты в целом является положительным сигналом для рынка, так как свидетельствует об увеличении источников предложения валюты. Ограниченное количество источников предложения валюты приводило к тому, что в периоды давления на курс стоимость в большей степени определялась продавцами валюты.

На стороне покупки валюты рынок сравнительно более диверсифицирован и тем не менее также характеризуется значительной концентрацией. Кроме того, концентрация покупателей в 2022 году выросла по сравнению с предыдущими годами. Так, на двух наиболее крупных участников месяца в 2022 году в среднем приходилось 32%, в 2020 и 2021 годах этот показатель составлял 30% и 28%.

В 2022 году возросли объемы торгов на биржевом валютном рынке Казахстанской фондовой биржи по следующим валютам: российский рубль, китайский юань, евро. Принимая во внимание, что Россия, Китай и Евросоюз являются основными импор-

терами для Казахстана, увеличение объемов торгов могло быть обусловлено возросшей потребностью в валюте в результате увеличения импорта (на 19,7% в 2022 году). Кроме того, вследствие введенных санкций в отношении России в странах ЕАЭС стала увеличиваться доля расчетов в национальных валютах. Дополнительным фактором увеличения объемов торгов в перечисленных валютах могло послужить увеличение спроса и предложения со стороны российских и белорусских граждан, открывших счета в казахстанских банках в 2022 году.

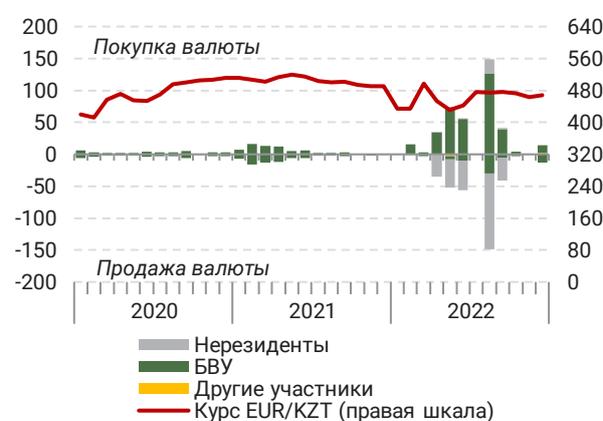
С марта 2022 года начал активно расти объем торгов по валютной паре китайский юань – тенге, объем торгов по сравнению с предыдущим месяцем увеличился более чем в 15 раз (График 1.18). Так, в марте объем торгов составил 909,3 млн китайских юаней по сравнению с 59,5 млн китайских юаней в феврале. Максимальных объемов торги достигли в июле (1,6 млрд юаней) и в октябре (1,7 млрд юаней). В целом за 2022 год объем торгов составил 8,5 млрд юаней, или 589,8 млрд в тенговом эквиваленте, что в 4,5 раза превышает объем торгов 2021 года.

**График 1.18 С марта 2022 года значительно выросли объемы торгов на биржевом рынке по валютным парам CNY/KZT и EUR/KZT**

Объем операций на биржевом валютном рынке CNY/KZT, млрд юаней



Объем операций на биржевом валютном рынке EUR/KZT, млн евро



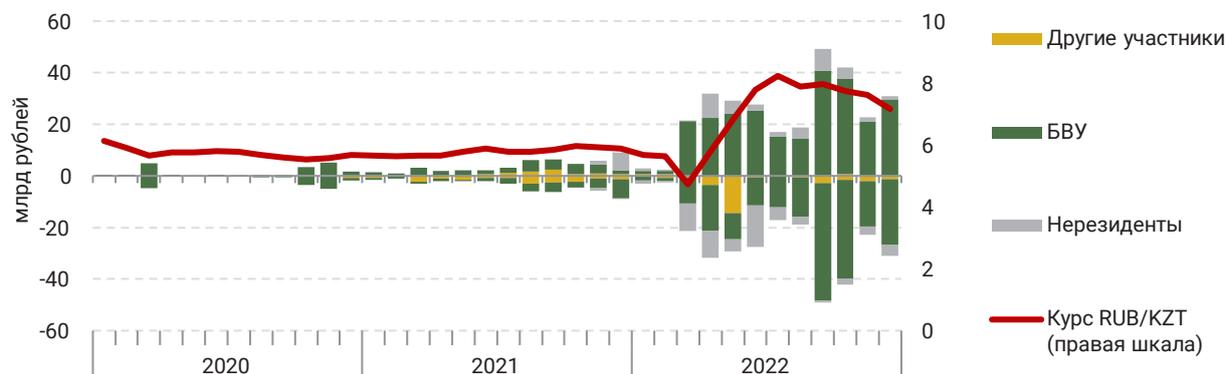
Источник: КФБ

По валютной паре евро-тенге биржевые торги в 2022 году выросли в 5,6 раз по сравнению с предыдущим годом и составили 26,2 млрд евро. Объем торгов начал расти в апреле 2022 и достиг максимального объема в августе 2022 (148,5 млн евро). Основными покупателями евро в течение года выступали БВУ, основными продавцами – банки-нерезиденты.

Наибольший рост на валютном рынке в 2022 наблюдался по валютной паре российский рубль – тенге, объемы торгов в 2022 году выросли в 6,3 раза, до 296,5 млрд рублей по сравнению с 46,7 млрд ру-

блей в 2021 году (График 1.19). Так же, как и по другим валютам, активный рост объемов рынка по валютной паре российский рубль – тенге начался в марте 2022 года, объем торгов с 2,5 млрд рублей в феврале вырос до 21,3 млрд рублей в марте. Максимальный объем торгов в 2022 году наблюдался в сентябре и в октябре – во время второй волны миграции российских граждан в РК, после объявления мобилизации в России. В сентябре объем торгов увеличился до 49,2 млрд рублей, в октябре – до 42,1 млрд рублей. Основными участниками, согласно данным биржи, являются коммерческие банки Казахстана и банки-нерезиденты.

График 1.19 Объем операций на биржевом валютном рынке RUB/KZT



Источник: КФБ

Рынок по российскому рублю является наиболее активным в валютной секции КФБ после доллара США, однако, несмотря на значительный рост

2022 году, его объемы были в 7 раз ниже объемов торгов по доллару США.

Таблица 1. Объемы торгов по основным валютам в тенговом эквиваленте

	Объем торгов (в млрд тенге)	
	2021	2022
USD	15 138,0	14 927,2
RUB	272,4	2 140,2
CNY	122,9	589,9
EUR	35,0	185,6

Источник: КФБ

В результате повышенного спроса на доллары США, в 2022 году БВУ был осуществлен рекордный за несколько лет ввоз наличных долларов. Так, ввоз в 2022 году наличных долларов США (3,9 млрд дол-

ларов) на 91% превысил уровень наличности, введенной в 2021 году (График 1.20). Максимальный объем наличности (726,8 млн долларов США) был ввезен в марте 2022 года.

График 1.20 Ввоз (+)/вывоз (-) валюты

Ввоз(+)/вывоз(-) наличных долларов США БВУ, млрд долларов США



Ввоз(+)/вывоз(-) наличных российских рублей БВУ, млрд рублей



Источник: Национальный Банк

В отличие от долларов США ввоз российских рублей банками снизился с 84,1 млрд рублей в 2021 году до 31,3 млрд рублей в 2022 году (-63%) (График 1.20). Вывоз рублей банками, напротив, вырос в более чем 6 раз. Так, в 2022 году вывоз рублей составил 34,5 млрд рублей, тогда как в прошлые два года среднегодовое значение вывоза составляло 5,4 млрд рублей. Впервые по данным с 2017 года БВУ вывозили больше рублей, чем ввозили, что произошло в результате поступления наличности в рублях по другим каналам. Начиная с мая 2022 года не наблюдался ввоз наличных рублей в связи с достаточностью имеющейся ликвидности.

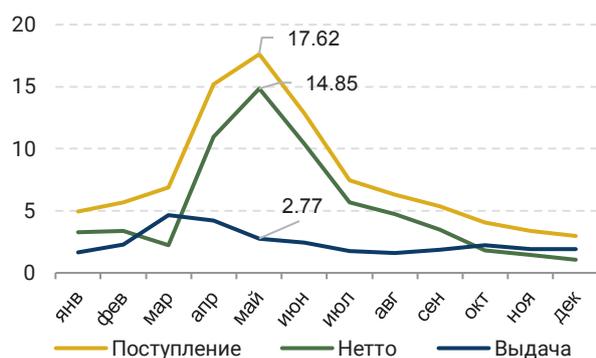
**Рост геополитической напряженности, отсутствие доступа к банковским счетам во время январских событий, распространившиеся слухи о введении БВУ лимитов на снятие валютных депозитов по аналогии с Россией и в дополнение спрос на наличную валюту со стороны российских граждан спровоцировали ажиотажный спрос на наличную иностранную валюту, пик которого пришелся на март 2022 года.** 9 марта Банком России был введен временный порядок операций с наличной валютой, который регламентировал запрет на продажу российским БВУ наличной иностранной валюты, ограничение на сумму выдачи средств с валютных вкладов или счетов граждан, а также взимание комиссии с физических лиц при выдаче средств с та-

ких вкладов. Опасаясь введения подобных ограничений в Казахстане, вкладчики начали изымать свои валютные сбережения и переводить их в наличную форму. В ответ некоторые БВУ ввиду ограниченных запасов наличности начали вводить ограничения на изъятие вкладов, лимиты на максимальную сумму изъятия, либо производить изъятие только по предварительному заказу за неделю. В целях ограничения вывоза валюты из страны в марте 2022 года Президент Республики Казахстан подписал Указ<sup>6</sup> о запрете вывоза из страны наличной иностранной валюты в эквиваленте более \$10 тыс.

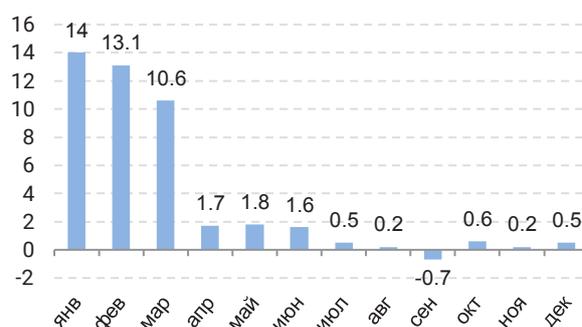
В дополнение к казахстанским вкладчикам спрос на наличную валюту появился со стороны российских граждан, которые обменивали российские рубли на доллары США в Казахстане, из-за ограничений, введенных в России. Таким образом, поступление наличных рублей в кассы банков значительно увеличилось. Так, по сравнению со среднемесечным значением за 2022 год (7 722 млн рублей), в мае объем поступлений наличной валюты в кассы банков от физических лиц (включая резидентов и нерезидентов) составил значительные 17 617 млн рублей (График 1.21). При этом 87,04% от общего объема поступлений в мае составили зачисления наличных физическими лицами – резидентами на свои валютные счета (15 334 млн рублей).

График 1.21 В 2022 году наблюдался существенный приток наличных рублей

Нетто-поступления наличных российских рублей от физических лиц в кассах банков, млрд рублей



Нетто-продажи наличных российских рублей в уполномоченных организациях и банках, млрд рублей



Источник: Национальный Банк

На начало июля объем остатков наличных рублей в кассах банков увеличился до 37,9 млрд. При этом в период с июля 2021 года по март 2022 года объем остатка наличных рублей в банках в среднем составлял 7,1 млрд рублей. В этой связи, согласно

Постановлениям Правительства<sup>7</sup>, для всех банков были временно сняты ограничения на вывоз наличных рублей для конвертации в безналичную форму. В результате за июль-август 2022 года банками было вывезено порядка 34,3 млрд рублей.

<sup>6</sup> Указ Президента Республики Казахстан от 14 марта 2022 года № 830 «О мерах по обеспечению финансовой стабильности Республики Казахстан».

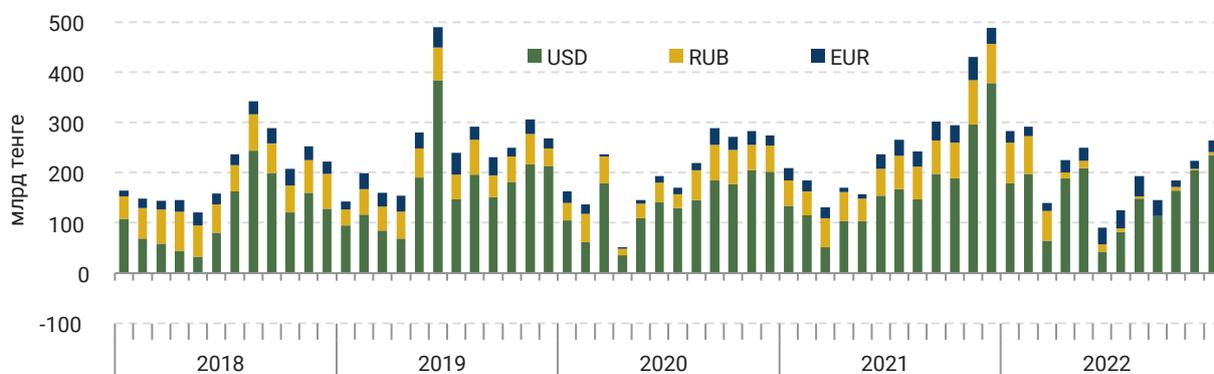
<sup>7</sup> Постановления Правительства Республики Казахстан от 18 июля 2022 года № 490 и от 28 декабря 2022 года № 1 079 «О некоторых вопросах обеспечения финансовой стабильности Республики Казахстан».

В результате постоянного притока рублей в 2022 году нетто-продажа российской валюты физическим лицам в банках и уполномоченных организациях<sup>8</sup> значительно сократилась. В 2022 году продажа рублей населению сократилась на 29,34% г/г. При этом совокупный объем купленных рублей у населения показал рост более чем в 2,2 раза. Если в период с марта по декабрь 2021 года всего куплено около 25 млрд российской валюты (в т.ч. у нерезидентов 2 млрд рублей), то в 2022 году за аналогичный период куплено 61 млрд российских рублей (в т.ч. у нерезидентов 15 млрд рублей). В результате нетто-продажа банковскими и небанковскими обменными пунктами с 14 млрд рублей в январе снизилась до 0,5 млрд рублей в декабре 2022 года. Среднемесячный объем нетто-продаж

сложился на уровне 3,7 млрд рублей в 2022 году против 10,7 млрд рублей в 2021 году.

При этом нетто-продажи долларов США обменными пунктами в марте 2022 года снизились до 65 млрд тенге (на 67% ниже, чем в феврале), что составляет примерно пятую часть ввезенной валюты (График 1.22). Снижение нетто-продаж наличных долларов в обменных пунктах является следствием снижения предложения наличной иностранной валюты вследствие изъятия валютных депозитов, а не снижением спроса со стороны населения. В целом нетто-продажи долларов США в обменных пунктах были на 10% ниже, чем в 2021 году, и составили 1,8 трлн тенге.

График 1.22 Нетто покупки(-)/продажи(+) иностранной валюты обменными пунктами



Источник: Национальный Банк

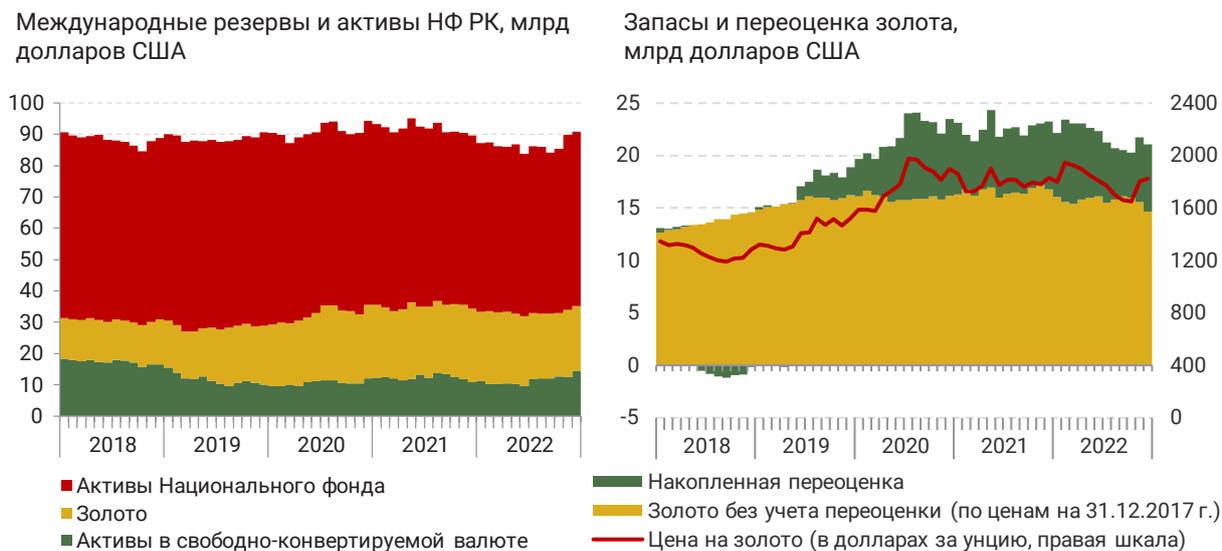
В показателях рублевых денежных переводов и платежей также заметны некоторые изменения. За 2022 год в Россию было отправлено 1,5 млн платежей и денежных переводов, рост транзакций составляет 2% по сравнению с 2021 годом. При этом, общая сумма транзакций увеличилась на 96% с 17,3 трлн тенге в 2021 году до 34,0 трлн тенге в 2022 году. Количество полученных из РФ денежных переводов и платежей также составило 1,5 млн транзакций, превысив показатель 2021 года в 3,1 раза. В денежном исчислении рост составил 13%.

Дополнительно отмечается существенное увеличение продаж банками и отдельными небанковскими обменными пунктами золотых мерных слитков, что

было связано с заинтересованностью населения в инвестировании в золото как альтернативный инструмент для сохранения сбережений в условиях геополитического шока и волатильности на финансовом рынке. В марте 2022 года было продано в 2,9 раза больше мерных слитков в сравнении с аналогичным периодом 2021 года (8 269 мерных слитков общим весом 167,2 кг в марте 2022 против 2 898 слитков весом 48,2 кг в марте 2021 года). При этом в апреле 2022 года в связи со стабилизацией ситуации на валютном рынке наблюдалось снижение объема продаж слитков (-55,28% м/м). В целом объем реализации мерных слитков за 2022 год вырос на 17,4% по сравнению с 2021 годом.

<sup>8</sup> Согласно подпункту 9 пункта 1 статьи 1 Закона РК «О валютном регулировании и контроле», уполномоченные организации – финансовые организации Республики Казахстан, не являющиеся банками, осуществляющие деятельность исключительно через обменные пункты на основании лицензии Национального Банка Республики Казахстан на обменные операции с наличной иностранной валютой.

График 1.23 В 2022 году НБРК продолжил поддерживать высокий уровень золотовалютных резервов



Источник: Национальный Банк

За 2022 активы в СКВ выросли на 34,6% и на конец года составили 14,6 млрд долларов США (График 1.23). Золото за 2022 год снизилось на 13%, таким образом, доля активов в СКВ в золотовалютных резервах увеличилась с 32% до 42%. Снижение доли золота в ЗВР (с 68% до 58%) и повышение доли СКВ повысили диверсификацию портфеля и сделали структуру ЗВР более сбалансированной. Активы НФРК выросли на 415 млн долларов (+0,8%) и на конец года составили 55,7 млрд долларов США.

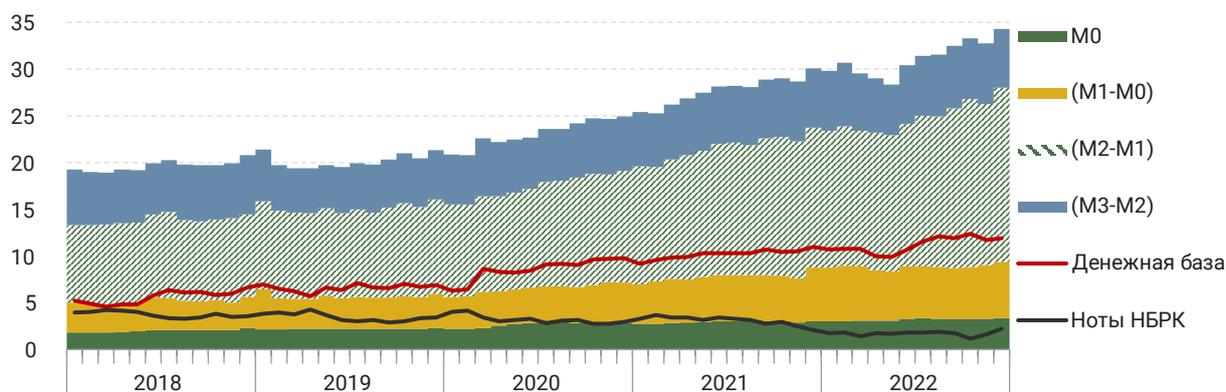
Цена на золото, повысившись в феврале вследствие возросших рисков, постепенно снижалась в течение года и вновь выросла в ноябре 2022 года. При этом в целом за 2022 год стоимость золота не претерпела значительных изменений (-0,3%). Таким образом, переоценка в результате изменения цены на золото была незначительной и снижение золота в портфеле ЗВР происходило в результате нетто-продажи золота.

## 1.3.2 Денежные агрегаты, операции НБРК и денежный рынок

Денежная масса продолжила активно расти в 2022 году, при этом темп роста денежной базы замедлился по сравнению с предыдущим годом. Так, за 2022 денежная масса выросла на 14% (до 34,3 трлн тенге), тогда как в 2021 году рост денежной массы составлял 21% (График 1.24). Рост денежной массы в основном произошел за счет увеличения срочных депозитов в тенге и переводимых депозитов в иностранной валюте. В большей степени увеличились вклады населения. Так, вклады населения (срочных депозитов в тенге и переводимых депозитов в иностранной валюте) выросли на 2,4 трлн тенге, а вклады небанковских юридических лиц — на 1,3 трлн тенге.

Рост вкладов, а соответственно и денежной массы, происходил за счет кредитования, притока средств нерезидентов, а также эмиссии за счет покупки золота НБРК. Так, в целом за 2022 год кредиты экономике от банков второго уровня выросли на 4,3 трлн тенге, кредиты населению — на 3,1 трлн тенге, а кредиты бизнесу — на 1,2 трлн тенге. Темп роста денежной базы незначительно снизился в 2022 году. Увеличение денежной базы в 2022 году составило 8% (916,7 млрд тенге) по сравнению с 12% в 2021 году. К концу 2022 года денежная база выросла до 11,9 млрд тенге. В составе денежной базы наличные деньги вне НБК выросли на 10,8%, депозиты БВУ и других организаций в НБК выросли на 7,3%.

График 1.24 Денежные агрегаты, трлн тенге



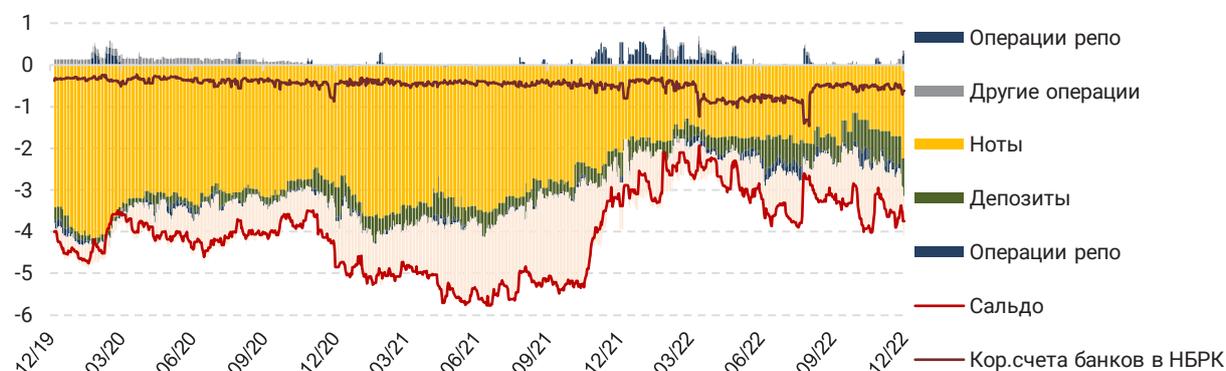
Источник: Национальный Банк

Таким образом, денежный мультипликатор (соотношение денежной массы к денежной базе) вырос в 2022 году (2,89) по сравнению с 2020–2021 годами (2,55 – в 2020, 2,75 – в 2021).

В 2022 году финансовый рынок Казахстана продолжил функционировать в условиях профицита ликвидности, а НБРК – выступать нетто-покупателем ликвидности. В первой половине года на фоне возросших рисков наблюдалось снижение привлекательности тенговых инструментов, что сократило от-

крытую позицию НБРК по инструментам ДКП в этот период. Так, открытая позиция НБРК временно сократилась в последних числах января, с –2,9 трлн тенге в начале января до –2,6 трлн тенге в последних числах января (График 1.25). В течение двух дней 23–25 февраля сальдо по операциям НБРК сократилось на 967,2 млрд тенге, с –3,1 до –2,1 трлн тенге. Начиная с июня объем избыточной ликвидности начал постепенно возрастать, и на конец года сальдо по операциям НБРК составило –3,7 трлн тенге.

График 1.25 Открытая позиция по операциям НБРК, трлн тенге



Источник: Национальный Банк

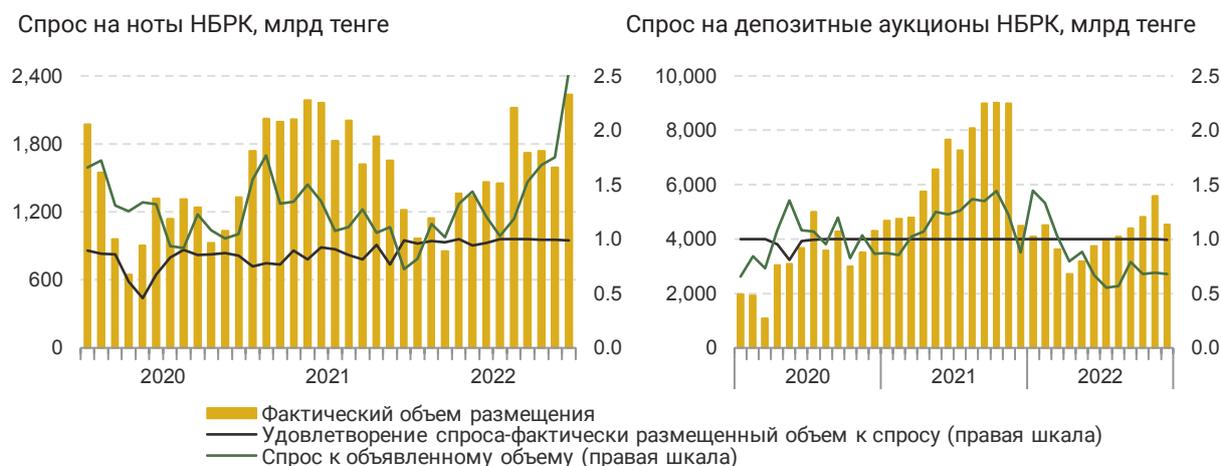
Основными инструментами по изъятию ликвидности в 2022 году оставались ноты и депозитные аукционы, в среднем на ноты приходилось 53% от инструментов изъятия ликвидности, на депозитные аукционы – 30%. В 2022 году в структуре инструментов изъятия ликвидности периодически возрастала доля депозитов НБРК. В среднем в 2022 году с помощью депозитов НБРК изымал около 14% избыточной ликвидности.

Спрос на ноты был снижен в первой половине 2022 года. В целом за 2022 год фактический объем аукционов нот составил 17,9 трлн тенге, что на 4,3 трлн тенге ниже объемов аукционов 2021 года (График 1.26). Среднегодовой объем нот в обра-

нии по номинальной стоимости в 2022 году составил 1,7 трлн тенге, тогда как в 2021 году он составлял около 3 трлн тенге.

В течение 2022 года НБРК практически полностью удовлетворял спрос на ноты, а спрос на ноты практически всегда превосходил объявленный объем. При этом большинство аукционов, проведенных в январе и в марте, составляли исключение, в эти периоды спрос был ниже объявленного объема аукционов. Кроме того, с марта общий объем аукционов был минимальным по сравнению с другими месяцами. Возросшие риски в эти месяцы снизили спрос на тенговые инструменты.

График 1.26 Спрос на инструменты Национального Банка



Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

Спрос на депозитные аукционы в 2022 году был ниже спроса 2021 года. В январе – феврале 2022 года спрос на депозитные аукционы был приблизительно на уровне декабря 2021 года, однако в марте-апреле спрос на депозитные аукционы снижался. Несмотря на то, что в последующие месяцы спрос на депозитные аукционы стал постепенно восстанавливаться, после марта спрос был значительно ниже объявленных объемов. НБРК полностью удовлетворял спрос в течение 2022 года.

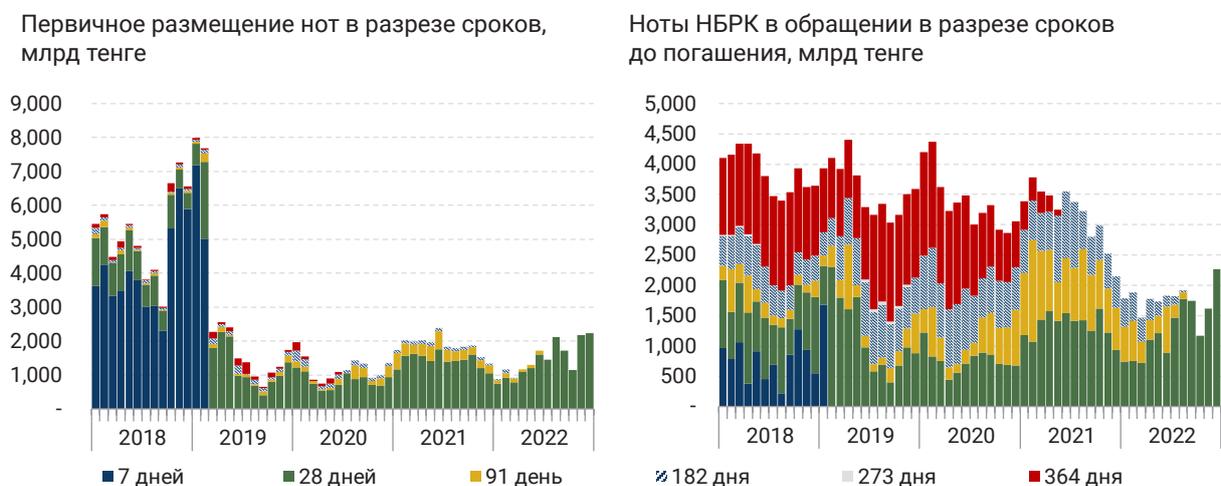
Среднедневная позиция по депозитным аукционам в течение 2022 года составляла около 974,0 млрд тенге, на 42% ниже, чем среднедневная позиция по нотам (График 1.26). В целом общий объем депозитных аукционов, размещенных в 2022 году (49,2 трлн тенге), был на 39% ниже аукционов, размещенных в 2021 году (81,0 трлн тенге). Наименьший объем депозитных аукционов был размещен

в апреле (2,7 трлн тенге). Спрос на ноты НБРК в этот период был также несколько снижен.

В целях повышения трансмиссии в 2022 году НБРК перестал выпускать сравнительно более долгосрочные выпуски (График 1.27). Начиная с апреля НБРК прекратил выпуск полугодовых нот и начиная с июля – трехмесячных нот, размещая только ноты со сроком 1 месяц, которые гарантируют, что решения по базовой ставке будут транслироваться на финансовый сектор в течение месяца.

После прекращения выпуска трехмесячных и полугодовых нот, оставшиеся в портфелях рыночных участников ноты со сроками три и шесть месяцев стали постепенно погашаться. В сентябре были погашены последние выпуски с такими сроками, и на конец сентября у рыночных участников оставались только ноты со сроками в один месяц.

График 1.27 Первичное размещение нот в разрезе сроков

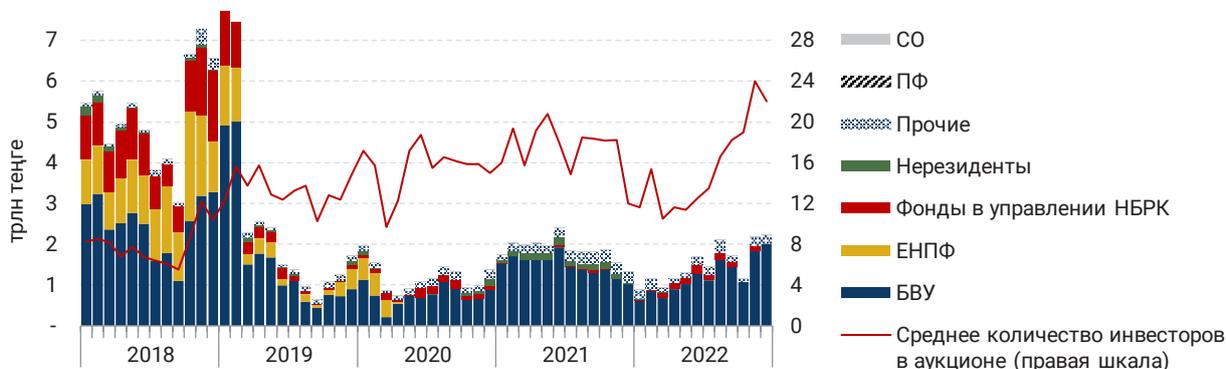


Источник: ЦДЦБ

Основными покупателями нот на первичном рынке остаются БВУ (График 1.28). В 2022 году на БВУ приходилась значительная доля размещенного объема

на первичном рынке, 12% – на клиентов БВУ и брокеров, около 7% – на фонды, находящиеся в управлении НБРК.

График 1.28 Первичное размещение нот НБРК в разрезе участников

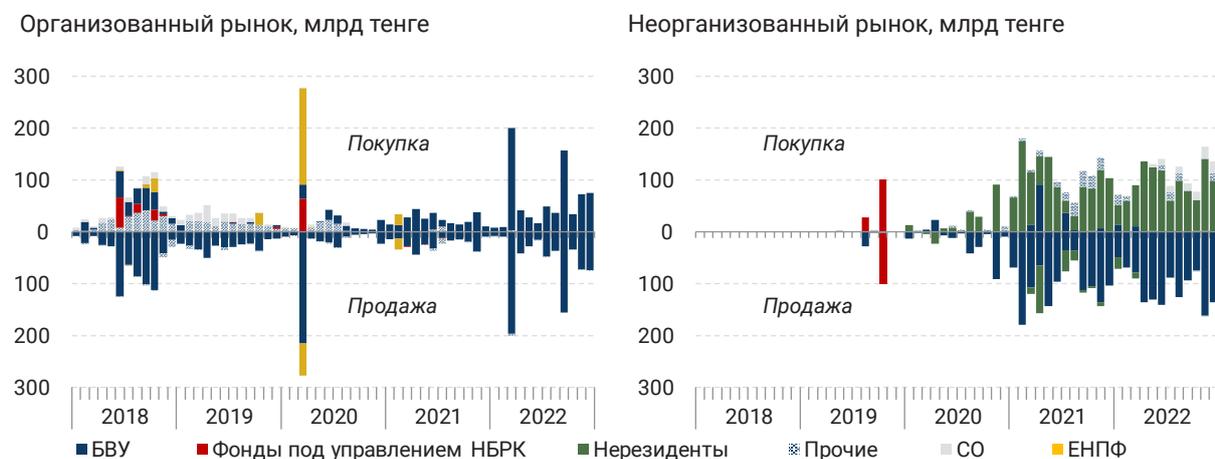


Источник: ЦДЦБ

В 2022 году на организованном вторичном рынке нот наблюдался рост активности. Повышение объемов торгов произошло в марте и сентябре (до 199,8 млрд тенге и 156,3 млрд тенге соответственно).

Вторичный рынок продолжает оставаться менее активным по сравнению с первичным рынком. Так, за 2022 год объемы торгов на организованном вторичном рынке составили 727,8 млрд тенге, а на неорганизованном рынке – 1,3 трлн тенге, тогда как объемы первичного рынка за 2022 составили 17,9 трлн тенге (График 1.29).

График 1.29 Вторичный рынок обращения нот НБРК



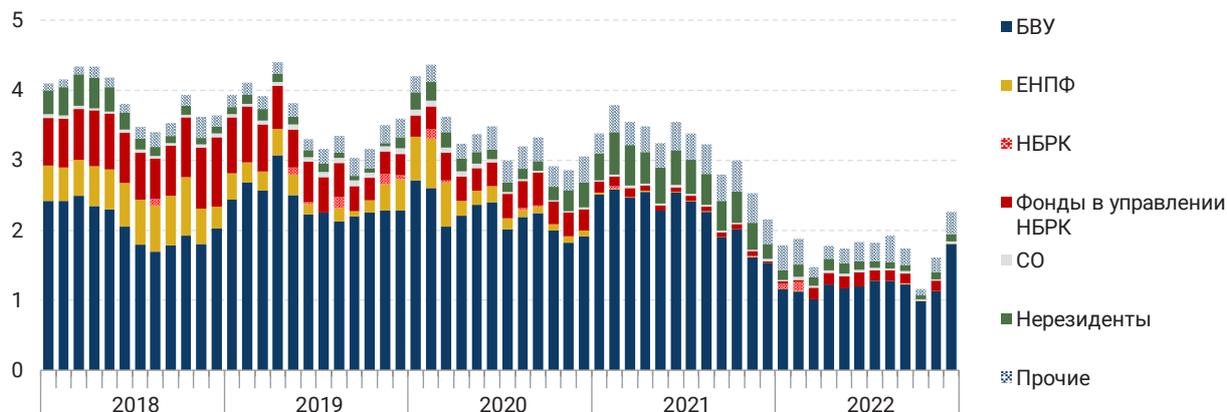
Источник: КФБ, ЦДЦБ

В 2021–2022 годах значительно возросли объемы торгов на неорганизованном вторичном рынке нот. Основными покупателями на неорганизованном рынке являются нерезиденты. Так, в 2022 году 82% объема покупки нот приходилось на нерезидентов. На профессиональных участников и на клиентов БВУ и брокеров приходилось около 7% объема покупки нот и около 9% – на страховые организации (График 1.29).

рыночных инвесторов. Основными держателями являются БВУ, в течение 2022 года их доля возрасла с 71% до 80% (График 1.30). В 2022 доля нерезидентов среди держателей нот постепенно снизилась с 10% в начале года до 4% в конце года, для сравнения в 2021 году доля нерезидентов в среднем составляла 14%. Сокращение позиции нерезидентов в нотах НБРК, скорее всего, было обусловлено снижением привлекательности тенговых инструментов на фоне возросшей геополитической напряженности в регионе и ужесточения монетарных политик развитых стран.

С прекращением выпуска более долгосрочных нот в 2021–2022 годах доля каптивных инвесторов в держателях нот заметно сократилась, увеличилась доля

График 1.30 Ноты НБРК в обращении в разрезе держателей, трлн тенге

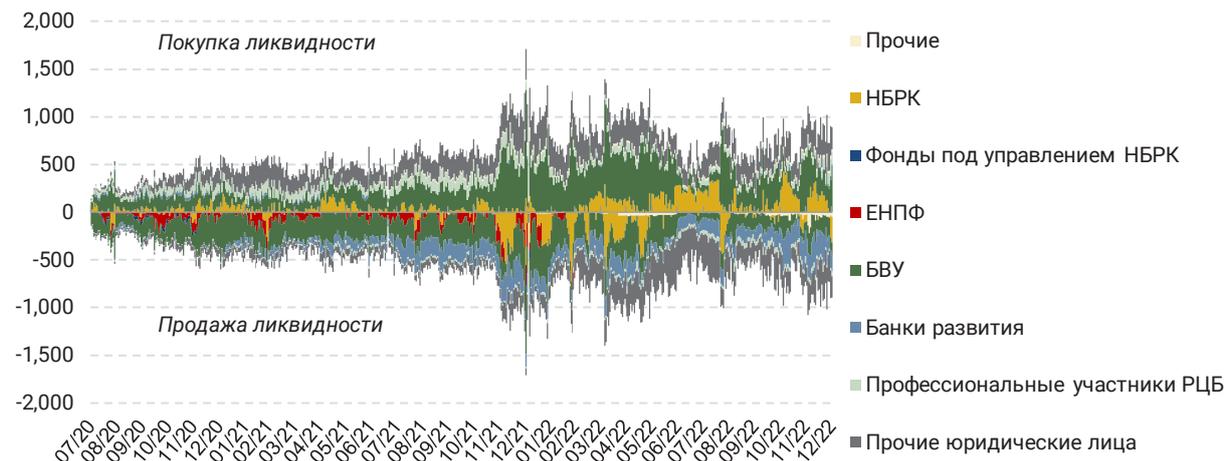


Источник: КФБ

Рынок репо продолжает оставаться одним из наиболее активных рынков распределения ликвидности, при этом сложившийся профицит ликвидности на финансовом рынке, небольшое количество участников рынка, их высокая концентрация, а также предпочтение рыночными участниками в качестве контрагента НБРК снижают эффективность рынка репо. В результате возросшей потребности в ликвидности у БВУ в 2022 году произошло увеличение объемов торгов на рынке репо. Так, объемы сделок на рынке автоматического репо в тенге в 2022 году выросли до 197,7 трлн тенге, что на 42% больше, чем в 2021 году (139,6 трлн тен-

ге) (График 1.31). Среднемесячный объем сделок в 2022 году вырос до 16,5 трлн тенге (на 42% выше, чем в 2021 году, – 11,6 трлн тенге). Максимальное увеличение объемов наблюдалось в апреле и в мае, объем сделок в эти периоды достиг 20,5 и 19,3 трлн тенге соответственно. Напомним, что на рынке нот и депозитных аукционов спрос, напротив, снижался в этот период. Таким образом, в этот период спрос на тенговые инструменты сократился, а участники предпочитали удерживать короткую позицию по тенге и удовлетворять потребности за счет привлечения средств через репо.

График 1.31 Объемы рынка автоматического репо, в млрд тенге



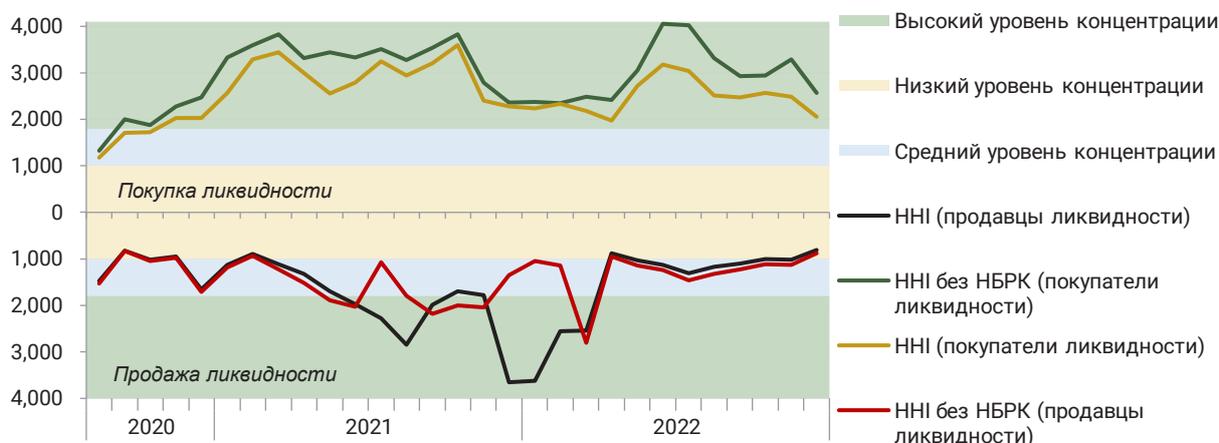
Источник: КФБ

**Примечание:** 1) на графике все инструменты репо в тенге. Прочие юридические лица – юридические лица, которые являются клиентами брокеров/диллеров. Физические лица – клиенты брокеров-диллеров классифицируются как «Прочие».

Рынок репо характеризуется высокой концентрацией участников как на стороне предоставления, так и на стороне изъятия ликвидности (График 1.32). Вследствие системного профицита ликвидности в банковском секторе значительная потребность в ликвидности наблюдается у ограниченного количества покупателей, в результате основной спрос на

рынке репо формируется за счет нескольких крупных покупателей ликвидности. Так, например, в 2022 году около 65% среднемесячного объема сделок на рынке репо приходилось на двух крупных покупателей, около 83% приходилось на четырех крупных покупателей ликвидности (с учетом НБРК).

График 1.32 Концентрация рынка автоматического репо



Источник: КФБ

Примечание: 2) ННИ – индекс Херфиндаля-Хиршмана, который рассчитывается как сумма квадратов долей объемов каждого участника от общего объема операций на рынке; концентрация рассчитана как скользящая средняя ННИ за месяц.

Концентрация продавцов ликвидности ниже концентрации покупателей, однако также является значительной. Так, за 2022 год около 60% среднемесячных объемов сделок приходилось на четырех наиболее крупных продавцов, около 40% – на двух крупнейших в месяце продавцов ликвидности (с учетом НБРК). В результате при возрастании потребности в ликвидности ставки быстро смещаются в сторону верхней границы коридора базовой ставки.

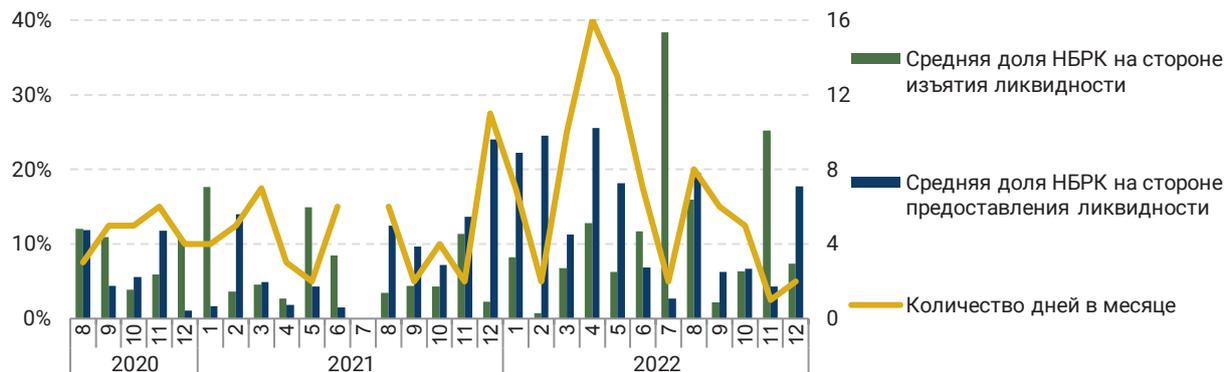
В 2022 году потребность в тенговой ликвидности БВУ возросла, доля БВУ в покупке ликвидности составила 45%, увеличившись с 38% в 2021 году. Доля профессиональных участников на покупке ликвидности снизилась с 16% (в 2021 году) до 8% в 2022 году. Прочие юридические лица<sup>9</sup> (клиенты БВУ и брокеров) являются также крупными участниками рынка репо, их доля в покупке ликвидности в 2022 году составила 31%, снизившись с 36%. На стороне размещения ликвидности доля группы «прочих юридических лиц» выросла с 15% до 33% в 2022 году, доля БВУ, напротив, снизилась с 45% до 26%. Также крупными участниками на рынке размещения ликвидности являются банки развития и ЕНПФ, их доля несколько снизилась в 2022 году – до 20% и 5% соответственно (с 22% и 9% в 2021 году). Профессиональные участники в большей степени участвуют на стороне покупки ликвидности, в 2022 году их доля составила 8%. На стороне продажи тенговой ликвидности доля профессиональных участников составила 4%.

В 2022 году НБРК более активно участвовал на рынке репо. На стороне изъятия ликвидности доля НБРК в объеме торгов за год выросла вдвое, до 14% (с 7% в 2021 году). На стороне предоставления ликвидности доля НБРК выросла с 6% в 2021 году до 9% в 2022 году. Первые пять месяцев 2022 года НБРК являлся нетто-продавцом ликвидности, а начиная с июня – в большей степени изымал ликвидность. Максимальная доля НБРК на стороне продажи наблюдалась в феврале (20%) и в апреле (21%). Максимальное участие НБРК на стороне изъятия ликвидности в 2022 году наблюдалось в июле (40%), августе (28%) и в ноябре (28%), в среднем в этот период НБРК изымал около 4,6 трлн тенге в месяц.

В 2022 возросло количество периодов, когда НБРК одновременно участвовал как на стороне изъятия, так и на стороне предоставления ликвидности. Одновременное участие НБРК на стороне покупки и на стороне продажи свидетельствует о низкой эффективности рынка. НБРК заключает сделки по ставкам на границах коридора базовой ставки, то есть по наихудшим условиям, соответственно, рыночные участники предпочитали заключать сделки с НБРК вместо поиска контрапартнера для заключения сделок на более выгодных условиях. Такая ситуация наблюдалась практически в каждом месяце, чаще это происходило в январе, марте, апреле, мае и августе (График 1.33).

<sup>9</sup> Следует отметить, что информация по классификации клиентов осуществляется самим банком/брокером.

График 1.33 Одновременное участие НБРК на стороне изъятия и предоставления ликвидности



Источник: КФБ расчеты Национального банка

Максимально часто на рынке репо НБРК участвовал в апреле – в 16 из 19 рабочих дней НБРК одновременно изымал и предоставлял ликвидность. Среднее значение по доле НБРК в общем объеме сделок по покупке ликвидности в такие дни – 13%, а по продаже ликвидности – 26%. Таким образом, в апреле с средним около 13% сделок в 16 из 19 рабочих дней (84% дней) могли быть заключены рыночными участниками по лучшим условиям. Максимальное значение средней доли НБРК в такие дни наблюдалось в августе, средняя доля покупки ликвидности составляла 16%, средняя доля продажи ликвидности – 20%. Таким образом, в среднем около 16% объема сделок в 8 из 22 рабочих дней августа могли быть заключены рыночными участниками на лучших условиях.

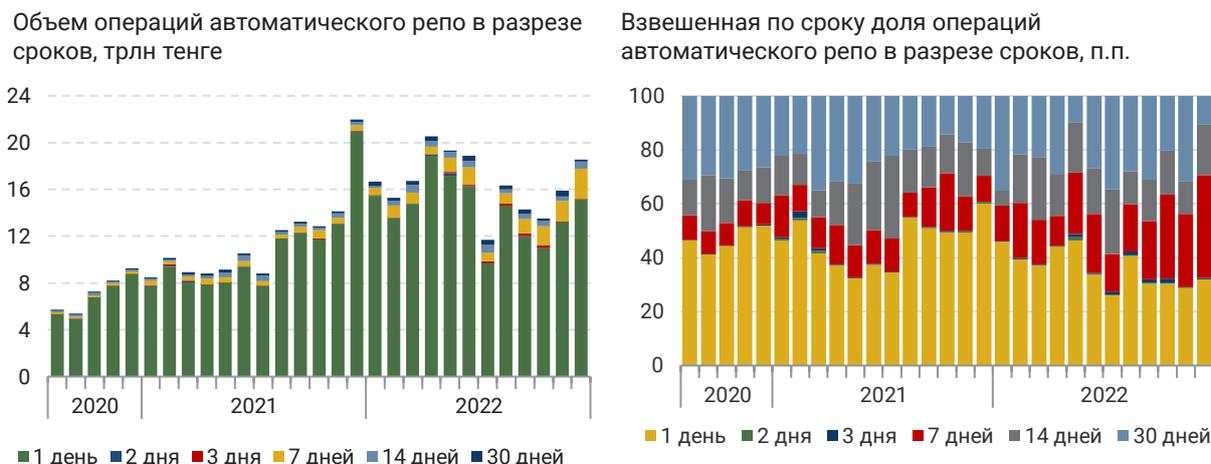
Одновременное присутствие НБРК на стороне изъятия и на стороне предоставления ликвидности также является свидетельством того, что спред между ставкой НБРК на границах коридора и ставкой рыночного участника не покрывает премию за кредитный риск. Узкий спред на рынке репо также может быть причиной неразвитости межбанковского рынка. Кроме того, одновременное присутствие НБРК на сторонах размещения и привлечения ликвидности дополнительно объясняется несоответствием времени подачи заявок участников по привлечению и размещению ликвидности. Так, заявки на покупку ликвидности в основном подаются участниками до 15:30, тогда как некоторые крупные продавцы

ликвидности размещают ликвидность после 15:30. Несоответствие времени подачи заявок обусловлено высокой концентрацией участников рынка и разнородностью деятельности крупных участников рынка однодневного РЕПО.

Репо со сроком 1 день, рынок, где присутствует НБРК, по-прежнему остается наиболее популярным инструментом на рынке репо (График 1.34). Однако доля 7-дневного репо начала возрастать в 2022 году. Так, с 4% в январе доля 7-дневного репо постепенно выросла до 14% к декабрю 2022 года. Доля 1-дневного репо соответственно снижалась в течение 2022 года: с 93% в январе до 81% в декабре. Участники рынка также заключают сделки репо со сроком 14 и 30 дней, однако доля этих инструментов значительно ниже: без учета взвешивания по сроку в среднем ежемесячная доля репо со сроком 14 дней в 2022 году составляла 3%, а репо со сроком 30 дней – около 2%.

При этом в оценке распределения ликвидности необходимо учитывать срок операций. При взвешивании по сроку доля инструментов с более длинными сроками значительно возрастает. Так, при взвешивании по сроку только 37% ликвидности на рынке репо было распределено с помощью однодневного репо. 21% операций приходится на 7-дневное репо, 16% на репо – со сроком 14 дней, 25% на репо – со сроком 30 дней.

График 1.34 Объем операций автоматического репо в разрезе сроков



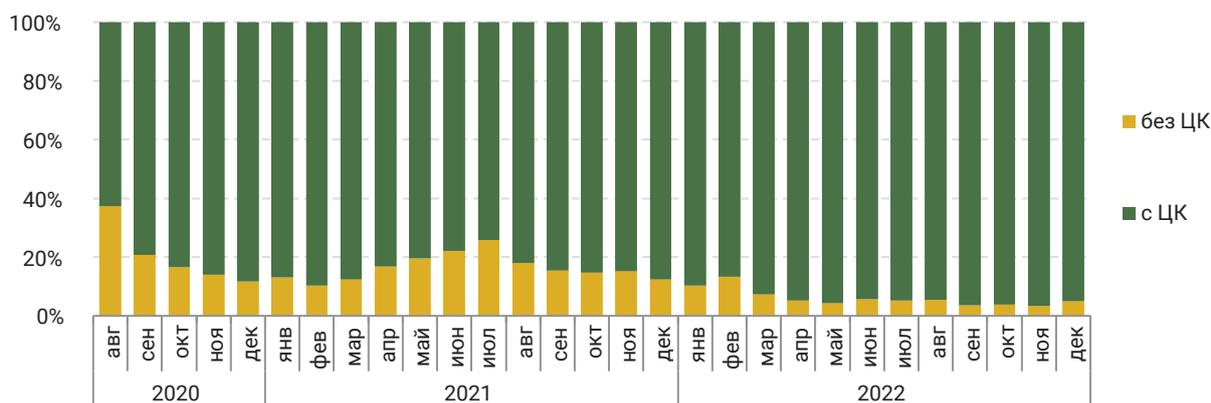
Источник: КФБ

Примечание: на графике все инструменты репо, в том числе в тенге и в иностранной валюте.

В 2020 году КФБ была введена в эксплуатацию новая торгово-клиринговая система ASTS+. С переходом на ASTS+ для участников рынка стали доступны услуги центрального контрагента во всех сегментах биржевого рынка, в том числе и на рынке репо. В данном случае центральным контрагентом (ЦК) выступает сама биржа. При заключении сделок с ЦК КФБ берет на себя риск невыполнения обязательства участника финансового рынка по поставке денег или финансового актива посредством того, что становится единственным контрагентом

по всем сделкам с участниками рынка. Таким образом, центральный контрагент становится продавцом для каждого покупателя и покупателем – для каждого продавца. Переход на систему ASTS+ на рынке репо был осуществлен в августе 2020 года. При этом участие в торгах без ЦК по-прежнему доступно в некоторых режимах торгов. Режим торгов выбирается участником самостоятельно в зависимости от предпочтений по условиям заключения сделки (с ЦК / без ЦК) и от корзины ценных бумаг.

График 1.35 Доля сделок репо в режиме ЦК и без ЦК



Источник: КФБ

С переходом в систему ASTS+ доля сделок, заключаемых без ЦК, постепенно снижалась в течение 2020 года, в 2021 году наблюдался некоторый рост, в июле 2021 года доля сделок без ЦК достигла 26% и в последующие месяцы начала вновь снижаться (График 1.35). В 2022 году на фоне возросших рисков участники предпочитали заключать сделки с мень-

шими рисками, доля сделок без ЦК постепенно продолжала снижаться и в последние месяцы составляла 3-5%; около 95-97% сделок заключалось с ЦК.

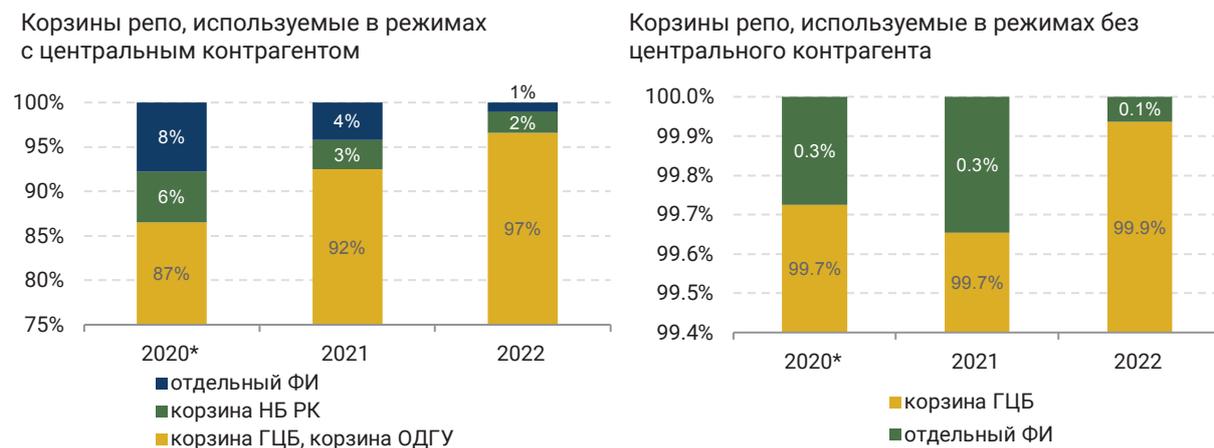
В режимах с ЦК наибольшую долю занимают операции репо с корзиной ГЦБ и корзиной ОДГУ<sup>10</sup>, в 2022 году их доля составила 97% (График 1.36).

<sup>10</sup> ОДГУ с ЦК могут быть использованы следующие долговые ценные бумаги, находящиеся в официальном списке биржи, номинированные в тенге, эмитент которых является: 1) национальной компанией Республики Казахстан; 2) организацией, 75 и более процентов от общего количества размещенных акций или от оплаченного уставного капитала которой принадлежат государству, национальному холдингу либо национальному управляющему холдингу; 3) организацией, 75 и более процентов от общего количества размещенных акций или от оплаченного уставного капитала которой принадлежат дочерней организации национального холдинга либо дочерней организации национального управляющего холдинга.

Доля репо с отдельным финансовым инструментом в 2022 году снизилась до 1% (для сравнения, в 2021 году их доля была около 4%, а за 4 месяца 2020 года доля составляла 8%). Доля репо с корзиной НБРК также снизилась и составила 1% в 2022 году, в 2021 доля операций с корзиной НБРК

составляла 4%. Индикатор TONIA определяется на рынке репо в режиме, где используется услуга центрального контрагента, в качестве залога выступает корзина ГЦБ, срок репо составляет 1 день, соответственно, индикатор TONIA определяется по сделкам наиболее ликвидной части рынка.

График 1.36 В режимах торгов основной объем операций приходится на репо с корзиной ГЦБ



Источник: КФБ

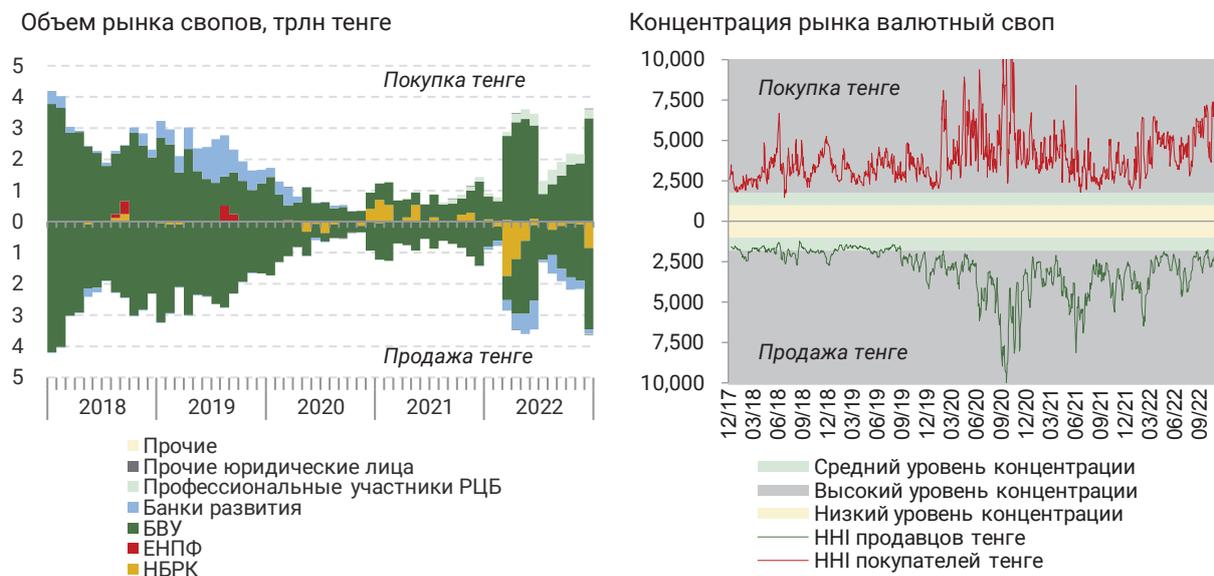
Примечание: \*данные с августа 2020 года – после перехода торгов в систему ASTS+.

Объемы рынка своп значительно возросли в 2022 году и практически достигли уровня 2018 года (График 1.37). Напомним, в 2020–2021 годах наблюдалось снижение объемов свопов. В эти годы низкий уровень долларизации (для казахстанского рынка) позволял БВУ поддерживать валютную позицию, близкую к нейтральной, не прибегая к значительным объемам сделок с производными финансовыми инструментами, как в прошлые годы. В марте основным драйвером роста рынка валютных свопов была возросшая потребность отдельных банков в тенговой ликвидности. Кроме того, в 2022 году на фоне возросшей валютной волатильности, происходило повышение долларизации, при этом БВУ предпочитали удерживать запасы ВЛА в валюте и реализовать потребности в тенговой ликвидности за счет заемных средств (репо, валют-

ный своп). Таким образом, значительный рост концентрации на стороне покупки ликвидности, а также присутствие НБРК на стороне продажи говорит о возросшей потребности в тенговой ликвидности на рынке валютных свопов.

В марте 2022 года концентрация на стороне покупки тенговой ликвидности валютных свопов значительно возросла, на двух наиболее крупных участников стало приходиться 70% (в феврале 47%). Концентрация на стороне покупки продолжала расти до конца года, достигнув максимального значения в декабре. В среднем в 2022 году на двух наиболее крупных покупателей ликвидности за месяц приходилось около 76% объема сделок.

График 1.37 Объем рынка свопов



Источник: КФБ, расчеты Национального Банка

Примечание: ННИ – индекс Херфиндаля-Хиршмана, который рассчитывается как сумма квадратов долей объемов каждого участника от общего объема операций на рынке; концентрация рассчитана как скользящая средняя ННИ за 5 последовательных дней.

Концентрация на рынке продавцов тенговой ликвидности на рынке валютных свопов была также высокой, однако значительно ниже, чем на рынке покупателей. Рост концентрации в марте 2022 года объясняется участием НБРК, в этот период доля двух крупнейших участников в месяце составила 73%, 61% из которых приходилось на НБРК (График 1.37).

В среднем за 2022 год на двух крупнейших участников месяца приходилось 52%.

Таким образом, значительный рост концентрации на стороне покупки ликвидности, а также присутствие НБРК на стороне продажи говорит о возросшей потребности в тенговой ликвидности на рынке валютных свопов.

### 1.3.3 Процентная политика НБРК и ставки денежного рынка

В 2022 году НБРК шесть раз повышал базовую ставку. 25 января базовая ставка была повышена на 50 базисных пунктов до 10,25%. 24 февраля 2022 года НБРК повысил базовую ставку на 350 базисных пунктов до 14,5%. После этого НБРК еще несколько раз повышал базовую ставку в результате роста инфляционного давления и на фоне реализации геополитических рисков, роста мировых цен вследствие увеличения издержек из-за сбоев в цепочках поставок и роста цен на энергоносители в 2022 году. Таким образом, за 2022 год базовая ставка выросла на 7 процентных пунктов и на конец года составляла 16,75%.

В 2022 году TONIA в основном находилась внутри коридора базовой ставки. Максимально близко к верхней границе TONIA находилась в 20-х числах февраля и начале марта. В течение июня TONIA нача-

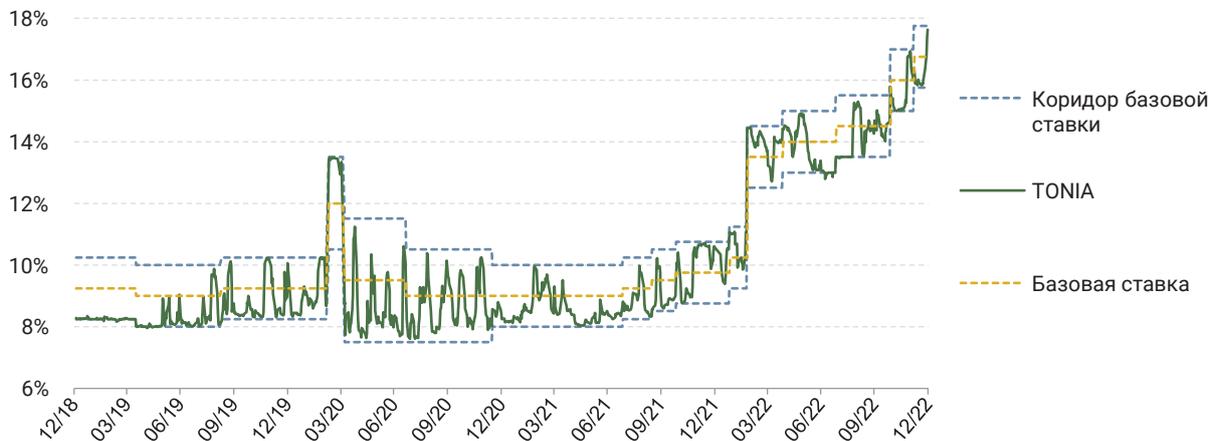
ла постепенно приближаться к нижней границе базовой ставки, а в некоторых числах июля и августа TONIA «пробивала» нижнюю границу. Сделки ниже нижней границы обычно заключаются, когда предложение ликвидности на рынке репо превышает имеющийся у НБРК портфель ГЦБ для заключения сделок по изъятию ликвидности, а сделки заключаются между рыночными участниками по ставкам ниже нижней границы. Значительным фактором снижения процентных ставок в июле 2022 года был приток ликвидности в результате погашения ГЦБ, удерживаемых в портфеле БВУ, в размере, превышающем 250 млрд тенге.

В 2022 году TONIA оставалась довольно волатильной и колебалась внутри коридора, а не находилась на нижней границе, как в 2017–2019 годах (График 1.38). Открепление от нижней границы

в 2020–2022 годах в основном связано с поддерживаемым спросом со стороны крупных покупателей. Периоды, когда TONIA находилась на нижней

границе в июле-августе 2022 года, связаны со снижением спроса со стороны крупного покупателя ликвидности.

**График 1.38 Операционный ориентир базовой ставки – индикатор TONIA**

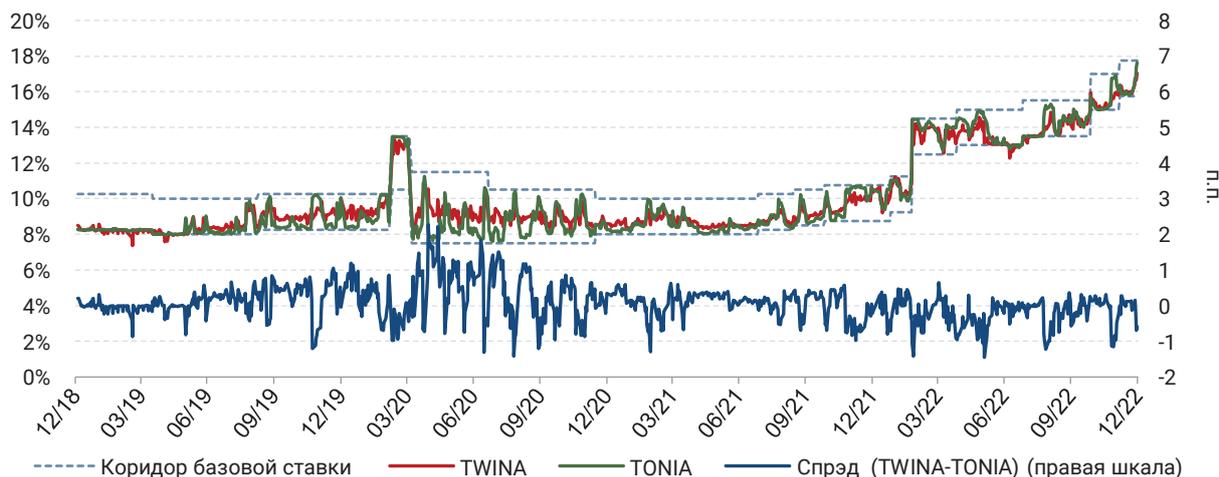


Источник: КФБ Национальный банк

Несмотря на отсутствие НБРК на рынке семидневного репо, на этом рынке по-прежнему сохраняется трансмиссия процентных ставок (График 1.39). Ставки семидневного репо в основном находятся внутри коридора базовой ставки и следуют траектории ставок однодневного репо. При этом ставки семидневного репо имеют отрицательный спрэд между ставками однодневного репо, соответствен-

но, стоимость ликвидности этом рынке в среднем ниже, чем на рынке однодневного репо. В результате снижения спроса на ликвидность в июле и в августе 2022 года средневзвешенная ставка на рынке семидневного репо опускалась ниже нижней границы базовой ставки, аналогично ставкам рынка однодневного репо.

**График 1.39 Процентные ставки на рынке репо**

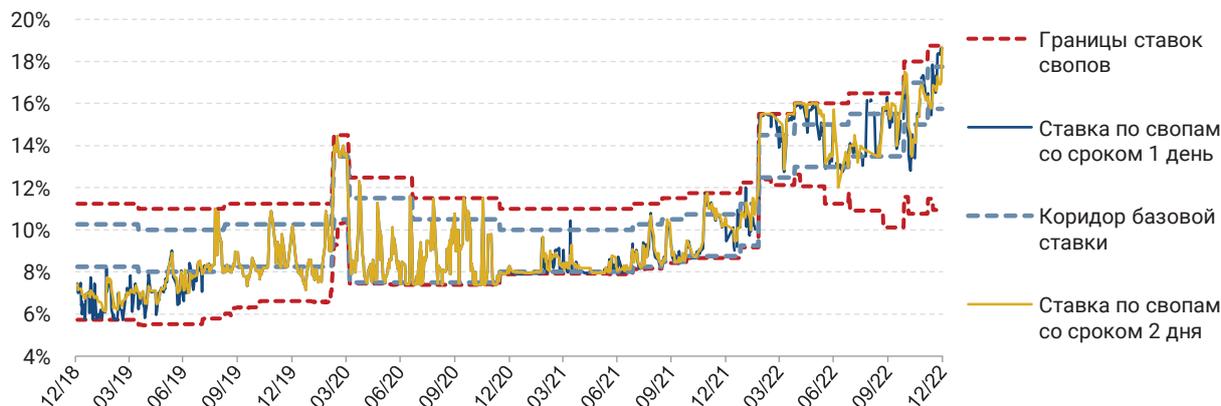


Источник: КФБ

Ставки на рынке валютный своп более волатильны, чем ставки однодневного репо, хотя и следуют за их динамикой (График 1.40). В результате возросшего спроса на тенговую ликвидность в марте-апреле 2022 ставки свопов поднялись до верхней границы ставок свопов, которая превышает границу ставок репо на 1%. Во время снижения спроса на тенговую ликвидность в июле и в ноябре средневзвешенная ставка опускалась ниже границы базовой ставки.

При этом в 2022 году ставки значительно превышали нижнюю границу валютных свопов, которая в результате повышения эффективной ставки по федеральным фондам постепенно опускалась ниже в течение 2022 года в отличие от нижней границы для ставок репо.

График 1.40 Процентные ставки на рынке валютный своп



Источник: КФБ, НБРК

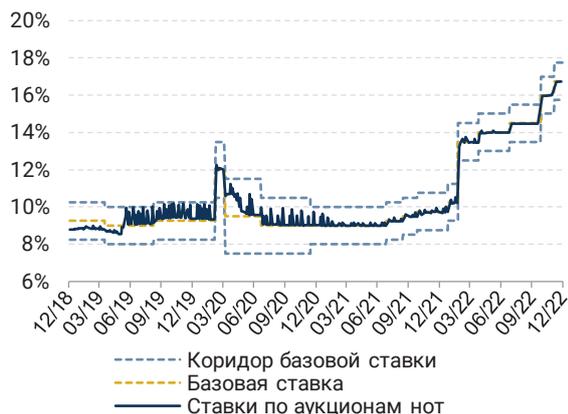
По результатам аукционов средневзвешенные доходности нот НБРК в 2022 году складывались в основном незначительно ниже базовой ставки (График 1.41). Так, из 53 аукционов, проведенных в 2022 году, только на 9 аукционах средневзвешенная ставка превышала базовую ставку, тогда как начиная со второй половины июня 2020 года по февраль 2021 года средневзвешенные доходности нот при первичном размещении зачастую превышали базовую ставку. При этом в этот период спрос на ноты не удовлетворялся НБРК полностью в отличие от 2022 года, когда НБРК практически полностью удовлетворял спрос. Начиная с конца февраля 2021 года НБРК перестал удовлетворять заявки, где

доходность значительно превышает базовую ставку. В 2022 году участники подавали заявки ближе к базовой ставке, что объясняет возросший показатель удовлетворения заявок.

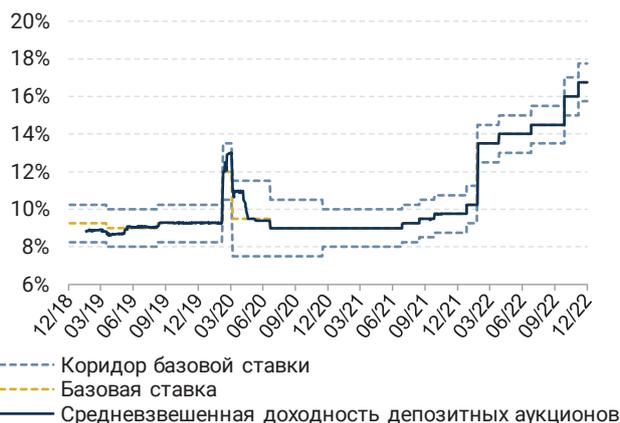
Начиная с июля 2020 года размещение депозитных аукционов происходит по базовой ставке, в 2022 году эта практика продолжилась. По факту депозитный аукцион не является аукционом, так как ставка, по которой НБРК изымает ликвидность, всегда равна базовой ставке. Участники рынка, зная об этом, подают заявки по базовой ставке, в результате 100% заявок исполняется.

График 1.41 Ставки по операциям открытого рынка

Ставки по аукционам нот



Ставки по депозитным аукционам

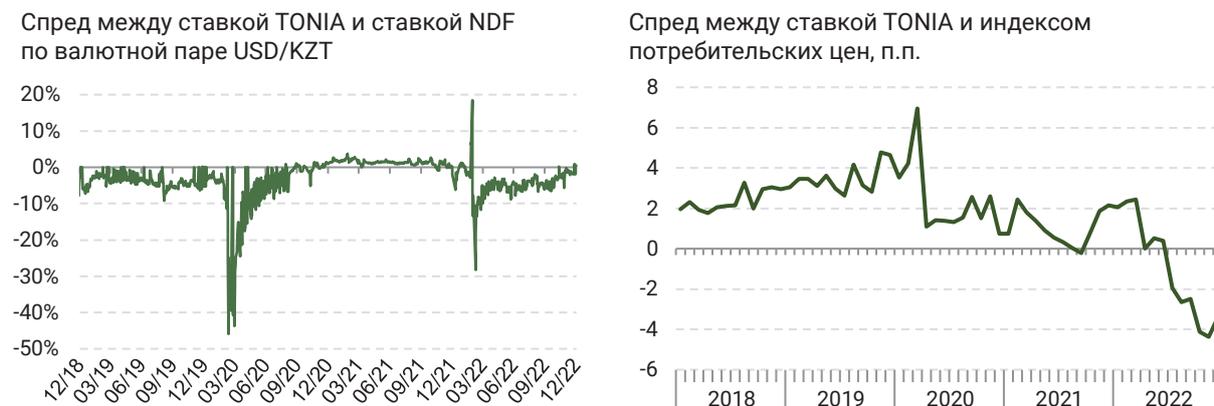


Источник: КФБ

В результате возросших ставок NDF по валютной паре доллар США – тенге на фоне увеличения геополитических рисков в марте 2022 года спред между ставкой TONIA и ставкой NDF стал отрицательным (График 1.42). В некоторые дни отрицательные спреды превышали 20%, 9 марта отрицательный спред между TONIA и ставкой NDF увеличился до 28%. Несмотря на неоднократное повышение базовой ставки в 2022 году между TONIA и ставкой NDF сохранялся значитель-

ный отрицательный спред, который сократился только к концу года. Таким образом, в 2022 году НБРК не удавалось поддерживать спред между ставкой TONIA и ставкой NDF близким к нулю – начиная с марта спред был отрицательным. Значительный отрицательный спред в 2022 году свидетельствовал о наличии арбитража, что делало прибыльными стратегии, рассчитанные на понижение тенге.

График 1.42 Спред между ставкой TONIA и ставкой NDF по валютной паре USD/KZT



Источник: Bloomberg, КФБ, БНС АСПР РК, расчеты Национального Банка

Вследствие роста инфляции реальная ставка в марте 2022 года сократилась почти до нуля, а в июле стала отрицательной и оставалась такой до конца 2022 года. Таким образом, процентная ставка в тенге во второй половине года не компенсировала ожидания по изменению валютного курса и инфляцию. При этом с учетом 10%-ной компенсации по тенговым депозитам фи-

зических лиц процентная ставка для населения была гораздо выше. Эта ставка компенсировала возросшую инфляцию и ожидания по изменению валютного курса, что и объясняет отсутствие роста долларизации депозитов на системном уровне, несмотря на возросшие риски в тенге.

## 1.4 Фискальная политика

В 2022 году рост налоговых поступлений республиканского бюджета и дополнительные целевые трансферты из Национального фонда способствовали снижению дефицита республиканского бюджета. Доля трансфертов в структуре поступлений бюджета снизилась в 2022 году, однако уровень нефтегазового дефицита остается высоким. Активы Национального фонда за вычетом государственного долга продолжают снижение по отношению к ВВП, что в значительной степени снижает устойчивость налогово-бюджетной политики в долгосрочной перспективе.

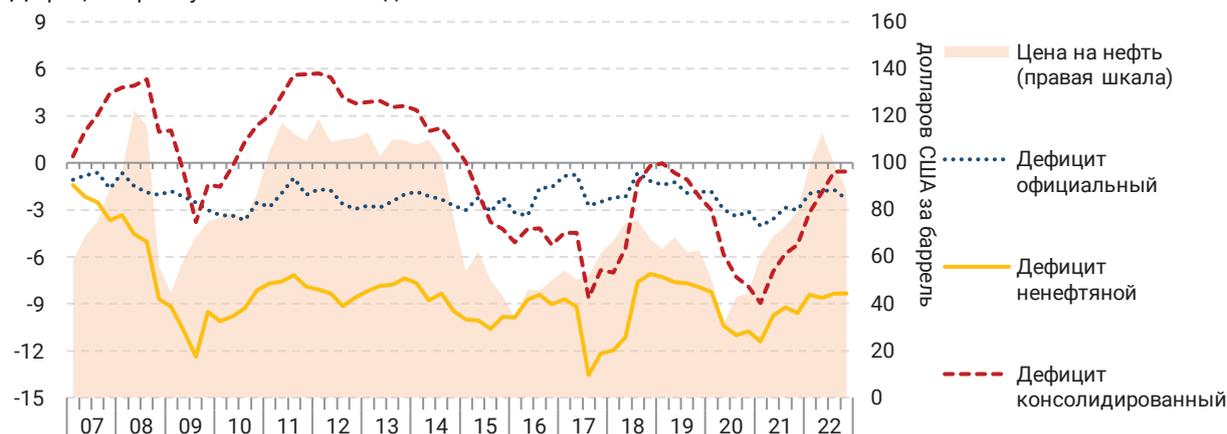
Рост долговой нагрузки как со стороны обслуживания займов, так и погашения увеличивает потребность в долговом финансировании. В случае неспособности внутреннего рынка ГЦБ обеспечить средствами потребность в долговом финансировании, фискальная политика станет более зависимой от снижающихся активов Национального фонда и внешних займов.

По итогам 2022 года уровень нефтегазового дефицита значительно снизился до 8,4% к ВВП (График 1.43). Основными факторами снижения дефицита являются опережающий темп роста номинального ВВП, вызванный высоким уровнем инфляции. В номинальном вы-

ражении нефтегазовый дефицит бюджета вырос с 8 трлн тенге до 8,6 трлн тенге. Консолидированный дефицит с учетом нефтяных поступлений от организаций нефтяного сектора составил 0,55% к ВВП, значительно снизившись по сравнению с 2021 годом.

График 1.43 Сохраняется высокий уровень нефтегазового дефицита

Дефициты республиканского бюджета в % к ВВП



Источник: МФ РК, МВФ, расчеты Национального Банка

Примечание: консолидированный дефицит РБ для графика рассчитывался как официальный дефицит минус трансферты из НФ РК плюс поступления в НФ РК без учета инвестиционного дохода.

## Бюджетные поступления

Поступления в республиканский бюджет в 2022 году составили 16,1 трлн тенге, увеличившись на 27,3% по сравнению с предыдущим годом (График 1.44). Доля трансфертов из НФ РК снизилась с 35,5% в 2021 году до 28,4% в 2022 году от общего объема поступлений в республиканский бюджет, вернувшись к допандемийным уровням 2018 и 2019 годов. Снижение доли произошло за счет опережающих темпов роста налоговых поступлений, которые в 2022 году составили 10 трлн тенге, увеличившись на 42,1% по сравнению с 2021 годом. Основным фактором роста налоговых поступлений в 2022 году были поступления по корпоративному подоходному налогу (КПН) от субъектов крупного бизнеса, налогов на добавленную стоимость (НДС) и экспортных таможенных пошлин на сырую нефть (ЭТП).

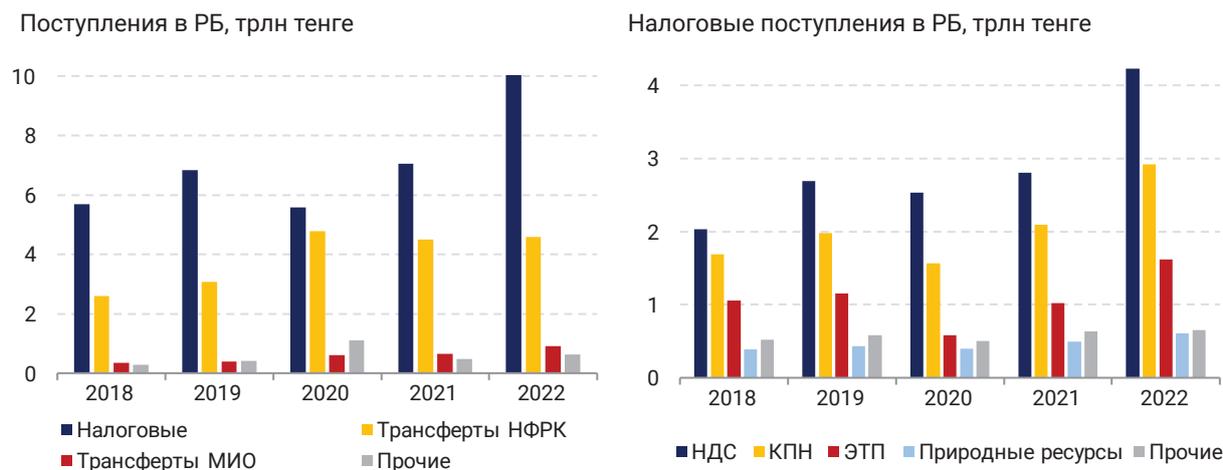
Поступления по НДС за 2022 год составили 4,2 трлн тенге, увеличившись на 50,5% по сравнению с 2021 годом. Поступления НДС на произведенные товары, выполненные работы и оказанные услу-

ги на территории РК выросли на 66,1% с 2021 года и составили 1,6 трлн тенге в 2022 году. Поступления НДС на импортируемые товары, кроме товаров, импортируемых с территории Российской Федерации и Республики Беларусь, выросли на 75,4%, составив 1,4 трлн тенге. При этом НДС на товары, импортированные с территории государств – членов ЕАЭС, выросли на 14,3%, составив 1 трлн тенге.

Рост поступлений КПН за 2022 год составил 39,4% в годовом выражении на фоне дополнительных налоговых обязательств, выплачиваемых крупными горно-металлургическими компаниями, а также роста цен на основные сырьевые экспортные товары.

Рост поступлений по ЭТП связан с ростом мировых цен на нефть. Согласно данным Всемирного банка, цена на нефть марки Brent в среднем в 2022 году составила 99,8 долларов США за баррель, увеличившись на 41,7% по сравнению с 2021 годом.

График 1.44 Рост налоговых поступлений



Источник: МФ РК, расчеты Национального Банка

Несмотря на высокий рост в номинальном выражении, нефтегазовые доходы республиканского бюджета остаются низкими по отношению к номинальному ВВП. Значительное снижение нефтегазовых поступлений как следствие снижения налоговых ставок в 2009 году не сопровождалась соответствующей корректировкой расходов, что привело к росту уровня нефтегазового дефицита.

До 2015 года высокий уровень нефтегазового дефицита компенсировался сверхдоходами от организаций нефтегазового сектора при высоких ценах на нефть. После снижения цен на нефть в конце 2014 года совокупные поступления республиканского бюджета

с учетом поступлений от организаций нефтегазового сектора были значительно ниже уровня расходов республиканского бюджета (График 1.45).

В 2022 году высокие мировые цены на нефть способствовали росту нефтегазовых поступлений в Национальный фонд, которые превысили уровень трансфертов, выделенных в республиканский бюджет. Несмотря на положительный тренд поступлений в 2022 году, в долгосрочной перспективе нефтегазовые поступления не могут являться надежным источником финансирования бюджета без накопительного механизма Национального фонда ввиду высокой волатильности.

**График 1.45 Темпы роста расходов бюджета не соответствуют устойчивой траектории, что сужает фискальное пространство**

Поступления и расходы республиканского бюджета в % к ВВП



Налоговые поступления в Национальный фонд и трансферты в % к ВВП



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

Примечание: поступления РБ с учетом нефтяных поступлений рассчитываются как поступления в РБ минус трансферты из НФ РК плюс поступления от организаций нефтяного сектора. Ненфтяные поступления рассчитываются как официальные поступления за вычетом трансфертов из НФ РК и ЭТП. В 2009 году ставка КПП была снижена с 30% до 20%. Ставка НДС постепенно снижалась с 2007 по 2009 год с 14% до 12%.

С 2024 года в Национальном фонде будут формироваться целевые требования, которые предназначены для граждан Казахстана, не достигших восемнадцати лет. Целевые требования будут погашаться ежегодно за счет 50% от усредненного

инвестиционного дохода Национального фонда за 18 лет. В связи с этим, сберегательная функция Национального фонда становится более приоритетной с точки зрения сохранения активов Национального фонда для будущих поколений.

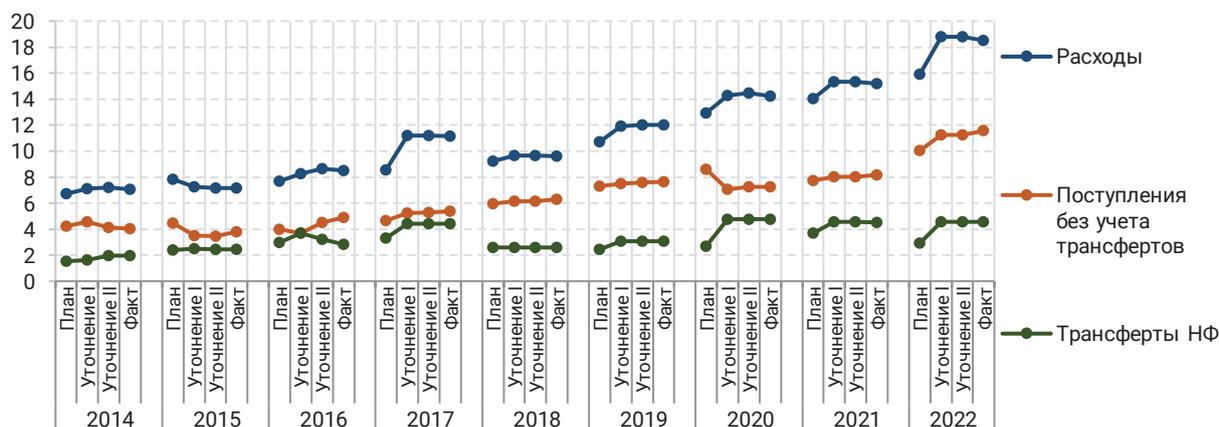
## Бюджетные расходы

С 2017 года прослеживается тенденция уточнения расходов бюджета в значительной степени за счет привлечения трансфертов из Национального фонда (График 1.46). Механизм уточнения работает эффективно при необходимости дополнительного фискального стимула в кризисные периоды, как это

было в 2020 году. Однако возможность расширения расходов бюджета в более стабильные периоды снижает дисциплину налогово-бюджетной политики и устойчивость государственных финансов в долгосрочной перспективе.

**График 1.46 Уточнения республиканского бюджета**

Поступления, расходы и трансферты из Национального фонда в республиканский бюджет, трлн тенге



Источник: МФ РК

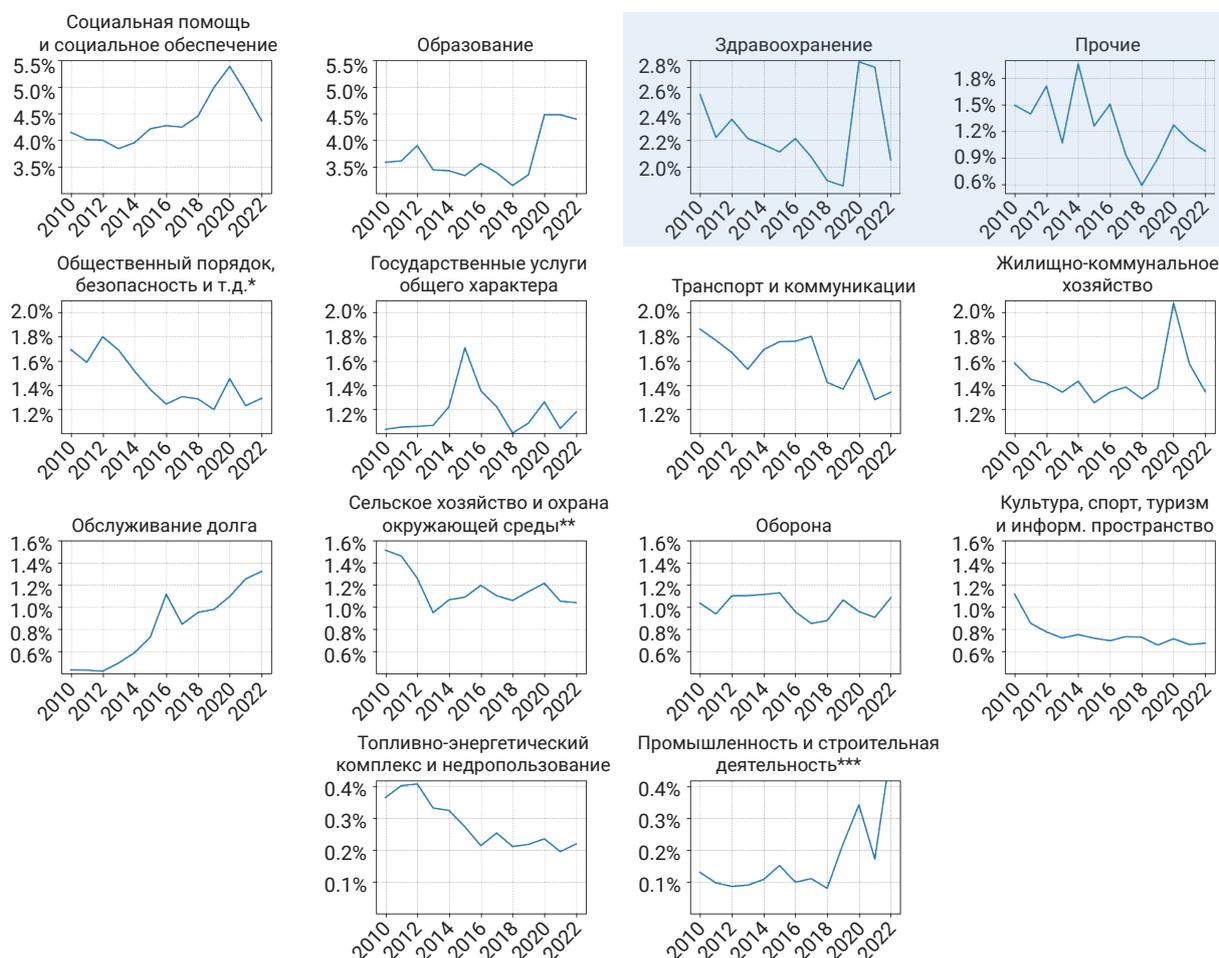
Основными направлениями расходов государственного бюджета являются расходы на социальную сферу, в том числе на социальную помощь и обеспечение, образование и здравоохранение (График 1.47). Суммарно по итогам 2022 года эти расходы составляют порядка 11,1 трлн тенге, или 10,8% к ВВП.

Расходы государственного бюджета на здравоохранение снизились до 2,1 трлн тенге в 2022 году по сравнению с 2,25 трлн в 2021 году (График 1.48).

По итогам 2022 года отношение расходов на здравоохранение в % к ВВП вернулось к допандемийным уровням. Расходы на социальную помощь и обеспечение составили 19,9% от общего объема расходов, или 4,5 трлн тенге, или 4,4% к ВВП. Значительный рост расходов государственного бюджета за последние 5 лет продемонстрировали расходы на образование, которые значительно выросли на 232,3% с 2018 года, составив 4,5 трлн тенге (20% от общего объема расходов), или 4,4% к ВВП.

**График 1.47 Наибольшая доля средств бюджета направлена на образование и социальное обеспечение**

Отношение расходов государственного бюджета в % к ВВП по категориям



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

Примечание: расходы государственного бюджета без учета разовой транзакции поддержки БВУ в 2017 году в размере 2 трлн тенге.

Полные названия категорий расходов республиканского бюджета:

\*Общественный порядок, безопасность, правовая, судебная, уголовно-исполнительная деятельность

\*\*Сельское, водное, лесное, рыбное хозяйство, особо охраняемые природные территории, охрана окружающей среды и животного мира, земельные отношения

\*\*\*Промышленность, архитектурная, градостроительная и строительная деятельность

Расходы на жилищно-коммунальное хозяйство по итогам 2022 года составили 1,38 трлн тенге, или 1,3% к ВВП, и по отношению к ВВП также вернулись к допандемийным уровням, снизившись на 0,21%.

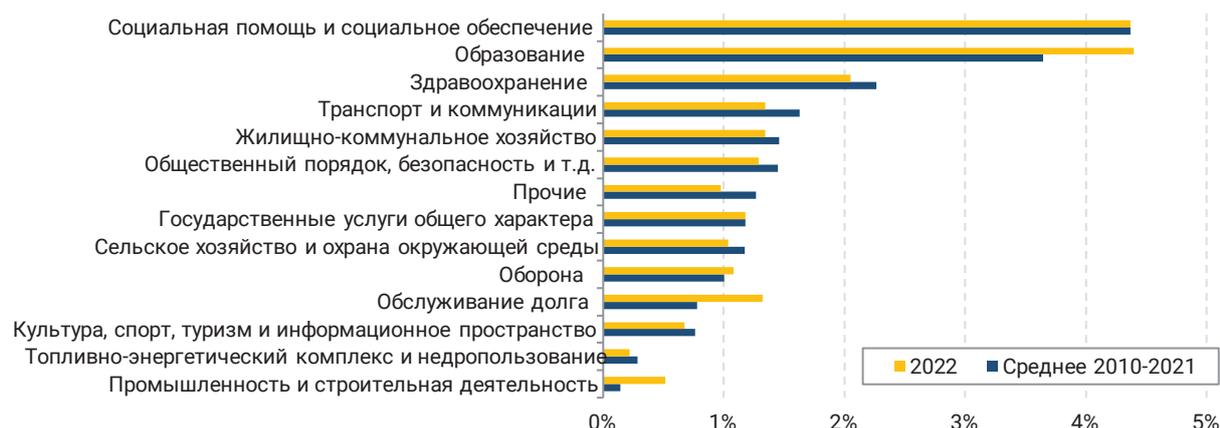
Также в 2022 году значительно выросли расходы государственного бюджета на оборону на 46,3%, составив 1,1 трлн тенге, или 1,1% к ВВП.

Значительный вклад в рост расходов также внесли расходы на промышленность, архитектурную, градостроительную и строительную деятельность, которые в 2022 году выросли на 386 млрд тенге (рост

на 273,6%). Однако их уровень остается одним из самых низких в структуре государственных расходов наряду с расходами на топливно-энергетический комплекс и недропользование.

**График 1.48 Наиболее приоритетными расходами государственного бюджета остаются социальные расходы**

Отношение расходов государственного бюджета в % к ВВП



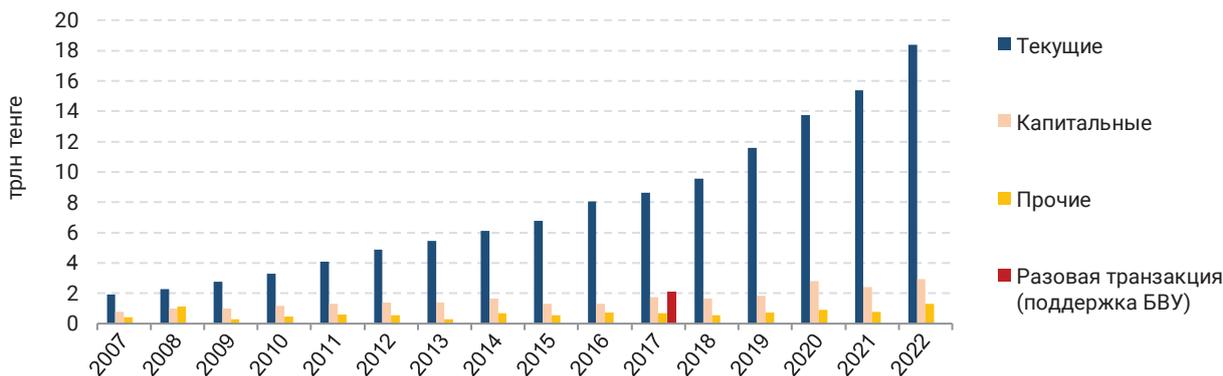
Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

Государственные расходы в экономической классификации показывают стабильный рост текущих расходов, а также их непропорциональное доминирование в структуре совокупных государственных расходов по итогам 2022 года и составляют 75,3% от общих расходов, или 17,8% к ВВП в 2022 году (График 1.49). Высокая доля текущих расходов огра-

ничивает возможности для наращивания капитальных затрат, которые по итогам 2022 года составили 2,9 трлн тенге, или 12% от общих расходов. Расширение текущих расходов с учетом высокой доли социальных расходов в структуре государственных расходов существенно снижает возможности корректировки бюджета в будущем.

**График 1.49 Вытеснение капитальных госрасходов текущими**

Расходы государственного бюджета в экономической классификации



Источник: МФ РК

## Истощение резервов

Высокий разрыв между нефтяными поступлениями и расходами бюджета покрывается за счет привлечения правительственного долга и использования средств Национального фонда. По итогам 2022 года суммарно было привлечено 8,5 трлн тен-

ге за счет чистых активов Правительства, из которых 4,58 трлн тенге составили трансферты из НФРК (График 1.50). В 2022 году Правительством было привлечено 4 трлн тенге на погашение основного долга и финансирование дефицита бюджета, из ко-

торых 3,97 трлн тенге составили внутренние займы. Такая структура является результатом усиления роли внутреннего долга на фоне экономической нестабильности на мировых рынках, которая сопро-

вождалась высоким уровнем инфляции, а также волатильностью обменного курса ввиду напряженной ситуации на геополитической арене.

**График 1.50 Недостаточные объемы нефтегазовых доходов покрываются за счет активов Национального фонда и привлечения долга**

Финансирование РБ за счет чистых финансовых активов, трлн тенге



Погашение основного долга по займам правительственного долга, трлн тенге



Источник: МФ РК

Привлечение правительственного долга также идет в счет погашений основного долга Правительства, которые в 2022 году составили 1 574,3 млрд тенге, увеличившись на 43% по сравнению с 2021 годом. В 2021 и 2022 годах значительно увеличился объем погашения внутренних займов в номинальном выражении.

Рост долговой нагрузки и высокий разрыв между расходами и доходами бюджета создает давление на чистые активы правительства (График 1.51). Так, на конец 2022 года чистые активы правительства по отношению к ВВП составили 6,4%. Активы Национального фонда на конец 2022 года составили 28,6 трлн тенге, или 27,8% к ВВП.

**График 1.51 Чистые финансовые активы государства в % к ВВП стремятся к отрицательному значению**

Чистые финансовые активы в % к ВВП



Правительственный долг, трлн тенге



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

**Примечание:** (1) чистые финансовые активы Правительства рассчитываются как активы Национального фонда минус правительственный долг. (2) Чистые финансовые активы государства рассчитываются как активы Национального фонда минус долг с учетом государственного долга, гарантированного государством долга и долга по поручительствам государства.

С 2023 года будет применяться бюджетное правило, которое закреплено в Бюджетном кодексе и состоит из двух элементов. Согласно первому элементу

бюджетного правила, размер гарантированного трансферта не будет превышать прогнозный уровень поступлений в Национальный фонд от орга-

низаций нефтяного сектора при цене отсечения. Второй элемент бюджетного правила ограничивает темпы роста расходов республиканского бюджета на уровне долгосрочного экономического уровня, увеличенного на цель по инфляции.

Бюджетное правило направлено на достижение баланса между достаточной консервативностью и гибкостью, а также между обеспечением бюджетной дисциплины и стимулированием экономического роста. В среднесрочной перспективе соблюдение бюджетных правил обеспечит сбалансированность государственных финансов и устойчивость налогово-бюджетной политики. Однако в долгосрочной перспективе основным приоритетом фискальной политики остается реализация мер, направленных

на повышение ненефтяных доходов бюджета, в первую очередь за счет повышения собираемости налогов путем отмены неэффективных налоговых льгот и улучшения налогового администрирования.

Динамика правительственного долга остается стабильной. На конец 2022 года отношение Правительственного долга к ВВП составило 21,4%, снизившись на 0,9% по сравнению 2021 годом. Валовая потребность в долговом финансировании республиканского бюджета значительно выросла с 2018 года. Если в 2020 году это было вызвано необходимостью расширения фискального стимула, то в 2021 и 2022 годах – в большей степени связано с рекордными объемами погашения основного долга правительства.

График 1.52 **Наблюдается рост долговой нагрузки республиканского бюджета**



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального Банка

Примечание: валовая потребность в долговом финансировании рассчитывается как сумма дефицита бюджета, состоящего из первичного дефицита и расходов по обслуживанию займов, и погашения основного долга за период.

Другим основным фактором в росте валовой потребности в финансировании является рост расходов на обслуживание правительственного долга, который на конец 2022 года составил 13% от объема ненефтяных поступлений в республиканский бюджет и 1,26% к ВВП. В течение 2022 года Правительство Казахстана потратило 1,3 трлн тенге на обслуживание долга, что на 32,7% выше, чем годом ранее. Такой рост расходов по обслуживанию был обусловлен как увеличением заимствований, так и повышением ставок на первичном рынке. Так, процентные расходы по госдолгу составили 32,15%

по отношению к привлеченному долгу (График 1.52). Таким образом, на фоне роста объемов погашений и обслуживания долга, низкого уровня участия рыночных инвесторов на рынке ГЦБ и его низкой ликвидности, возникает риск неспособности внутреннего рынка обеспечить растущую потребность в финансировании республиканского бюджета. В случае реализации данного риска налогово-бюджетная политика станет еще более зависима от снижающихся активов Национального фонда и внешнего долгового финансирования.



**РЫНОК  
ГОСУДАРСТВЕННЫХ  
ЦЕННЫХ БУМАГ**



## II. Рынок государственных ценных бумаг

В 2022 году высокие инфляционные ожидания в условиях нестабильной геополитической ситуации напрямую влияли на стоимость ценных бумаг и структуру срочности размещения. Горизонт инвестирования рыночных участников сместился на кратко- и среднесрочный отрезок. Несмотря на наличие спроса со стороны добровольных участников рынка, снижение их риск-аппетита к приобретению «длинных» бумаг привело к повышению требуемой доходности, которую правительство не желало удовлетворять. Так, доля участия рыночных инвесторов на первичном рынке ГЦБ МФ РК снизилась до 24,47% в 2022 году. В свою очередь, каптивные участники значительно повысили уровень своей активности, инвестировав за 2022 год 3 трлн тенге в первичный рынок ГЦБ. Так, потребность в заемном финансировании МФ РК в 2022 году реализовалась в основном за счет каптивных инвесторов.

Рынок казахстанских ГЦБ характеризуется низкой ликвидностью и неэффективностью, которые ограничивают возможности ГЦБ выступать ориентиром в оценке других тенговых финансовых инструментов. В частности, это препятствует нормальному развитию не только рынка ценных бумаг, но и финансового рынка в целом.

Унифицированный подход и отсутствие конкурентной среды в управлении пенсионными активами ограничивают развитие рынка ГЦБ. В результате наблюдается замкнутый круг, где потенциальные инвесторы не желают инвестировать свои средства в неликвидный рынок, а рынок ГЦБ становится более зависимым от инвестиционных решений НБРК. Также низкий уровень развития и нехватка достаточного количества активных институциональных инвесторов, отсутствие интереса со стороны международных инвесторов содействуют образованию однородной инвесторской базы, что негативно влияет на эффективность рынка. Таким образом, рынок ГЦБ нуждается в децентрализации и расширении периметра инвесторов с разными инвестиционными мнениями.

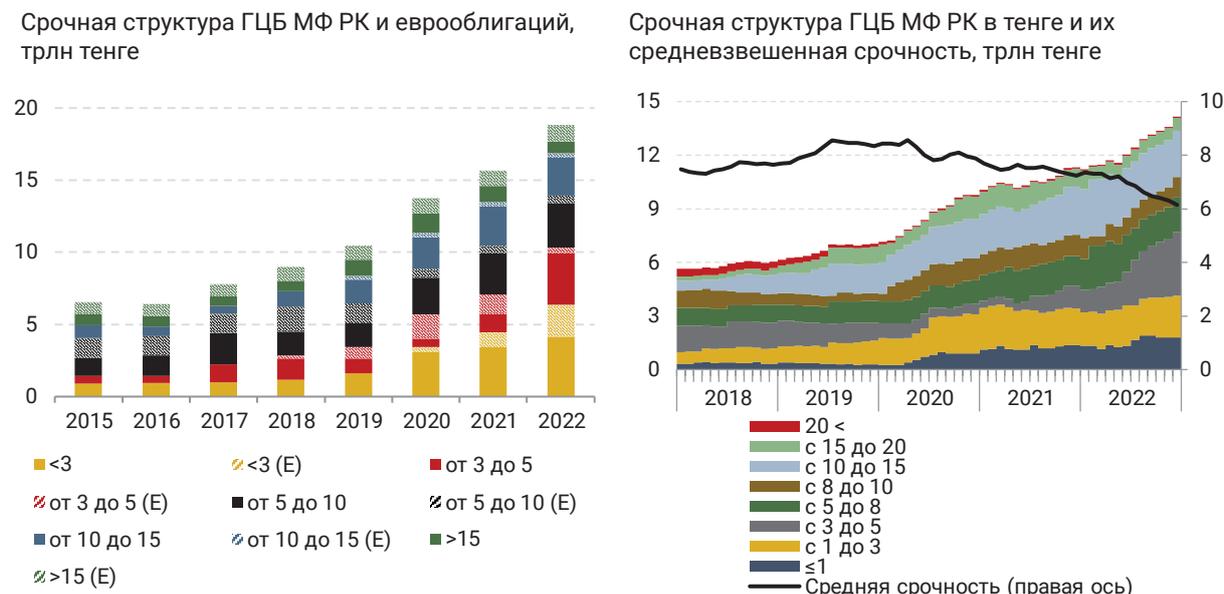
Снижение доли рыночных инвесторов на рынке ГЦБ привело к возникновению кривой доходности, которая не соответствовала ожиданиям участников рынка. Таким образом, цены, определяемые по кривой доходности, были выше, чем цены, по которым участники рынка были готовы их покупать. В результате появился разрыв цены спроса и предложения, что, в свою очередь, сдерживало совершение новых сделок с ГЦБ.

### 2.1 Государственный долг

В 2022 году на фоне высокой неопределенности на мировых рынках и повсеместного роста процентных ставок политика управления государственным долгом проявила гибкость и переориентировалась на внутренние краткосрочные бумаги, что позволило оптимизировать структуру расходов на обслуживание долговых обязательств. Таким образом, средняя срочность структуры ГЦБ МФ РК значительно снизилась в 2022 году. В частности, если в конце

2019 года ГЦБ со срочностью погашения до 3-х лет составляли 15,4% от портфеля, то на конец 2022 их доля достигла 33,9% (График 2.1). С 2019 по 2022 год средневзвешенная срочность государственных бумаг снизилась с 8,3 лет до порядка 6 лет. Снижение средневзвешенной срочности также обусловлено приближением срока погашений долговых бумаг МФ РК.

График 2.1 Растет доля краткосрочных бумаг в долговых обязательствах МФ РК



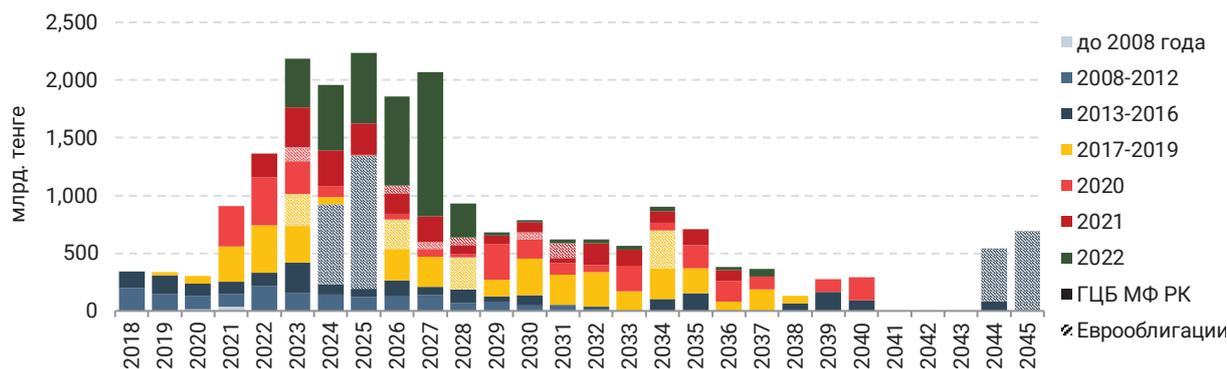
Источник: ЦД ЦБ, НБ РК, расчеты НБРК

Примечание: 1) Е – еврооблигации МФ РК; 2) сумма основного долга по еврооблигациям конвертирована в тенге по официальному курсу валют на конец отчетного периода.

В связи с ростом доли краткосрочных бумаг, размещенных в 2022 году, значительно выросли объемы погашений на ближайшие пять лет (График 2.2). Основные объемы погашения накопленного внутреннего долга 2023 года приходятся на размещения ГЦБ (1) в 2017 году, когда была осуществлена экстренная помощь системно значимому банку

в рамках мер по его оздоровлению; (2) на 2020 год, когда нарастающее фискальное давление в условиях кризиса COVID-19 вызвал рост кратко- и среднесрочных обязательств государства, а также (3) на 2021–2022 годы, когда рыночный спрос был ориентирован на короткий горизонт инвестирования.

График 2.2 Профиль погашения ГЦБ МФ в разрезе периода размещения



Источник: ЦД ЦБ, расчеты НБРК

Примечание: 1) в легенде указаны года эмиссии ГЦБ; 2) сумма основного долга по ГЦБ в национальной валюте представлена сплошной заливкой, сумма основного долга по еврооблигациям – узорной заливкой; 3) сумма погашения основного долга по еврооблигациям конвертирована в тенге по официальным курсам на 31.12.2022.

В условиях несбалансированного графика погашений быстрый и ощутимый рост государственного долга, в основном имеющий кратко- и среднесроч-

ный характер, значительно повлиял на рост риска рефинансирования, что представляет собой вероятность того, что эмитент не сможет осуществить на

приемлемых условиях новые заимствования для погашения накопленного долга. Иными словами, концентрация сумм погашения основного долга в конкретных периодах может увеличить потенциальную стоимость новых выпусков. В свою оче-

редь, на фоне ограниченной инвесторской базы на локальном рынке ГЦБ высокая стоимость привлечения может привести к тому, что МФ РК придется замещать внутренний долг привлечением внешнего долга и увеличением трансфертов из НФРК.

## 2.2 Микроструктура рынка ГЦБ

### Аукционы ГЦБ

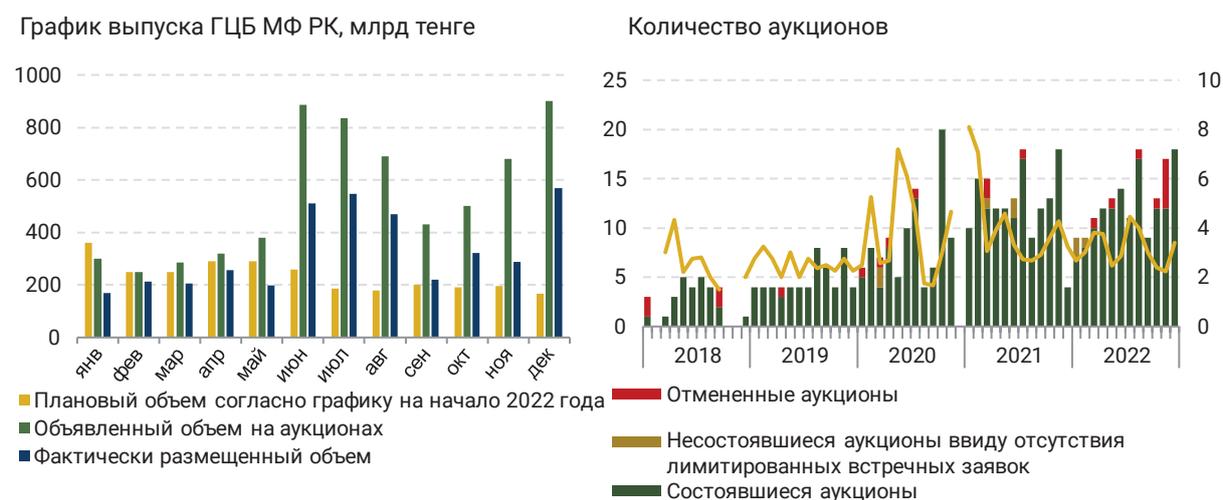
В 2022 году существенное отклонение от графика размещения было обусловлено повышенной неопределенностью на мировых рынках и ее влиянием на внутренние макроэкономические условия. При этом возврат к соблюдению графика размещения является одним из условий для повышения привлекательности для рыночных инвесторов.

Согласно графику выпуска ГЦБ на 2022 год, МФ РК планировало выпустить ГЦБ на сумму 2,82 трлн тенге (График 2.3). Объявленные объемы в аукционах намного превышали плановые объемы выпуска. Если до мая 2022 года объявленные объемы отражали сумму, которая равна сумме планового объема и недополученной суммы в предыдущих аукционах, то начиная с июня демонстрировались значимые корректировки, что было связано с принятием МФ РК решения по сокращению привлечения иностранного капитала и соответствующему увеличению привлечения внутреннего долга. Такая мера со стороны МФ РК была вынужденной в связи

напряженной геополитической обстановкой и экономической нестабильностью мировых рынков.

Необходимо отметить, что в ситуации, когда экономика функционирует без значительных колебаний и кризисов, такие нарушения исполнения графика выпусков ГЦБ могут привести к снижению потенциального спроса на ГЦБ ввиду неопределенности и снижения возможности инвесторов планировать свои денежные потоки. Развитие рынка ГЦБ требует наличия доверия к их эмитенту со стороны участников финансового рынка. Помимо проведения рациональной и устойчивой фискальной политики и создания адекватной нормативной правовой базы Правительству необходимо предоставлять своевременную и актуальную информацию о стратегии выпуска ГЦБ. Стратегия должна основываться на комплексной оценке макроэкономических условий страны, учитывать предпочтения участников рынка и публиковаться на регулярной основе.

**График 2.3 Начиная с середины 2022 года наблюдались значимые корректировки по предложению ГЦБ МФ РК, а количество несостоявшихся аукционов выросло вдвое**



Источник: КФБ

Примечание: среднее количество участников рассчитывается как отношение количества участников аукционов на количество аукционов.

В 2022 году 12 аукционов из 154 проведенных аукционов не состоялись, что в два раза больше, чем годом ранее (6 и 12 соответственно). Из них 9 аукци-

онов были отменены МФ РК ввиду неудовлетворительных ценовых параметров в поданных заявках. Также в январе-феврале 2022 года 3 аукциона не

состоялись ввиду отсутствия лимитированных заявок, что объяснялось низким спросом на выпуски долгосрочных ГЦБ (График 2.3).

По итогам 2022 года на покупку ГЦБ на первичном рынке участниками были поданы заявки на сумму 4,67 трлн тенге, что на 22,38% выше по сравнению с предыдущим годом. Однако такой рост был об-

условлен повышением участия каптивных инвесторов в 4 раза. В свою очередь, рыночные участники сократили участие в аукционах на 45,95% относительно предыдущего года (График 2.4 а). В частности, их активность ограничивалась на бумагах, имеющих более кратко- и среднесрочный горизонт инвестирования (График 2.4 б).

**График 2.4 Интенсивность участия в аукционах ГЦБ рыночными участниками заметно снизилась**

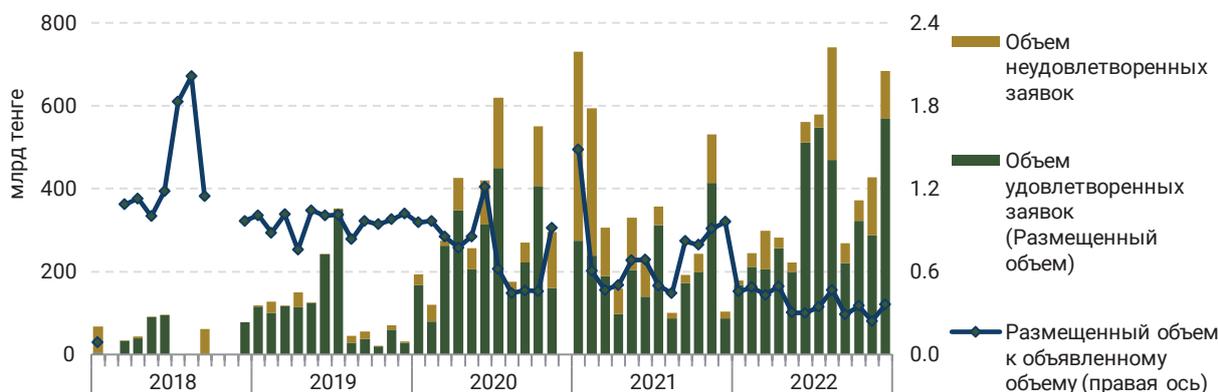


Источник: КФБ

Средний уровень удовлетворения заявок на первичном рынке повысился с 63,5% в 2021 году до 82,8% в 2022 году (График 2.4 а). Однако степень удовлетворения заявок рыночных инвесторов довольно сильно отличалась от каптивных инвесторов. Так, в 2022 году только 56,2% заявок рыночных участников были успешны, в то время как у каптивных инве-

сторов были удовлетворены 97,3% от всего объема поданных заявок (График 2.4 а). При этом МФ РК не достигал плановых показателей привлечения. В том числе за весь 2022 год месячный показатель размещенного объема к объявленному объему в аукционах не превышал 50% (График 2.5).

**График 2.5 Уровень успешности заявок в 2022 году повысился**



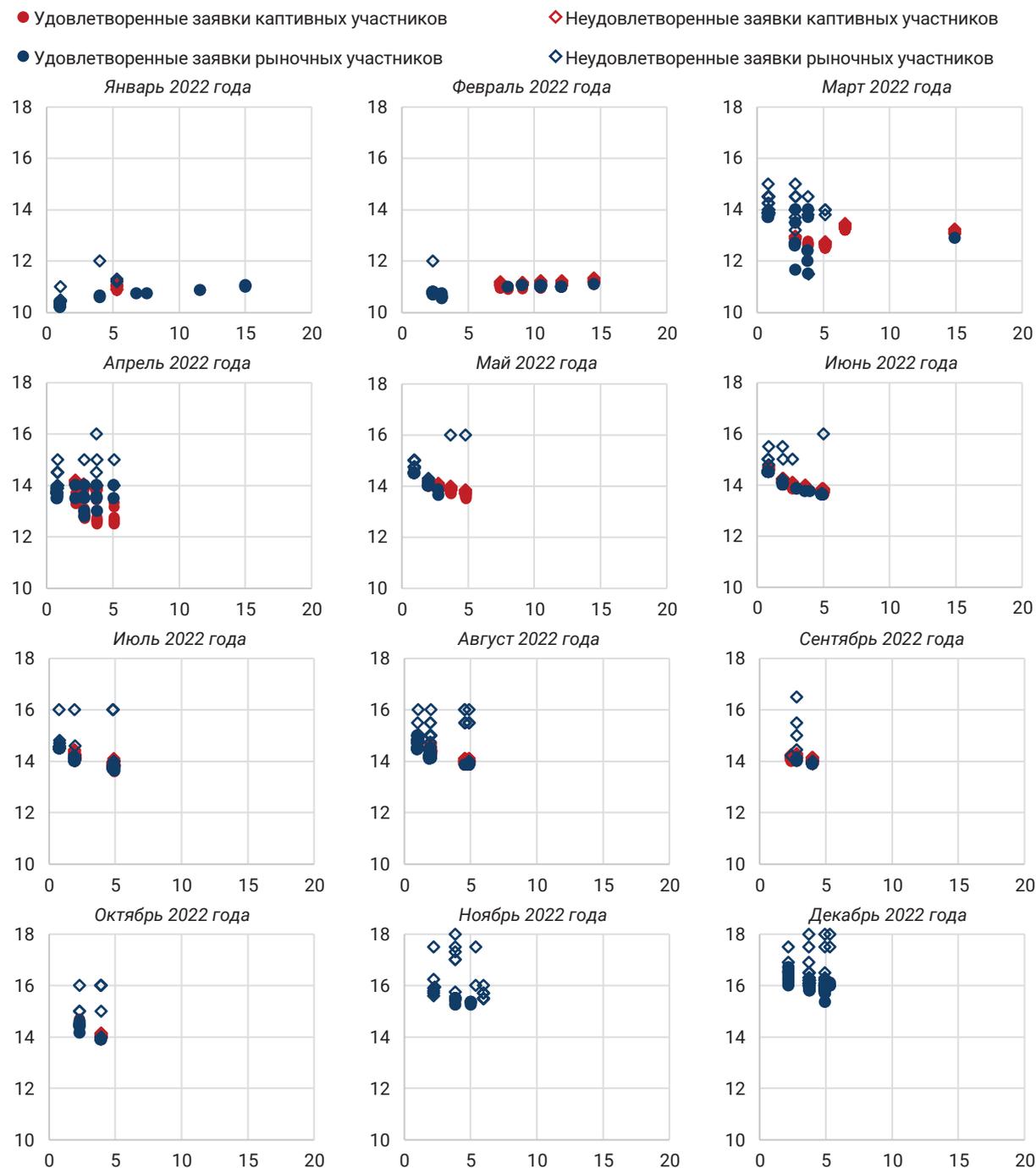
Источник: КФБ

Успешность заявки зависела от запрашиваемых рынком ставок доходности. В частности, рыночные игроки требовали более высокую доходность на ГЦБ, в свою очередь, МФ РК не удовлетворял заяв-

ки с высокой доходностью, так как не желал выплачивать более высокую процентную ставку по ценным бумагам, что могло бы привести к увеличению стоимости его заимствований (График 2.6).

График 2.6 **Рыночные участники хотели зафиксировать высокую доходность на первичном рынке**

Удовлетворенные и неудовлетворенные лимитированные заявки в первичном аукционе ГЦБ с фиксированной доходностью



Источник: КФБ

Механизм проведения аукциона ГЦБ МФ РК отличается от стандартной практики проведения аукциона казначейских бумаг других стран. Согласно стандартному дизайну аукциона, цена отсечения определяется как максимальная ставка, при которой можно удовлетворить весь заявленный объем. В свою очередь, заранее объявленный МФ РК объем разме-

щения практически не влияет на принятие решений по удовлетворению заявок. Так, наличие альтернативных источников финансирования, ориентированность на снижение стоимости обслуживания долга, отсутствие обязательства по размещению заявленного объема делают цену отсечения главным критерием при принятии решения о размещаемом объ-

еме. Такой метод определения цены, основанный не на рыночных механизмах, увеличивает уровень

неопределенности для участников рынка и снижает их интерес к активному участию в аукционах.

## Инвесторская база на рынке ГЦБ

Из-за снижения заявленных объемов со стороны рыночных участников и разногласий между МФ РК и рынком по процентным ставкам, доля участия рыночных инвесторов в размещениях ГЦБ снизилась с 68,76% в 2021 году до 24,47% в 2022 году (График 2.7). Среди рыночных инвесторов основными покупателями на аукционах ГЦБ МФ РК оставались банки, однако их доля значительно снизилась – с 51,31% в 2021 году до 15,13% в 2022 году.

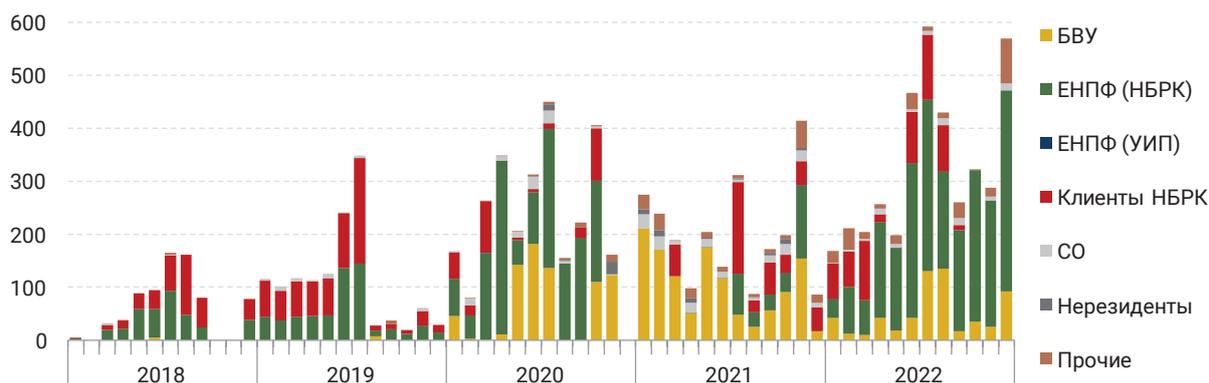
В последние 2 года наблюдалось также повышение активности клиентов брокеров на первичном и вторичном рынках ГЦБ, что связано с активацией брокерской деятельности в Казахстане. С 2012 по 2020 год доля размещения ГЦБ на первичном

рынке среди прочих клиентов брокеров не превышала 2% от всего объема размещений, а в 2021 и 2022 годах их доля составила 7,96% и 7,16% соответственно.

В условиях низколиквидного рынка ГЦБ, возросшая политическая нестабильность на мировой арене привела к оттоку нерезидентов с рынка ГЦБ. Отток нерезидентов проявлялся как в их полном отсутствии в операциях первичного размещения ГЦБ МФ РК, так и в реализации своих активов на вторичном рынке. Так, доля держателей ГЦБ МФ РК – нерезидентов сократилась вдвое с 3,23% в 2021 году до 1,63% в 2022 году.

**График 2.7 В 2022 году доля участия на первичном размещении ГЦБ МФ РК банков снизилась с 51,31% в 2021 году до 15,13%**

Первичное размещение ГЦБ МФ РК в разрезе держателей, млрд тенге



Источник: ЦДЦБ

**Примечание:** 1) в тип инвестора «Прочие» включаются брокеры-дилеры, инвестиционные фонды, физические лица, государственные организации, прочие юридические лица и собственные активы пенсионных фондов; 2) СО – страховые организации; 3) ЕНПФ (УИП) – частные управляющие инвестиционным портфелем ЕНПФ.

С января 2021 года появилась возможность передачи гражданами части своих пенсионных накоплений, превышающих минимальный порог достаточности, в инвестиционное управление управляющим компаниям. На конец 2022 года пенсионные активы под управлением пяти УИП составили 0,064% от всех пенсионных накоплений. Такой низкий показатель объясняется установленными лимитами по сумме передачи пенсионных накоплений в УИП, низким уровнем финансовой грамотности населения, а также возможным предпочтением граждан государственной структуры управления пенсионными активами, которая обеспечивает государственную гарантию сохранности пенсионных накоплений.

Так, реформа управления пенсионными активами по передаче части пенсионных активов в конкурент-

ную среду не уменьшила уровень монополизации на рынке услуг управления пенсионными активами.

Унифицированный подход и отсутствие конкурентной среды в управлении пенсионными активами ограничивают развитие рынка ГЦБ. В результате наблюдается замкнутый круг, где потенциальные инвесторы не желают инвестировать свои средства в неликвидный рынок, а рынок ГЦБ становится еще более зависимым от инвестиционных решений НБРК.

Низкий уровень развития и нехватка достаточного количества активных институциональных инвесторов, отсутствие интереса со стороны международных инвесторов содействует образованию однородной инвесторской базы, что негативно влияет на

эффективность рынка. Таким образом, рынок ГЦБ нуждается в децентрализации, конкуренции мнений рыночных инвесторов, в том числе улучшении меха-

низмов передачи активов ЕНПФ в управление частным управляющим компаниям.

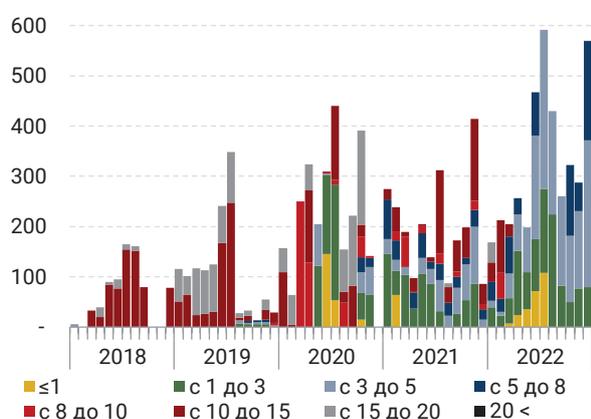
## Срочная структура и виды ГЦБ

Ориентированность спроса на кратко- и среднесрочные ГЦБ повлияла на смещение структуры срочности размещения ГЦБ. В 2022 году объем размещения ГЦБ со сроком погашения до 1 года вырос втрое по сравнению с 2021 годом, а их доля составила 6,2% (в 2021 году – 2,67%). Также, доля раз-

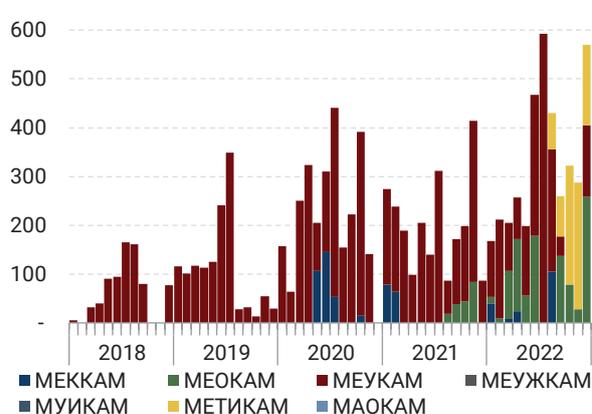
мещаемых среднесрочных ГЦБ (с 1 года до 5 лет) выросла с 49,22% в 2021 году до 70,88% в 2022 году (График 2.8). Так, в 2022 году средневзвешенная срочность выпущенных бумаг составила 4,19 лет, что является историческим минимумом за последние 14 лет.

**График 2.8 Горизонт инвестирования участников рынка сместился на кратко- и среднесрочный горизонт инвестирования**

Первичное размещение ГЦБ МФ РК в разрезе срочностей, млрд тенге



Первичное размещение ГЦБ МФ РК в разрезе видов ГЦБ, млрд тенге



Источник: ЦДЦБ

На фоне нарастающего риска рефинансирования МФ РК был нацелен на удлинение сроков размещения, и в качестве инструментария для повышения более долгосрочного рыночного спроса были разработаны ГЦБ с плавающей ставкой – МЕТИКАМ (обязательства, индексируемые к ставке TONIA)<sup>11</sup>. Такие бумаги начали выпускаться с августа 2022 года, и в течение 2022 года были размещены выпуски со срочностью 3, 4, 5 и 6 лет (График 2.9).

Доля держания МЕТИКАМ рыночными участниками в конце 2022 года составляла 9,42%, оставшаяся

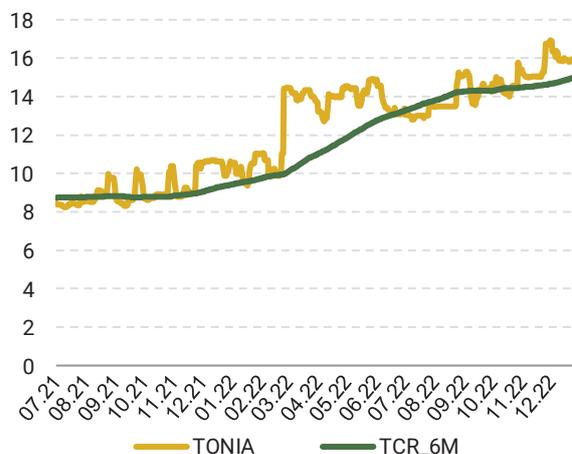
часть находилась в портфеле ЕНПФ. Несмотря на то, что МЕТИКАМ, как ГЦБ с плавающей ставкой, гипотетически облегчает рыночным участникам управление процентными рисками, рыночный спрос на них был крайне ограниченным (График 2.9). В течение 2022 года только 5 рыночных участников из 42 членов KASE на фондовом рынке демонстрировали активность на первичном рынке, а торги на вторичном рынке отсутствовали. Более того, активность рыночных инвесторов не была равномерной, суммарная доля участия в аукционах троих из пяти участников составляла 6,2%.

<sup>11</sup> Постановление Правительства РК № 469 от 8 июля 2022 года.

График 2.9 Рыночный спрос на МЕТИКАМ был крайне ограниченным



Динамика ставок TONIA и TCR\_6M, п.п.



Источник: КФБ

Низкий интерес со стороны рыночных участников к индексированной к TONIA ГЦБ мог быть связан с рядом факторов. Одним из факторов могут быть недостатки в методе расчета МЕТИКАМ, которые не позволяют заключать сделки в режиме T+2 в опе-

рациях повторного размещения на первичном рынке и купли-продажи на вторичном рынке, что ограничивает возможность проводить сделки через Центрального контрагента.

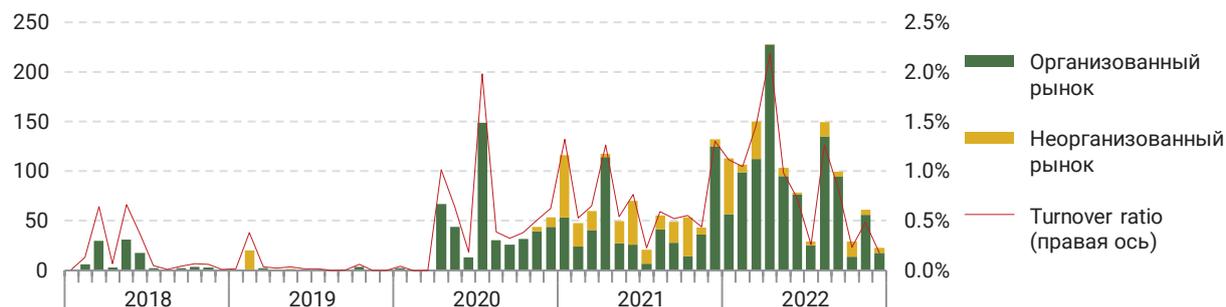
## Вторичный рынок ГЦБ

Объемы сделок на вторичном рынке ГЦБ МФ РК в 2022 году выросли на 43% и составили 1,17 трлн тенге, а среднемесячная оборачиваемость выросла с 0,72% в 2021 году до 0,9% в 2022 году (Гра-

фик 2.10). Основной площадкой сделок купли-продажи ГЦБ остается биржевой рынок, где обороты торгов в 2022 увеличились на 87,7% по сравнению с 2021 годом.

График 2.10 Объемы сделок на вторичном рынке выросли на 43%

Биржевые и внебиржевые сделки на вторичном рынке, млрд тенге



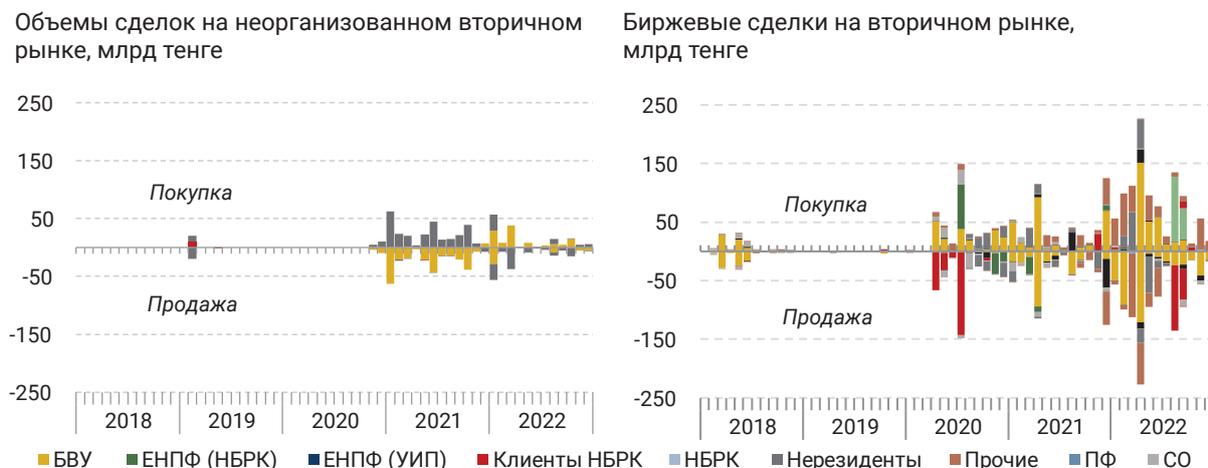
Источник: ЦДЦБ

Примечание: turnover ratio рассчитывается как соотношение оборота на вторичном рынке ГЦБ к их объему в обращении.

На неорганизованном рынке объемы сделок снизились на 41,54%, имелась тенденция выхода нерезидентов, т.е. 71% из всего объема сделок продавали ГЦБ нерезиденты (График 2.11). Основным рыночным драйвером вторичного биржевого рынка служили прочие клиенты профессиональных

участников рынка ЦБ и банки (График 2.11). Особая активность торгов со стороны банков демонстрировалась в апреле, когда российские дочерние банки испытывали нехватку ликвидности в связи с оттоками вкладов в период их попадания под санкции.

График 2.11 На внебиржевом рынке имела тенденция выхода нерезидентов



Источник: ЦД ЦБ

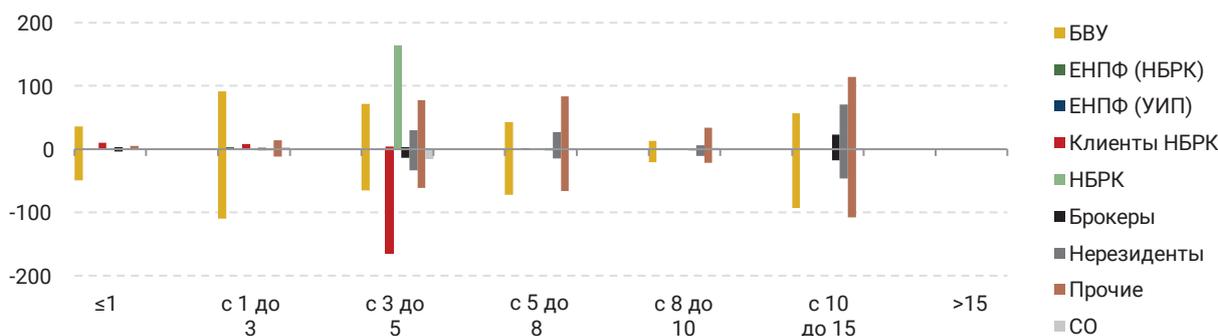
Примечание: 1) в тип инвестора «Прочие» включаются инвестиционные фонды, физические лица, государственные организации, прочие юридические лица и собственные активы пенсионных фондов; 2) СО – страховые организации; 3) ЕНПФ (УИП) – частные управляющие инвестиционным портфелем ЕНПФ.

Банки участвовали преимущественно в торгах с бумагами, которые имеют срок погашения до 3 лет. Клиенты брокеров торговали с более долгосрочными бумагами (График 2.12). Несмотря на то, что повышение активности объема сделок является положительной тенденцией, для 44,16% сделок из всего объема торгов брокерскую деятельность для покупателя и продавца ГЦБ осуществляла одна и та же

организация. В свою очередь, такие сделки могли в некоторой степени исказить цены на рынке и не в полной мере отражать реальные ценовые предпочтения и ожидания рыночных участников. Возможность заключения таких сделок не объясняется недостатками торговой системы, но объясняется спорадическим характером событий на вторичном рынке.

График 2.12 На организованном рынке наблюдалась высокая активность клиентов брокеров

Сделки на вторичном рынке за 2022 год в разрезе срочностей и участников рынка



Источник: КФБ

Примечание: 1) в тип инвестора «Прочие» включаются инвестиционные фонды, физические лица, государственные организации, прочие юридические лица и собственные активы пенсионных фондов; 2) СО – страховые организации; 3) ЕНПФ (УИП) – частные управляющие инвестиционным портфелем ЕНПФ.

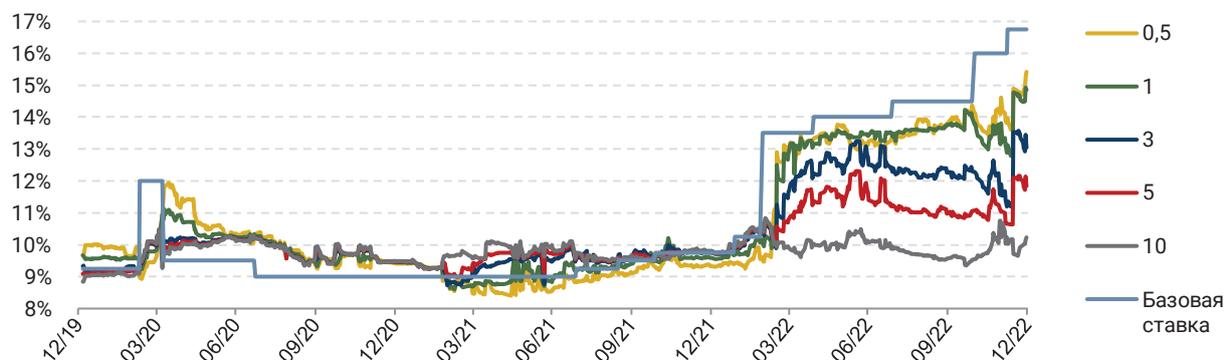
Дополнительно на вторичном рынке ГЦБ наблюдается высокая концентрация среди участников рынка. В 2022 году 64,62% сделок были осуществлены одним рыночным участником. Высокая концентрация делает рынок подверженным манипуляциям, ограничивает его информационную эффективность, так как гипотетически цены будут отражать мнение ограниченного круга лиц.

Непостоянный, нерегулярный и событийный характер сделок на вторичном рынке привел к тому, что доходность ГЦБ на вторичном рынке была ниже по сравнению с первичным рынком. Так, начиная с марта 2022 года на фоне наличия сделок со ставками ниже рыночных и повышающейся базовой ставки, активизации МФ РК по размещению краткосрочных ГЦБ, кривая доходности начала приоб-

ретать инверсионную форму. Несмотря на стремительный рост доходности ГЦБ, по мере удлинения

сроков погашения бумаг скорость и уровень роста их доходностей снижались.

**График 2.13 Доходность ГЦБ к погашению (срез по срокам до погашения)**

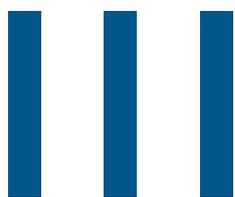


Источник: КФБ

Тем самым начиная с марта 2022 года разница ставок средне-, долгосрочных бумаг с короткими бумагами демонстрировали отрицательное значение. В течение 2022 года спред расширился, и в декабре спред между 10-летними и годовыми бумагами составил –507 б.п., что отражает исторический максимум (График 2.13).

Высокая доля нерыночных сделок снижает информативность и адекватность кривой доходности. В свою очередь, искажение цен на рынке ГЦБ ограничивает эффективность функционирования и тор-

мозит развитие других рынков капитала. Одним из необходимых условий для повышения ликвидности является решение проблем, связанных с высокой концентрацией держания ГЦБ у captive инвесторов, низкодиверсифицированной базой инвесторов, фрагментацией и отсутствием эталонных выпусков на рынке ГЦБ, а также с нерациональной политикой управления государственным долгом.



**РЫНОК ЖИЛОЙ  
НЕДВИЖИМОСТИ**



### III. Рынок жилой недвижимости

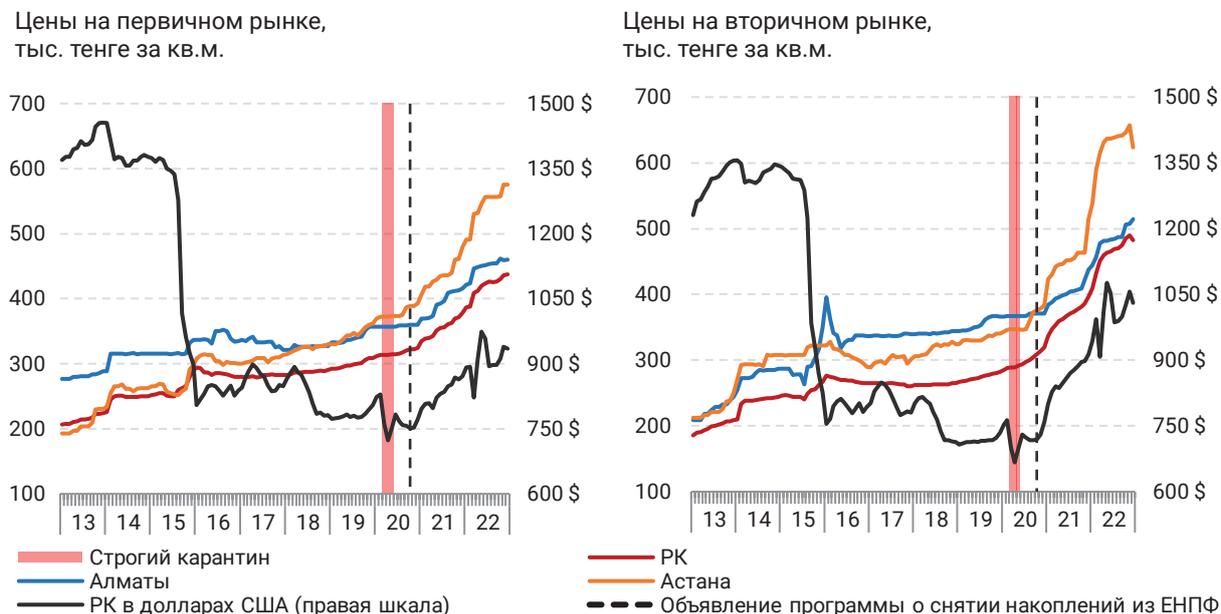
В 2022 году наблюдалось продолжение значительного увеличения цен на недвижимость как на первичном, так и на вторичном рынке. Среднее количество совершенных сделок купли-продажи за месяц уменьшилось приблизительно на четверть по сравнению с 2021 годом, но превышало показатели 2020 года в 1,5 раза. На фоне увеличения стоимости, повышенного спроса на недвижимость и геополитической неопределенности, годовой рост стоимости аренды благоустроенного жилья ускорился и составил 45% на конец 2022 года. Значительное снижение количества сделок на рынке недвижимости преимущественно обусловлено увеличением стоимости жилья. Программа льготного кредитования «7-20-25» положительно повлияла на потребительский спрос населения, которое приобретает первое жилье, но искажала рыночное ценообразование, вытесняя ипотечное кредитование по рыночным ставкам.

#### 3.1 Динамика цен на рынке недвижимости

В декабре 2022 года, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, цены перепродажи благоустроенного жилья повысились на 21,6%, продажи нового жилья увеличились на 15,6% (График 3.1). В номинальных значениях на конец 2022 года, цена за 1 кв. м первичного жилья в Казахстане достигла 437,5 тыс. тенге, в Алматы 460,5 тыс. тенге, в столице – 575,4 тыс. тенге. Несмотря на то, что динамика продаж недвижимости снизилась по сравнению

с 2021 годом, она остается выше показателей предыдущих периодов. При этом, цены на недвижимость на вторичном рынке в городах Астана и Алматы были на 15% и 11% выше, чем на первичном рынке. При этом в среднем за 2022 год в Астане цена нового жилья была выше на 21% и 30%, цена вторичного жилья была выше на 29% и 35%, в сравнении с ценами в Алматы и РК.

График 3.1 За 2022 год средние цены рынке жилой недвижимости значительно выросли как в национальной, так и в иностранной валюте



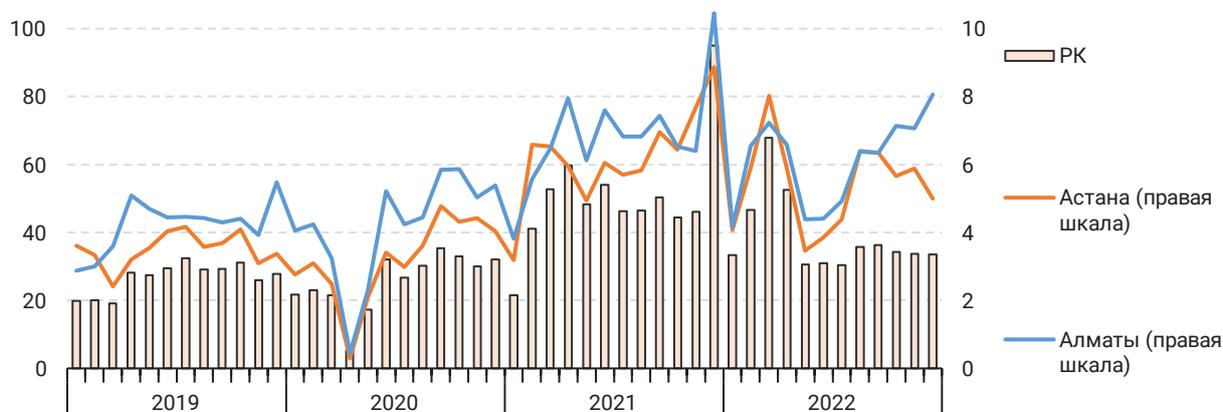
Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

По сравнению с 2021 годом, среднее количество совершенных сделок купли-продажи за месяц в 2022 году уменьшилось приблизительно на четверть, с 50,5 до 38,8 тысяч (График 3.2). Значительное уменьшение количества сделок обусловлено практически отсутствующей возможностью до-

срочного снятия части пенсионных накоплений, превышающих пороговые значения, из Единого накопительного пенсионного фонда для улучшения жилищных условий, и завершением в 2021 году льготной ипотечной программы «Баспана Хит» с таргетированным объемом в 600 млрд тенге.

График 3.2 Количество сделок снизилось во втором полугодии 2022 года

Динамика количества сделок купли-продажи на рынке недвижимости, в тыс.



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Волатильность в количестве сделок в первой четверти 2022 года обусловлена объявлением о продлении сроков действия прежних порогов достаточности для снятия пенсионных накоплений с 1 января

до 1 апреля 2022 года. При этом количество совершенных сделок по всей республике достигло пика в марте 2022 года со значением порядка 68 тысяч.

## 3.2 Строительство жилья

В январе-декабре 2022 года на строительство жилья было направлено порядка 2,7 трлн тенге, что на 12,2% больше, чем в 2021 году (График 3.3). При этом было введено в эксплуатацию порядка 15,4 млн кв. м общей площади жилых зданий и 131 тыс. квартир, что на 8,8% и 12,6% меньше, чем в 2021 году, соответственно. Более 26% от всей площади введенных жилых зданий приходится на города Астана и Алматы, 15,4% и 11,2% соответственно. Третье место занимает Актюбинская область с 8,1%.

По сравнению с данными 2021 года, средние фактические затраты на строительство 1 кв. м общей площади жилья, в том числе частных домов, в январе-декабре 2022 г. достигли 148,4 тыс. тенге. Из общего количества жилых зданий введено в эксплуатацию 36 365 индивидуальных и 1 540 многоквартирных домов. Около трети квартир приходятся на города Астана и Алматы, порядка 26,4 и 16,1 тыс.

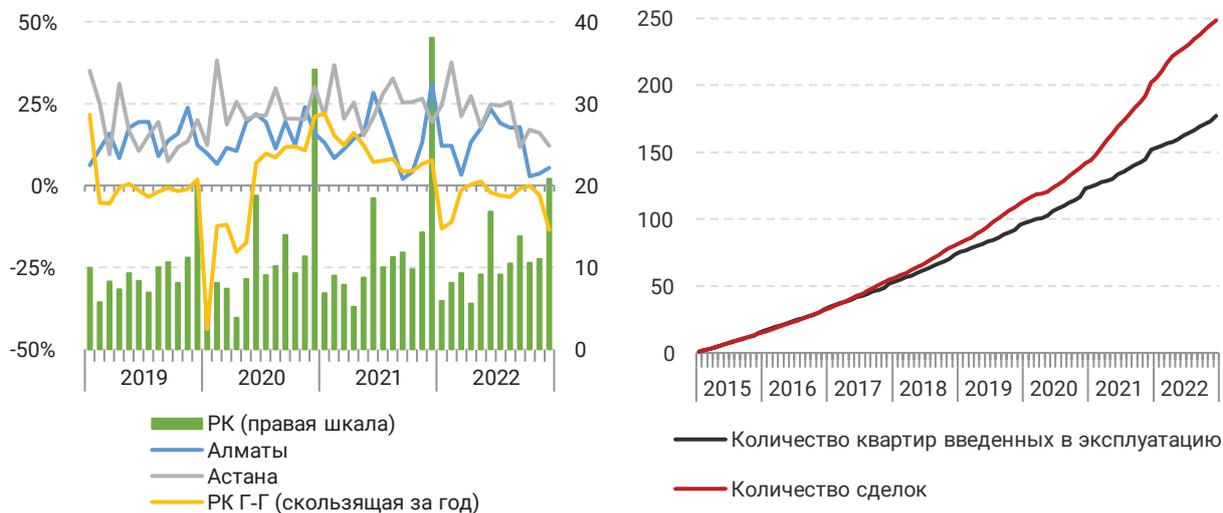
квартир соответственно. Третье место занимает Шымкент с 9 тыс. введенных квартир.

Для анализа сбалансированности на рынке жилой недвижимости была проанализирована динамика спроса и предложения на жилье в многоквартирных домах. В качестве метрики спроса используется накопленная сумма количества транзакций с начала 2015 года. Аналогично в качестве измерения метрики предложения используется накопленная сумма количества квартир в введенных многоквартирных домах с начала 2015 года. До конца 2018 года росту количества транзакций сопутствовал соразмерный рост количества квартир, что сохраняло баланс спроса и предложения. Однако начиная с 2019 года наблюдается увеличение расхождения в метриках спроса и предложения, что приводит к увеличению дисбаланса на рынке жилья (График 3.3).

**График 3.3 Начиная с 2019 года на рынке недвижимости наблюдается дисбаланс спроса и предложения**

Динамика количества введенных квартир в жилых домах, в тыс.

Накопленное количество транзакций и количество квартир, введенных в эксплуатацию, в показателях января 2015 г.

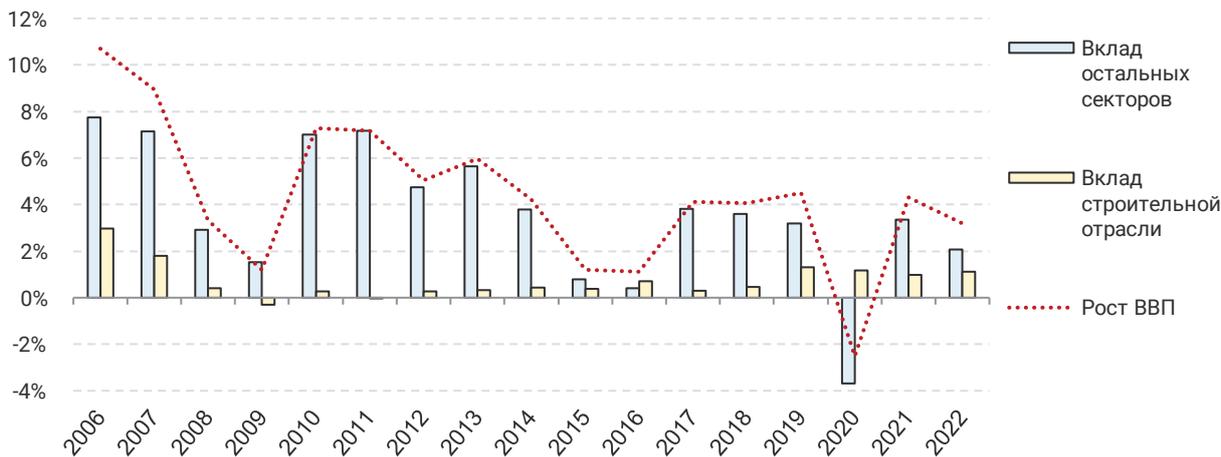


Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Рост реального ВВП в 2022 году составил 3,2%, что незначительно ниже уровней 2017–2019 и 2021 годов. Начиная с 2019 года строительный сектор оказывает ощутимый вклад в рост реального ВВП и составляет порядка 1,1% (График 3.4). Вклад

остальных секторов экономики снизился до 2%. При этом наблюдаемый вклад строительного сектора значительно вырос с 2009 года, но не достигает докризисных показателей 2006 и 2007 годов.

**График 3.4 Вклад строительного сектора увеличился с 0,9% до 1,1%**

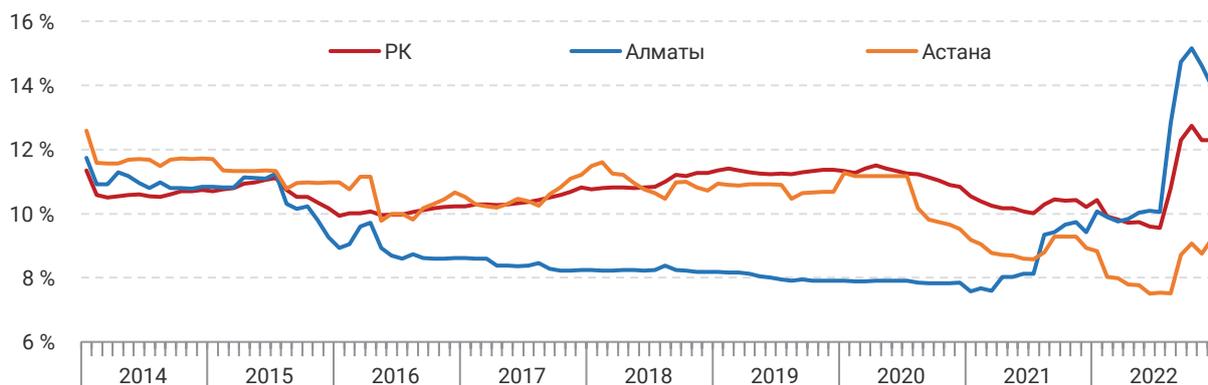


Источник: БНС АСПР РК

Примечание: реальный ВВП – ВВП в ценах 2005 года.

В III квартале 2022 года наблюдался резкий рост арендной доходности жилой недвижимости на фоне роста спроса со стороны граждан РФ после объявления частичной мобилизации. Так, годовой рост стоимости аренды благоустроенного жилья

достигал пиковых значений в сентябре и октябре 2022 года, составив 47,2% и 54,2% соответственно (График 3.5).

График 3.5 **Арендная доходность жилой недвижимости значительно выросла в 3 квартале 2022 года**

Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Примечание: арендная доходность рассчитана без учета коммунальных расходов и сопутствующих расходов.

### 3.3 Ипотечное кредитование

К концу 2022 года доля ипотечного кредитования в общей доле кредитов, выданных банками второго уровня, достигла исторического максимума в 20,6%, в то время как общий размер ипотечного кредитования продолжает расти. Рост доли ипотечного кредитования физических лиц в общем объеме кредитования обусловлен более высокими темпами выдачи ипотечных займов по льготным ипотечным программам и соответственно, более высоким уровнем кредитования физических лиц по сравнению с корпоративными кредитами.

Доля ипотечного кредитования в объеме общего кредитования БВУ физических лиц выросла

до 32,3%, в то время как в абсолютном выражении общий объем ипотечного кредитования растет (График 3.6).

В результате продолжения льготных государственных жилищных программ, а также возможности использования пенсионных накоплений граждан на улучшение жилищных условий до апреля 2022 года, объем ипотечных займов по итогам 2022 года практически достиг 2,3 трлн тенге, что на 80% превышает данный показатель на декабрь 2015 года. При этом доля ипотечного кредитования в общем объеме кредитования физических лиц БВУ возросла с 21,6% в 2015 году, до 32,3% к концу 2022 года.

График 3.6 **Снижение ставок по ипотечным займам привело к росту ипотечного кредитования**

Объемы ипотечного кредитования в разрезе общего кредитования



Средневзвешенные ставки по выданным ипотечным займам



Источник: НБРК, отчетность БВУ, расчеты НБРК

Примечание: средневзвешенные ставки включают ставки как рыночных, так и льготных ипотечных займов.

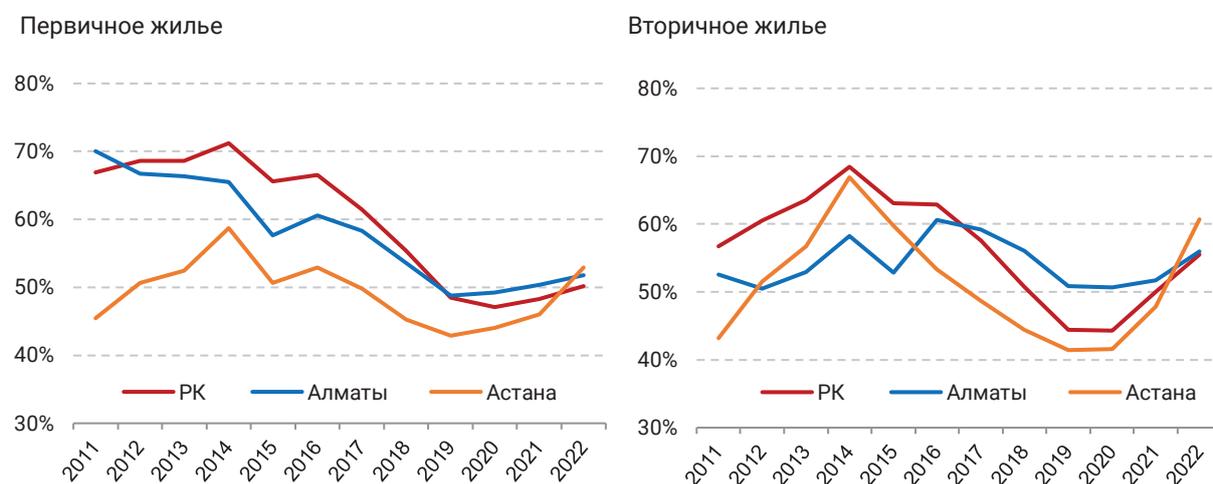
Наблюдается резкий рост доли ипотечных займов с начала 2018 года, с 8,8% до 20,6% к концу 2022 года. Падение ставок за аналогичный период с 10,2% до 9,7%, при достижении наименьшего значения в 6,9% в ноябре 2021 года, способствовало росту доли ипотечных займов в портфеле кредитов БВУ.

Последние 3 года на фоне введения льготных государственных программ ипотечного кредитования наблюдалось снижение ставок по ипотечным займам до исторических минимумов, что оказывало неблагоприятное влияние на рыночную ипотеку и вытесняло ее. Однако завершение программы «Баспана Хит» в 2021 году и постепенное увеличение базовой ставки повлияло на рост ставок по кре-

дитам в конце 2022 года. Соотношение ипотечного платежа на жилье как на первичном, так и на вторичном рынке к располагаемым доходам домохозяйств сильно повысилось в 2022 году, превышая 50% номинального располагаемого дохода домохозяйств во всех регионах (График 3.7).

Начиная с 2019 года соотношение ипотечных платежей к располагаемым доходам значительно повышается как на первичном рынке, так и на вторичном. Основными факторами такого повышения являются значительное увеличение стоимости недвижимости, несмотря на увеличение доходов населения в номинальном выражении и низкие ставки по выданным ипотечным займам.

**График 3.7 Отношение ипотечного платежа к располагаемому доходу домохозяйств в 2022 году превысило 50%**



Источник: отчетность БВУ, БНС АСПР РК, расчеты НБРК.

Примечание: ипотечный платеж рассчитывался как средние цены на жилье в 54 кв.м, первоначальный взнос 30%, средние ставки по БВУ, сроком на 20 лет. Располагаемый доход высчитывается как номинальные денежные доходы домашних хозяйств за вычетом налогов, платежей и других выплат, текущих трансфертов домохозяйствам.

Повышение ставок по ипотечным займам и сопутствующий рост цен на рынке недвижимости снижают доступность жилья, повышая рост долговой

нагрузки населения. Однако значительный рост ипотечного кредитования несет потенциальные риски для финансовой стабильности.

## 3.4 Государственные программы

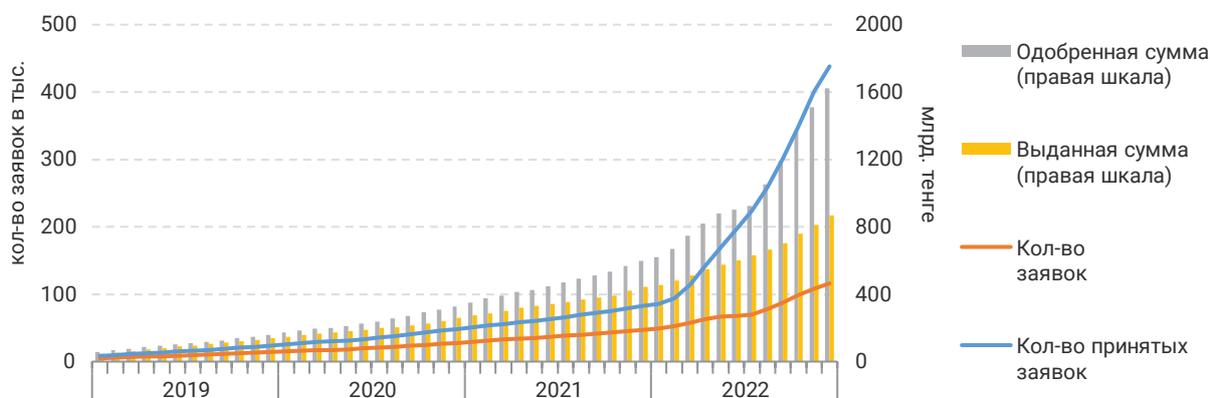
Государственная программа льготного кредитования «7-20-25» дает возможность получить ипотечный заем по ставке ниже рыночной. При этом программа не дает возможности приобрести жилье на вторичном рынке и имеет максимальный лимит в 25 млн тенге.

К концу 2022 года было получено более 438 тыс. заявок, что превышает показатель предыдущего года в 5 раз (График 3.8). Из них было одобрено около 116,5 тыс., что почти в 2,5 раза выше показателя,

сложившегося к концу 2021 года. Общая сумма выданных займов составила 870,6 млрд тенге. Резкий рост количества заявок обусловлен закрытием программы «Баспана Хит», повышением рыночных ставок, повышением порогов достаточности для изъятия пенсионных накоплений и окончанием срока действия программы.

**График 3.8 Спрос на льготную ипотечную программу «7-20-25» значительно вырос в 2022 году**

Динамика общего количества заявок по программе «7-20-25» по месяцам

**Источник:** КФУ

Однако с 2019 по 2022 год отношение выплат ипотечных платежей к доходам домохозяйств по программе «7-20-25» увеличилось с 24,3% до 28,7% по республике (График 3.9). Доля ипотечных платежей по программе «7-20-25» превышает 30% от доходов населения в ВКО, Шымкенте, Акмолинской и Кызылординской областях, что в большей степени связано с ростом доли крупных городов в структуре выдачи.

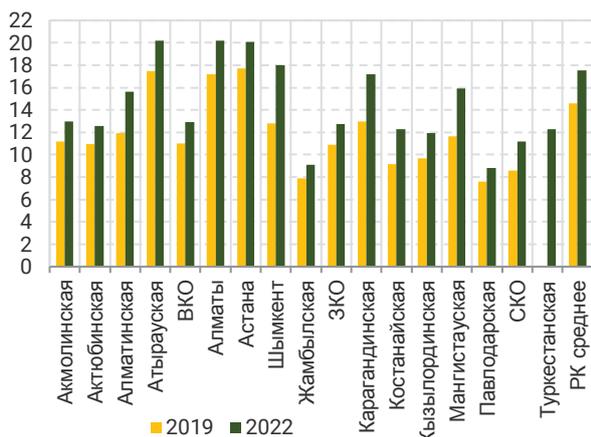
По сравнению с 2019 годом, стоимость жилья, оформленного в 2022 году, выросла на 20,5% и до-

стигла 17,5 млн тенге. Тем самым значительное увеличение стоимости жилья увеличило ипотечные платежи по программе «7-20-25» на 16,8%.

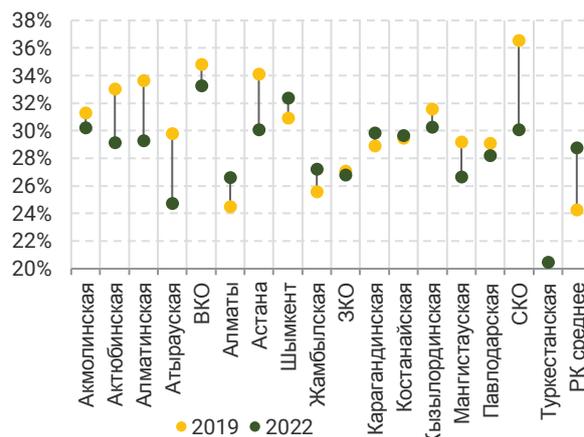
Наиболее дорогое жилье по программе «7-20-25» приобреталось в Атырауской области, городах Алматы и Астана. В то же время наиболее доступное жилье приобретали в Павлодарской, Жамбылской, Кызылординской и Костанайской областях.

**График 3.9 Отношение месячной выплаты по ипотеке на средние доходы домохозяйств по программе «7-20-25»**

Средняя стоимость жилья, в млн тенге



Отношение месячной выплаты по ипотеке к средним доходам домохозяйств

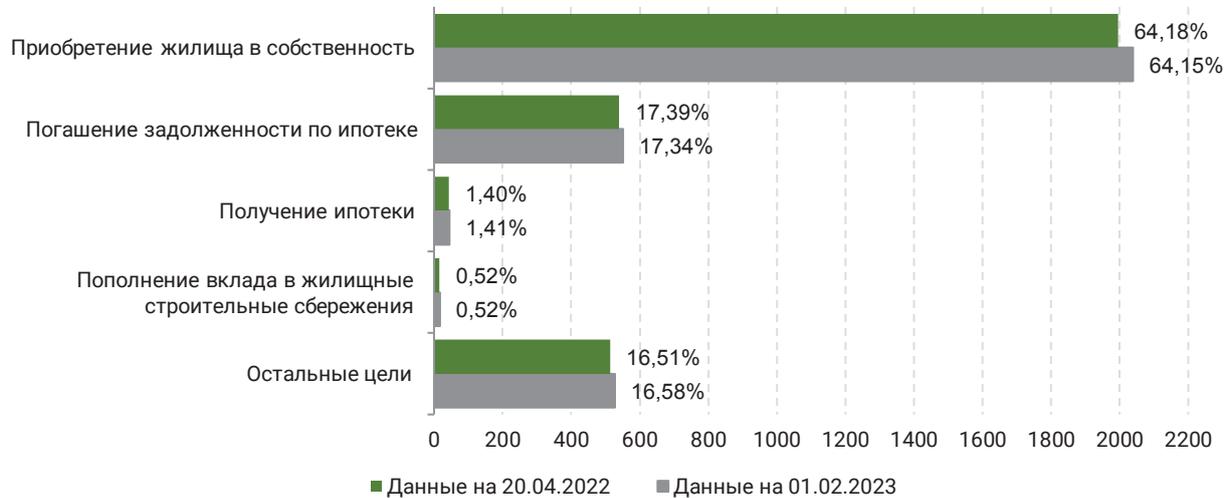
**Источник:** КФУ

В 2021 году одним из основных драйверов цен на рынке недвижимости стала возможность снятия пенсионных накоплений для улучшения жилищных условий граждан. На 20.04.2022 порядка 2 трлн тенге из ЕНПФ было использовано на приобретение не-

движимости, что составляло около 64% от объема в 3,1 трлн тенге всех единовременных пенсионных выплат (График 3.10).

**График 3.10 Доли выплат из ЕНПФ на все категории целей практически не изменились, лишь незначительно увеличились в абсолютном выражении**

Распределение суммы единовременных пенсионных выплат по целям, млн тенге



Источник: Данные ЕНПФ на 20.04.2022 и 01.02.2023

К 01.02.2023 объем всех единовременных пенсионных выплат вырос до 3,18 трлн тенге, увеличившись только на 70 млрд тенге. Из 28,7 тыс. новых заявок с 20.04.22, 11,6 тыс. заявок было направлено на приобретение недвижимости на сумму порядка 44 млрд тенге. Около 7,6 тыс. заявлений на сумму около 10,8 млрд тенге было подано на полное погашение ипотечных займов, тогда как более 1,2 тыс.

заявлений на сумму 6,1 млрд тенге было подано на внесение первоначального ипотечного взноса. На пополнение сберегательных счетов и остальные цели было подано около 9,1 тыс. заявок на сумму 13,2 млрд тенге. Тем самым влияние программы снятия пенсионных накоплений на рынок недвижимости практически полностью прекратилось к концу 2022 года.

### Бокс 3.1 Жилищные риски могут распространиться на банковский рынок Китая

Учитывая размер и глобальное значение экономики Китая, макроэкономические потрясения на рынке недвижимости могут оказать значительное влияние на замедление роста мировой экономики и динамику котировок цен на нефть, увеличив риски финансовой стабильности во всем мире.

В 2022 году экономика Китая столкнулась с такими вызовами, как борьба с пандемией и кризис на рынке недвижимости, на который в последнее десятилетие приходилось до 30% ВВП. В то же время, по данным Bloomberg, в 2022 году произошло существенное замедление роста промышленного производства. Крупнейшие экономические центры Китая сильно пострадали от полных локдаунов из-за COVID-19, в особенности ограничения значительно повлияли на сектор строительства. Согласно данным МВФ, в последние годы предварительные продажи жилья (покупка еще не построенных объектов недвижимости) стали основным средством финансирования для застройщиков в Китае, составив около 90% от общего объема продаж. Вместе с тем

в начале 2021 года в целях сокращения системных рисков китайские регулирующие органы установили ограничения долга для 12 крупнейших застройщиков с помощью комплекса мер под названием «Три красные линии»<sup>12</sup>. Однако баланс большей части китайских девелоперов не укладывался хотя бы в одну из этих норм и, по информации агентства Reuters, девелоперы стали искать пути обхода правил и смещения долга на забалансовые счета.

Кризис ликвидности на рынке недвижимости Китая был спровоцирован компанией-застройщиком **Evergrande**, которая являлась второй на рынке по объему продаж. Китайские банки активно выдавали Evergrande кредиты, полагаясь на репутацию основателя. Однако Evergrande пропустила несколько сроков по реструктуризации обязательств на сумму \$300 млрд и в результате стала рекордсменом по уровню задолженности среди застройщиков в мире к моменту, когда официально объявила о дефолте в декабре 2021 года. Дефолт Evergrande стал

<sup>12</sup> Привлекая заемные средства, застройщики должны были соблюдать три условия: коэффициент «долг к активам» должен быть не менее 70%, «долг к капиталу» – не менее 100%, «денежные средства и их эквиваленты к краткосрочному долгу» – не менее единицы.

триггером для падения рынка облигаций застройщиков Китая.

Резкое снижение продаж домов в период карантина усугубило нехватку ликвидности у застройщиков и снизило их способность завершить текущее строительство. В первые девять месяцев 2022 года застройщики привлекли на 21% меньше средств, чем в аналогичный период 2021 года. Обеспокоенность вызывает возможность того, что покупатели жилья могут перестать вносить ипотечные платежи за ранее приобретенную недвижимость. Резкий дефицит ликвидности вызывает опасения по поводу более широких рисков платежеспособности застройщиков.

Неопределенность на рынке недвижимости может еще больше подорвать доверие рынка и ограничить

доступ застройщиков к будущим кредитам. В свою очередь, дефолты застройщиков могут распространиться на банковский сектор, затронув небольшие банки и внутренние системно значимые банки в свете их более низких резервов капитала и более высокого риска концентрации, связанного с недвижимостью.

Таким образом, как вероятные дефолты застройщиков, так и потенциальный риск отказа от ипотечных платежей покупателями жилья окажут значительное влияние на банковские балансы. Вместе с тем реализация макроэкономических шоков может повлиять на мировую экономику и экономику Казахстана посредством снижения глобального спроса и замедления темпов экономического роста в Китае.

# IV

## РАЗВИТИЕ И РИСКИ БАНКОВСКОГО И МИКРОФИНАНСОВОГО СЕКТОРОВ



## IV. Развитие и риски банковского и микрофинансового секторов

### 4.1 Кредитная активность банков

Эскалация геополитического кризиса привела к выходу с казахстанского рынка ряда дочерних организаций крупнейших российских банков. Несмотря на усилившуюся неопределенность, казахстанский банковский сектор показал устойчивость к внешним шокам.

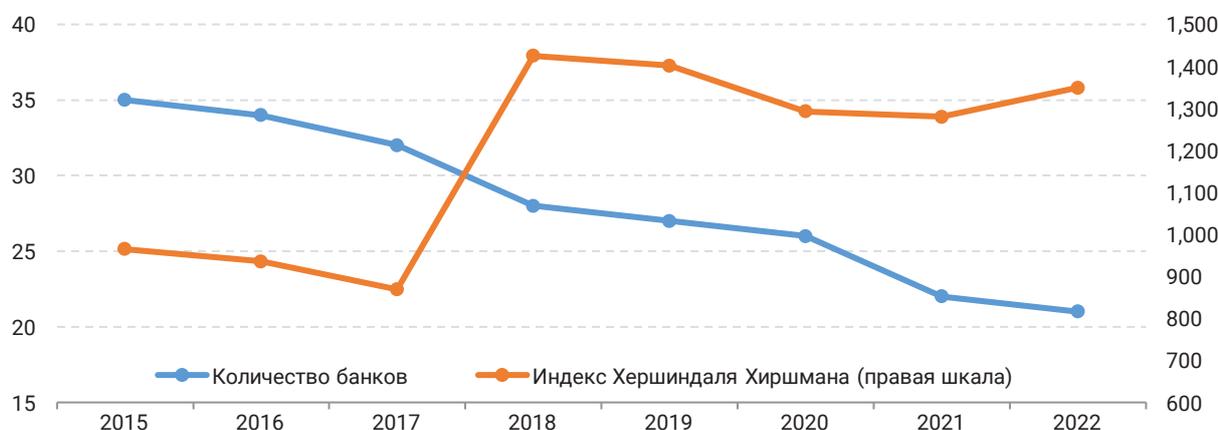
В течение 2022 года ссудный портфель банков продолжил расти. Основными заемщиками банков выступали физические лица, и рост выдач займов физическим лицам за год значительно превысил рост выдач займов юридическим лицам. В сегменте кредитования физических лиц наибольшие объемы кредитования пришлись на потребительские и ипотечные займы.

События, имевшие место в течение 2022 года, оказали существенное влияние на состояние банковского сектора. Трагические январские события, связанные с масштабными социальными протестами в стране, парализовали деловую активность в ряде городов, включая и финансовый центр страны – Алматы. Влияние данного шока на финансовую систему было достаточно быстро нивелировано, и в течение короткого периода времени финансовая система была приведена в штатный режим. Заемщики получили возможность отсрочки платежей по займам по аналогии с мерами во время пандемии.

Более существенное давление на финансовый сектор страны оказала эскалация геополитического кризиса, в результате которой сократилось присутствие дочерних российских банков на казахстанском рынке (Бокс 4.1).

Уход двух российских банков с казахстанского рынка, в том числе одного из крупнейших по величине активов АО ДБ «Сбербанк», привел к дальнейшему сокращению доли иностранных банков на местном рынке и росту концентрации в банковском секторе (График 4.1).

График 4.1 Концентрация банковского сектора остается высокой

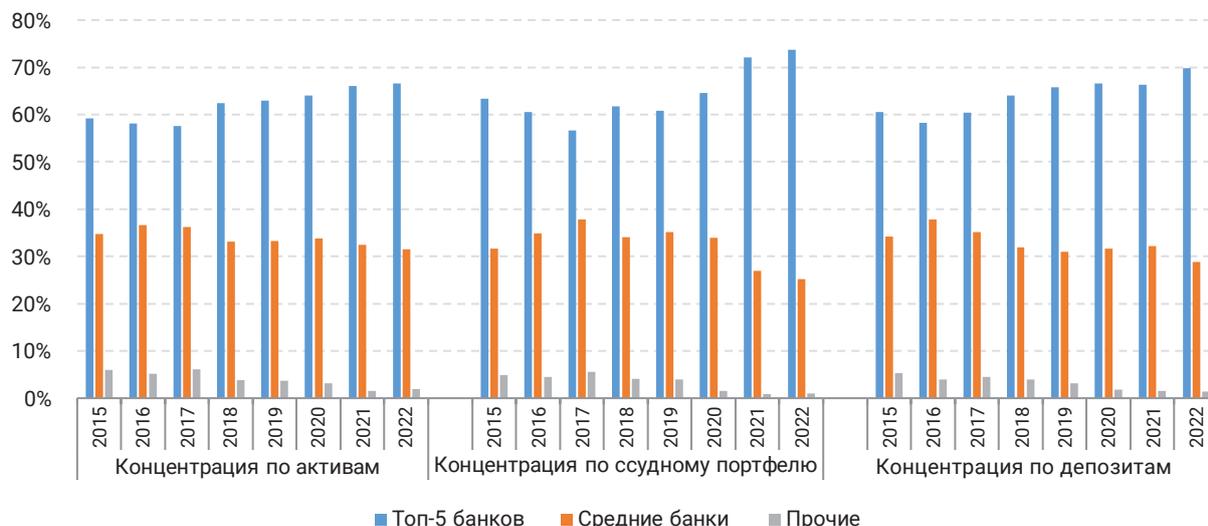


Источник: отчетность банков

Заметное повышение концентрации топ-5 банков и снижение доли средних банков отмечается в части кредитной деятельности банков по состоянию на конец 2022 года (График 4.2). На протяжении последних лет активное развитие розничного кредитования привело как к росту активов отдельных средних банков и их перемещению в группу крупных банков, так и к укреплению уже существующих позиций крупных банков. Предложение со стороны крупных банков более продвинутых банковских

продуктов, высокий уровень сервиса и современные технологические решения определяет выбор клиентов в их пользу. С другой стороны, снижение рыночной доли средних банков происходило за счет выхода с рынка в 2020–2022 годах вместе с банками с низкой рыночной долей двух средних банков (АО «АТФ Банк», АО ДБ «Альфа Банк»).

График 4.2 Наибольшая концентрация топ-5 банков наблюдается по ссудному портфелю



Источник: отчетность банков

Примечание: 1) показатели концентрации рассчитаны на основе рыночных долей банков по соответствующим показателям, 2) состав топ-5 банков сформирован на каждую отчетную дату.

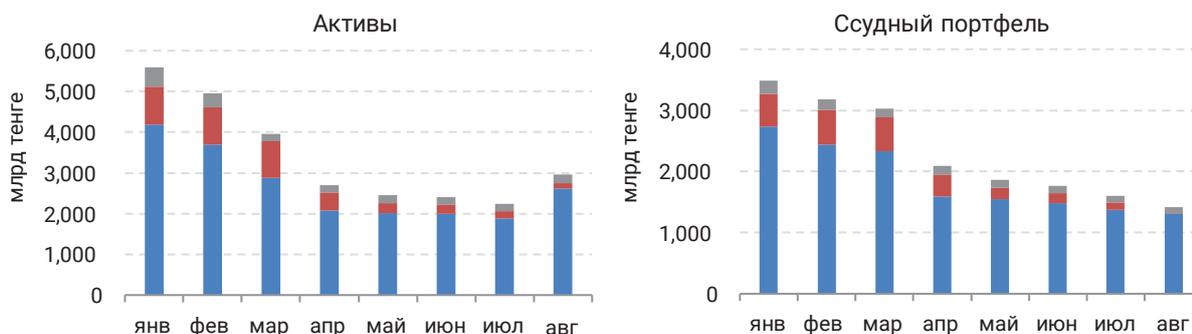
### Бокс 4.1 Влияние антироссийских санкций на банковский сектор Казахстана

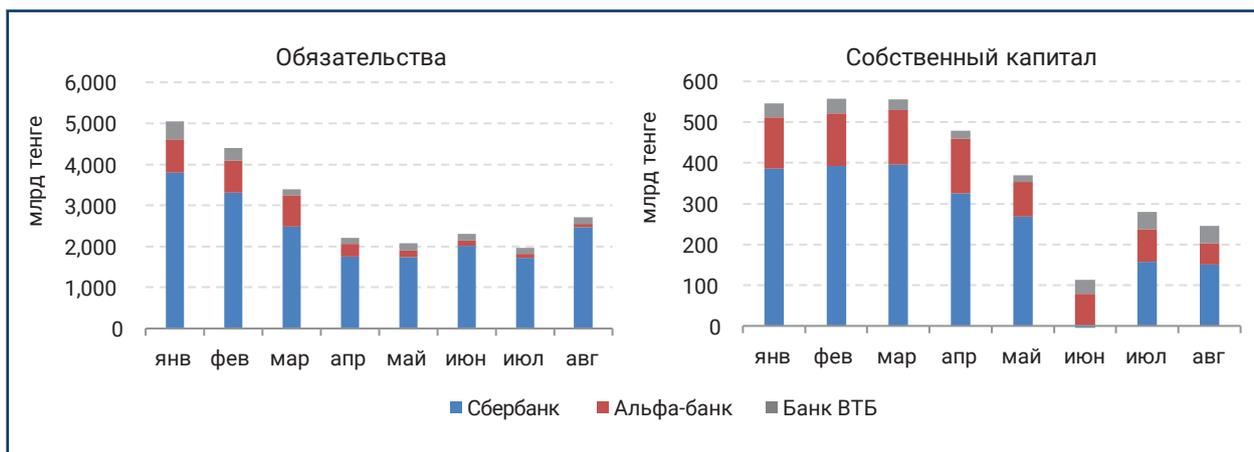
**Геополитический шок в начале 2022 года и последовавшие антироссийские санкции отразились как на структуре банковского сектора, так и на условиях его функционирования.**

Введение санкций в 2022 году в отношении РФ со стороны США и ЕС привело к ограничению операций казахстанских банков, являющихся дочерними организациями крупных российских банков. Основные ограничения, которые были введены в результате санкций, коснулись операций с платежными картами международных платежных систем VISA и Mastercard, блокировок корреспондентских счетов в иностранной валюте, а также операций по переводам и платежам в иностранной валюте. Ограничения деятельности банков привели к существенному и быстрому оттоку вкладов клиентов и сокращению

активов данных банков. Так, в 2022 году за период с февраля по август активы и депозиты АО «Bereke Bank» (бывш. ДБ АО «Сбербанк») сократились на 37,4% и 64,4%, с февраля по май активы и депозиты АО «Eco Center Bank» (бывш. АО ДБ «Альфа-банк») – на 73,5% и 85,8%, с февраля по декабрь активы и депозиты ДО АО «Банк ВТБ Казахстан» – на 59,3% и 84,5% соответственно. Вместе с тем в наиболее острые фазы стресса, с которым столкнулись дочерние российские банки, существенное сокращение ссудного портфеля и депозитов на уровне системы не наблюдалось. Так, дочерние российские банки продавали свои ссудные портфели местным крупным и средним банкам. Вкладчики дочерних российских банков также преимущественно перераспределяли свои средства в иные казахстанские банки.

#### Динамика финансовых показателей дочерних российских банков, попавших под санкции





Источник: отчетность банков

Примечание: в связи со сменой акционеров ДБ АО «Сбербанк» и передачей активов и обязательств АО «Есо Center Bank» (прежнее наименование АО ДБ «Альфа-банк») в АО «Банк ЦентрКредит» в сентябре 2022 года финансовые показатели банков указаны по состоянию на 01.09.2022.

В целях исключения из санкционных списков и сохранения деятельности на территории Казахстана банки, попавшие под санкции, были вынуждены искать новых акционеров. В мае 2022 года АО ДБ «Альфа-банк» был выкуплен АО «Банк Центр Кредит» и сменил наименование на АО «Есо Center Bank». АО «Есо Center Bank» был исключен из санкционного списка в июле 2022 года, а в сентябре 2022 года был реорганизован путем присоединения к АО «Банк ЦентрКредит». В свою очередь, в сентябре 2022 года ДБ АО «Сбербанк» был приобретен АО НУХ «Байтерек» и переименован им в АО «Bereke Bank». При этом в марте 2023 года Министерство финансов США исключило АО «Bereke Bank» из санкционного SDN-списка Управления по контролю

за иностранными активами (OFAC). В конце июня 2022 года акционеры ДО АО «Банк ВТБ (Казахстан)» осуществили докапитализацию дочернего банка на сумму 43,8 млрд тенге<sup>13</sup> для дальнейшего его функционирования. Своевременно предпринятые мероприятия позволили купировать негативные последствия введенных санкций в отношении российских банков на банковский сектор Казахстана.

Несмотря на геополитические потрясения, банковский сектор Казахстана показал свою устойчивость. Так, по состоянию на 01.01.2023 банковский сектор обладает достаточным запасом капитала с коэффициентом достаточности основного капитала (k1) на уровне 18,6% при регуляторном требовании в 7,5%.

### Выпуск платежных карт

События 2022 года также затронули деятельность банков по выпуску платежных карт. В отдельные периоды отчетного периода наблюдался сравнительно активный рост выпуска платежных карт. Так, наибольшее количество карт, в частности 50,7% от общего числа новых карт за 2022 год, были выпущены в июне и июле 2022 года, что может быть связано с феноменом «карточного туризма», вызванном спросом со стороны граждан РФ.

По состоянию на 01.01.2023 в обращении находилось 65,1 млн платежных карт (рост за год – 9,8%). В 2022 году выпущены 49 595 платежных карт «МИР», эмитированных ДО АО «Банк ВТБ Казахстан» и АО «Bereke Bank», которые составили незначительные 0,9% от общего числа новых карт. При этом в целом количество банковских карт, открытых за год, снизилось на 48,4% (5,8 млн платежных карт в 2022 году против 11,3 млн карт в 2021 году).

### Изменения в платежах и переводах в (из) РФ

В показателях рублевых денежных переводов и платежей также отмечается активизация операций с РФ. В особенности это проявилось в росте транзакций по переводам и платежам из РФ в Казахстан, которые увеличились более чем в 3 раза по сравнению с 2021 годом (в денежном исчислении рост со-

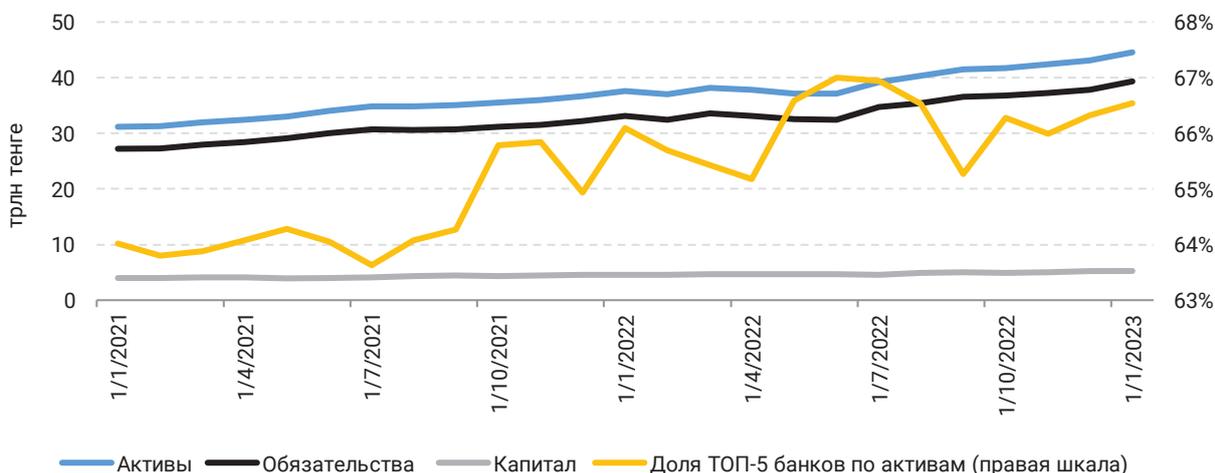
ставлял 13%). При этом рост транзакций по переводам и платежам из Казахстана в РФ в 2022 году был незначительным – на уровне 2%. Тем не менее в денежном исчислении сумма транзакций увеличилась практически в 2 раза, с 17,3 трлн тенге в 2021 году до 34,0 трлн тенге в 2022 году.

<sup>13</sup> Источник: <https://kase.kz/ru/news/show/1484554/>

В целом, в 2022 году несмотря на повышенную неопределенность на фоне неблагоприятных внутренних и внешних шоков, банковский сектор Казахстана продолжил расти. Так, в отчетный период активы банковского сектора выросли на 18,4% и составили

44,6 трлн тенге. Обязательства банков за аналогичный период выросли на 18,9% до 39,3 трлн тенге, собственный капитал – 15,3% и 5,2 трлн тенге соответственно (График 4.3).

**График 4.3 Рост валюты баланса банков продолжился, несмотря на геополитические шоки**

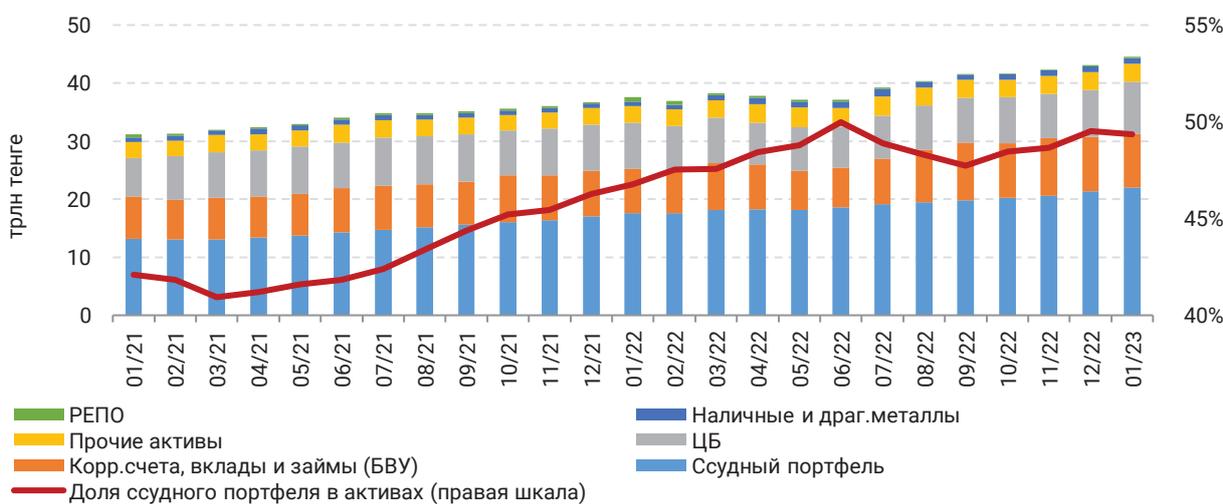


Источник: отчетность банков

Наибольшая часть активов банковского сектора представлена выданными займами, доля которых составляет 49,4%. Кроме того, в структуре активов преобладают ценные бумаги с долей 20,3% (9,0 трлн тенге), остатки на счетах и вкладах в Национальном Банке с долей 10% (4,5 трлн тенге) и остатки на кор-

респондентских счетах, вкладах и займах в других банках, с долей 10,7% (4,8 трлн тенге) (График 4.4). Наибольший рост в 2022 году в структуре активов банков пришелся на ссудный портфель, который вырос на 20,3% и составил 22,6 трлн тенге (за вычетом резервов).

**График 4.4 Доля ссудного портфеля остается высокой в структуре активов банков**

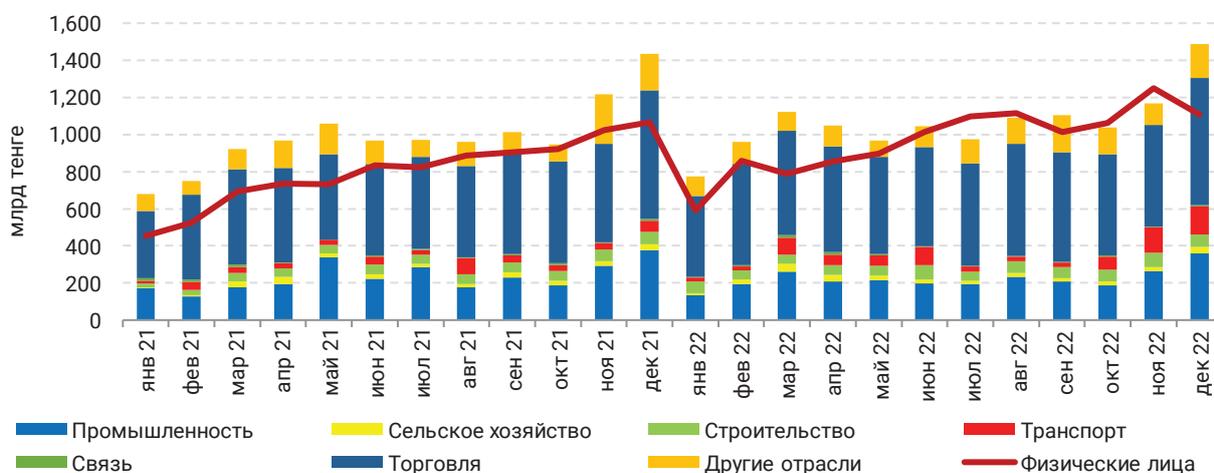


Источник: отчетность банков

В 2022 году банки предоставили займы на сумму 24,1 трлн тенге, что на 2,6 трлн тенге, или 12,0%, превышает показатель за 2021 год (21,5 трлн тенге) (График 4.5). В структуре выдач на протяжении второго года наблюдается увеличение займов физическим лицам, доля которых в 2022 году продолжила

расти и составила 51,5% (в 2021 году – 48,4%). При этом за 2022 год рост выдач займов физическим лицам значительно превысил рост выдач займов юридическим лицам – 19,3% (2,0 трлн тенге) против 5,1% (571,2 млрд тенге) соответственно.

**График 4.5 Основными заемщиками банков выступают физические лица, доля которых в общем объеме выдач продолжила расти**



Источник: отчетность банков, объемы выдач займов за период

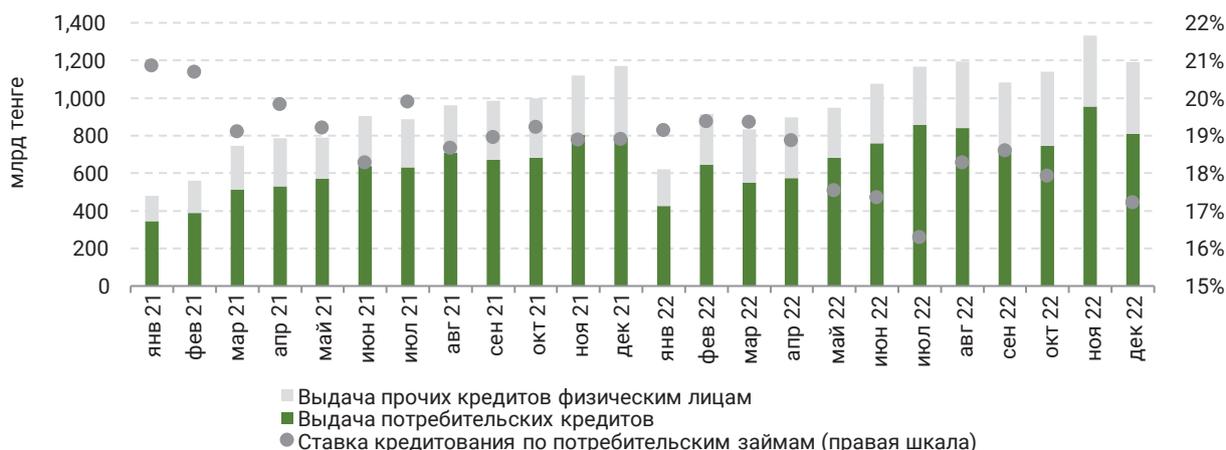
В сравнении с 2021 годом в структуре выдачи займов юридическим лицам по секторам экономики значительных изменений не наблюдалось. Наибольшие объемы выданных займов пришлись на отрасль торговли (52,9%, или 6,2 трлн тенге, от выданных займов юридическим лицам), промышленность (22,4%, или 2,6 трлн тенге) и другие отрасли (10,2%, или 1,2 трлн тенге).

В структуре выдач займов физическим лицам в отчетном периоде преобладали потребительские займы. Так, из 12,4 трлн тенге выданных в 2022 году займов физическим лицам 69,2%, или 8,6 трлн тен-

ге, составили потребительские займы. При этом большая доля выданных потребительских займов представлена займами на срок более 1 года (76,3% от выданных потребительских кредитов, или 6,5 трлн тенге).

В 2022 году выдача потребительских займов замедлилась, увеличившись на 1,3 трлн тенге, или 17,9%, по сравнению с 2021 годом. При этом в 2021 году рост выдач составил 3,4 трлн тенге, или 89,9%, что в большей степени являлось следствием реализации отложенного спроса в постпандемийный период (График 4.6).

**График 4.6 Темпы роста потребительского кредитования сохраняются высокими**



Источник: отчетность банков

По результатам 2022 года портфель ипотечных займов вырос до 4,7 трлн тенге, увеличившись на 42,4% (2021 год – 39,4%). За отчетный период банками было выдано ипотечных займов на 2,0 трлн тенге,

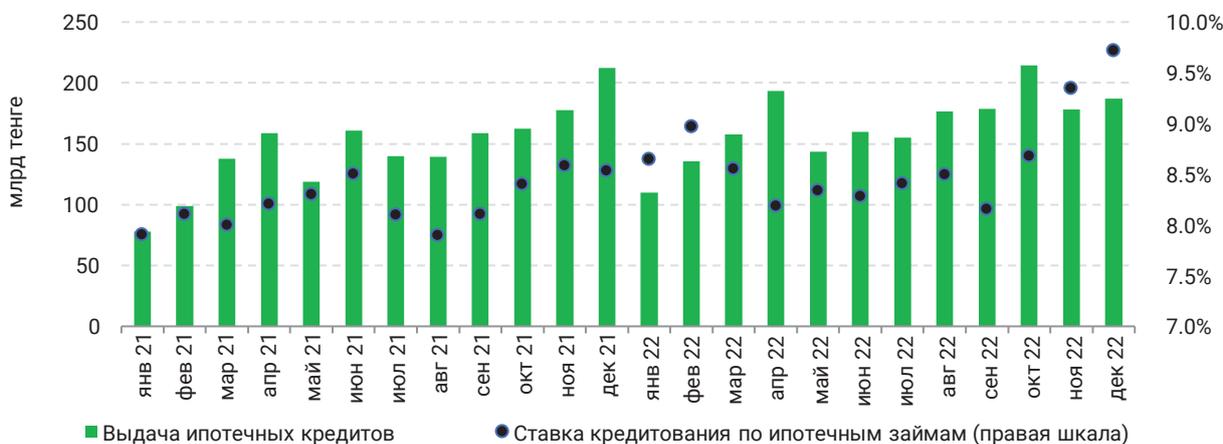
что превышает показатели 2021 года на 246,5 млрд тенге, или 14,1% (График 4.7).

Повышенный интерес со стороны населения к ипотечным продуктам банков в 2022 году под-

держивался за счет государственной ипотечной программы «7-20-25», а также ипотечных программ кредитования АО «Отбасы Банк», ставки по которым

остаются ниже рыночных. Подробная информация по ипотечному кредитованию приведена в разделе «Рынок недвижимости».

**График 4.7 Выдача ипотечных займов показала высокие значения, несмотря на повышение ставок в конце 2022 года**



Источник: отчетность банков

## 4.2 Качество ссудного портфеля

В 2022 году, по оценке Национального Банка, произошло умеренное снижение качества ссудного портфеля банков за счет роста проблемных займов. В корпоративном портфеле увеличилась доля сомнительных займов, в розничном портфеле – как доли неработающих, так и сомнительных займов. При этом снижение коэффициента провизирования ссудного портфеля на этом фоне повышает уязвимость банковского сектора.

Рост сомнительных займов в корпоративном портфеле происходил преимущественно по займам, выданным в 2021 году, что может свидетельствовать о накоплении рисков и требует дополнительного мониторинга. Объем сомнительных займов среди займов, выданных в 2021 году, значительно увеличился в I полугодии 2022 года под влиянием режима чрезвычайного положения в январе, неопределенности влияния последствий санкций против РФ на Казахстан в марте, а также с последующими логистическими проблемами в мире и ростом цен.

Риски, связанные с концентрацией крупных заемщиков и долларизацией ссудного портфеля, постепенно сокращаются. Однако качество займов крупнейших заемщиков банковского сектора хуже, чем по иным заемщикам, особенно по займам, выданным в иностранной валюте.

В 2022 году доля проблемных займов, включающих неработающие займы (NPL90+) по отчетности банков и сомнительные займы по оценке Национального Банка<sup>14</sup>, незначительно увеличилась (График 4.8). Оценка основана на собственном аналитическом подходе Национального Банка, который учитывает признаки невозвратности по займам и не является регуляторной или надзорной метрикой. Доля

проблемных займов в ссудном портфеле выросла с 13,0% до 14,4% в связи с ростом сомнительных займов в портфеле с 9,5%, до 11,0%. При этом доля NPL90+ практически не изменилась и составила 3,5% (2021 год – 3,4%). Основной объем сомнительных займов сосредоточен среди субъектов бизнеса (74%), тогда как большая часть неработающих займов – в портфеле физических лиц (61%).

<sup>14</sup> Для целей анализа кредитного риска применялись индикаторы качества займов (без учета операций РЕПО и займов, предоставленных другим банкам), рассчитанные Национальным Банком на основе данных Кредитного регистра на уровне отдельного займа. Так, имеют место следующие обозначения: NPL90+ – займы по отчетности банков с просроченной задолженностью свыше 90 дней; сомнительные займы (1, 2 категории) – займы по оценке Национального Банка с признаками невозвратности, по которым отсутствуют денежные потоки по основному долгу и имеется высокое накопленное начисленное вознаграждение; сомнительные займы 2 категории имеют признаки более низкого качества; проблемные займы – общий объем NPL90+ и сомнительных; стандартные займы – займы, не отнесенные к вышеперечисленным.

График 4.8 Доля NPL90+ снизилась, но сомнительные займы незначительно выросли

Структура ссудного портфеля



Источник: отчетность банков, Кредитный регистр, оценка НБРК

Примечание: NPL90+ – это неработающие займы по отчетности банков; сомнительные займы – займы с признаками низкой возвратности.

Уровень покрытия ссудного портфеля провизиями, сформированными под ожидаемые и имеющиеся кредитные убытки по выданным кредитам в соответствии с требованиями МСФО, незначительно снизился с 7,0% до 6,8%. В то же время коэффициент провизирования неработающих займов вырос с 73,9% до 76,9%. Учитывая рост сомнительных займов, объем сформированных провизий ссудного портфеля банков может быть недостаточен для покрытия ожидаемых и имеющихся кредитных убытков по проблемным займам. Так, коэффициент провизирования проблемных займов ссудного портфеля за 2022 год снизился на 3,7 п.п. до 22,6%. При этом по итогам 2022 года доля обеспеченности залогом корпоративного портфеля банков незначительно снизилась. Снижение коэффициента провизирования ссудного портфеля и обеспеченности на фоне увеличения проблемных займов может указывать на рост рисков для банковского сектора.

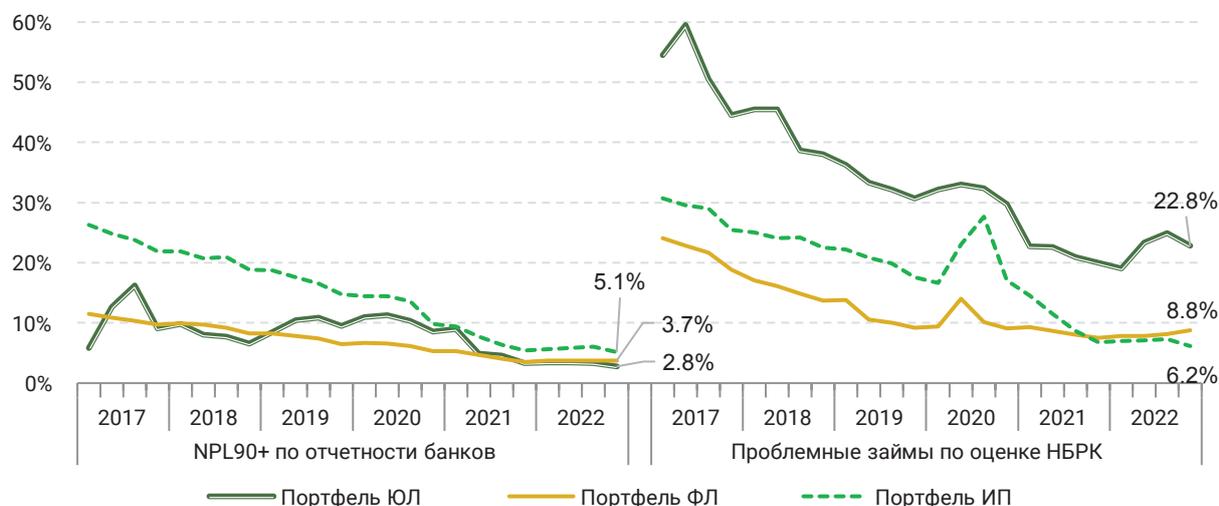
Снижение доли неработающих займов в ссудном портфеле, по отчетности банков, в 2022 году происходило в основном за счет снижения доли NPL90+ в корпоративном портфеле на фоне его роста (Гра-

фик 4.9). Так, в результате роста портфеля юридических лиц (15%) и снижения их неработающих займов (-3%), доля NPL90+ снизилась с 3,3% до 2,8%. Снижение доли NPL90+ наблюдалось и по займам индивидуальных предпринимателей, при этом темпы роста неработающих займов и задолженности были сопоставимы. В то же время доля NPL90+ розничного портфеля банков выросла на 0,2 п.п. до 3,7%. Доля розничных займов в общем объеме NPL90+ приблизилась к двум третьим (61%) к концу 2022 года с половины (53%) на начало года, что также указывает на возросшие риски розничного кредитования.

Качество корпоративного портфеля банков, в котором преобладают сомнительные займы, значительно ниже в сравнении с розничным портфелем, несмотря на постепенное снижение неработающих займов. Три четверти (76%) объема сомнительных займов выданы субъектам предпринимательства<sup>15</sup>, в основном юридическим лицам. При этом 70% объема сомнительных займов банковского сектора концентрируются на балансах нескольких крупных банков.

<sup>15</sup> К субъектам предпринимательства относятся юридические лица и индивидуальные предприниматели.

**График 4.9 Качество портфелей юридических и физических лиц снизилось незначительно в 2022 году, индивидуальных предпринимателей – растет**



**Источник:** отчетность банков, Кредитный регистр, оценка НБРК.

**Примечание:** NPL90+ – это неработающие займы по отчетности банков; проблемные займы – займы с признаками низкой возвратности с учетом NPL90+.

По оценке Национального Банка, треть займов (34%), попавших в категорию сомнительных, выдана в 2021 году преимущественно юридическим лицам, с остатком задолженности свыше 10 млрд тенге. Ухудшение качества займов, выданных в 2021 году, могло быть связано с высокими темпами банковского кредитования в период смягчения карантинных ограничений и мер по стимулированию кредитования со стороны государства. Основным периодом ухудшения качества займов, выданных в 2021 году, приходится на I полугодие 2022 года – период ухудшения геополитической ситуации в мире. В этот период банки наблюдали рост числа обращений клиентов за отсрочками в результате введения режима чрезвычайного положения в январе, неопределенности, связанной с влиянием последствий антироссийских санкций на Казахстан в марте, а также с последующими логистическими проблемами и ростом цен в мире.

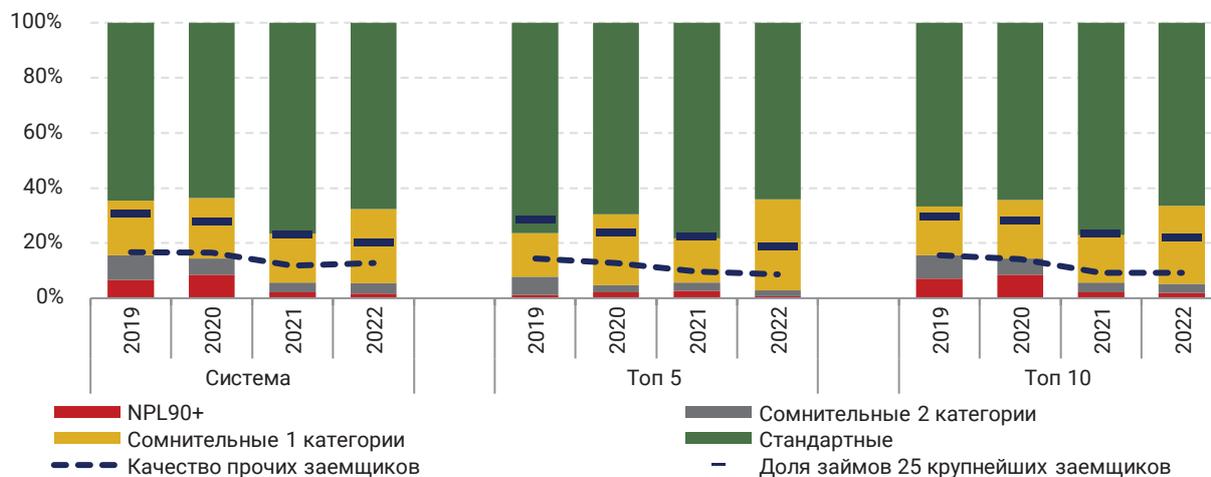
Уязвимость банковского сектора, связанная с концентрацией крупнейших заемщиков, постепенно

сокращается. Снижение концентрации ссудного портфеля наблюдается по всем группам банков (График 4.10). Займы 25 крупнейших заемщиков каждого банка в совокупности занимают 20,3% ссудного портфеля банковского сектора по состоянию на конец 2022 года. При этом 25 крупнейших заемщиков банковской системы занимают 9,9% ссудного портфеля.

В группах топ-5 и топ-10 банков доля крупнейших заемщиков снизилась соответственно на 10 п.п. до 19% и на 8 п.п. до 22%. Снижение концентрации в ссудном портфеле банков можно объяснить запуском с 2020 года во многих банках онлайн кредитных продуктов для малого и среднего бизнеса, основанных на скоринговых моделях. Кроме того, отдельные банки в рамках опроса банков по кредитованию<sup>16</sup> отмечали стремление кредитовать с целью диверсификации портфелей скорее малый и средний бизнес, чем крупный.

<sup>16</sup> Опрос банков по кредитованию проводится Национальным Банком на ежеквартальной основе с целью оценки изменений в спросе и предложении кредитных ресурсов.

**График 4.10** *Общее качество крупнейших заемщиков ухудшилось по итогам 2022 года. При этом доля NPL90+ снизилась*



*Источник:* Кредитный регистр, оценка НБРК.

*Примечание:* совокупная задолженность 25 крупнейших заемщиков ссудного портфеля каждого банка как по корпоративным, так и по розничным займам банков соответствующих групп. Качество прочих заемщиков – это доля проблемных займов, заемщиков, не попавших в топ-25.

Качество займов крупнейших заемщиков ухудшилось в 2022 году по сравнению с предыдущим годом по всем группам банков. Уровень проблемных займов 25 крупнейших заемщиков топ-5 банков достиг максимума с 2019 года. При этом по системе и топ-10 банкам доля проблемных займов среди крупнейших заемщиков приблизилась к уровням 2019 года. Более половины (58%) всех сомнительных займов банковской системы приходится на топ-25 крупнейших заемщиков каждого банка, что кроме имеющейся концентрации указывает также на низкое качество кредитных решений по займам, выдаваемым в относительно крупных объемах. Предоставление крупных займов с признаками небслуживания может являться косвенным признаком связанности заемщика с банком.

Основной объем займов 25 крупнейших заемщиков каждого банка выдан преимущественно юридиче-

ским лицам (97%). Тем не менее индекс Херфиндла-Хиршмана (ННІ) на конец 2022 года показывает низкий уровень концентрации банковского долга на одного заемщика в портфеле юридических лиц (ННІ=40). Низкая концентрация банковского долга в разрезе заемщиков объясняется большей долей займов с небольшим размером, особенно среди стандартных займов (ННІ=36). Наблюдающаяся концентрация проблемных займов юридических лиц (ННІ=258) выше, чем в сравнении со стандартными займами, но остается в категории низкого уровня концентрации. При этом кривая Лоренца показывает незначительную разницу между концентрацией в стандартных и проблемных портфелях юридических лиц (График 4.11). В портфеле стандартных займов юридических лиц на долю 10% крупнейших заемщиков приходится 88% долга, а в категории проблемных займов на долю 10% крупнейших заемщиков приходится 89% долга.

**График 4.11** *Степень концентрации в ссудном портфеле ЮЛ наиболее высокая среди проблемных займов*



*Источник:* Кредитный регистр, оценка НБРК

*Примечание:* ссудный портфель ЮЛ банков на 01.01.2023.

Долларизация ссудного портфеля значительно снизилась с 40,4% в 2016 году до 9,6% в 2022 году. Практически все валютные займы в ссудном портфеле банков (99%) на конец 2022 года выданы юридическим лицам, в основном крупным заемщикам. Основной объем выдач валютных займов приходится на 2020–2022 годы. Доля проблемных займов в ва-

лютом портфеле банков составила 36%, из них две трети приходится на займы, выданные в 2020–2022 годах. При этом за этот период наблюдается рост валютных займов, выданных нерезидентам, с 6% (в 2020 году) до 15% (в 2022 году) от совокупного валютного портфеля банков.

## 4.3 Корпоративный портфель<sup>17</sup>

Основное ухудшение качества займов корпоративного портфеля наблюдается по займам, выданным в 2021 году, среди которых преобладают малые предприятия<sup>18</sup>.

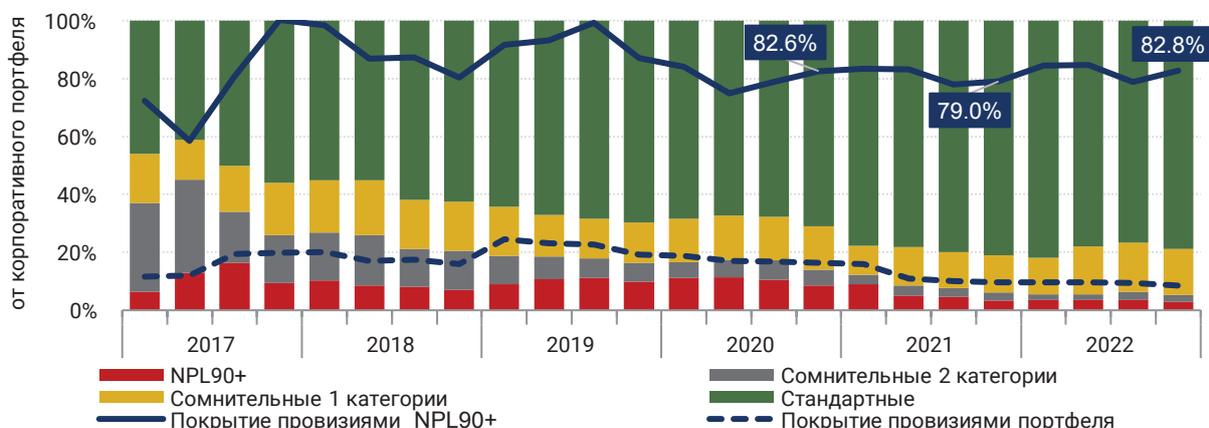
Качество кредита малого бизнеса – самое низкое среди субъектов предпринимательства, они также чаще становятся банкротами. Исторически малые предприятия являются наиболее рискованными заемщиками для банков. По данным БНС АСПР РК, 98% зарегистрированных юридических лиц – это малый бизнес, из них только 2,5% имеют банковские займы. Тем не менее основной объем кредитов корпоративного ссудного портфеля банков выдан субъектам малого предпринимательства.

Дальнейший рост корпоративного кредитования во многом зависит от роста проникновения кредита среди субъектов малого предпринимательства. Однако этот рост ограничен узким кругом платежеспособных предприятий малого бизнеса. Это подтверждается данными финансово-хозяйственной отчетности реального сектора, где основная масса заемщиков банков среди предприятий с недостаточным либо отрицательным капиталом являются субъектами малого бизнеса. Соответственно, рентабельность бизнеса с чрезмерной долговой нагрузкой, особенно среди субъектов малого предпринимательства, – отрицательная. Все же банки, вне зависимости от структуры капитала, отдают предпочтение субъектам с относительно высокими уровнями продаж и денежных потоков, среди которых могут быть субъекты с недостаточным либо отрицательным капиталом.

В 2022 году снижение доли неработающих займов в корпоративном портфеле банковского сектора продолжилось, уровень NPL90+ среди юридических лиц и индивидуальных предпринимателей составил 3% к концу года (-0,4 п.п. за год) (График 4.12). Снижение доли NPL90+ в течение года происходило в основном за счет роста кредитного портфеля. При этом в абсолютном выражении NPL90+ вырос до 321 млрд тенге, или на 2%.

Тем не менее общий уровень кредитного риска, по оценке Национального Банка, остается высоким. Несмотря на рост корпоративного портфеля в 2022 году (17%), наблюдаются опережающие темпы прироста сомнительных займов (37%), которые стали основным фактором увеличения риска в портфеле. Так, доля сомнительных займов увеличилась за год на 2,7 п.п. – до 18,3%. Основную долю среди таких займов занимает портфель юридических лиц.

График 4.12 Качество корпоративного портфеля несколько ухудшилось



Источник: отчетность банков, Кредитный регистр, оценка НБРК

Примечание: корпоративный портфель включает займы юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям. NPL90+ – неработающие займы по отчетности банков, сомнительные займы – займы с признаками низкой возвратности по оценке НБРК, без учета NPL90+.

<sup>17</sup> Корпоративный портфель включает займы юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям.

<sup>18</sup> В этом разделе в категорию малого бизнеса отнесены юридические лица с численностью работающих до 100 человек.

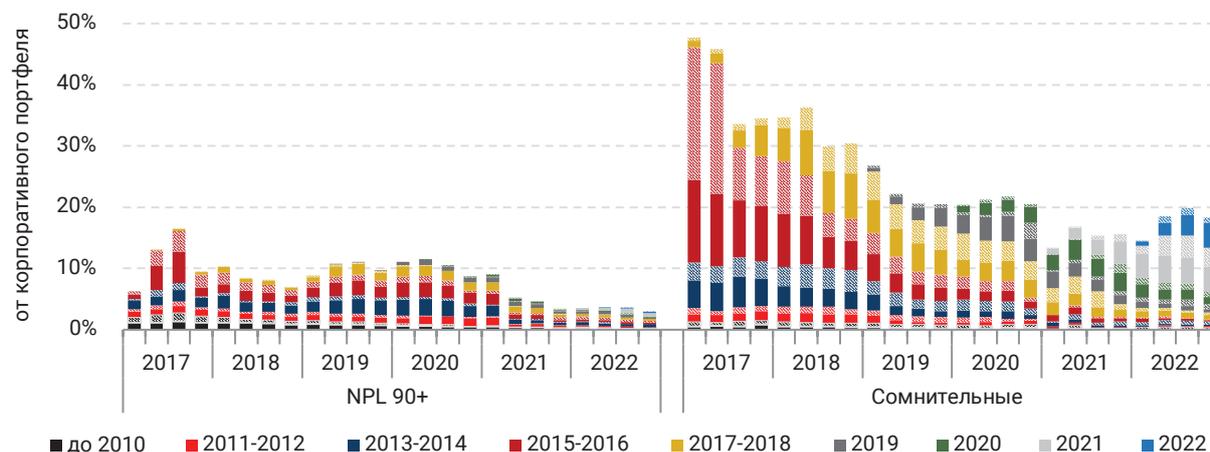
Проблемы дочерних российских банков, попавших под санкции США и ЕС в 2022 году, не отразились на качестве совокупного корпоративного портфеля банковского сектора. Основное увеличение сомнительных займов в корпоративном портфеле за 2022 год наблюдалось в крупных банках, в частности по портфелю юридических лиц малого бизнеса как по объему основного долга, так и по количеству займов.

Несмотря на рост сомнительных займов, покрытие провизиями корпоративных займов банков в течение года снизилось с 9,7% до 8,5%. При этом коэффициент провизирования проблемных займов в корпоративном портфеле снизился за год с 26,2% до 22,2%. Снижение уровня провизирования проблемных займов за счет необъективных оценок займов с низкой возвратностью может усилить

давление на капитал банков и возможности кредитовать бизнес в будущем.

На конец 2022 года в портфелях банков все еще сохраняются неработающие займы, выданные до 2012 года (15% от NPL90+) (График 4.13). При этом треть NPL90+ занимают займы, выданные в 2013–2016 годах, в период замедления экономики страны. С тех пор существенная часть неработающих займов была взыскана либо списана банками. В отдельных банках доля неработающих займов, выданных более 10 лет назад, все еще составляет больше половины объемов NPL90+ в этих банках. Высокая концентрация в NPL90+ займов, выданных до 2016 года отдельными банками, связана со значительной долей залоговых кредитов, по которым процедуры взыскания долгие и сложные, особенно если банки не являются единственными кредиторами.

График 4.13 Основная доля сомнительных займов выдана в 2021 году



Источник: Кредитный регистр, оценка НБРК.

Примечание: узорная заливка соответствует займам в валюте.

Наблюдается резкое снижение качества займов, выданных в 2021 году, преимущественно малым предприятиям. Так, наблюдается увеличение объемов неработающих займов, выданных в 2021 году, в основном по отраслям оптовой и розничной торговли<sup>19</sup>, переработки молока, транспортно-экспедиционных услуг, а также строительства жилых зданий. Драйвером роста сомнительных займов в корпоративном портфеле по году выдачи являлись займы, выданные в 2021 году. Большая часть таких займов относится к предприятиям по производству удобрений, электроэнергии, меди, мяса и яиц, а также в отраслях связи, операций с недвижимостью и строительства жилых зданий. Ухудшению качества займов данного периода могли способствовать, с одной стороны, регуляторные послабления<sup>20</sup>, действовавшие в этот период, с другой – обострение в 2022 году геополитических ри-

сков, волатильность национальной валюты и рост инфляции.

По объему займов, половину (52%) корпоративного портфеля на конец 2022 года занимают займы малого бизнеса, с численностью работников не более 100 (График 4.14). Портфель этой группы заемщиков концентрирует основную долю неработающих (82%) и сомнительных займов (51%). При этом почти половина NPL90+ корпоративного портфеля (46%) относится к займам юридических лиц малого бизнеса с численностью работников не более 20. Напротив, качество займов индивидуальных предпринимателей относительно лучше. Доля проблемных займов среди индивидуальных предпринимателей составила 6% в сравнении с 27% в портфеле юридических лиц малого бизнеса.

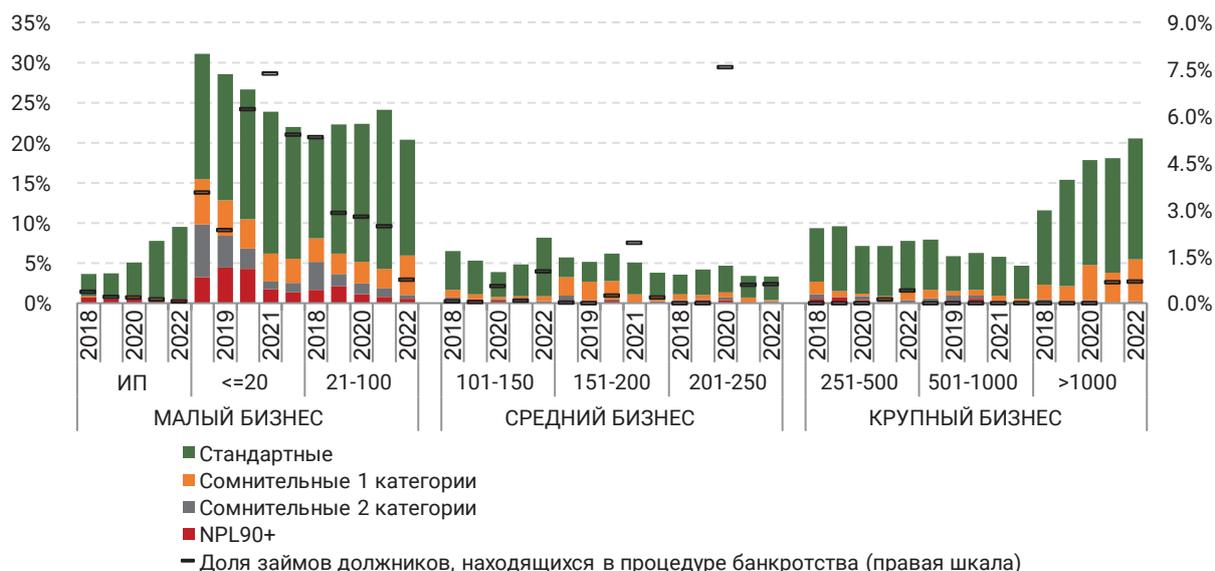
<sup>19</sup> Оптовая торговля широким ассортиментом товаров без какой-либо конкретизации, Оптовая торговля дизельным топливом, Розничная торговля мебелью в специализированных магазинах, являющихся торговыми объектами, с торговой площадью менее 2 000 кв. м.

<sup>20</sup> До конца 2021 года было продлено действие отдельных регуляторных послаблений. В частности, были сохранены меры по снижению значений коэффициентов риск-взвешивания по займам и гарантиям, выданным субъектам МСБ, и синдицированным займам, а также по расширению перечня «твердого» залогового имущества.

Качество портфеля по среднему бизнесу, в отличие от малого, намного лучше, хотя объем портфеля среди данных субъектов бизнеса – наименьший. Доля проблемных займов среднего бизнеса снизилась с 38% в 2018 до 15% в 2022 году. По займам субъектов крупного предпринимательства доля неработающих займов самая низкая (1%), при высокой доле сомнительных займов (22%). Увеличение

сомнительных займов в портфеле крупного бизнеса происходило преимущественно за счет особо крупного бизнеса (>1 000), по которым кредитный портфель удвоился за последние 5 лет. Основная доля займов самым крупным заемщикам, имеющих признаки сомнительных займов, также выдана в 2021 и 2022 годах.

**График 4.14 Займы малого бизнеса наименее качественные, но занимают основной объем кредитного портфеля банков**



**Источник:** Кредитный регистр, Бизнес-регистр, КГД МФ РК.

**Примечание:** данные по займам уникальных заемщиков (БИН/ИИН) связаны с бизнес-регистром. Данные не учитывают банковскую задолженность нерезидентов. ИП – индивидуальные предприниматели. Далее <=20, 21-100 и т.д. обозначают группы заемщиков с соответствующей численностью работников.

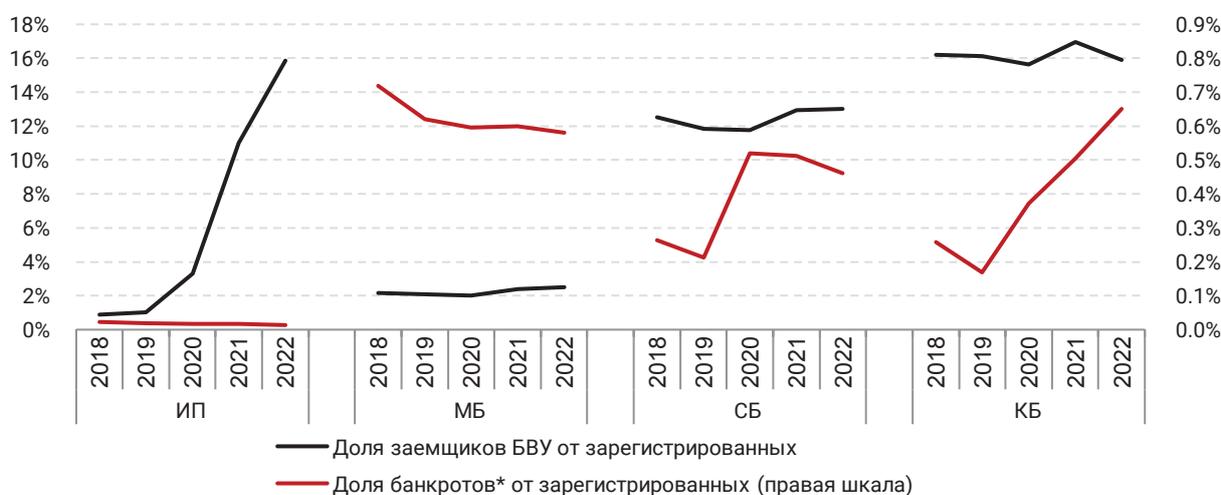
Готовность банков кредитовать субъектов предпринимательства во многом зависит от их финансовой состоятельности. В качестве одного из показателей состоятельности можно использовать уровни банкротств среди той или иной категории предпринимателей. В среднем доля банкротств среди зарегистрированных предпринимателей больше всего среди юридических лиц малого бизнеса: 98% юридических лиц, находящихся в стадии банкротства<sup>21</sup>, – это малый бизнес (График 4.15). Проникновение кредита<sup>22</sup> среди юридических лиц – субъектов малого бизнеса – самое низкое (2,5%). При этом субъекты крупного и среднего бизнеса имеют низкие уровни банкротств и высокое покрытие банковским кредитом (16% и 13%, соответственно) по сравнению с малым бизнесом. Отмечается, что доля банкротств в малом бизнесе постепенно снижается, а среди субъектов крупных и средних предпринимателей, напротив, растет. Более того, по итогам пандемийного 2020 года наблюдалось резкое увеличение банкротств среди крупного и среднего бизнеса.

Проникновение кредита среди индивидуальных предпринимателей начиная с 2020 года активно растет и достигло уровня крупного бизнеса на фоне онлайн-кредитования банками субъектов микробизнеса, в том числе в рамках государственных программ. Такие кредитные продукты, в основной массе краткосрочные, предоставляются на цели пополнения оборотного капитала, и решения по их предоставлению основаны на скоринг-моделях. Так, доля индивидуальных предпринимателей, имеющих займы, выросла с 1% в 2019 до 16% в 2022 году. Качество займов, выданных индивидуальным предпринимателям с 2020 года, – лучше, чем в целом по портфелю индивидуальных предпринимателей. Так, доля NPL90+ среди займов, выданных в 2020–2022 годах, составила 3% к концу 2022 года, тогда как по портфелю этот показатель равен 5%. При этом доля займов, выданных в 2020–2022 годах, в портфеле индивидуальных предпринимателей приблизилась к 93%. Вместе с тем среди индивидуальных предпринимателей доля несостоятельных должников значительно ниже, чем среди юридических лиц, и не превышает 0,1%.

<sup>21</sup> По состоянию на 01.01.2023 г. в число банкротств также включены процедуры реабилитации и принудительной ликвидации должника без возбуждения процедуры банкротства.

<sup>22</sup> Проникновение кредита – доля субъектов предпринимательства, имеющих займы в БВУ от общего их числа зарегистрированных.

**График 4.15 Проникновение кредитования в малом бизнесе, за исключением ИП, самая низкая. При этом доля банкротств среди них относительно высокая**



**Источник:** Кредитный регистр, Бизнес-регистр, КГД МФ РК

**Примечание:** данные по займам уникальных заемщиков (БИН/ИИН) связаны с бизнес-регистром. Данные не учитывают банковскую задолженность нерезидентов.

Общая задолженность должников, находящихся на стадии банкротства либо реабилитации, перед банками на конец 2022 года составляет 0,6% от объема корпоративного ссудного портфеля (График 4.14). Данный показатель, для сравнения, достигал 1,1% к концу 2020 года на фоне пандемии. Большая часть банковской задолженности несостоятельных должников – это займы NPL90+. Все же треть банковской задолженности несостоятельных должников находится в портфеле стандартных займов, основной объем которых на балансах должников, в отношении которых применены реабилитационные процедуры. На практике реабилитационная процедура периодически переходит в процедуру банкротства в результате последующего ухудшения финансовой устойчивости должника. Так, из списка реабилитируемых должников на конец 2020 года пятая часть обанкротилась за два последующих года.

Платежеспособность заемщиков банков, с другой стороны, можно оценить по их структуре финансово-хозяйственной отчетности, собираемой БНС АСПР РК<sup>23</sup>. Важная особенность заемщиков банков, о которой уже ранее упоминалось в ОФС прошлых лет, – это закредитованность предприятий с низким либо отрицательным капиталом. Так, по данным БНС АСПР РК, 56% банковской задолженности на начало 2022 года находилось на балансах предприятий с низким либо отрицательным капиталом, при доле активов таких предприятиях в 35% от общих активов предприятий (График 4.16). Основная доля заемщиков банков среди предприятий с недостаточным либо отрицательным капиталом – это субъекты малого бизнеса. Кредитование организаций с высоким леввереджем и низкой кредитоспо-

собностью, в том числе в рамках государственных программ, значительно повышает риски кредитных потерь для банковского сектора и государства.

Несостоятельные и недокапитализированные<sup>24</sup> предприятия как с банковскими займами, так и без них по-прежнему концентрируют на своих балансах относительно большие объемы дебиторской и кредиторской задолженности. Эта особенность, вероятно, обусловлена, с одной стороны, спецификой вида экономической деятельности (торговля и строительство) большего количества предприятий, с другой – неэффективным управлением оборотным капиталом. Чрезмерные объемы дебиторской и кредиторской задолженности на балансах таких предприятий повышают риски невозврата средств для предприятий и дефолта по обязательствам. Так, предприятия с недостаточным либо отрицательным капиталом, на которые приходится треть активов корпоративного сектора, концентрируют больше половины кредиторской задолженности. 83% всего объема кредиторской задолженности предприятий, не имеющих банковскую задолженность, приходится на предприятия с недостаточным либо отрицательным капиталом. В то же время доля кредиторской задолженности аналогичных предприятий составляет 51% от баланса предприятий с банковской задолженностью.

Платежеспособные заемщики, напротив, имеют более ликвидные активы. При этом банковские займы не являются основным источником их фондирования. Платежеспособные заемщики в большей степени не заинтересованы в получении банковских займов, так как основную долю своих активов они

<sup>23</sup> В рамках отчетов БНС АСПР РК «1-ПФ: Отчет о финансово-хозяйственной деятельности предприятия» и «2-МП: Отчет о деятельности малого предприятия».

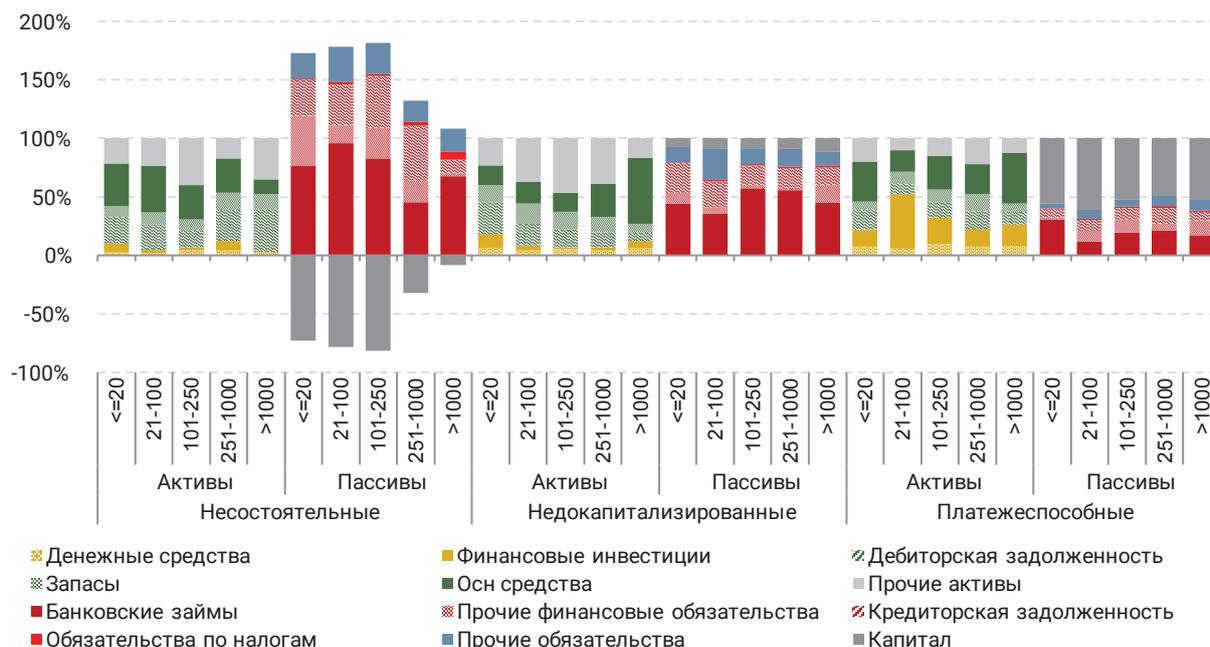
<sup>24</sup> Здесь и далее по разделу для целей анализа реального сектора, предприятия, имеющие положительный капитал, но высокую долговую нагрузку (более 80%) определены как недокапитализированные, предприятия с отрицательным капиталом – как несостоятельные, а с капиталом более 20% активов – как платежеспособные.

финансируют собственным капиталом. Предприятия, активы которых в основном финансируются обязательствами, имеют незначительные объемы ликвидных средств. Так, группа предприятий с незначительным и отрицательным капиталом имеет только 23% всех денежных средств и финансовых

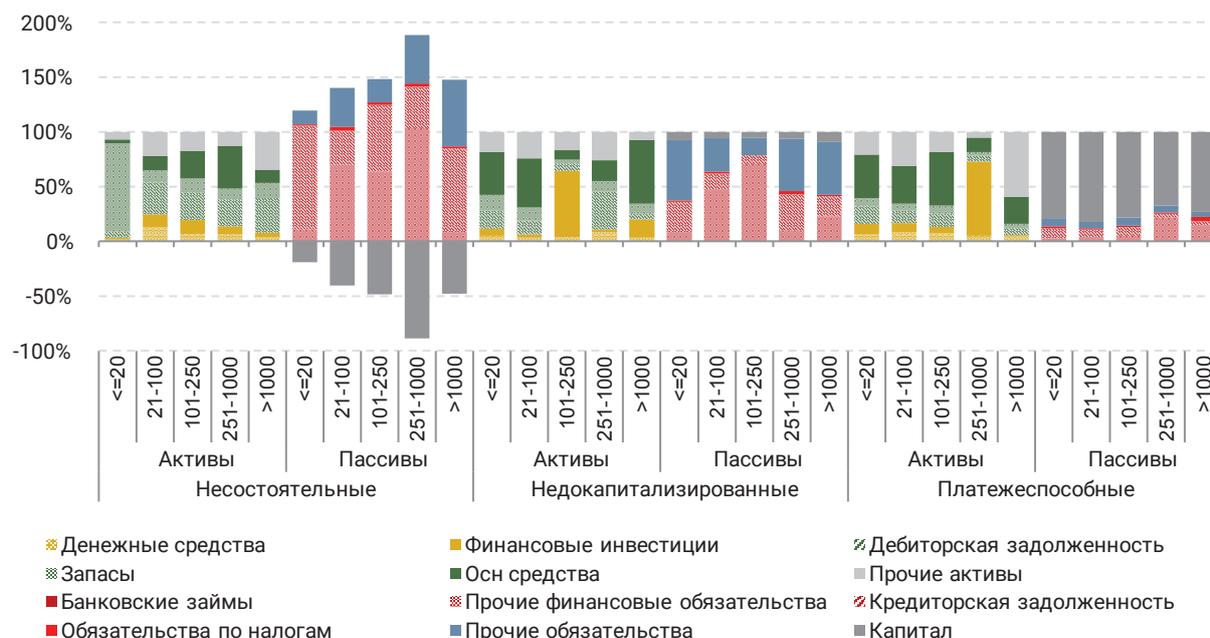
инвестиций. В кризисные периоды финансовые потери наиболее вероятны среди менее ликвидных предприятий с высокой долговой нагрузкой. Для минимизации риска кредитных потерь банкам следует продолжить улучшение практик отбора своих заемщиков.

**График 4.16 Банковские займы занимают основной объем обязательств на балансах предприятий с низким или отрицательным капиталом**

Предприятия, имеющие задолженность по банковским займам



Предприятия, не имеющие задолженности по банковским займам



Источник: БНС АСПР РК.

Примечание: данные на начало 2022 года. Основано на годовой отчетности предприятий по финансово-хозяйственной деятельности. Совокупные балансы малых предприятий представлены по распространенной на генеральную совокупность данных, по среднему и крупному бизнесу – по генеральной совокупности. Данные не включают информацию по индивидуальным предпринимателям.

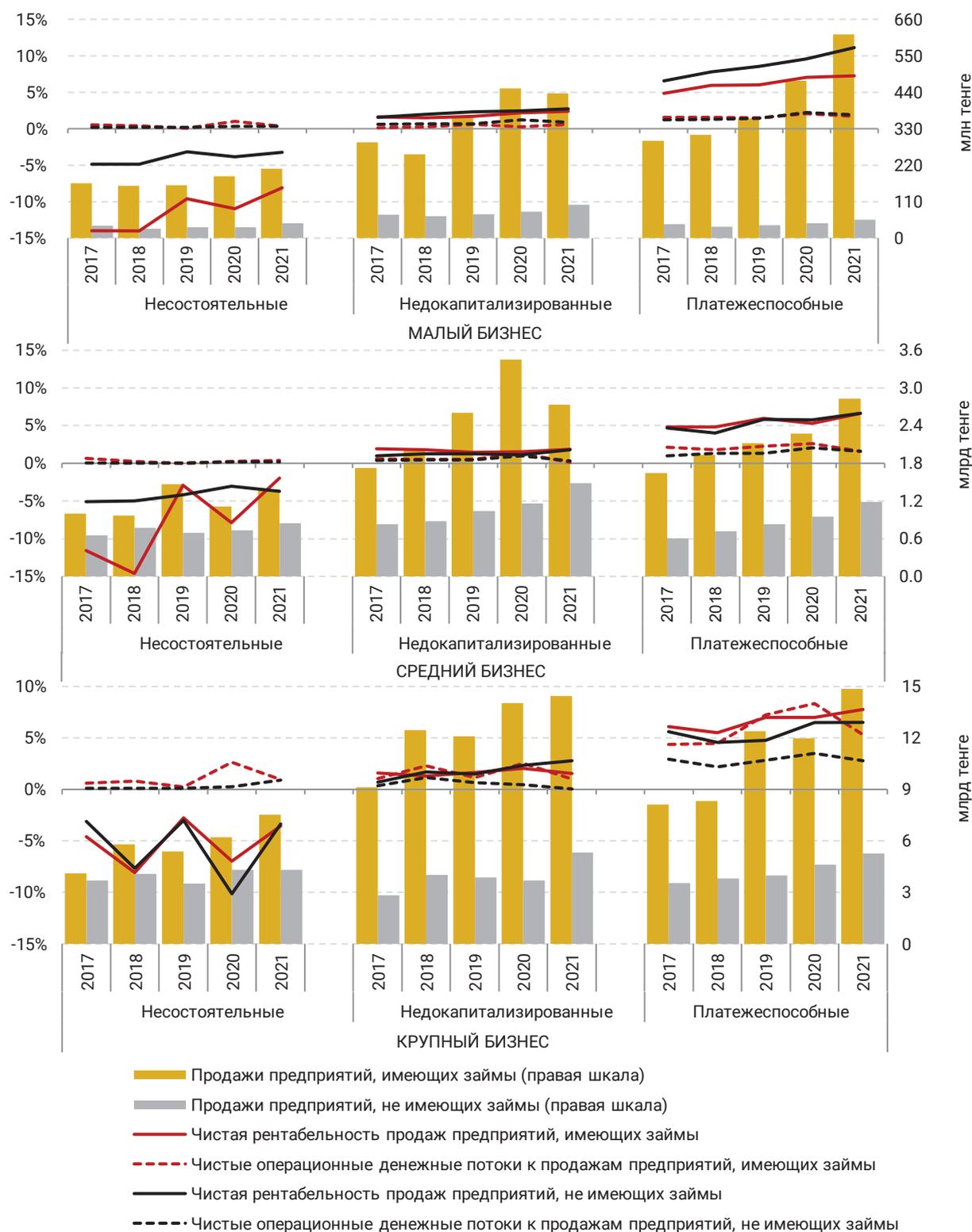
Несмотря на низкое качество структуры балансов предприятий с недостаточным или отрицательным капиталом, уровни их доходности, денежных потоков и рентабельности имеют некоторые отличия в зависимости от наличия либо отсутствия банковского займа (График 4.17). Так, доходы (продажи) предприятий с банковским долгом в среднем значительно выше, чем у предприятий без него, независимо от структуры капитала. Кроме того, соотношение чистых денежных потоков от операционной деятельности к продажам у предприятий с банковским долгом выше либо почти на уровне с аналогичным показателем у предприятий без банковских займов. Таким образом, в среднем абсолютные значения чистых операционных денежных потоков практически всегда были выше у предприятий с банковским долгом. Тем не менее наблюдаемая разница в медианных показателях чистой рентабельности с продаж бизнеса (отношение чистой прибыли к продажам) между предприятиями с банковским долгом и без него чаще отрицательная – среди малых и средних, но положительная – в группе крупных предприятий. В среднем предприятия малого и среднего предпринимательства, имеющие банковские займы, менее прибыльные, чем их конкуренты без займов.

Учитывая отмечаемую разницу в доходах, денежных потоках и чистой прибыли между группами предприятий с банковской задолженностью и без нее,

очевидно, банки при выдаче займа предприятиям, в том числе с низким и отрицательным капиталом, в большей мере учитывают обороты и денежные потоки заемщиков, чем уровень их долговой нагрузки и чистой прибыли. Причиной этого может служить то, что кредиты бизнесу чаще выдаются на пополнение оборотного капитала и обслуживаются за счет поступающих с продаж на счет клиента денежных средств. Если кредит обслуживается с выручки заемщика, то его конечная прибыль будет иметь меньшую важность для банка. Такая практика на фоне развития высокомаржинальных цифровых кредитных продуктов в последнее время, на наш взгляд, становится все более распространенной.

Необходимо учитывать, что предоставление дополнительного займа предприятиям с высокой долговой нагрузкой снижает их состоятельность и, соответственно, повышает риски банкротства. Продолжительно низкая прибыль предприятий с низким или отрицательным капиталом, особенно в кризисные периоды, будет требовать дополнительных вливаний со стороны их акционеров или собственников, иначе кредиты таких заемщиков необходимо будет рефинансировать в будущем, что может привести к дальнейшим потерям банка. Поэтому банкам также стоит учитывать потенциальные риски, связанные с состоятельностью бизнеса на горизонте более одного года.

**График 4.17 Доходы предприятий, имеющих банковские займы, в среднем значительно выше, чем у других респондентов**



Источник: БНС РК.

**Примечание:** средние показатели продаж (доходов), чистых денежных потоков к продажам и рентабельности продаж предприятий рассчитаны как медианные значения отчитавшихся респондентов. Использовались годовые данные предприятий по выборке малых предприятий и по генеральной совокупности – предприятий среднего и крупного бизнеса. Чистый денежный поток от операционной деятельности равен разнице между поступлением и выбытием денежных средств. Данные не включают информацию по индивидуальным предпринимателям.

## 4.4 Розничный ссудный портфель

Замедление роста наибольшего сегмента розничного портфеля – потребительского беззалогового портфеля способствовало некоторому снижению темпов роста розничного портфеля по сравнению с прошлым годом. Второй по значимости сегмент розничного кредитования – ипотечный портфель банков продолжил динамичный рост. Качество займов в портфеле розничного кредитования продолжило оставаться высоким. При этом отмечается некоторое увеличение проблемных займов. Рост займов NPL90+ наблюдается в займах, выданных в 2021 году, что является результатом реализации отложенного спроса после ограничений во время пандемии. Январские события привели к увеличению дефолта первого платежа и дефолта второго платежа, уровень которых в последующие месяцы 2022 года вернулся к низким значениям.

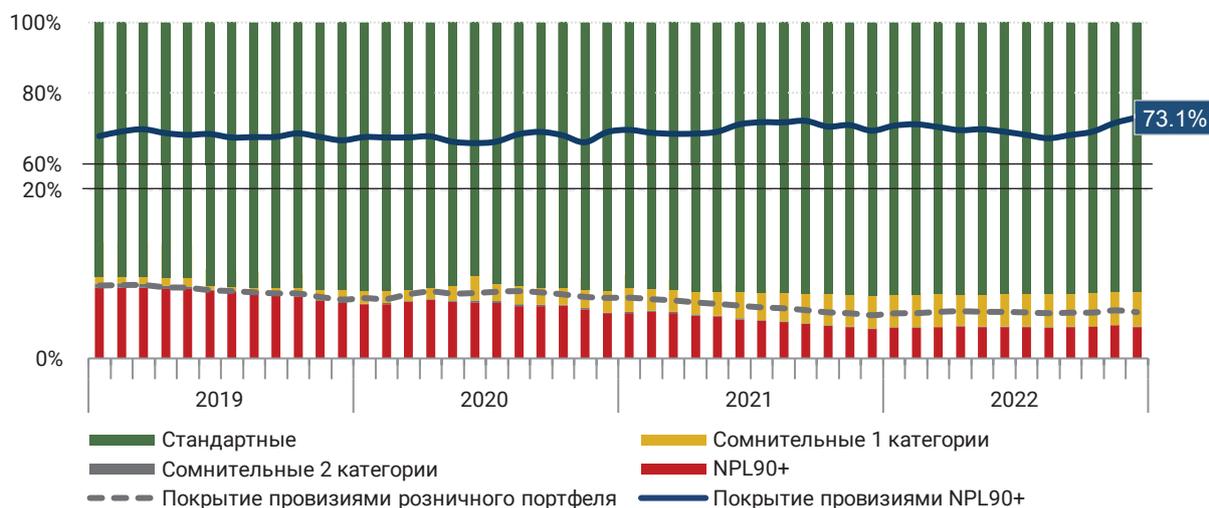
В 2022 году банки продолжили наращивать розничный портфель, темпы роста которого замедлились по сравнению с 2021 годом. Так, рост розничного портфеля по итогам 2022 года составил 31,3% (в 2021 году – 40,9%). По итогам 2022 года в розничном портфеле преобладали потребительские беззалоговые займы и ипотечно-жилищные займы, доли которых составили 51,8% и 34,3% соответственно. Данные сегменты розничного кредитования внесли наибольший вклад в рост розничного портфеля, на которые приходится 49,1% и 41,3% роста портфеля соответственно.

Качество розничного портфеля в 2022 году сохранялось высоким. По итогам года доля займов с просрочкой свыше 90 дней в портфеле физических лиц

осталась относительно низкой (3,7%). Более быстрый рост розничного портфеля маскировал увеличение неработающих розничных займов. При этом в течение года проблемные займы, по оценке Национального Банка, увеличились на 53,7%, их доля составила 8,8% от розничного портфеля в конце года (по итогам 2021 года – 7,5%). В частности, доля сомнительных займов 1 категории выросла с 3,9% до 5,0%.

По итогам отчетного года покрытие провизиями розничного портфеля осталось на уровне предыдущего периода (5,5%). При этом повысился коэффициент покрытия провизиями займов NPL90+ с 69,3% до 73,1% за счет роста провизий на 47,5%, или на 116,3 млрд тенге (График 4.18).

**График 4.18 Доля неработающих займов розничного портфеля остается низкой, в большей степени за счет высокого роста портфеля. При этом растут сомнительные займы 1 категории**



Источник: Кредитный регистр, оценка НБРК

В отчетном периоде рост потребительских беззалоговых займов замедлился до 29,2% (46,3% в 2021 году) (График 4.19). Наряду с этим в течение 2022 года снижалась доля одобрения кредитных за-

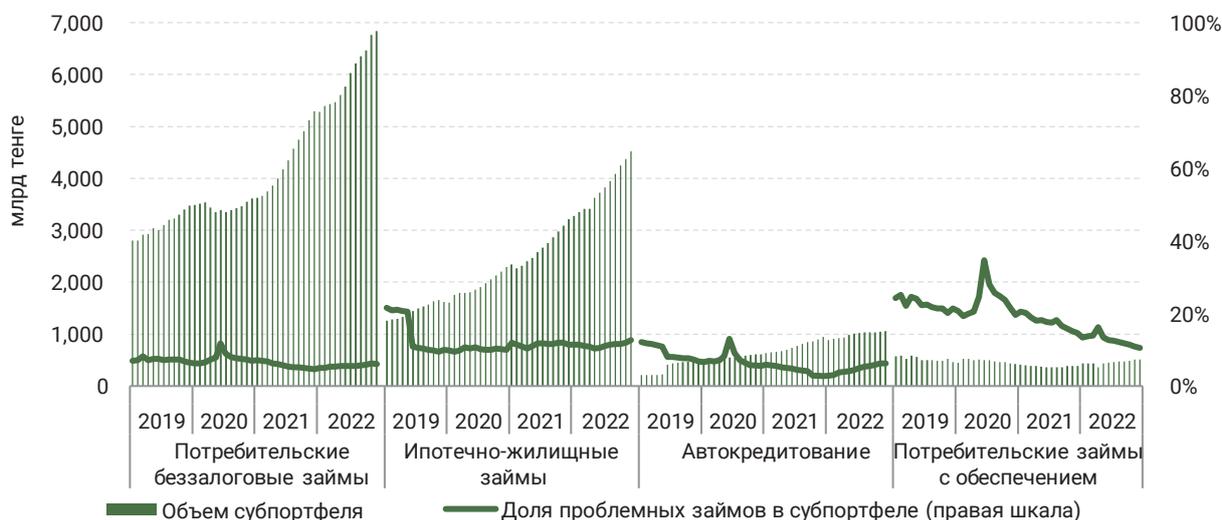
явок, несмотря на рост количества поступивших кредитных заявок по беззалоговым займам<sup>25</sup>. Тем временем качество данного субпортфеля несколько снизилось по сравнению с предыдущим перио-

<sup>25</sup> Публикации Национального Банка по ежеквартальным опросам банков по кредитованию за 2022 год.

дом. По итогам 2022 года доля проблемных займов в потребительском беззалоговом кредитовании, по оценке Национального Банка, выросла до 6% (по итогам 2021 года – 4,7%), а именно выросли

доли сомнительных займов 1 категории и займов NPL90+ – до 0,6% и 5,3% соответственно (по итогам 2021 года – 0,4% и 4,3% соответственно).

**График 4.19 Доля проблемных займов в розничном кредитовании снизилась в сегменте потребительских займов с обеспечением, тогда как по остальным – несколько увеличилась**



Источник: Кредитный регистр, оценка НБРК.

Примечание: за исключением прочих займов, не отнесенных к определенной группе по цели кредитования.

Рост портфеля ипотечно-жилищных займов (ИЖЗ) сохранился на уровне 2021 года (40%), что привело к увеличению их доли в розничном кредитовании до 34,3% к концу 2022 года. В 2022 году наблюдался рост поступивших кредитных заявок на ИЖЗ, однако доля одобрения по ним снизилась до 29,7% к концу года (по итогам 2021 года – 56,3%). Качество субпортфеля сохраняется высоким: доля неработающих займов (NPL90+) составила 0,4%. При этом наблюдается рост доли проблемных займов, в частности, из-за увеличения доли сомнительных займов 1 категории с 10,6% 2021 года до 12,1% в 2022 году.

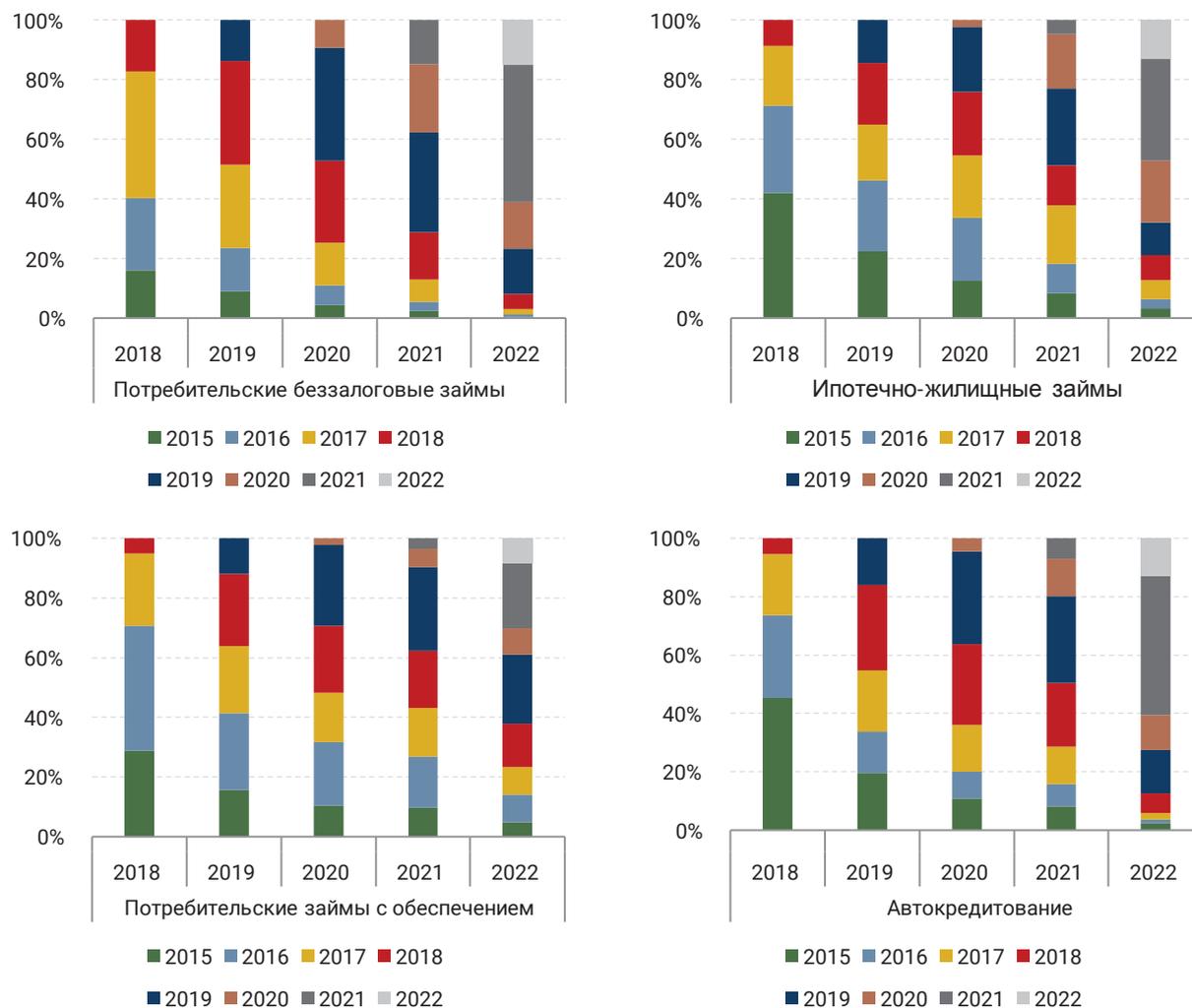
В 2022 году общий объем субпортфеля потребительских займов с обеспечением увеличился на 32,7%, или до 514,9 млрд тенге. Несмотря на рост количества поступивших кредитных заявок и увеличение их среднего размера, доля сегмента осталась на уровне 2021 года, составив 3,9% от розничного портфеля. Качество данного субпортфеля улучшилось по итогам отчетного периода, в частности, доля займов NPL90+ снизилась с 12,1% в 2021 году до 8,5%, а доля проблемных займов с 14,5% до 10,5%.

В отчетном периоде рост портфеля автокредитования замедлился до 13% против 53,9% в 2021 году. В то же время при росте количества поступивших кредитных заявок в течение года доля одобрения по ним оставалась самой низкой среди всех сегментов розничного кредитования. В 2022 году качество субпортфеля автокредитования снизилось, а именно доля проблемных займов выросла до 6,2% (по итогам 2021 года – 2,7%). В частности, доли сомнительных 1 категории и NPL90+ займов увеличились до 1,9% и 4,1% соответственно (по итогам 2021 года – 0,2% и 2,5%).

Стоит отметить, что в розничном портфеле в 2022 году наблюдалось ухудшение качества розничных займов, выданных в 2021 году (График 4.20). Согласно результатам опроса банков по кредитованию, к ухудшению качества займов могли привести смягчение банками требований к платежеспособности клиентов после действовавших ограничений по время пандемии, а также значительное снижение реальных доходов домохозяйств в 2022 году.

**График 4.20 Займы, выданные в 2021 году, являются основной причиной ухудшения качества розничного портфеля и роста займов NPL90+**

Займы NPL90+ по состоянию на конец отчетного года



Источник: Кредитный регистр.

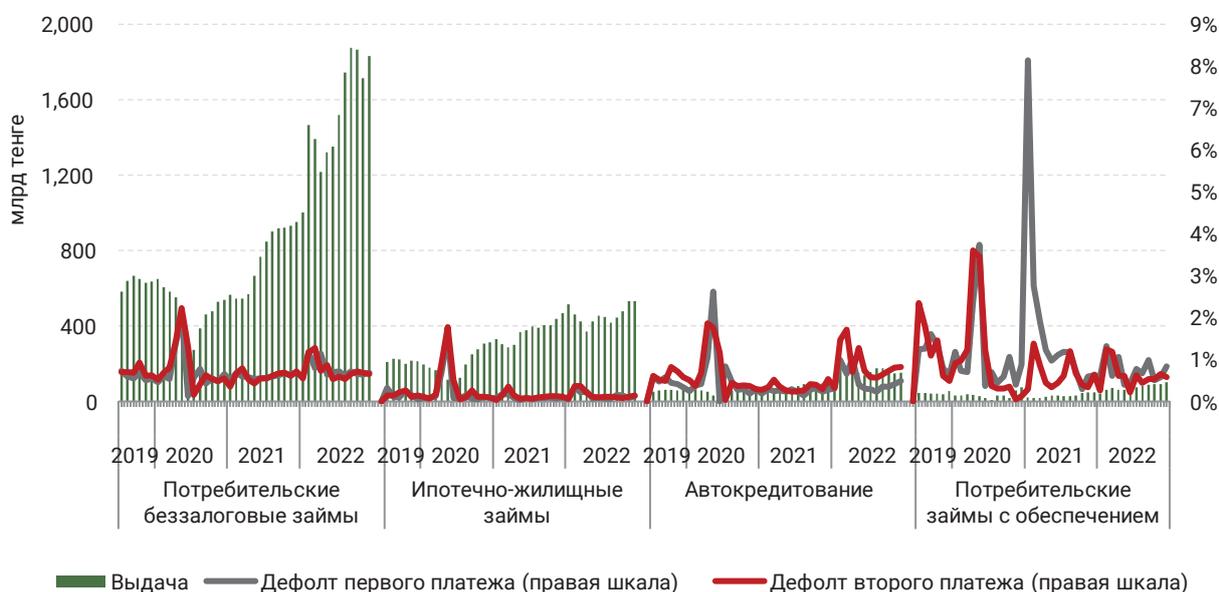
Примечание: за исключением займов, выданных до 2015 года.

Приостановление деятельности субъектов предпринимательства в условиях чрезвычайного положения, введенного в начале 2022 года, отразилось на увеличении показателей дефолта первого платежа и дефолта второго платежа по всем видам розничного кредитования в данный период времени (График 4.21). В последующие периоды 2022 года уровни дефолтов первого платежа и второго платежа снизились и оставались стабильными. Так, в конце года дефолт первого и дефолт второго пла-

тежей в ипотечно-жилищных займах сохранились на уровне 0,1%, а в потребительских беззалоговых займах – 0,7% и 0,6% соответственно. В сегменте же автокредитования уровень дефолта первого платежа составил 0,5%, тогда как дефолт второго платежа – 0,8%. В то же время в потребительских займах с обеспечением уровни дефолта первого платежа и дефолта второго платежа были несколько выше, а именно 0,8% и 0,6% соответственно.

График 4.21 **Внутренние и внешние шоки начала 2022 года отразились на повышении уровней дефолта первого платежа и дефолта второго платежа во всех сегментах розничного кредитования**

Дефолт первого платежа и дефолт второго платежа



Источник: Кредитный регистр

## 4.5 Беззалоговое потребительское кредитование

Высокий уровень цифровизации банковских услуг упростил процедуру выдачи населению потребительских беззалоговых займов. Быстрое оформление кредита, удобство получения услуги не выходя из дома способствовали повышенному спросу населения на данный вид продукта. Соответственно, высокая рентабельность данного продукта привела к пересмотру бизнес-моделей большинства банков и их дальнейшей переориентации в сторону потребительского беззалогового кредитования.

В 2022 году рост портфеля потребительских беззалоговых займов замедлился, составив 29% по сравнению с 46% в 2021 году. По состоянию на 1 января 2023 года, данный портфель составил 6,83 трлн тенге (График 4.22) (в 2021 году – 5,3 трлн тенге; в 2020 году – 3,6 трлн тенге), при росте розничного портфеля на 31% (в 2021 году – 41%; в 2020 году – 13%).

Рост портфеля потребительских беззалоговых займов сопровождался ростом и различных его метрик по задолженности заемщиков. Так, по состоянию на 1 января 2023 года наибольшая средняя задолженность по потребительским беззалоговым займам наблюдается в возрастных группах 29–34 года, 35–44 года и 45–54 года. Средняя задолженность в данных возрастных группах составляет около 1,1-1,2 млн тенге на человека (в 2021 году – около

1 млн тенге), в 2022 году задолженность в среднем выросла на 165 тыс. тенге. Наименьшая средняя задолженность – у наименее экономически активных групп населения: в возрастных группах 18–24 года и старше 65 лет средняя задолженность заемщиков равна 468 тыс. тенге и 623 тыс. тенге соответственно (График 4.23).

Медианная задолженность также выросла во всех возрастных группах. Так, по состоянию на 1 января 2023 года медианная задолженность по потребительским беззалоговым займам в группах 29–34 года, 35–44 года и 45–54 года составила около 620 тыс. тенге (в 2021 году – около 533 тыс. тенге). В группе 18–24 года медианный долг равен 286 тыс. тенге (в 2021 году – около 257 тыс. тенге), в группе заемщиков старше 65 лет медианный долг составил 416 тыс. тенге (в 2021 году – около 396 тыс. тенге).

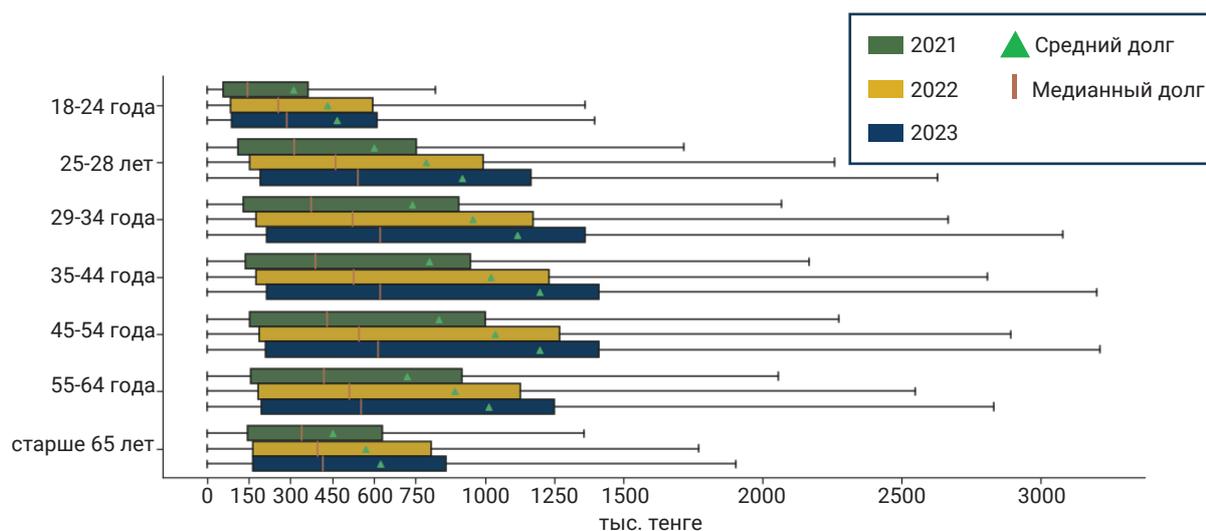
**График 4.22 Темпы роста портфеля потребительских беззалоговых займов замедлились в 2022 году, но продолжают оставаться существенными**

Структура розничного ссудного портфеля, на конец периода



Источник: Кредитный регистр, расчеты НБРК

**График 4.23 Средние и медианные задолженности по потребительским беззалоговым займам выросли в 2022 году**



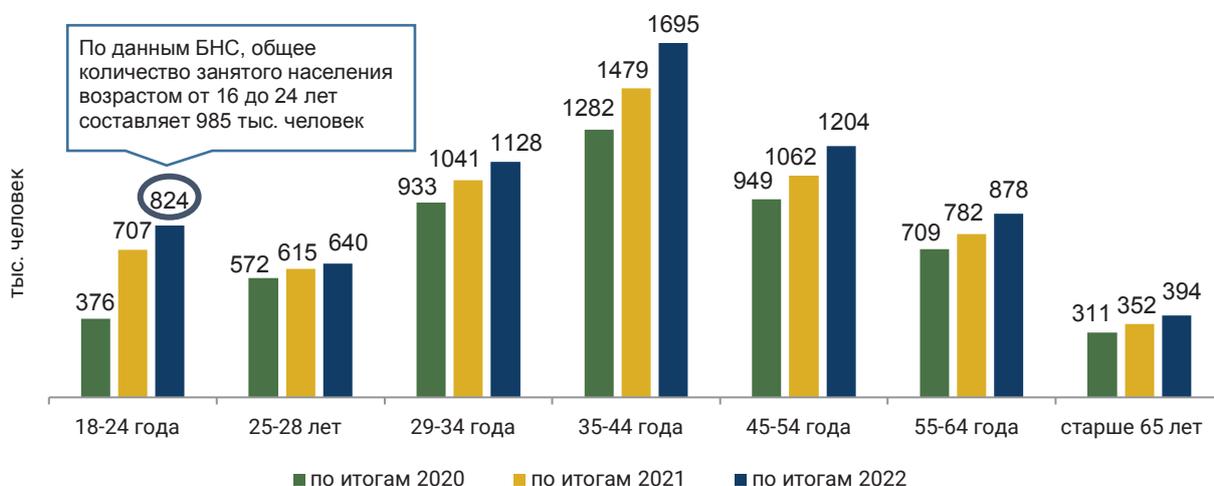
Источник: Кредитный регистр, оценка НБРК.

**Примечание:** при расчете средней и медианной задолженностей использовалась сумма остатков основного долга по всем займам каждого заемщика.

В 2022 году увеличилось количество заемщиков в сегменте потребительских беззалоговых займов. Так, по состоянию на 1 января 2023 года при 24 млн договоров по потребительским беззалоговым займам количество уникальных заемщиков достигло 6,76 млн человек (График 4.24) (в 2021 году –

6,03 млн; в 2020 году – 5,13 млн). Наибольший рост наблюдается в возрастных группах 35–44 года, 45–54 года и 18–24 года, рост за год составил 216 тыс., 143 тыс. и 117 тыс. человек соответственно (197 тыс., 113 тыс. и 331 тыс. человек в 2021 году).

График 4.24 Количество заемщиков от 18 до 24 лет увеличилось более чем в два раза в сравнении с 2020 годом

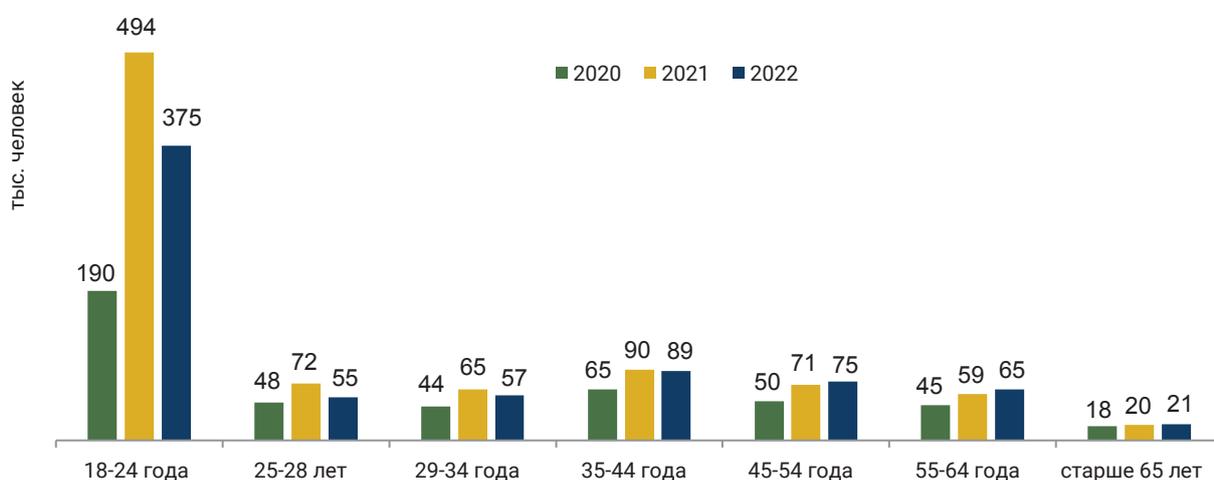


Источник: Кредитный регистр, БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Одной из причин роста количества заемщиков являлось активное проникновение банковских услуг в повседневную жизнь. Использование смартфонов и мобильных приложений банков продолжило набирать популярность среди населения, что приводит к увеличению количества их пользователей и новых

заемщиков, ранее не имевших потребительских беззалоговых займов. Увеличение количества новых заемщиков (не имевших ранее потребительских беззалоговых займов) в 2021 году также являлось подтверждением более глубокого проникновения онлайн банковских услуг.

График 4.25 Среди новых заемщиков, ранее не имевших потребительские беззалоговые займы, наибольший рост наблюдался в 2021 году



Источник: Кредитный регистр, оценка НБРК

В 2022 году в портфеле потребительских беззалоговых займов появилось 737 тыс. новых заемщиков (График 4.25), ранее не имевших такие займы (в 2021 году – 872 тыс.; в 2020 году – 459 тыс.). На 2021 год пришелся бум популярности цифровых банковских услуг, при этом молодое население продемонстрировало наибольшую активность: в банковской системе было зарегистрировано 494 тыс. новых заемщиков в возрасте 18–24 лет; 72 тыс. заемщиков в возрасте 25–28 лет и 65 тыс. заем-

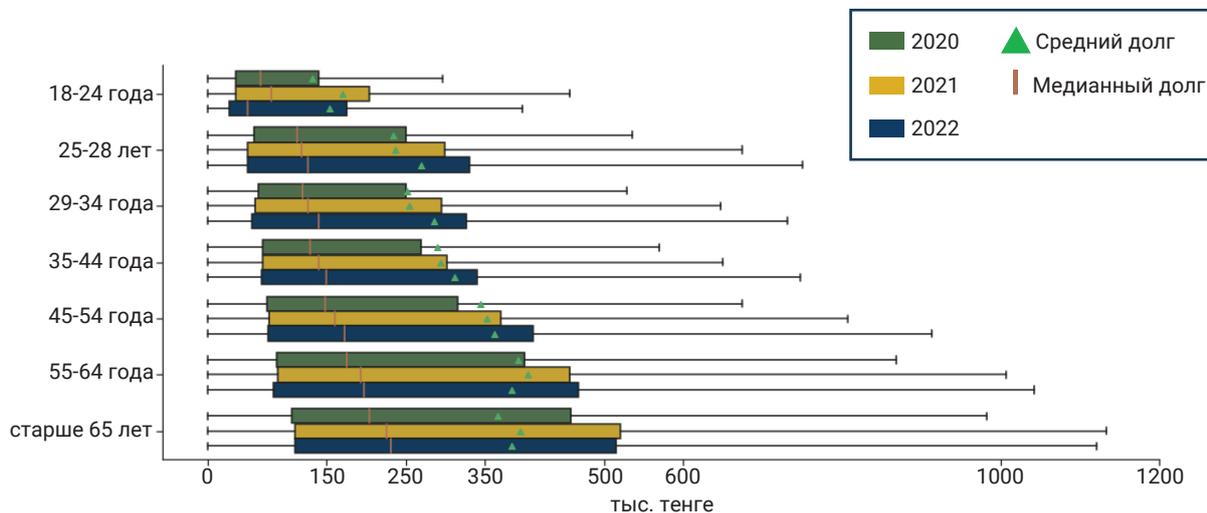
щиков – в возрастной группе 29–34 года. Одним из дополнительных стимулов такого роста может быть отложенный спрос, сформированный в период коронавирусной пандемии 2020 года и реализованный за счет получения потребительских займов.

В 2022 году количество новых заемщиков снизилось в сравнении с 2021 годом. Одной из причин может быть достижение высокого уровня проникновения банковских услуг среди населения – на

конец 2022 года количество уникальных заемщиков по потребительским беззалоговым займам составило 6,76 млн человек, или 75% от экономически

активного населения Казахстана (8,96 млн человек по данным БНС за IV квартал 2022 года).

**График 4.26 Средний остаток долга новых заемщиков коррелирует с возрастом, а медианный долг сохраняет историческую стабильность**



*Источник: Кредитный регистр, расчеты НБРК*

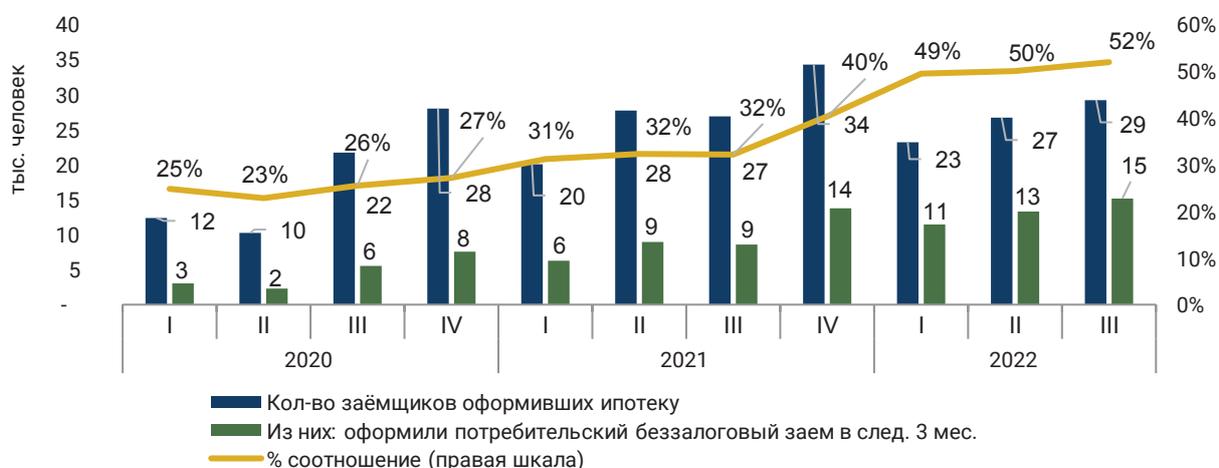
Размер средней задолженности новых заемщиков остается на стабильном уровне на протяжении трех лет. При этом возраст заемщика и его средняя задолженность коррелируют – чем старше заемщик, тем больше размер его долга (График 4.26).

Схожая картина наблюдается и в размере медианной задолженности новых заемщиков. Невысокий уровень средней и медианной задолженностей новых заемщиков позволяет предположить, что большинство новых заемщиков приобретают товары в рассрочку.

Вместе с тем на рост потребительского кредитования оказал влияние рост сделок по купле-продаже недвижимости, в том числе за счет ипотечного кредитования. Приобретение недвижимости пред-

полагает необходимость покупки товаров длительного пользования (бытовая техника, мебель и пр.), которая, как правило, оформляется в рассрочку в условиях совершения значительных расходов на первоначальный взнос и ремонт недвижимости. Так, в III квартале 2022 года 29,2 тыс. человек получили ипотечно-жилищные займы, из них 51,7%, или 15,1 тыс. человек оформили потребительские беззалоговые займы в течение следующих трех месяцев (График 4.27). При этом за I квартал 2020 года из 12,4 тыс. заемщиков, оформивших ипотеку, только 25%, или 3 тыс. человек взяли потребительский беззалоговый заем. Данные потребительские беззалоговые займы увеличивают долговую нагрузку заемщиков в дополнение к уже имеющимся у них ипотечным займам.

**График 4.27 Более половины заемщиков, оформивших ипотеку, берут потребительский беззалоговый заем в последние 3 месяца**



Источник: Кредитный регистр, оценка НБРК.

Примечание: в целях расчета заемщики, оформившие ипотечные займы в определенном квартале, группировались в выборку по уникальным идентификаторам, затем данная выборка сопоставлялась с группой заемщиков, оформивших потребительский беззалоговый заем в течение следующего квартала.

Для заемщиков, оформивших ипотеку в I квартале 2020 года, средний месячный платеж по ипотеке был равен 107 тыс. тенге, а средний платеж по последующему потребительскому беззалоговому займу – 29 тыс. тенге. Для заемщиков, оформивших ипотеку в III квартале 2022 года, средние платежи выросли до 185 тыс. тенге и 30 тыс. тенге соответственно (График 4.28). Несмотря на то, что средние

платежи по потребительским беззалоговым займам не увеличились, растет количество оформления ипотечных займов с последующим получением потребительского займа. В связи с этим приобретение недвижимости, а в особенности получение ипотеки в рамках льготных ипотечных программ могут прямо влиять на рост портфеля потребительских беззалоговых кредитов.

**График 4.28 Оформление потребительских беззалоговых займов вместе с ипотекой увеличивает долговую нагрузку**

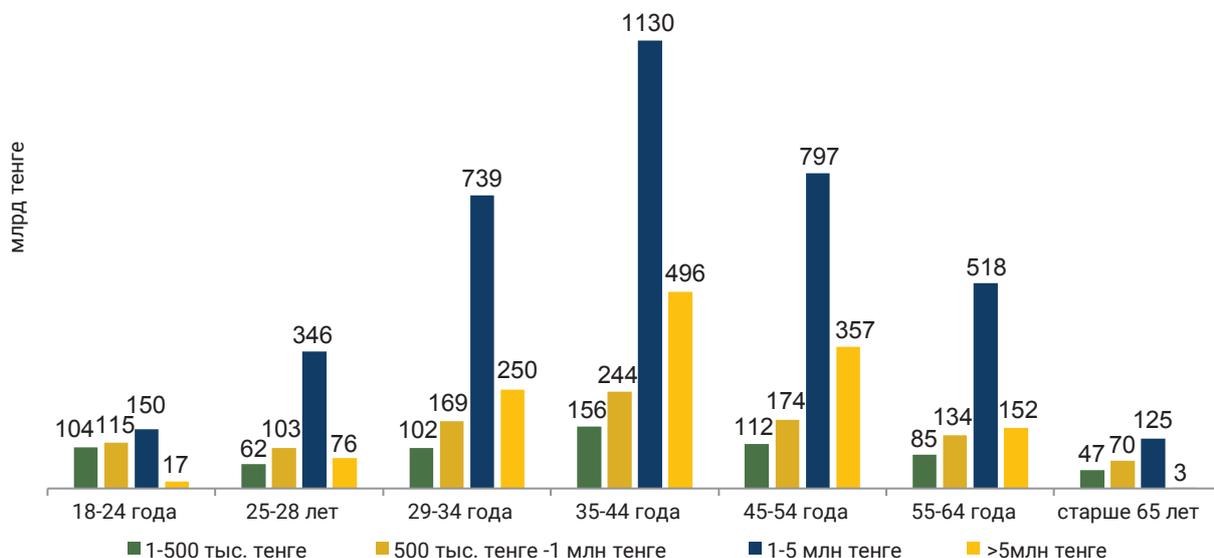


Источник: Кредитный регистр, оценка НБРК.

Наиболее крупным сегментом портфеля потребительских беззалоговых займов являются займы с оставшейся задолженностью от 1 до 5 млн тенге.

Данный сегмент занимает более 55% (3,81 трлн тенге) от общего портфеля займов (График 4.29).

График 4.29 Более половины портфеля потребительских беззалоговых займов сконцентрировано в группе от 1 до 5 млн тенге



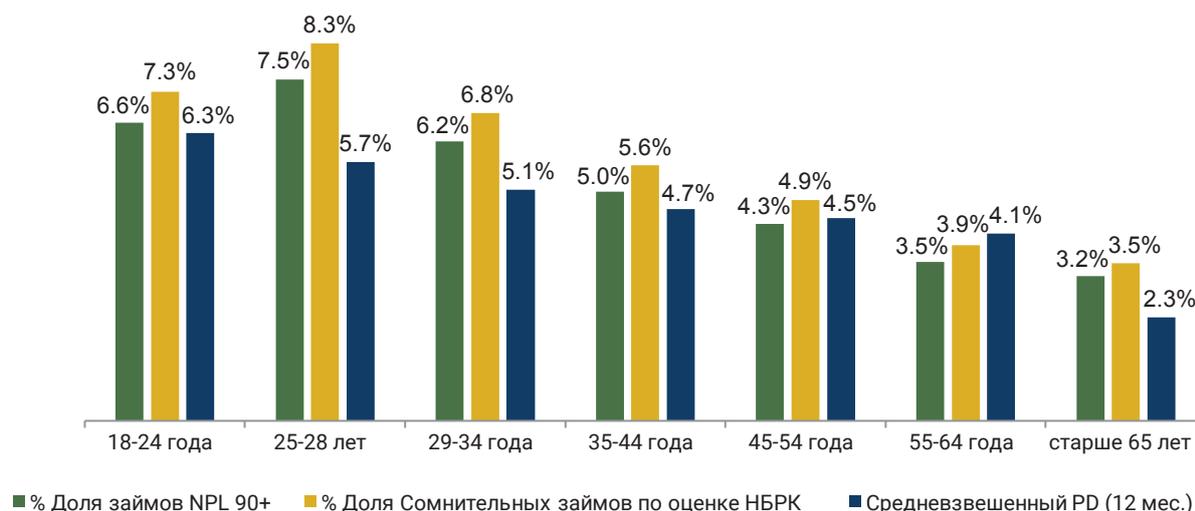
Источник: Кредитный регистр, оценка НБРК.

В данном сегменте (остаток задолженности от 1 до 5 млн тенге) 5,12% займов (195 млрд тенге) относились к категории NPL90+ при доле NPL90+ в общем розничном портфеле 3,7%, или 493,5 млрд тенге. Качество займов в сегменте несколько ниже в сравнении с общим розничным портфелем, но покрытие провизиями по займам NPL90+ в данном

сегменте займов – высокое и составляет 82,2%, что свидетельствует о своевременном признании кредитных потерь банками. При этом качество также заметно различается в зависимости от возраста заемщиков – в среднем чем выше возраст заемщиков, тем лучше качество займов.

График 4.30 Уровень кредитного риска в крупнейшем сегменте является умеренным

Займы, где сумма оставшейся задолженности заемщика в диапазоне от 1 до 5 млн тенге



Источник: Кредитный регистр, расчеты НБРК, расчеты банков.

Наиболее высокая доля займов NPL90+ (7,5%) наблюдается в группе заемщиков возрастом 25–28 лет, наиболее низкая (3,2%) – в сегменте заемщиков старше 65 лет. Схожая картина и по средневзвешен-

ному PD на горизонте 12 месяцев по оценке банков – наиболее высокий показатель для заемщиков 18–24 лет PD достигает 6,3%, в то время как для заемщиков старше 65 лет – 2,3% (График 4.30).

Учитывая размеры задолженности и значительную концентрацию портфеля беззалоговых займов в сегменте от 1 до 5 млн тенге, банкам требуется проводить более качественный анализ финансового состояния заемщиков с крупной задолженностью как

до выдачи займа, так и в процессе регулярного мониторинга. Несмотря на то, что уровень кредитного риска в данном сегменте в текущее время остается умеренным, он все же остается достаточно чувствительным к изменению доходов населения.

#### Бокс 4.2 Макро стресс-тестирование банковского сектора

Геополитические риски 2022 года стали одним из главных вызовов для мировых финансовых рынков. Напряженные отношения между США и Китаем, нестабильность в Европе из-за миграционных кризисов, а также мировой рост цен на товары – все эти факторы создавали неопределенность и повышали риски для инвесторов и банков. Санкции, введенные США и ЕС против России, могли привести к значительным потерям для инвесторов и банков, имеющих связи с российскими компаниями.

Для оценки влияния рисков в середине 2022 года Национальным Банком проведено стресс-тестирование банковского сектора, которое является ключевым инструментом, позволяющим оценить устойчивость финансовой системы к сложившимся кризисным ситуациям.

В базовых и стрессовых сценариях стресс-тестирования Национальным Банком были «шокированы»

#### Методология стресс-тестирования

Для оценки вероятностей дефолтов используются метрики, разработанные Национальным Банком (далее – Методика НБРК). На основе данных Кредитного регистра выделяются займы, по которым отсутствуют признаки погашения по основному долгу и/или начисленным процентам.

такие макропоказатели, как цена на нефть, рост ВВП, ставка TONIA, обменный курс тенге и уровень инфляции. Макросценарии отражают гипотетическое развитие экономической ситуации для оценки устойчивости банков и не являются официальными прогнозами Национального Банка. Стрессовый сценарий описывает гипотетический кризис и применяется для оценки устойчивости финансовой системы в неблагоприятных условиях.

По результатам стресс-тестирования рост ожидаемых убытков не приводит к нарушению пруденциальных нормативов, уровень достаточности капитала сохраняется выше установленных нормативов, что свидетельствует о наличии у банков достаточного буфера капитала для абсорбирования внешних шоков, которые могут привести к ухудшению качества ссудного портфеля.

**Сомнительные займы 1 категории** и **Сомнительные займы 2 категории** объединяются вместе с **NPL90+** в группу **Проблемных займов**.

В рамках методологии макро стресс-тестирования доля проблемных займов в отрасли  $i$  для корпоративного портфеля или цели кредитования  $i$  для розничного портфеля на момент времени  $t$  рассчитывается как:

$$d_{i,t} = \frac{\text{Сомнительные 1 категории}_{i,t} + \text{Сомнительные 2 категории}_{i,t} + \text{NPL}_{i,t}}{\text{Стандартные}_{i,t} + \text{Сомнительные 1 категории}_{i,t} + \text{Сомнительные 2 категории}_{i,t} + \text{NPL}_{i,t}},$$

где Сомнительные 1 категории $_{i,t}$ , Стандартные $_{i,t}$  и т.д. – это суммы остатков основного долга по займам, относящимся к соответствующей категории.

2) ипотечно-жилищные займы; 3) потребительские займы с обеспечением; 4) потребительские займы без обеспечения.

В корпоративном ссудном портфеле заемщики группируются в 11 отдельных отраслей экономики на основании пяти знаков ОКЭД. В розничном ссудном портфеле заемщики группируются в 4 отдельные группы по цели кредитования: 1) автокредитование;

В качестве зависимой переменной используется логарифмически преобразованная доля проблемных займов для определенной отрасли или цели кредитования:

$$y_{i,t} = \log \left( \frac{1 - d_{i,t}}{d_{i,t}} \right),$$

где  $d_{i,t}$  – это доля проблемных займов в момент времени  $t$ . Это логарифмическое преобразование необходимо, чтобы оцененные значения не могли

выходить за рамки интервала (0%-100%). Таким образом,  $y_{i,t}$  рассматривается как индекс кредитного качества, так как  $d_{i,t}$  и  $y_{i,t}$  имеют обратную связь,

более высокое значение  $y_{i,t}$  говорит об улучшении кредитного качества.

Доля невозврата в случае дефолта (далее – LGD) для каждой отрасли корпоративного портфеля определяется следующим образом:

$$LGD = 1 - \text{Степень возврата}$$

Для расчета степени возврата для 2022 года использовалась стоимость обеспечения, отражаемая банками в Кредитном регистре, допуская, что в случае дефолта банк сможет компенсировать потери благодаря обеспечению. Стоимость обеспечения была понижена в соответствии с результатами AQR за 2019–2020 год.

Для розничного портфеля LGD для автокредитования; ипотечно-жилищных займов; потребительских займов с обеспечением приравнивался к 50%. Для потребительских займов без обеспечения значение LGD приравнивалось к 100%. LGD также увеличивается при росте PD во время реализации стрессовых сценариев.

Полученные временные ряды вероятностей дефолта и долей невозврата по отраслям экономики и целям кредитования используются для расчета ожидаемого убытка (EL):

Ожидаемые убытки каждой отрасли и цели кредитования суммируются для определения общих кредитных потерь:

$$EL_{i,t+1} = PD_{i,t+1} * LGD_{i,t+1} * EAD_{i,t+1}$$

Ожидаемые убытки каждой отрасли и цели кредитования суммируются для определения общих кредитных потерь:

$$EL_{total,t+1} = \sum EL_{i,t+1}$$

### Результаты стресс-тестирования

В результате реализации стрессового сценария доля Проблемных займов в корпоративном портфеле увеличится с 19% до 23,2% по итогам 2023 года, а затем восстановится до уровня в 22,2% к концу 2024 года. При базовом сценарии доля проблемных займов в корпоративном портфеле будет постепенно снижаться до уровня 18% к концу 2024 года (*График 1*).

Несмотря на резкое снижение реального ВВП и ослабление курса тенге в стрессовом сценарии, коэффициент достаточности капитала k1 банков в стрессовом сценарии сократится примерно на 2,2 п.п. (до 14,25%) в середине 2023 года, во время пика экономического шока, а затем восстановится до уровня в 17% к концу сценарного периода (*График 1*). В базовом сценарии коэффициент достаточности капитала k1 продемонстрирует рост до 21% к концу 2024 года.

**График 1 Коэффициент достаточности капитала k1 на уровне банковской системы по результатам стресс-теста соблюдается как в базовом, так и в стрессовом сценарии**



**Результаты стресс-теста показывают, что казахстанский банковский сектор имеет достаточный буфер капитала для абсорбирования внешних шоков, ведущих к ухудшению качества ссудного портфеля.**

Важно отметить, что целью данного упражнения в первую очередь является оценка устойчивости

банковского сектора Казахстана к гипотетическим неблагоприятным экономическим условиям. Стресс-тестирование не является точным прогнозом будущего состояния, поэтому процесс тестирования на основании исторических данных не включает порог для принятия или непринятия моделей.

## 4.6 Микрофинансовые организации

Наблюдается высокий рост активов микрофинансового рынка за последние годы. Основным драйвером роста организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность (ОМФД), являются микрофинансовые организации (МФО), предоставляющие в основном займы на потребительские цели. Развитие микрофинансового рынка увеличило долговую нагрузку заемщиков, на что указывает опережающий рост количества выданных займов над ростом количества заемщиков. Особое внимание необходимо обратить на снижение качества портфеля микрокредитов. Указанные тренды привели к усилению регулирования данного вида деятельности в целях снижения рисков и поддержания стабильности рынка.

Как результат продолжающегося усиления пруденциальных нормативов и иных обязательных к соблюдению ОМФД норм и лимитов и вхождения таких организаций в периметр государственного

регулирования (подробнее в Боксе 4.3) по итогам 2022 года сократилось количество участников микрофинансового рынка (Таблица 4.1).

Таблица 4.1 Количество участников микрофинансового рынка в разрезе вида ОМФД

Вид ОМФД	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023
Микрофинансовые организации	202	230	242	235
Кредитные товарищества	0	216	219	214
Ломбарды	0	664	605	555
<b>Итого</b>	<b>202</b>	<b>1 110</b>	<b>1 066</b>	<b>1 004</b>

Источник: АРРФР РК.

**Примечание:** количество КТ и ЛМД представлено с 2021 года в связи с их первоначальным прохождением учетной регистрации в 2020 году.

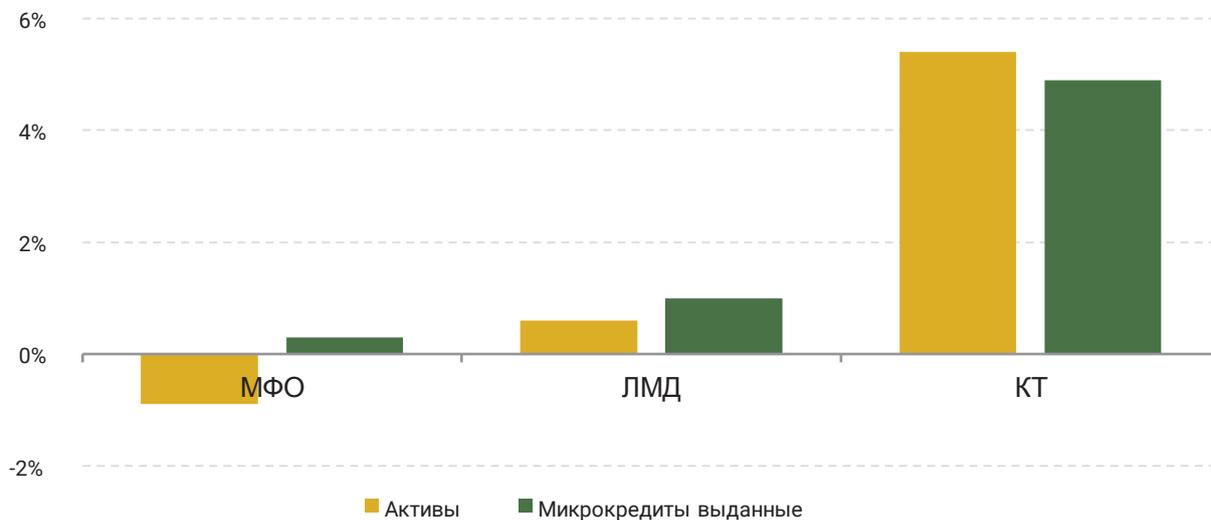
Несмотря на сокращение участников рынка, концентрация на микрофинансовом рынке не подверглась существенным изменениям. При рассмотрении пяти наиболее крупных участников по каждому виду ОМФД, на 1 января 2022 года концентрация активов и выданных микрокредитов МФО и ломбардов (ЛМД) сохраняется на уровне 1 июля 2021 года<sup>26</sup> (График 4.31). При этом доля активов и выданных микрокредитов 5 крупнейших кредит-

ных товариществ (КТ) увеличилась в среднем на 5% за период с 1 июля 2021 года по 1 января 2023 года. Ограниченные возможности привлечения финансирования деятельности и усиление государственного регулирования рынка отсеивают нестабильные ОМФД, тем самым способствуя укреплению лидирующих позиций и сохранению значительного веса крупных участников микрофинансового рынка.

<sup>26</sup> Данные приведены начиная с 1 июля 2021 года в связи с вхождением ОМФД в периметр регулирования и возникновением требования по предоставлению отчетности с указанной даты (за исключением МФО, которые предоставляют отчетность с начала 2018 года). В связи с этим дальнейший анализ представлен за период 01.07.2021-01.01.2023.

**График 4.31 Концентрация на микрофинансовом рынке среди пяти наиболее крупных ООМФД по каждому виду не подверглась значительным изменениям**

Изменение доли показателей пяти крупных компаний по каждому виду ООМФД за период 01.07.2021–01.01.2023



Источник: Национальный Банк

## Активы ООМФД

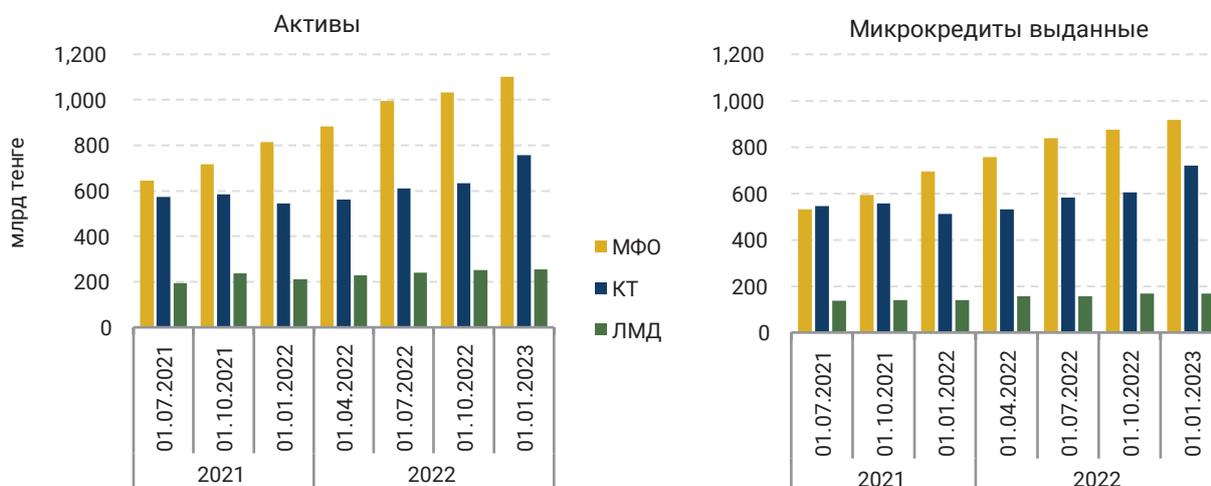
Быстрорастущий спрос населения на продукты субъектов микрофинансового рынка обеспечил продолжение положительной динамики роста активов ООМФД на протяжении 2022 года. Отмечается активное вовлечение физических лиц на микрофинансовый рынок и увеличение количества займов на одного заемщика. Вместе с тем сокращается средний срок договоров в результате преобладания PDL займов в структуре выдачи. Несмотря на незначительную положительную коррекцию к концу 2022 года, качество кредитного портфеля остается низким.

За период с 1 июля 2021 года по 1 января 2023 года активы ООМФД в совокупности показали значительный рост, в основном за счет активов МФО. Так, за указанный период активы КТ и ЛМД увеличились на 31,7% и 29,9% соответственно, тогда как активы МФО выросли на 71% (График 4.32). Такой рост обусловлен совокупностью нескольких факторов, таких как повышение прозрачности финансового положения ООМФД вследствие усиления регулирования, развитие услуг предоставления займов онлайн, расширение списка продуктов и услуг, облегченная процедура и более упрощенные требования выдачи займов в сравнении с банками, доступ на

организованный рынок облигаций и высокий спрос на микрокредиты из-за снижения покупательской способности населения.

Рост активов ООМФД обусловлен ростом выданных микрокредитов, которые составили 86% активов по состоянию на конец 2022 года. Так, за рассматриваемый период портфель микрокредитов ООМФД увеличился на 48,5% и составил 1 805,8 млрд тенге: в том числе по МФО – на 72,7% (916,8 млрд тенге), КТ – на 31,9% (721,5 млрд тенге) и ЛМД – на 22,3% (167,6 млрд тенге).

График 4.32 **Совокупные объемы активов и выданных микрокредитов<sup>27</sup> микрофинансовых организаций продолжили рост в 2022 году**



Источник: Национальный Банк

В среднем по состоянию на 1 января 2023 года на одного заемщика по каждому виду ООМФД приходится по два займа: МФО – 2,2; КТ – 1,9; ЛМД – 2,4.

Таблица 4.2 **Количество заемщиков и займов всех видов ООМФД в совокупности показывает значительный рост с 1 июля 2021 года по 1 января 2023 года**

Вид ООМФД	Увеличение количества	
	Заемщиков	Займов
Микрофинансовые организации	65%	101%
Кредитные товарищества	64%	64%
Ломбарды	1%	9%
<b>Итого, совокупный рост</b>	<b>31%</b>	<b>47%</b>

Источник: АО «Государственное кредитное бюро» (далее – ГКБ).

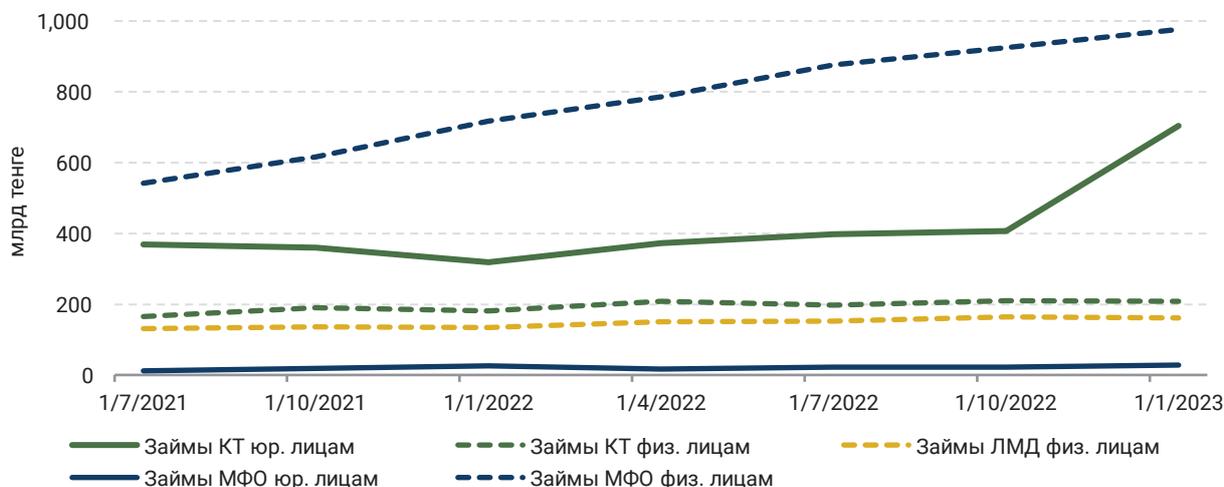
Примечание: оценка НБРК.

Основными пользователями услуг ООМФД являются физические лица, большинство из которых получают микрокредиты через МФО (72,5% от общего объема микрокредитов физическим лицам на 1 января 2023 года). Вместе с тем 96,2% от всего объема микрокредитов юридическим лицам приходится на КТ.

Стоит отметить, что в IV квартале 2022 года доля физических лиц в портфеле микрокредитов снизилась до 64,8% (График 4.33). Такое снижение связано со значительным увеличением выдачи отдельным КТ микрокредитов юридическим лицам (на 127,2 млрд тенге, или 89%), доля данного КТ составила 37,4%.

<sup>27</sup> За вычетом резервов на обесценение.

**График 4.33 Портфель микрокредитов ООМФД продолжил рост за счет предоставления займов физическим лицам, которые занимали основную долю в структуре займов ООМФД**

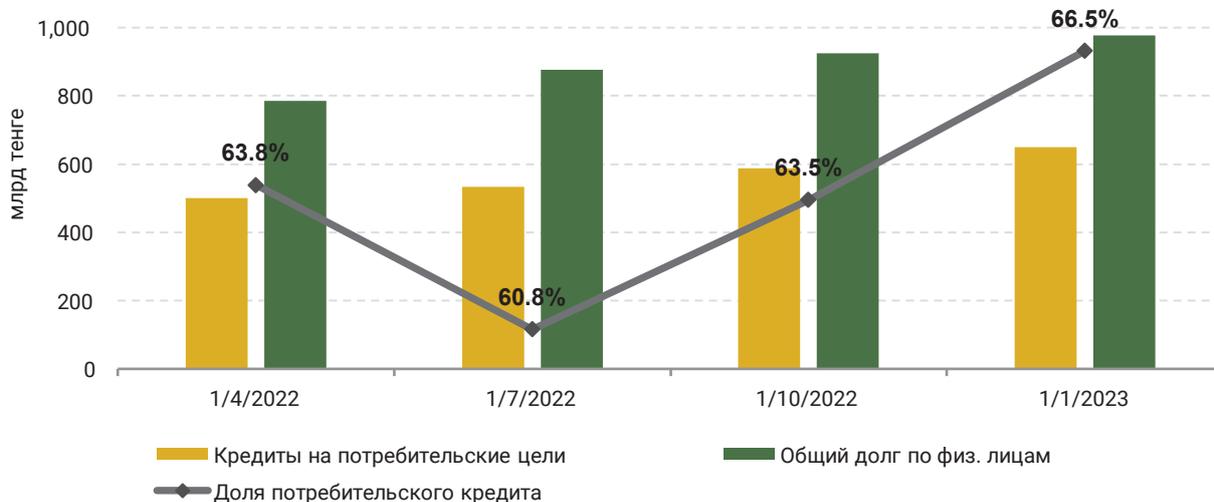


Источник: Национальный Банк

Кредиты на потребительские цели занимают существенную долю в структуре выданных физическим лицам микрокредитов МФО. Их доля заметно выросла во втором полугодии 2022 года (График 4.34).

Данная тенденция может быть обусловлена ускорением роста цен на продовольственные и непродовольственные товары в III квартале 2022 года.

**График 4.34 На конец 2022 года в среднем около 66,5% микрокредитов МФО приходятся на потребительские цели**



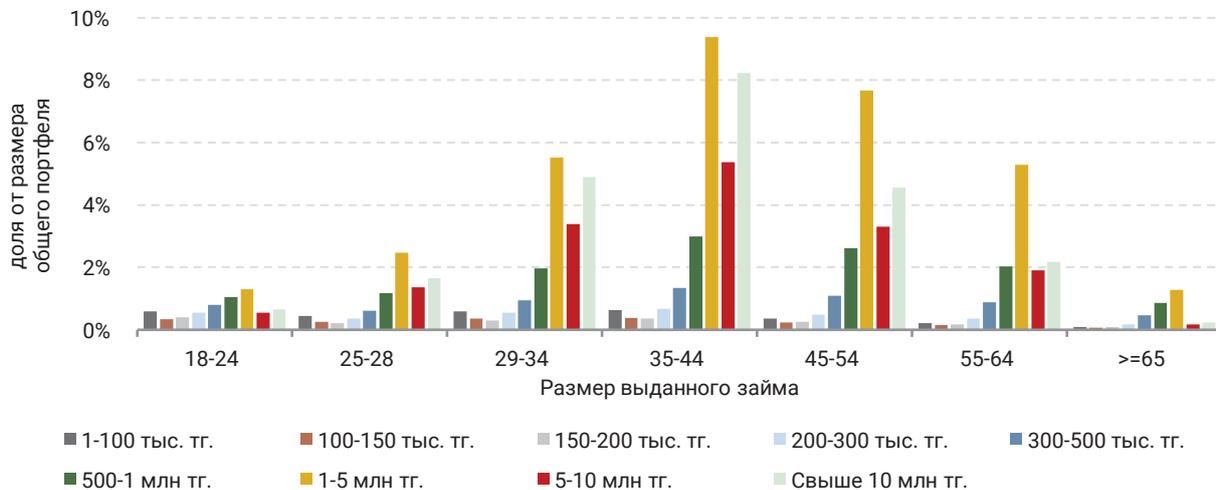
Источник: Национальный Банк

По состоянию 1 января 2023 года структура выданных кредитов МФО в разрезе возрастной категории населения показывает существенную долю клиентов в возрасте от 35 до 44 лет в общем объеме выданных кредитов (График 4.35). Заметна высокая привлекательность небольших займов среди

молодого населения, тогда как значительная часть крупных займов получена населением в возрастной категории старше 35 лет. Доля населения в возрастной категории от 65 лет занимает незначительную часть объема (в пределах 1–7%) полученных микрокредитов вне зависимости от объема займов.

**График 4.35 Структура выданных кредитов МФО в разрезе возрастной категории заметно меняется в зависимости от объема микрокредита**

По состоянию на 01.01.2023



Источник: ГКБ

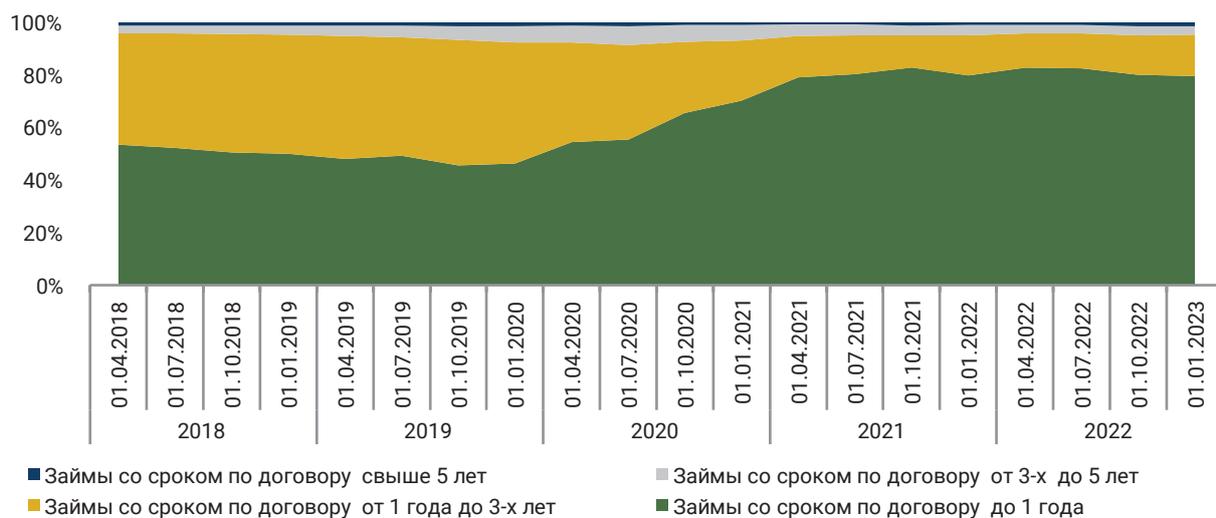
Примечание: оценка НБРК

За последние пять лет среди продуктов МФО наиболее востребованными являются микрокредиты сроком до 1 года и от 1 года до 3 лет, на которые в совокупности приходится более 90% всех заключенных договоров микрозайма (График 4.36). При этом

с начала 2020 года доля договоров до 1 года существенно увеличилась (что также включает в себя увеличивающуюся долю Pay day loans, или займов до зарплаты) и на конец 2022 года составила около 80% всех договоров микрокредитов МФО.

**График 4.36 Существенная часть заключенных договоров займа МФО за последние 5 лет приходится на микрокредиты сроком до 1 года**

По количеству договоров



Источник: ГКБ

Примечание: оценка НБРК

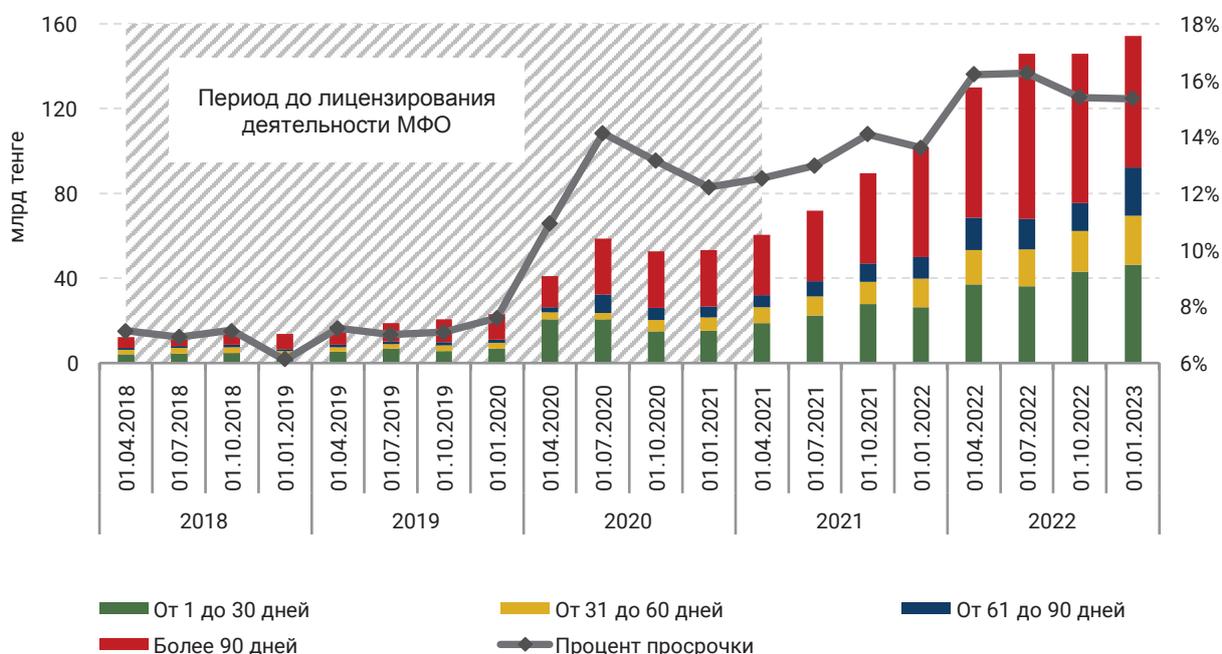
Средний срок выданных займов МФО на 1 января 2023 года составил 7 месяцев против 14 месяцев на 1 января 2018 года. Однако средневзвешенная срочность портфеля показывает незначительное увеличение за указанный период с 27 месяцев до 29 месяцев. Такие различные тренды сложились вследствие увеличения спроса на короткие займы с маленьким объемом, что приводит к уменьшению доли объема коротких займов, несмотря на увеличение доли их количества.

#### Качество кредитного портфеля ООМФД постепенно снижается, в основном за счет портфеля МФО.

Так, по итогам 2022 года качество кредитного портфеля МФО остается на уровне первого полугодия 2020 года, когда доля просроченных микрокредитов

резко увеличилась во время пандемии. Несмотря на снижение до 12,2%, к концу 2020 года доля просроченных займов МФО достигла своего максимума в середине 2022 года в 16,3% от общего объема выданных микрокредитов (График 4.37). Рост просроченных займов обусловлен повышением уровня доступности микрокредитов (в том числе для лиц, не имеющих постоянного источника дохода) и заметным снижением реальных доходов населения. В результате ужесточения регулирования со стороны АРРФР (снижение предельного значения ставки вознаграждения, усиление требований по коэффициенту долговой нагрузки, внесение изменений в пруденциальные нормативы и списание долгов заемщикам МФО) данный показатель скорректировался до 15,4% по итогам 2022 года.

График 4.37 Доля просроченных займов в общем объеме выданных займов МФО достигла 16,3% в I полугодии 2022 года, незначительно улучшившись в последующие периоды



Источник: Национальный Банк

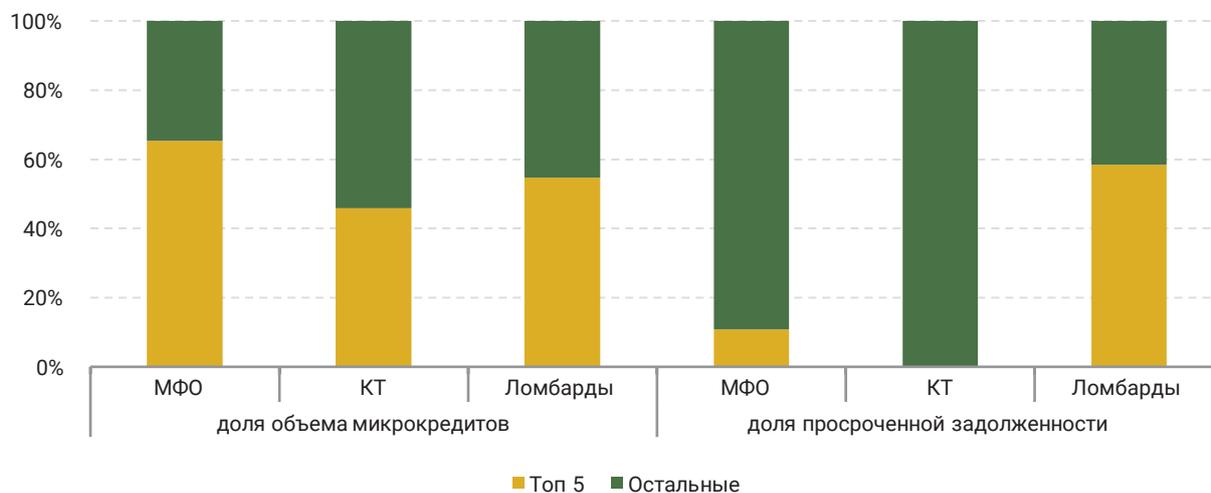
За последние пять лет в структуре портфеля займов всех МФО значительно увеличился уровень NPL90+ с 3,0% до 6,2% (максимум – 8,7% на 01.07.2022), что указывает на снижение качества портфеля МФО.

В свою очередь, с 1 июля 2021 года доля просроченных займов по КТ и ЛМД не подверглась сильным изменениям и сохранилась на уровне 1-2% и 27-28%, соответственно.

В структуре просроченных микрокредитов КТ на 1 января 2023 года наибольшая доля приходится на микрокредиты с просроченной задолженностью более 90 дней (80,6%), тогда как для ЛМД значительная часть просроченных микрокредитов приходится на займы с просрочкой до 30 дней (64,4%), что связано со спецификой их деятельности.

**График 4.38 Доля просроченных займов в портфеле 5 крупнейших МФО значительно ниже в сравнении с остальными МФО, тогда как заемщики топ-5 КТ не имеют просроченной задолженности**

По состоянию на 01.01.2023



Источник: ГКБ.

Примечание: оценка НБРК.

Стоит отметить качество портфеля 5 крупнейших МФО и КТ (График 4.38). Так, по состоянию на 1 января 2023 года доля 5 крупнейших по активам МФО в общем объеме просроченных займов МФО составила 11% при доле 65,4% от всего объема выданных микрокредитов МФО. Вместе с тем на ука-

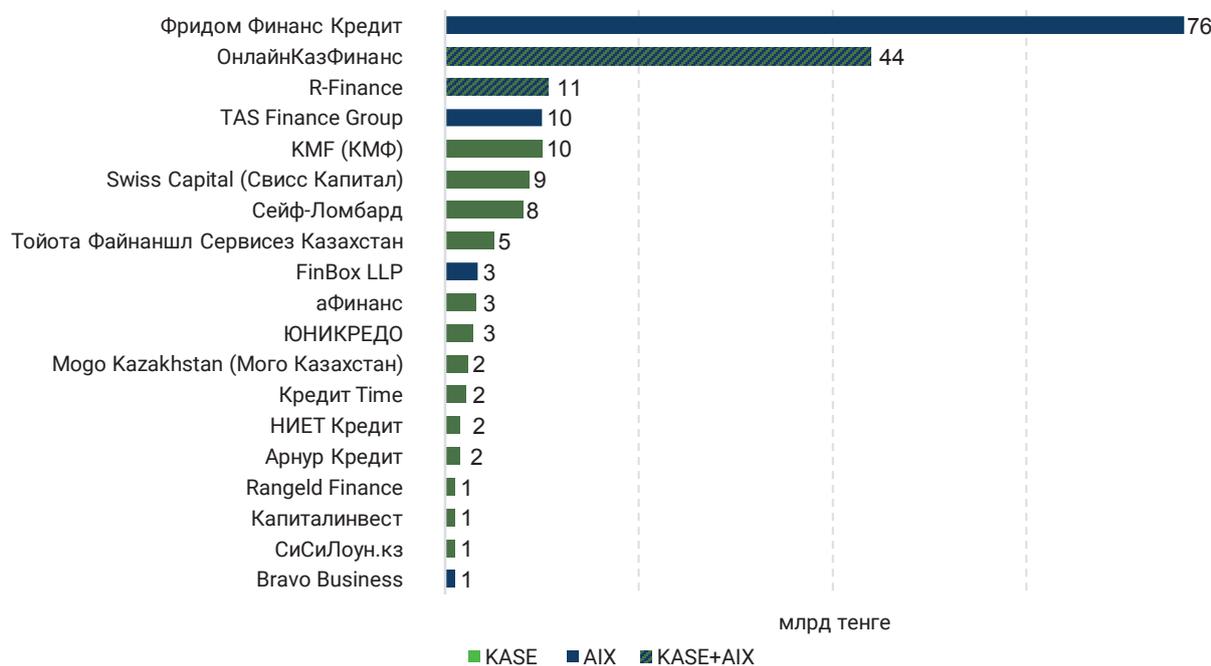
занную дату по 5 наиболее крупным КТ отсутствует просроченная задолженность. При этом доля просроченной задолженности топ-5 ЛМД (по активам) в общем объеме просроченной задолженности сложилась на уровне их доли от всего объема активов ЛМД около 55%.

## Фондирование ООМФД

Вопрос фондирования ООМФД остается актуальным из-за ограниченного количества инструментов привлечения финансирования. Меры, предпринятые государством, открыли ООМФД доступ на организованный рынок ценных бумаг и были направлены на разработку и реализацию программ для активного вовлечения субъектов микрофинансового рынка к развитию МСБ посредством кредитования.

В отличие от банковской деятельности, которая в основном финансируется за счет привлечения средств клиентов (депозиты, текущие счета), в структуре фондирования ООМФД существенная доля приходится на заемный капитал, который в основном формируется за счет полученных займов от третьих сторон (более 80% обязательств по состоянию на 1 января 2023 года). Такой источник финансирования деятельности влияет на стоимость продуктов ООМФД, так как заемный капитал является более дорогим источником фондирования.

**График 4.39 Совокупный объем выпуска облигаций микрофинансовых организаций на 1 января 2023 года составил 193,2 млрд тенге**



Источник: KASE и AIX

Примечание: оценка НБРК

Необходимо отметить повышающуюся вовлеченность микрофинансовых организаций на организованном рынке ценных бумаг вследствие внесенных в 2020 году изменений в законодательство<sup>28</sup>, после которых микрофинансовые организации получили право выпускать облигации для размещения на данном рынке. Такое право предоставляет субъектам микрофинансового рынка привлекать заемный капитал через выпуск облигаций как дополнительный источник финансирования деятельности. По состоянию на 1 января 2023 года 18 МФО и 1 ЛМД являются участниками организованного рынка ценных бумаг (15 МФО и 1 ЛМД – на KASE и 5 МФО – на AIX), совокупный объем выпуска облигаций данных эмитентов составил 193,2 млрд тенге (График 4.39). Основная доля общего объема выпуска облигаций приходится на крупные МФО в связи с инвестиционной привлекательностью этих компаний. Следовательно, рынок ценных бумаг предоставляет возможность для наиболее крупных участников

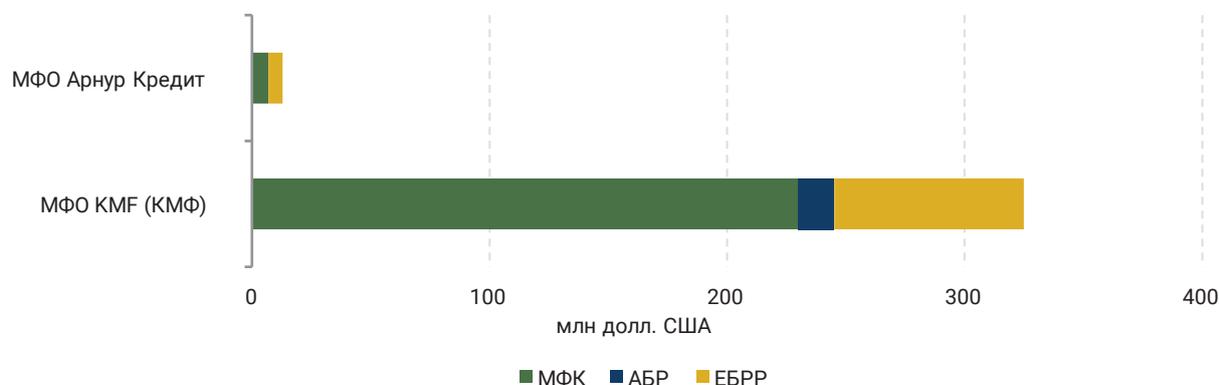
микрофинансового рынка привлекать финансирование через выпуск долговых ценных бумаг.

Помимо этого, значительным источником финансирования для некоторых МФО являются инвестиции международных финансовых организаций, таких как Европейский банк реконструкции и развития, Азиатский банк развития и Международная финансовая корпорация. Так, за последние несколько лет данными организациями в совокупности были поддержаны ряд проектов ТОО «МФО «КМФ (КМФ)» и ТОО «МФО «Арнур Кредит» на сумму 338 млн долларов США (График 4.40). Поддержка включает в себя предоставление МФО кредитов, решения по управлению рисками и консультационные услуги для улучшения корпоративного управления. Целями финансирования данных проектов являются развитие микро-, малого и среднего бизнеса, обеспечение финансирования бизнеса в труднодоступных и отдаленных районах РК, а также поддержка женского предпринимательства.

<sup>28</sup> Пункт 2 статьи 11 Закона Республики Казахстан «О микрофинансовой деятельности».

**График 4.40 Основная доля международных инвестиций на микрофинансовый рынок была привлечена ТОО «МФО «КМФ (КМФ)» (325 млн долларов США) в основном за счет Международной финансовой корпорации (70,8%)**

По состоянию на 01.01.2023



Источник: МФК, АБР и ЕБРР

Потенциальным источником финансирования также является апексная организация. Ряд МФО отмечают необходимость создания апексной организации в Казахстане для облегчения задач с фондированием. В соответствии с международным опытом основной задачей апексной организации является привлечение финансирования для нескольких МФО путем установления связи между инвесторами и МФО в качестве агента – управленца капитала инвестора, распределяющего его между несколькими МФО. Таким образом, апексная организация в определенной степени решает вопрос фондирования МФО вне зависимости от размера субъекта. Недостаточность исследований деятельности апексной организации и ее преимуществ для микрофинансового рынка оставляет вопрос создания в Казахстане такого источника фондирования открытым. Кроме того, отсутствие законодательного регулирования деятельности такой организации также усложняет процесс ее создания. Вместе с тем в рамках реализации Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года<sup>29</sup> прорабатывается вопрос создания института апексных организаций, деятельность которых будет направлена на привлечение «оптового» финансирования, что позволит субъектам микрофинансового сектора привлекать средства международных финансовых организаций, банков, страховых организаций и других институциональных инвесторов.

Кроме того, ООМФД являются участниками государственных программ в целях развития МСБ в Казахстане. Так, согласно Концепции развития малого и среднего предпринимательства, в Республике Казахстан до 2030 года<sup>30</sup> должны быть созданы условия для вовлечения микрофинансовых организаций в кредитование микро- и малого бизнеса, в особенности на территориях, где отсутствуют подразделения банков. Такой таргет обусловлен привлекательностью кредитов МФО для субъектов микро и малого бизнеса в связи с облегченной процедурой оформления займов и сравнительно упрощенными требованиями. Однако Концепция требует тщательного анализа микрофинансового рынка для эффективной реализации поставленных целей. Так, например, несмотря на возможность привлечения средств через проекты гарантирования и субсидирования в рамках национального проекта по развитию предпринимательства на 2021–2025 годы<sup>31</sup>, предельные значения ставки вознаграждения микрокредитов в 28% по таким проектам являются непривлекательными для МФО. Непривлекательность также может быть обусловлена ограничениями для МФО в виде перечня приоритетных секторов экономики. Помимо этого, предоставление микрокредитов в рамках упрощенных требований также может негативно сказаться на качестве микрокредитного портфеля. В связи с этим ООМФД следует соблюсти баланс между предоставлением более рискованных микрокредитов и развитием культуры риск-менеджмента.

<sup>29</sup> Указ Президента Республики Казахстан от 26 сентября 2022 года № 1 021 «Об утверждении Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года».

<sup>30</sup> Постановление Правительства Республики Казахстан от 27 апреля 2022 года № 250 «Об утверждении Концепции развития малого и среднего предпринимательства в Республике Казахстан до 2030 года».

<sup>31</sup> Постановление Правительства Республики Казахстан от 12 октября 2021 года № 728 «Об утверждении национального проекта по развитию предпринимательства на 2021–2025 годы».

### Бокс 4.3 Регулирование микрофинансовой деятельности

**Быстрорастущий микрофинансовый рынок, с одной стороны, является следствием роста инклюзии финансового рынка в ответ на повышение спроса на продукты ООМФД. С другой стороны, облегченные требования при кредитовании в сравнении с банками создают условия для перехода заемщиков из банковского сектора в микрофинансовый. Такое преимущество ООМФД создает регуляторный арбитраж и приводит к перетоку рисков из банковского сектора. Государство, соответственно, продолжает предпринимать меры по усилению надзора и регулирования данного рынка в целях снижения рисков и поддержания устойчивого функционирования данного сегмента финансового рынка.**

В качестве наиболее значимых законодательных изменений в части усиления государственного регулирования для микрофинансового рынка за последние годы выделяются:

- включение всех видов ООМФД в список регулируемых субъектов (обязательная учетная регистрация всех видов ООМФД);
- лицензирование микрофинансовой деятельности;
- ужесточение пруденциальных нормативов;
- возможность преобразования микрофинансовой организации в банк.

Так, с 2020 года на КТ и ЛМД был распространен режим учетной регистрации (ранее действовал только для МФО), и с 2021 года все субъекты микрофинансового рынка вошли в периметр регулирования.

С 1 января 2021 года было введено лицензирование микрофинансовой деятельности, что предполагает необходимость соблюдения требований к минимальному размеру собственного и уставного капитала, наличия правил предоставления микрокредитов, информационной системы, обеспечивающей автоматизацию ведения бухгалтерского учета, выполнения требования о присоединении к единой информационной системе в сфере противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем и финансированию терроризма, а также требований к репутации и образованию руководящих работников и учредителей (участников) микрофинансовой организации.

В результате указанных мер КТ и ЛМД были включены в список подотчетных организаций и со II квартала 2021 года начали предоставлять ежеквартальную отчетность наряду с МФО.

С введением лицензирования также были усилены пруденциальные нормативы и иные обязательные к соблюдению ООМФД нормы и лимиты, в том числе повышены требования к минимальному размеру уставного и собственного капитала<sup>32</sup>. По состоянию на 1 января 2023 года минимальный размер **уставного и собственного капитала** по каждому виду ООМФД был увеличен следующим образом.

Таблица 1 Требования к размеру уставного и собственного капитала ООМФД

(в млн тенге)

Тип ООМФД	на 01.01.2020		на 01.01.2023	
	УК	СК	УК	СК
МФО	30	30	100	100
КТ	10*/5**	10*/5**	50/25**	50/25**
ЛМД	10	10*/5*	70/30***	70*/30**

Источник: Национальный Банк

Примечание:

\* для прошедших государственную регистрацию до 1 января 2020 года и осуществляющих деятельность в городах Астана, Алматы, Шымкент или областном центре

\*\* для прошедших государственную регистрацию до 1 января 2021 года и осуществляющих деятельность вне городов Астана, Алматы, Шымкент или областного центра

\*\*\* для прошедших государственную регистрацию до 1 января 2020 года

<sup>32</sup> Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 14 ноября 2019 года № 192 «Об утверждении пруденциальных нормативов и иных обязательных к соблюдению организацией, осуществляющей микрофинансовую деятельность, норм и лимитов, методики их расчетов».

С 1 октября 2021 года начал действовать единый обязательный правовой режим урегулирования просроченной задолженности. МФО обязаны представлять кредитным бюро информацию о номинальных ставках и о годовой эффективной ставке вознаграждения (ГЭСВ) по выданным займам в целях предотвращения чрезмерного роста долговой нагрузки граждан по потребительским кредитам.

С 2022 года субъекты микрофинансового рынка получили возможность преобразования в банк по упрощенной процедуре, общий срок которой составляет не более одного года. Такой упрощенный механизм позволит преобразовать деятельность без приостановки текущей деятельности до получения банковской лицензии и избежать убытков.

В дополнение необходимо отметить введение в действие требований по расчету коэффициента долговой нагрузки заемщика ООМФД<sup>33</sup>, согласно которым предельное значение коэффициента дол-

говой нагрузки заемщика установлено в размере 0,5, так же как и для банков. Кроме того, согласно внесенным изменениям в законодательство<sup>34</sup>, микрофинансовым организациям запрещается устанавливать и взимать с заемщика (заявителя) любые платежи, за исключением вознаграждения и неустойки (штрафа, пени) по микрокредиту. Целями введения данного требования являлись ограничение взимаемых видов платежей, обеспечение прозрачности порядка расчета задолженности по предоставляемым микрокредитам и его упрощение.

Поэтапное усиление регулирования деятельности субъектов микрофинансового рынка направлено на улучшение качества микрокредитов, повышение прозрачности их деятельности, защиты прав потребителей и обеспечение надлежащей культуры оказания финансовых услуг и взаимодействия с клиентами.

<sup>33</sup> Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 28 ноября 2019 года № 215 «Об утверждении Правил расчета и предельного значения коэффициента долговой нагрузки заемщика организации, осуществляющей микрофинансовую деятельность».

<sup>34</sup> Подпункт 1-2) пункта 3 статьи 7 Закона Республики Казахстан «О микрофинансовой деятельности».



# V

РИСКИ  
ЛИКВИДНОСТИ,  
ФОНДИРОВАНИЯ,  
ДОЛЛАРИЗАЦИИ,  
ВАЛЮТНЫЕ  
И ПРОЦЕНТНЫЕ  
РИСКИ

## V. Риски ликвидности, фондирования, долларизации, валютные и процентные риски

По итогам 2022 года объем высоколиквидных активов вырос на 20,7% (г/г), а коэффициенты ликвидности большинства банков оставались на уровнях, превышающих нормативные. Структура аллокации профицита ликвидности банками представлена преимущественно портфелем ГЦБ и счетами в НБРК. Несмотря на геополитические шоки, риски ликвидности у большинства банков продолжали сохраняться на умеренном уровне ввиду значительного запаса высоколиквидных активов, составляющих порядка трети от совокупных активов банков.

Принятые меры по стабилизации ситуации в банковском секторе, включая Программу защиты тенговых вкладов, позволили частично нивелировать негативный эффект возросших геополитических рисков и волатильности на финансовых рынках. На стороне фондирования наблюдалось снижение доли действительно срочных депозитов и средних сроков удержания большинства видов депозитов. Это было в том числе обусловлено увеличением доли вкладов нерезидентов, предпочитающих более гибкие условия размещения средств. При этом в 2022 году продолжилась диверсификация базы фондирования за счет снижения доли КГС.

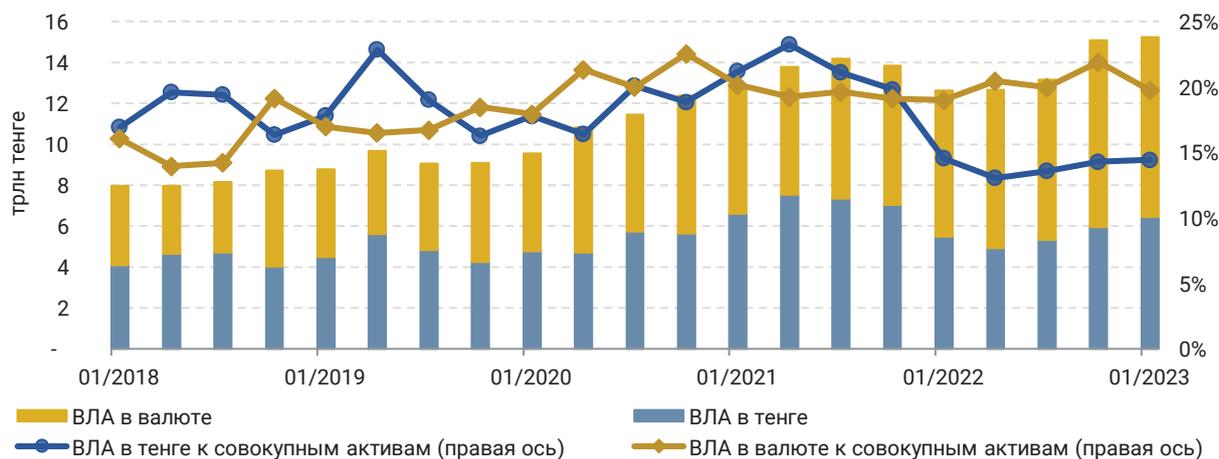
Динамика снижения уровня долларизации замедлилась, однако доля валютных вкладов остается значительной, что приводит к сохранению валютных рисков, особенно в периоды усиления внешних шоков и роста неопределенности. Нетто открытая валютная позиция по банковской системе находилась под давлением, но не превышала предельных значений.

### 5.1 Риски ликвидности

В 2022 году в банковском секторе сохранялся значительный запас ликвидности. Объем высоколиквидных активов<sup>35</sup> (ВЛА) банковского сектора составил 15,3 трлн тенге, или 34,2% от совокупных активов, увеличившись на 20,7% (г/г). Сохранилось превышение ВЛА в валюте над ВЛА в тенге, которые

составили 8,8 трлн и 6,4 трлн тенге соответственно. При этом увеличение объемов ВЛА наблюдалось как в тенговой, так и в валютной составляющей, темпы роста которых сопоставимы (17,5% и 23,1% соответственно) (График 5.1).

График 5.1 Объемы ВЛА показали рост в 2022 году



Источник: отчетность БВУ

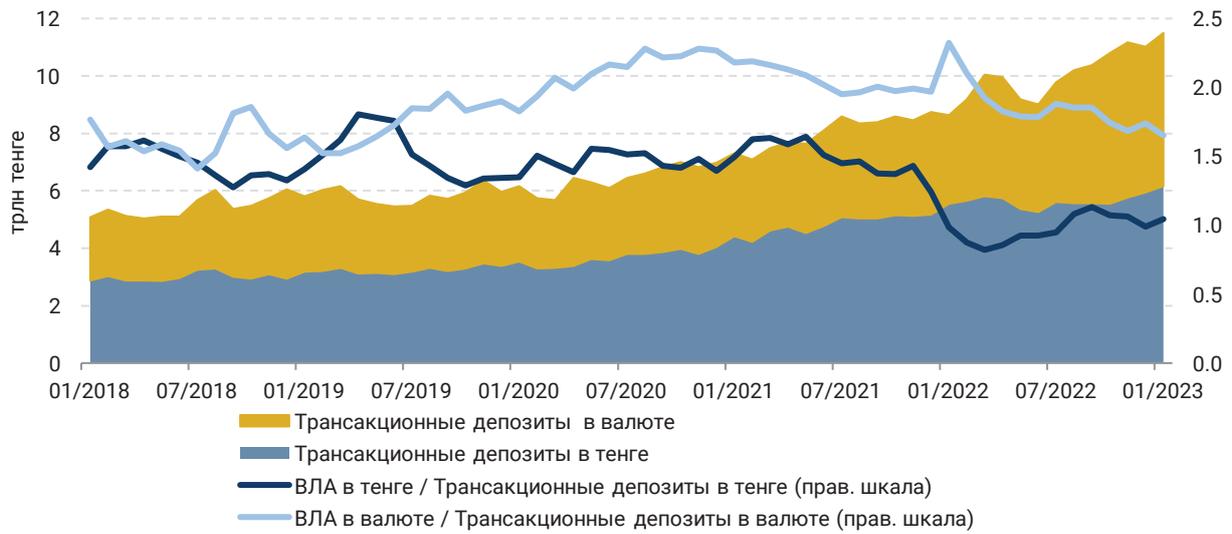
Примечание: ВЛА включают: наличность, драгоценные металлы, корсчета, межбанковские вклады и ГЦБ (за исключением обремененных). Данные на конец квартала.

По состоянию на 1 января 2023 года совокупный объем ВЛА банковского сектора превысил совокупные обязательства по транзакционным счетам физических и юридических лиц в 1,3 раза, что свидетельствует о способности банков покрыть

потенциальные оттоки при необходимости. Превышение объемов ВЛА над транзакционными счетами наблюдалось как в национальной валюте – в 1,04 раза, так и в иностранной валюте – в 1,65 раза (График 5.2).

<sup>35</sup> Без учета обремененных ВЛА.

График 5.2 Текущий уровень ВЛА банков покрывает потенциальные оттоки в виде транзакционных счетов

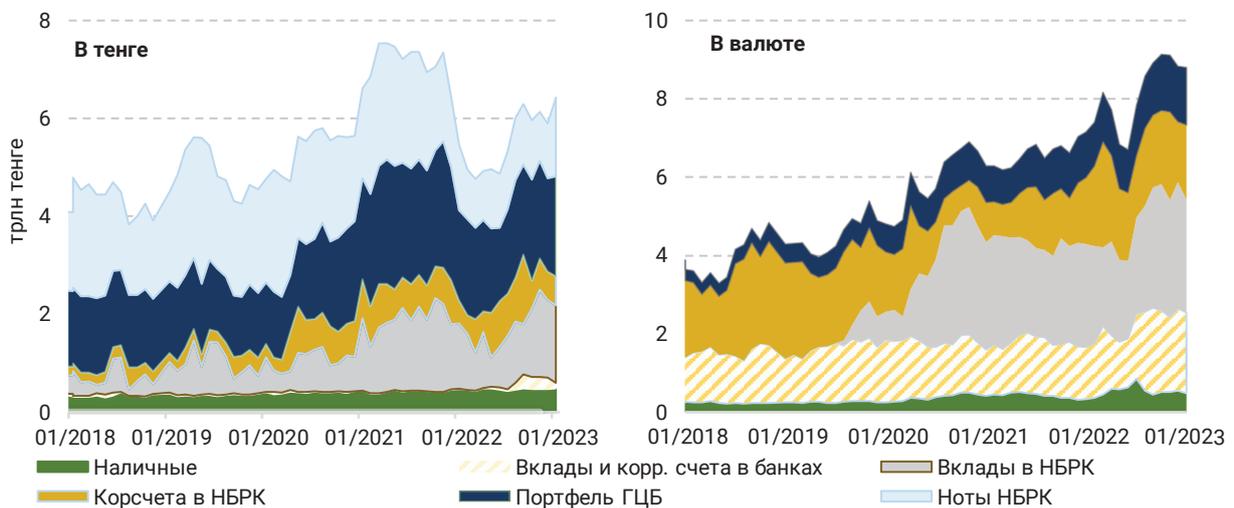


**Примечание:** транзакционные счета включают текущие счета и депозиты до востребования ФЛ и ЮЛ, включая межбанковские корсчета.

В течение 2022 года Национальный Банк продолжал абсорбировать избыточную ликвидность посредством операций постоянного доступа. Тенговая ликвидность размещалась банками преимущественно в портфеле ГЦБ (31,6%) и на счетах в Национальном

Банке (ноты – 25,1%, вклады – 24,7%), валютная часть – на вкладах (32,8%) и корсчетах (21,8%) Национального Банка и банков второго уровня (23,3%), а также портфеле ГЦБ (16,6%) (График 5.3).

График 5.3 В тенговой и валютной составляющих ВЛА преобладают требования к НБРК



**Источник:** регуляторная отчетность БВУ

**Примечание:** ВЛА включают наличность, драгоценные металлы, корсчета, межбанковские вклады и ГЦБ, за исключением обремененных. Данные на конец месяца.

В течение года динамика ВЛА банковского сектора была разнонаправленной. В середине года наблюдался период значительного снижения ВЛА в тенге, который также нашел отражение в структуре аллокации ВЛА. Снижение ВЛА в тенге сопровождалось миграцией активов на более ликвидные корсчета Национального Банка (доля возрастала до 23%).

К концу года по мере снижения неопределенности структура аллокации тенговой ликвидности вернулась к более привычному распределению. В валютной составляющей ВЛА наблюдалось перераспределение активов на корсчета Национального Банка, а также в наличность.

График 5.4 **Банки продолжали выполнять минимальные резервные требования со значительным запасом**



Источник: данные БВУ.

**Примечание:** резервные активы – усредненные остатки средств в национальной валюте на корсчетах банков в НБРК и наличности (касса, деньги в пути, банкоматах, терминалах) в пределах 50% от МРТ за период определения. Резервные требования – минимальный объем средств, обязательный к поддержанию банками на корсчете в национальной валюте в НБРК. Данные по МРТ, резервным активам и требованиям к НБРК указаны в среднем за месяц.

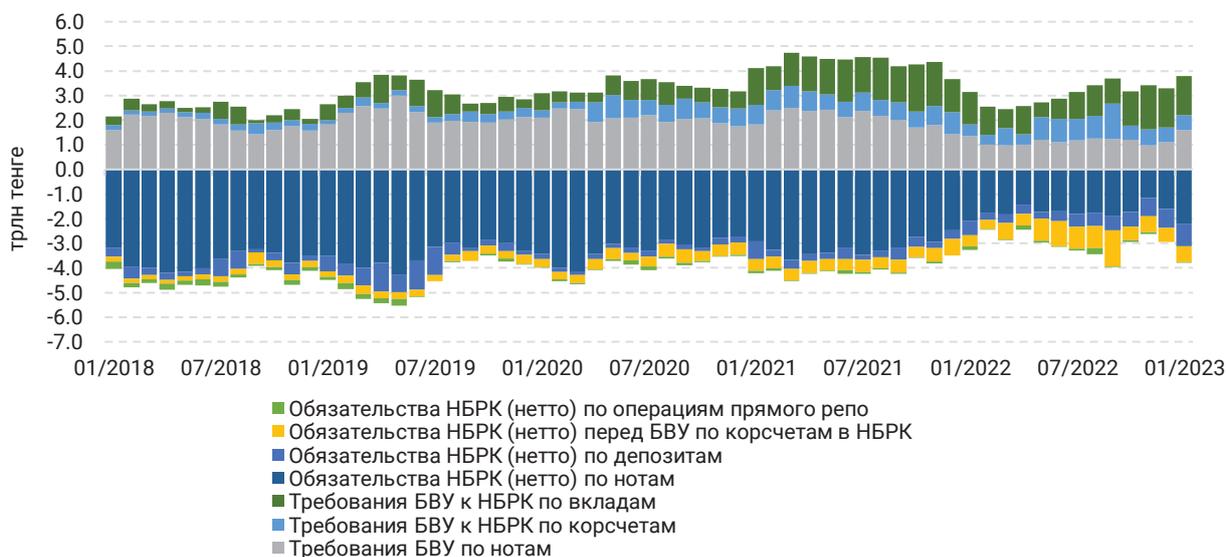
Периоды сокращения профицита ликвидности в 2022 году не повлияли на выполнение минимальных резервных требований банками (График 5.4). Банки по-прежнему выполняли минимальные резервные требования со значительным запасом. По итогам 2022 года разрыв между резервными активами и резервными требованиями практически не изменился (1,2 раза).

К концу 2022 года объемы первичной ликвидности в виде наличности в кассе и средств в национальной валюте на корсчетах в НБРК значительно

превышали (в 1,7 раза) резервные требования, составив 1 058 млрд тенге при необходимом уровне в 607 млрд тенге. При этом тенговая ликвидность, размещенная во вкладах и нотах НБРК, превышала резервные требования в 5,3 раза.

Требования банков к НБРК увеличились на 20,6% (г/г), составив на конец 2022 года 3,8 трлн тенге. Общий объем абсорбируемой инструментами Национального Банка тенговой ликвидности составил более 59% от высоколиквидных активов банков в тенге (График 5.5).

График 5.5 **Профицит ликвидности изымался преимущественно нотами и вкладами в НБРК**



Источник: отчетность БВУ, НБРК

По итогам года внутренние активы и внутренние обязательства банков выросли на 17,3% и 12,6%, достигнув уровней в 38 трлн и 33,9 трлн тенге соответственно. При этом наблюдалось незначительное

снижение долей валютных корсчетов и валютных вкладов в НБРК во внутренних активах до 5% и 7,6% (График 5.6).

График 5.6

**А. Доли валютных корсчетов и вкладов банков в НБРК незначительно уменьшились**



**Б. Большинство банков способны соблюдать норматив КВА даже без учета валютных корсчетов в НБРК**



**Примечание:** ВА – внутренние активы, ВО – внутренние обязательства, которые рассчитаны как сумма среднемесячных величин субдолга, выпущенных облигаций, за исключением евробондов, внутренних обязательств перед резидентами Казахстана и части собственного капитала. КВА – коэффициент вложений во внутренние активы ( $> = 1$ ). Межквартильный интервал – банки, вошедшие во 2 и 3 квартили.

Стоит отметить, что в течение года динамика долей валютных корсчетов и валютных вкладов в НБРК во внутренних активах была разнонаправленной. Банки оперативно реагировали на изменение рыночной конъюнктуры, корректируя уровень валютной ликвидности с учетом своих ожиданий. В I квартале года наблюдалось замещение доли валютных вкладов более ликвидными валютными корсчетами в ответ на рост уровня неопределенности, вызванной внешними факторами. По мере снижения рисков во второй половине 2022 года доля валютных вкладов в НБРК возросла до 10% от валютных активов.

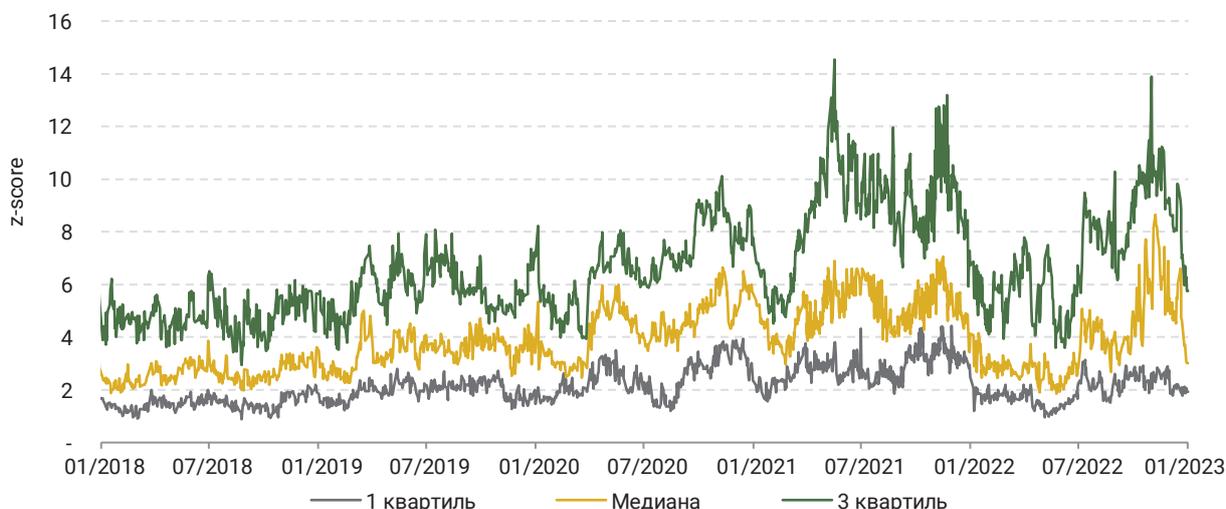
Несмотря на увеличение объема средств на зарубежных счетах на 35,5% (г/г) до 1,6 трлн тенге, большинство банков продолжали выполнять пруденциальный норматив по размещению части средств во внутренние активы (КВА) даже без учета средств на валютных счетах Национального Банка. Банки предпочитали размещать средства внутри страны,

о чем свидетельствует расширение межквартильного интервала по выполнению банками КВА. Минимальные значения норматива КВА наблюдались у нескольких иностранных банков ввиду специфики их бизнес-модели (График 5.6Б).

Анализ внутридневной ликвидности показал наличие у большинства банков достаточного уровня тенговых средств, необходимого для покрытия одного стандартного отклонения по объему депозитов банков за 3 месяца. В первом полугодии 2022 года наблюдалось снижение уровня индикатора у банков на всех квартилях, что связано как с изъятиями, так и с незначительным снижением базовых ликвидных активов<sup>36</sup> банков, что было вызвано влиянием геополитических рисков и роста неопределенности. Несмотря на это, в течение рассматриваемого периода банки поддерживали достаточный уровень ликвидности, сохраняя возможность удовлетворять потребность в кредитах в тенге (График 5.7).

<sup>36</sup> Наличность в кассе, драгоценные металлы, средства на корсчетах и вкладах в НБРК/БВУ.

**График 5.7 Уровень тенговых средств БВУ достаточен для покрытия одного стандартного отклонения по депозитам в большинстве банков**



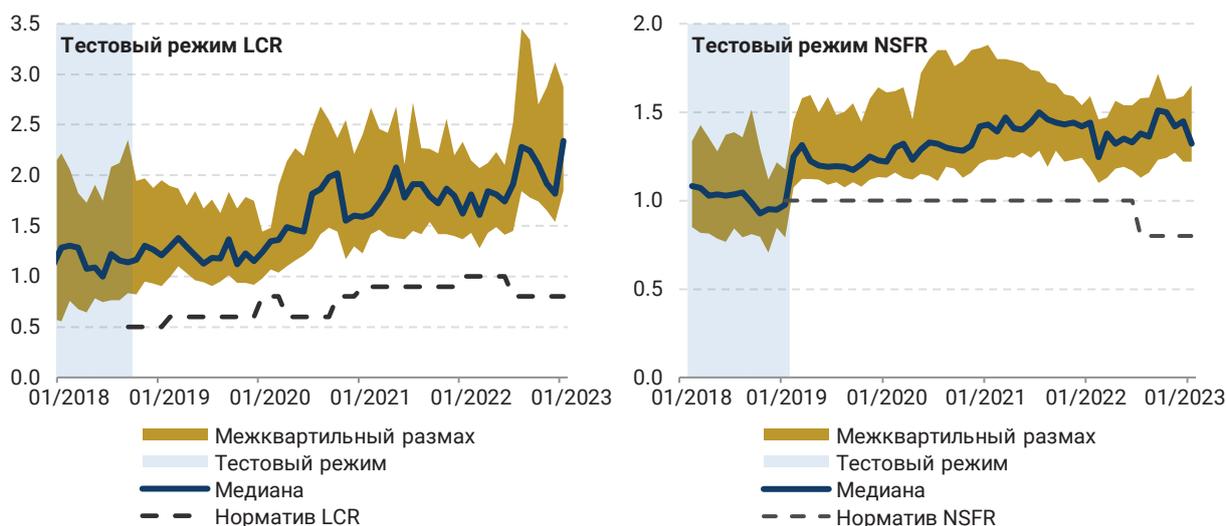
Источник: отчетность БВУ

**Примечание:** индикатор достаточности базовых ликвидных активов рассчитан как соотношение базовых ликвидных активов банков (наличность в кассе, драгметаллы, средства на корсчетах и вкладах в НБРК/БВУ) и стандартного отклонения депозитов в национальной валюте за 3 месяца в расчете на один день (Z-score). Данные имеют ежедневную частоту.

Проведенный анализ показывает сдвиг вверх межквартильного интервала, а также медианных значений банков по коэффициентам покрытия ликвидности (LCR) и нетто-стабильного фондирования (NSFR). В течение 2022 года большинство банков выполняли минимальные требования к LCR и NSFR. Снижение рассматриваемых коэффициентов ниже

нормативных значений наблюдались у банков, являющихся дочерними организациями российских банков ввиду введенных санкций в отношении материнских компаний либо сделок по их приобретению, а также у некоторых небольших по размеру казахстанских банков, не оказывающих влияния на систему (График 5.8).

**График 5.8 Большинство банков выполняли нормативы LCR и NSFR**



Источник: отчетность БВУ

В целях смягчения влияния последствий глобальных вызовов были смягчены некоторые регуляторные требования, предусматривающие, в частности, временное снижение минимальных нормативных значений коэффициента покрытия ликвидности (LCR) и коэффициента нетто-стабильного фондиро-

вания (NSFR) с мая 2022 года до 0,8 с последующим возвращением их до рекомендованных Базельским комитетом по банковскому надзору уровня значений (с 1 января 2024 года – 0,9, с 1 июля 2024 года – 1,0).

## 5.2 Риски фондирования

Основные риски в структуре фондирования, связанные с низкой долей действительно срочных источников фондирования, сохранились. Уровень концентрации наиболее крупных источников финансирования в обязательствах банковского сектора по сравнению с предыдущим годом не изменился. Зависимость от государственного сектора снижается. При этом отмечается увеличение доли внешнего заимствования.

### Устойчивость фондирования

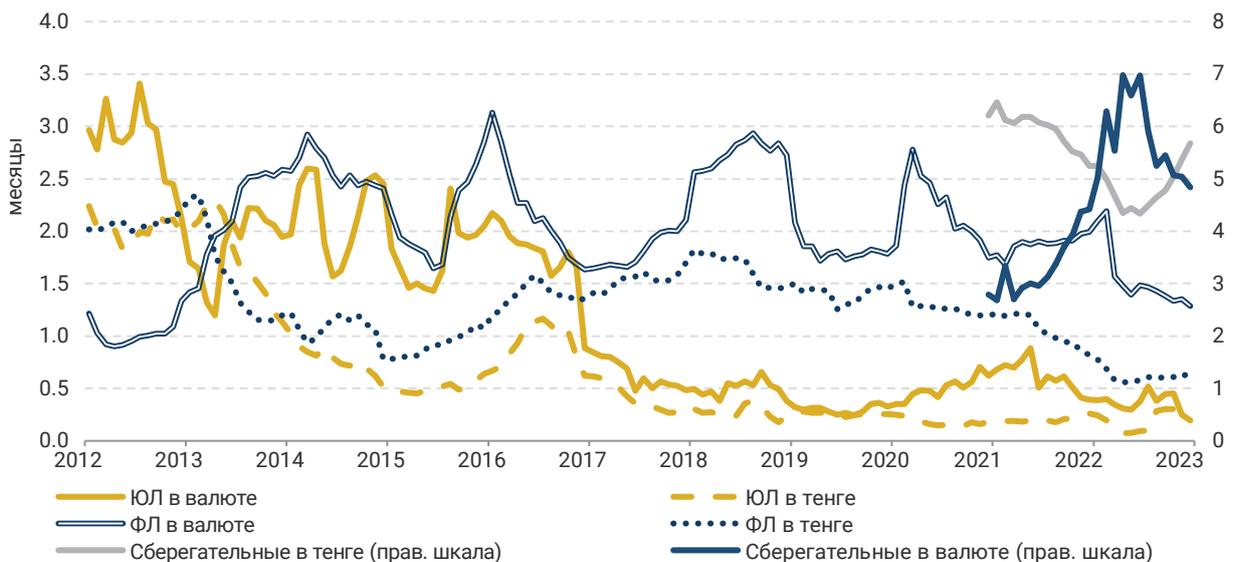
По итогам 2022 года доля депозитов составила порядка 80% от обязательств банков, при этом их стабильность находится на низком уровне как с позиции сроков удержания, так и с позиции низкой доли устойчивых долгосрочных депозитов.

В 2022 году средний срок удержания депозитов с договорным сроком от 1 до 5 лет остается низким. При этом средний срок удержания по вкладам в инвалюте физических лиц снижался практически на протяжении всего года, за исключением начала

года, что могло быть связано с повышенной неопределенностью и эффектом переоценки ввиду роста обменного курса тенге в феврале.

По вкладам в тенге снижение среднего срока удержания продолжилось в первой половине 2022 года. К середине года ввиду запуска Программы защиты тенговых депозитов (Бокс 5.1) в конце 2022 года удалось стабилизировать сроки удержания депозитов физических лиц в тенге (График 5.9).

График 5.9 Средний срок удержания вкладов с договорным сроком 1-5 лет не превышает трех месяцев



Источник: отчетность БВУ

Примечание: средняя оборачиваемость определяется по модифицированной формуле срока оборачиваемости дебиторской задолженности с учетом оборотов по привлечению и изъятию вкладов. Данные за отчетный месяц.

Эффект от Программы защиты тенговых депозитов особенно виден в динамике срока удержания сберегательных вкладов населения в национальной валюте. Несмотря на низкую привлекательность сберегательных вкладов ввиду менее гибких условий, особенно в периоды повышенной неопределенности, анонсирование Программы защиты тенговых депозитов и рост процентных ставок в 2022 году позволили не только стабилизировать, но и увеличить сроки удержания данных вкладов. Так, одним из ключевых условий Программы являлось сохранение депозита в банке на весь период ее действия. В результате средний срок удержания данного вида вкладов вырос в 1,3 раза.

Ввиду характера и целей размещения средние сроки удержания вкладов юридических лиц традиционно находятся на более низких уровнях относительно сроков удержания вкладов физических лиц. В основном временно свободные денежные средства бизнеса необходимы для осуществления расчетных операций с контрапартнерами либо временного удержания в периоды спада деловой активности.

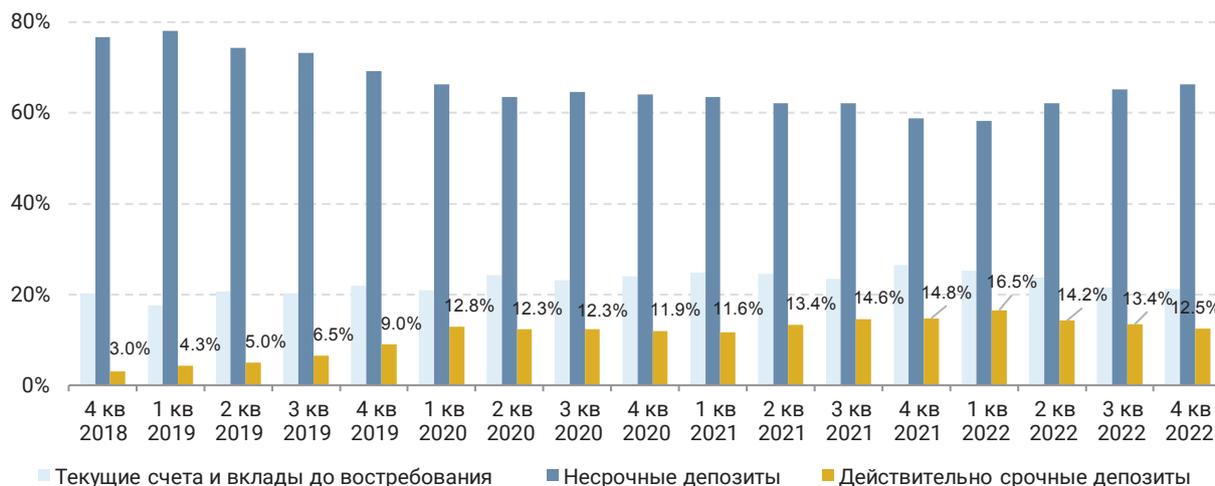
Динамика среднего срока удержания вкладов юридических лиц в течение года была разнонаправленной. В первой половине 2022 года средний срок удержания депозитов юридических лиц снижался как в национальной, так и в иностранной валюте, что могло быть связано с активным снятием денег со счетов

в связи с ростом неопределенности и волатильности на мировых финансовых рынках, в том числе ввиду нарушения работы ряда дочерних российских банков. К концу предыдущего года на фоне относительной стабилизации ситуации наблюдалось незначительное увеличение сроков удержания вкладов юридических лиц в национальной валюте.

В 2022 году наблюдалось снижение устойчивости фондирования. Преимущественно это связано с бо-

лее быстрым ростом доли несрочных депозитов относительно сберегательных вкладов, в том числе ввиду увеличения доли нерезидентов, предпочитающих более гибкие условия размещения средств. За год доля действительно срочных депозитов уменьшилась на 2,3 п.п. (до 12,5% на конец года). В то же время наблюдался также рост доли несрочных депозитов на 7,5 п.п. (66,3% на конец года). Доля текущих счетов и вкладов до востребования по итогам года составила 21,1%, уменьшившись на 5,3 п.п. за год (График 5.10).

**График 5.10 В 2022 году несрочные депозиты замещали действительно срочные депозиты**

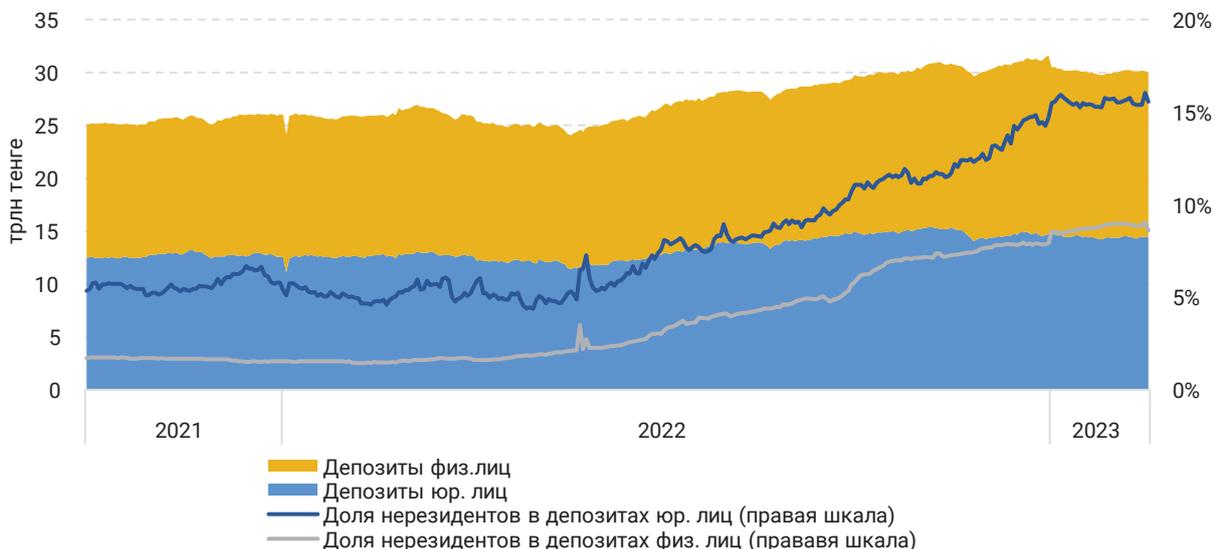


Источник: КФГД

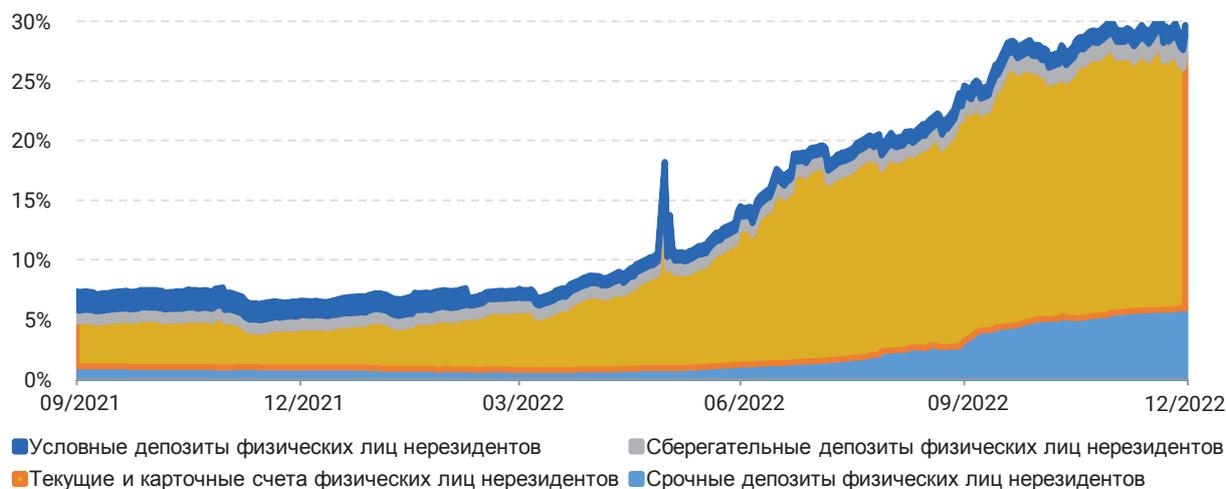
Данный тренд сложился в результате роста волатильности на финансовых рисках и растущей неопределенности с начала 2022 года. Граждане предпочитали удерживать денежный резерв на несрочных вкладах. Для недопущения усиления рисков, угрожающих финансовой стабильности в числе прочих мер была запущена Программа защиты тенговых депозитов.

Рост несрочного фондирования сопровождался увеличением доли нерезидентов (с 2,9% до 7,5%), преимущественно сконцентрированных в наиболее нестабильных формах вкладов, что снижает устойчивость базы фондирования и создает каналы распространения внешних финансовых шоков (График 5.11). Так, доля физических лиц – нерезидентов в текущих и карточных счетах выросла в 6,3 раза – с 3,4% до 21,3%, в несрочных депозитах в 6 раз – с 0,9% до 5,9%.

**График 5.11 В 2022 году отмечен рост доли денежных средств нерезидентов на счетах банков**



Источник: отчетность БВУ

График 5.12 **Нерезиденты размещали средства преимущественно на текущих счетах и срочных вкладах**

Источник: отчетность БВУ

При этом необходимо отметить, что уровень привлечения обязательств от нерезидентов ограничен пруденциальным нормативом – коэффициентом капитализации банков к обязательствам перед не-

резидентами. Данный норматив предполагает перенос потенциальных рисков на акционеров банка за счет обязательств по вливанию капитала при увеличении внешнего фондирования (График 5.12).

### Бокс 5.1 Программа защиты тенговых депозитов

На фоне возросших геополитических рисков и волатильности на финансовых рынках для обеспечения стабильности финансового рынка и поддержания привлекательности тенговых депозитов Национальным Банком совместно с Правительством разработана и принята Программа защиты тенговых депозитов<sup>37</sup> (далее – Программа) как срочная и временная антикризисная мера. Программа предполагает начисление единовременной компенсации (премии) в размере 10% от суммы тенгового вклада, соответствующего условиям Программы. Правилами выплаты компенсации (премии) по депозитам физических лиц в национальной валюте – тенге (далее – Правила) определены критерии депозитов физических лиц, подлежащих выплате компенсации (премии).

К компенсируемым депозитам в тенге относятся сберегательные, срочные, включая образовательные накопительные вклады, и жилищные строительные сбережения. Компенсация выплачивается при наличии вклада на конец операционного дня 23 февраля 2022 года и его сохранении в банке в течение 12 месяцев. При этом компенсация осуществляется на минимальный остаток, зафиксированный на конец операционного дня за период с 23 февраля 2022 года по 23 февраля 2023 года включительно.

Согласно Правилам, банки второго уровня уведомляют вкладчиков о возможности получения компенсации (премии) и необходимости предоставления согласия посредством заявления о согласии в соответствии с соответствующим пунктом Правил.

В свою очередь, вкладчику необходимо подать заявление в банк о выплате компенсации (премии) и согласии с условиями Правил, так как Программа предполагает заявительный характер.

Кроме того, Правила предусматривают механизм финансирования выплат компенсации по депозитам физических лиц в тенге, в рамках которого 50% средств было выделено за счет средств республиканского бюджета и оставшиеся 50% – за счет средств АО «Казахстанский фонд устойчивости» – дочерней организации Национального Банка Республики Казахстан.

На момент завершения Программы (23 февраля 2023 года), банками второго уровня были приняты заявления от более чем 2,6 млн депозиторов. В целях реализации Программы в марте 2023 года со стороны государства банкам было перечислено 306,65 млрд тенге для организации выплаты компенсации вкладчикам.

<sup>37</sup> Утверждена постановлением Правительства Республики Казахстан от 27 августа 2022 года № 614 «Об утверждении Правил выплаты компенсации (премии) по депозитам физических лиц, размещенным в национальной валюте (тенге)».

Таким образом, в связи с обострением геополитической ситуации и существенно возросшим давлением на финансовый рынок реализация Программы является своевременным и необходимым механизмом нейтрализации рисков банковского сектора. Данная мера оказала положительное влияние на

укрепление стабильности фондирования и сохранение ликвидности банковского сектора, а также повышение привлекательности тенговых депозитов и была отмечена международным рейтинговым агентством Fitch Ratings как положительная мера по укреплению доверия к национальной валюте.

### Концентрация фондирования

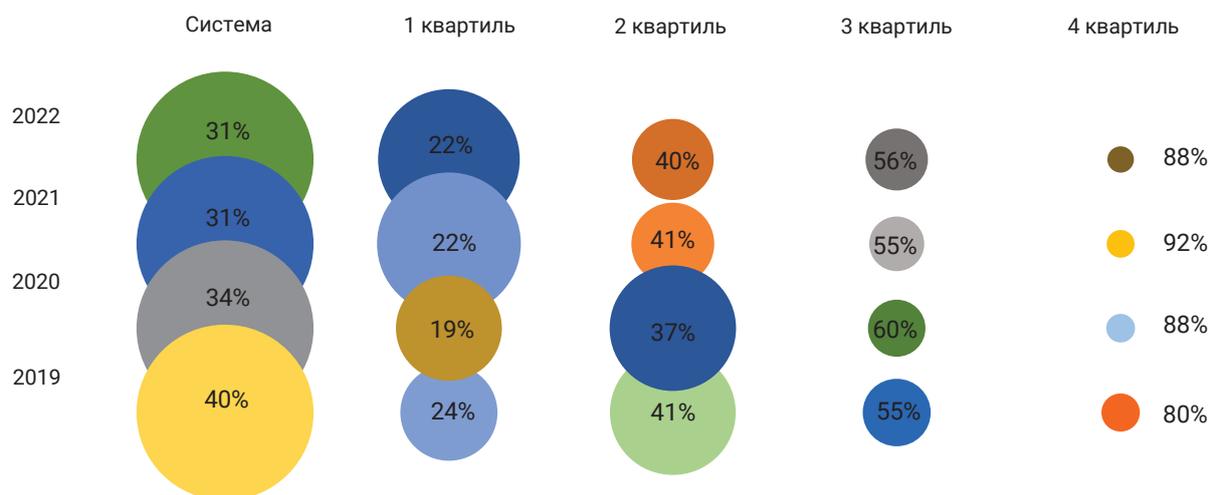
**Уровень концентрации наиболее крупных источников финансирования в обязательствах банковского сектора по сравнению с прошлым годом не изменился. При этом отмечалось увеличение доли нерезидентов в розничном фондировании.**

Доля крупнейших кредиторов в общем объеме обязательств банковского сектора сохранилась на уровне 31% (График 5.13). В крупных банках доля обязательств перед крупнейшими кредиторами не изменилась и на конец года составила 22%. Наибо-

лее подверженными риску концентрации по-прежнему остаются некрупные банки. У данной группы доля крупнейших кредиторов в обязательствах в среднем составляет 88%.

График 5.13 **Высокие уровни концентрации наблюдались в нескольких некрупных банках**

Доля крупнейших кредиторов банка



Источник: отчетность БВУ.

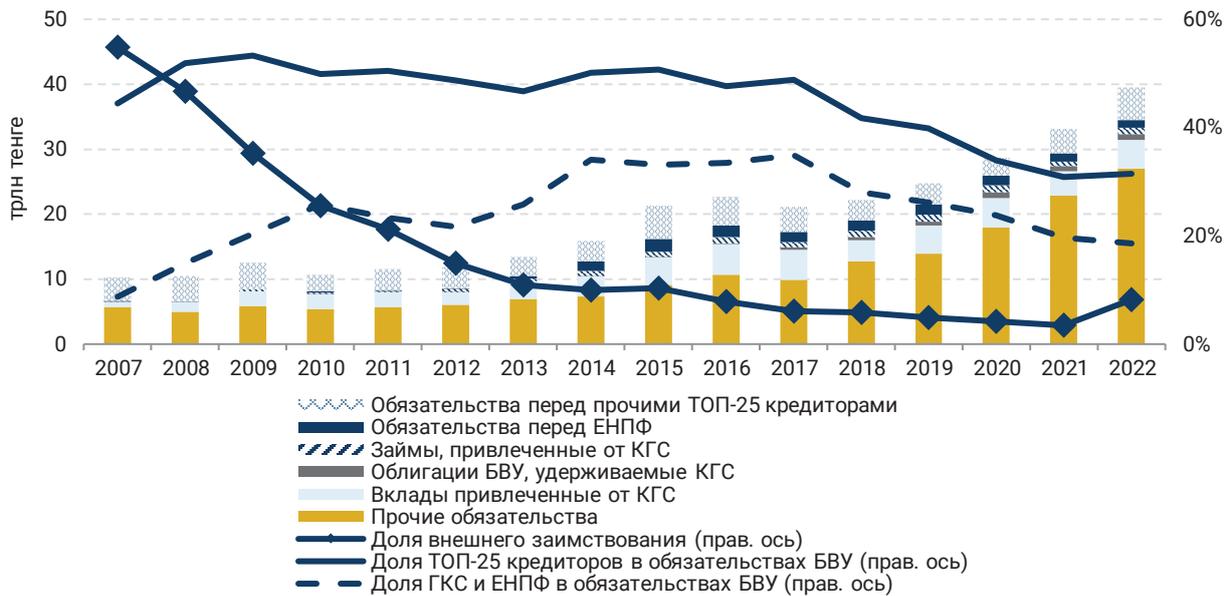
Примечание: ранжирование и распределение по квантилям осуществляется по доле 25 крупнейших для данного банка кредиторов в обязательствах банка: 1 квантиль – банки с наименьшей долей крупнейших кредиторов, 4 квантиль – банки с наибольшей долей. Площадь окружности пропорциональна доле обязательств банков квантиля в обязательствах сектора. Внутри окружности указана средняя по квантилю доля крупнейших кредиторов.

### Зависимость от госкомпаний

В 2022 году продолжилась тенденция снижения зависимости банковского сектора от фондирования со стороны госкомпаний, однако риски, связанные

с концентрацией государственного сектора, сохраняются.

График 5.14 Доля фондирования со стороны госсектора продолжала постепенно снижаться



Источник: отчетность БВУ, ЕНПФ.

Примечание: КГС – квазигосударственный сектор. Обязательства перед ЕНПФ включают обязательства по вкладам и размещенным ценным бумагам. Прочие обязательства включают обязательства перед прочими лицами, не являющимися КГС или крупнейшими кредиторами.

Доля государственного и квазигосударственного секторов в фондировании банков снизилась на 1 п.п. и составила 18,6% по итогам 2022 года (График 5.14). При этом объем розничного фондирования,

включающий вклады юридических лиц негосударственного сектора и физических лиц, увеличился на 18%, до 26,9 трлн тенге.

График 5.15

#### А. На уровне банков фондирование увеличилось



Интерквартильный интервал (между 1 и 3 квартилем)  
Медиана  
Банк с наибольшей долей

#### Б. Привлечение в основном в форме несрочных депозитов



Интерквартильный интервал (между 1 и 3 квартилем)  
Медиана

Источник: отчетность БВУ, ЕНПФ

В разрезе банков доля госсектора в обязательствах (График 5.15А) в отдельном банке составила 53%. Основным способом размещения обязательств го-

сударственного и квазигосударственного секторов остаются депозиты (График 5.15Б).

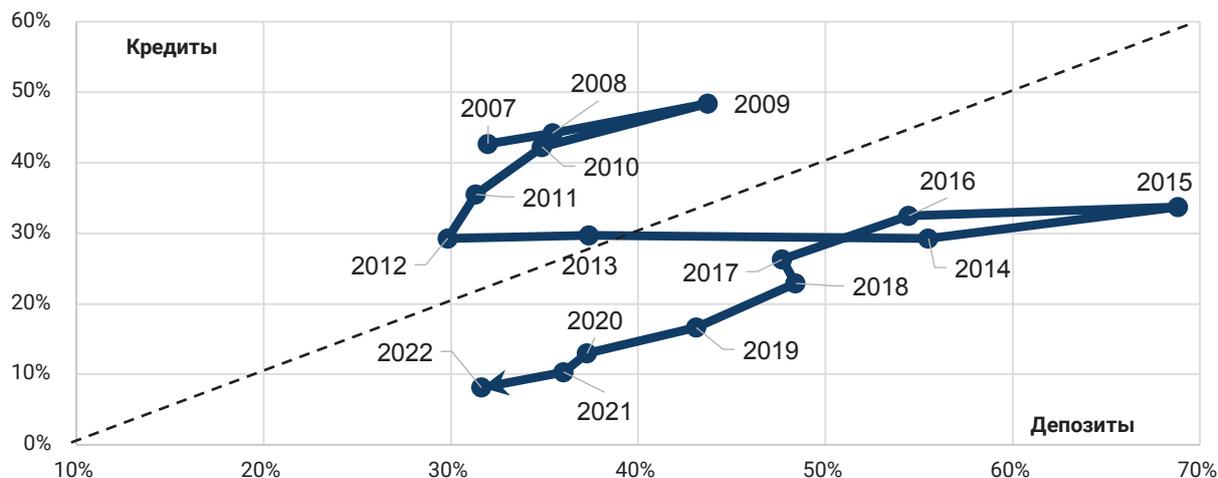
### 5.3 Риски долларизации

Уровень долларизации в банках продолжил снижение, составив по итогам 2022 года 9,9% валютных займов и 36,7% валютных вкладов. Динамика снижения уровня долларизации замедлилась. Доля валютных вкладов осталась значительной, что сохраняет давление на балансы банков, особенно в периоды усиления внешних шоков и роста неопределенности.

В 2022 году процесс дедолларизации продолжился, уровни валютных займов и валютных депозитов снизились и по итогам года составили 9,9% и 36,7% соответственно. Сохраняется тенденция последних

лет по замедлению темпов дедолларизации – доля валютных кредитов снизилась на 136 б.п., валютных депозитов – на 40 б.п. (График 5.16).

График 5.16 Дедолларизация кредитов и депозитов замедляется



Источник: отчетность БВУ

Примечание: данные на конец периода.

График 5.17 В 2022 году наблюдалась повышенная волатильность уровня долларизации на фоне неопределенности ввиду реализации геополитических шоков



Источник: отчетность БВУ

Примечание: периоды ослабления курса RUB/KZT – значительные периоды обесценения рубля к тенге.

Изменчивость доли валютных вкладов главным образом была обусловлена реализацией геополитических шоков. В первом квартале 2022 года по мере нарастания неопределенности наблюдался резкий рост спреда между беспоставочным валютным

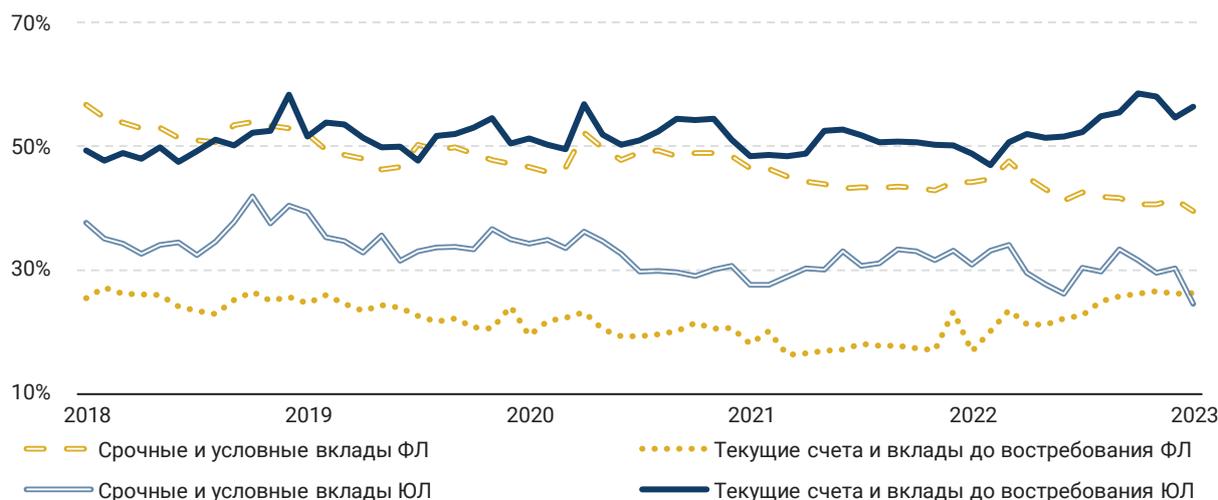
форвардом (NDF) по паре USD/KZT и средневзвешенными ставками по депозитам в тенге, который доходил до уровня 22,4%. Со снижением уровня долларизации данный показатель к концу года снизился до 8,7% (График 5.17).

По итогам 2022 года в разрезе типов вкладов наблюдалась миграция валютных депозитов в более ликвидные типы счетов – текущие счета и вклады до востребования. Данная динамика может быть обусловлена ростом доли нерезидентов в структуре депозиторов.

Так, традиционно высокая доля валюты на текущих счетах и вкладах до востребования корпоративного

сектора выросла на 8 п.п., достигнув 56% по итогам года. При этом уровень долларизации менее ликвидных срочных и условных вкладов юридических лиц снизился на 6 п.п. – до 25% всех депозитов данной группы. В розничном сегменте доля валютных депозитов на текущих счетах и вкладах до востребования выросла на 9 п.п., увеличившись с 17% до 26%. Уровень долларизации срочных и условных вкладов снизился с 44% до 40% (График 5.18).

**График 5.18 В 2022 году уровни долларизации наиболее ликвидных видов счетов физических и юридических лиц растут**

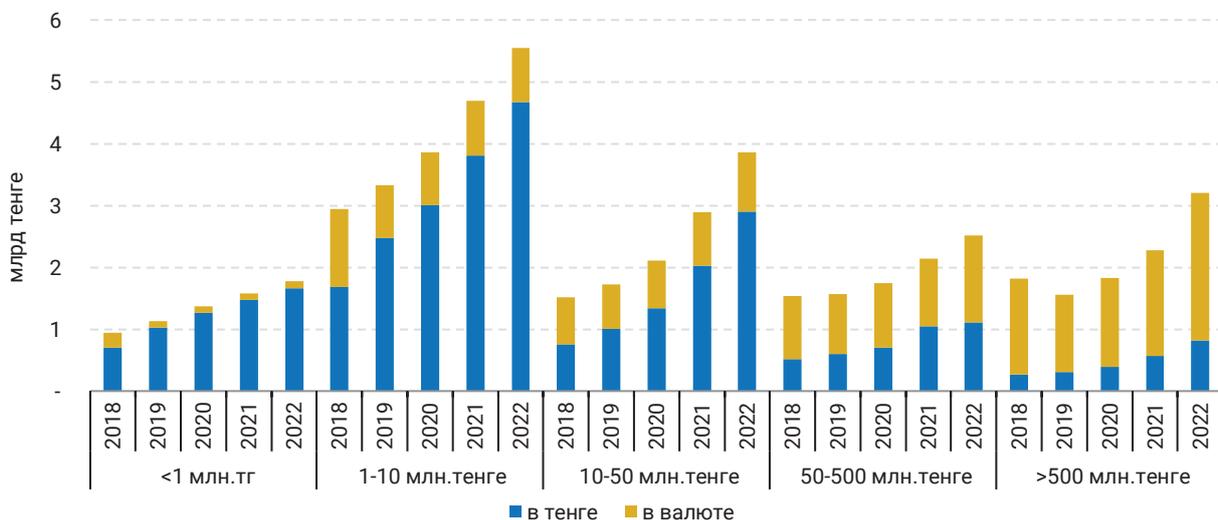


Источник: отчетность БВУ

В разрезе депозитов по размеру уровень долларизации по-прежнему положительно коррелировал с размером депозита – чем больше сумма на вкладе, тем выше уровень долларизации (График 5.19). Разброс долларизации в зависимости от размера счета варьировал от 74,3% на самых крупных счетах (свыше 500 млн тенге) до 6,4% на самых мелких (до 1 млн тенге). В самых крупных вкладах валюта на счетах составила порядка 74,3%.

Несмотря на это, наблюдалась динамика снижения долларизации почти по всем рассматриваемым группам вкладов. Так, наибольшее снижение уровня долларизации показали группы депозитов от 10 до 50 млн тенге (снижение на 5,1 п.п.) и от 1 до 10 млн тенге (снижение на 3,1 п.п.). Наиболее и наименее крупные по размеру группы вкладов – свыше 500 млн тенге и менее 1 млн тенге – снизились на 0,5 п.п. и 0,1 п.п. соответственно. Рост долларизации отмечен только в группе депозитов от 50 до 500 млн тенге в размере 4,9 п.п.

**График 5.19 Уровень долларизации снижался почти по всем группам депозитов по размеру, однако доля валюты преобладала на счетах с суммой свыше 50 млн тенге**

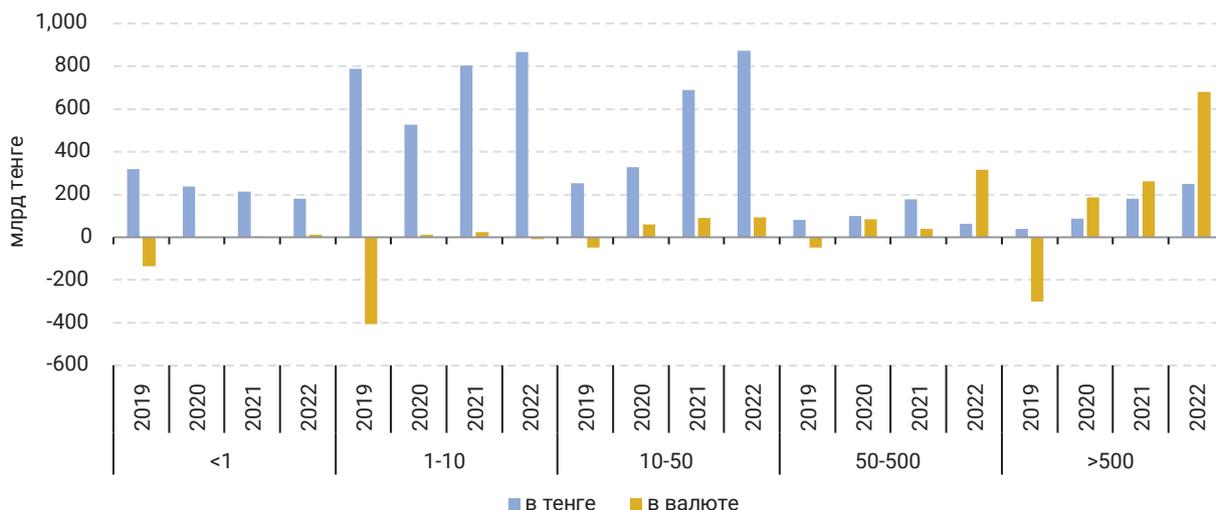


Источник: КФГД

За 2022 года нетто приток средств на розничные депозиты увеличился на 34%, или 841,4 млрд тенге. Приток депозитов физических лиц в тенге увеличился на 8% до 2 231,1 млрд тенге, который размещался в основном на депозиты с суммами от 10 до 50 млн тенге (+26,4%, г/г) и свыше 500 млн тенге (+37,6%, г/г). Снижение притока тенге зафиксировано на

вклады с суммами от 50 до 500 млн тенге (-65,3%, г/г) и менее 1 млн тенге (-15,3%, г/г). Приток валюты на депозиты увеличился в 2,6 раза и составил 1 093 млрд тенге, который в основном размещался на крупных вкладах от 50 до 500 млн тенге и свыше 500 млн тенге (График 5.20).

**График 5.20 Основной приток розничных депозитов происходил за счет небольших и средних депозитов в тенге и крупных депозитов в валюте**

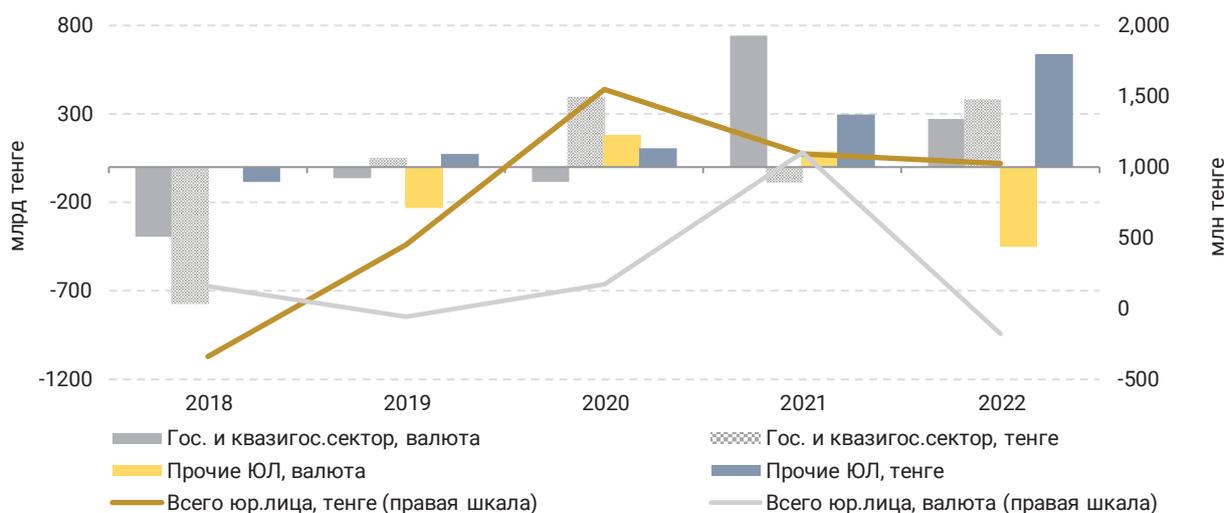


Источник: КФГД

На основе данных по топ-25 крупнейших кредиторов в 2022 году (г/г) приток денег на депозиты в корпоративном секторе уменьшился по сравнению с предыдущим годом на 61,5%, составив 845,6 млрд тенге. Падение обусловлено оттоком валютных де-

позитов прочих (негосударственных) юридических лиц в размере 177,7 млрд тенге. Депозиты юридических лиц в тенге выросли на 1 023 млрд тенге, что соответствует поступлениям средств в прошлом году (График 5.21).

**График 5.21 Основной приток депозитов корпоративного сектора в тенге был преимущественно за счет прочих (негосударственных) юридических лиц, входящих в число топ-25 крупнейших депозиторов**



Источник: отчетность БВУ

Примечание: оценка НБРК на основании данных по топ-25 крупнейших кредиторов

Депозиты государственного и квазигосударственного секторов выросли в национальной и иностранной валюте на 385 млрд тенге и 271,7 млрд тенге соответственно. Суммы денег на депозитах прочих

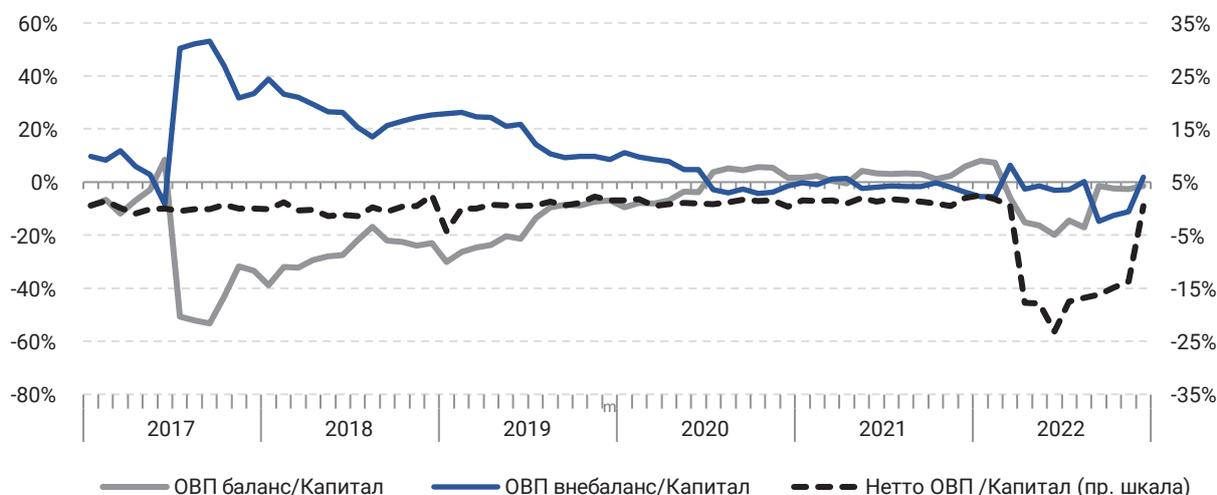
юридических лиц в тенге выросли на 638,3 млрд тенге, тогда как депозиты в валюте сократились на 449,4 млрд тенге.

## 5.4 Валютный риск

В условиях повышенной неопределенности на фоне неблагоприятных внутренних и внешних шоков, нетто открытая валютная позиция (ОВП) по банков-

ской системе в 2022 году претерпевала высокую волатильность (График 5.22).

**График 5.22 Нетто открытая валютная позиция банковского сектора находилась под давлением в 2022 году**

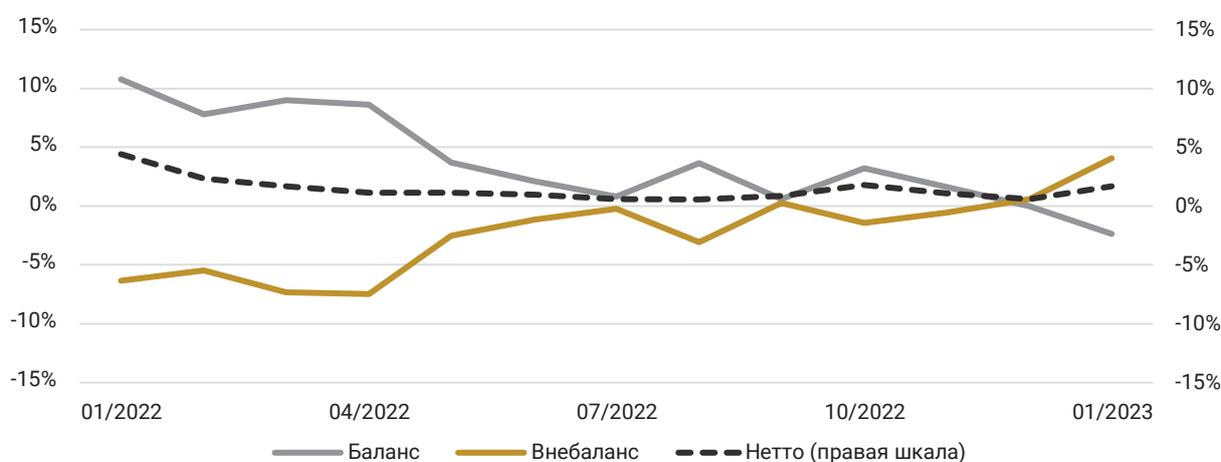


Источник: регуляторная отчетность БВУ

Данная ситуация обусловлена санкционным давлением развитых стран в отношении крупнейших российских банков, что значительно осложнило прове-

дение операций и положение их дочерних банков, действовавших в Казахстане на начало 2022 года (График 5.23).

**График 5.23 Рост валютных рисков в 2022 году связан с дочерними организациями крупнейших российских банков**



Источник: регуляторная отчетность БВУ.

Примечание: без учета дочерних организаций российских банков.

При этом по остальным банкам нетто ОВП была близка к нейтральной позиции за счет хеджирова-

ния ОВП краткосрочными производными финансовыми инструментами на внебалансовых счетах.

Учитывая это, а также предпринятые меры по нивелированию санкционного давления на дочерние организации российских банков подверженность

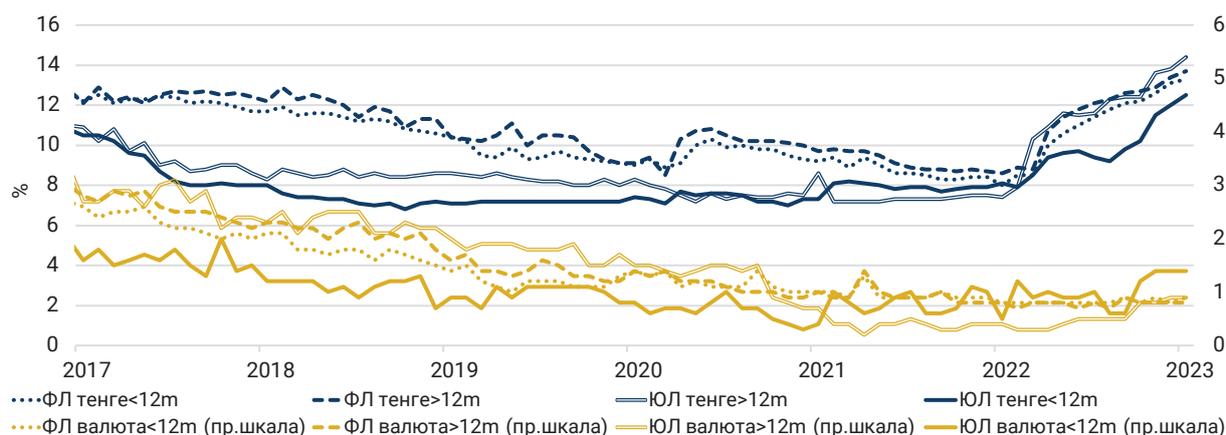
банковской системы валютным рискам оценивается как умеренная.

## 5.5 Процентный риск

На фоне ужесточения денежно-кредитной политики Национального Банка наблюдался рост стоимости фондирования банков по депозитам в национальной валюте, тогда как стоимость валютного фонди-

рования остается на прежних уровнях ввиду сохранения уровня максимальных ставок по валютным депозитам со стороны КФГД (График 5.24).

График 5.24 Стоимость привлечения депозитов физических лиц в тенге росла



Источник: отчетность БВУ

В 2022 году среди рассматриваемых вкладов максимальный рост ставок вознаграждения показали депозиты юридических лиц до года – на 6,4 п.п. до 14,4% в декабре, и депозиты физических лиц до года – на 5,4 п.п. до 13,3%. Ставки вознаграждения банков по привлеченным со срочностью свыше года депозитам физических и менее года юридических лиц в тенге выросли на 4,8 п.п. и 3,9 п.п., или до 13,7% и 12,5% соответственно.

По итогам 2022 года средневзвешенные ставки по выданным в корпоративном сегменте тенговым кредитам выросли на 7 п.п. до 19,2%, в то время как в розничном сегменте зафиксировано незначительное снижение на 0,1 п.п. до 17,4%, что обусловлено выдачей беспроцентных займов (рассрочек) (График 5.25А).

График 5.25 В 2022 году ставки по депозитам и кредитам в национальной валюте росли, за исключением ставок по выданным кредитам физических лиц



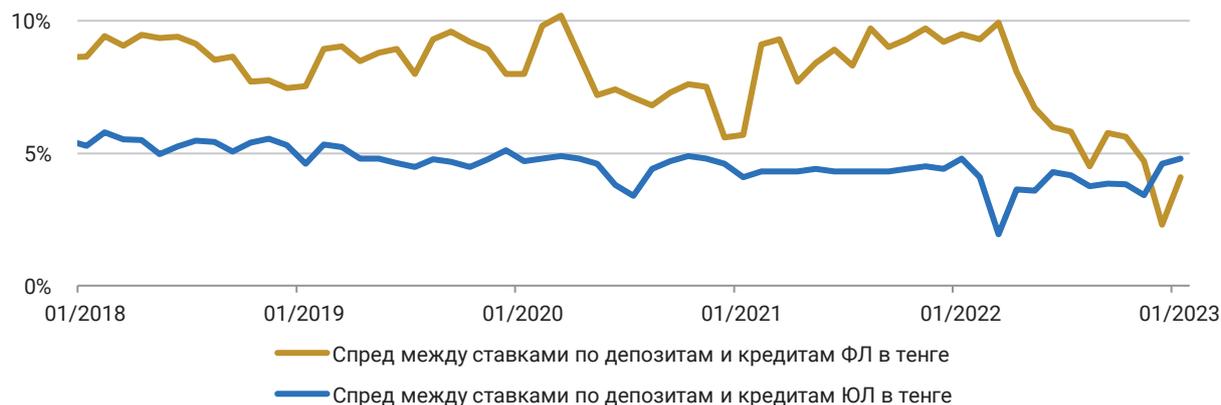
Источник: отчетность БВУ

Примечание: ставки привлечения – средневзвешенные ставки по депозитам, привлеченным за отчетный период (новые депозиты и пополнения открытых ранее депозитов). Ставки размещения – средневзвешенные ставки по новым договорам банковских займов, заключенным за отчетный период. Розничный сегмент – депозиты и кредиты ФЛ, корпоративный сегмент – депозиты и кредиты ЮЛ. Отчетный период – месяц.

Ставки вознаграждения банков по привлеченным депозитам в тенге росли как в корпоративном, так и в розничном секторе. Средневзвешенная стоимость привлечения депозитов от юридических лиц выросла на 7 п.п. до 14,4%, от физических лиц – на

5,3 п.п. до 13,3% (График 5.25Б). К факторам роста ставок вознаграждения можно отнести рост базовой ставки Национального Банка, а также пересмотр рекомендуемых КФГД максимальных ставок по депозитам.

**График 5.26 Спред в розничном секторе постепенно снижался в течение года, в корпоративном сегменте резких изменений не наблюдалось, за исключением шока февраля-марта 2022 года**



Источник: отчетность БВУ

Ввиду данной динамики ставок по итогам 2022 года наблюдалось сужение спреда ставок по выдаваемым кредитам и привлекаемым депозитам фи-

зических лиц на 5,4 п.п. до 4,1%, в то время как у юридических лиц спред практически не изменился (График 5.26).

# VI

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ  
СОВЕТА  
ПО ФИНАНСОВОЙ  
СТАБИЛЬНОСТИ  
РЕСПУБЛИКИ  
КАЗАХСТАН



## VI. Деятельность Совета по финансовой стабильности Республики Казахстан

**В 2022 году Совет по финансовой стабильности Республики Казахстан (далее – Совет) на ежеквартальной основе рассматривал вопросы по содействию стабильности финансовой системы, снижению системных рисков и развитию устойчивости финансового сектора.**

В 2022 году были проведено несколько заседаний Совета, на которых обсуждались текущие проблемы устойчивости финансового сектора, пути их решения и перспективные направления развития.

В частности, членами Совета были рассмотрены следующие вопросы и приняты решения по ним:

- **расширенный список банков для проведения регулярной оценки качества активов (AQR) и надзорного стресс-тестирования в 2022 году.** Совет одобрил расширенный список банков для проведения регулярной оценки качества активов и надзорного стресс-тестирования в 2022 году, а также одобрил изменения в графике проведения оценки качества активов и надзорного стресс-тестирования с учетом текущей экономической ситуации и введенных санкций;

- **предварительные выводы Отчета о финансовой стабильности за 2021 год.** Совет рассмотрел предварительные выводы Отчета о финансовой стабильности за 2021 год и согласился с основными рекомендациями по вопросам финансовой стабильности в части макрофискальных рисков, состояния и качества кредитного портфеля, уровня долларизации банков и связанных с ним рисков;

- **контрциклический буфер капитала: результаты мониторинга.** Совет рекомендовал Национальному Банку продолжить мониторинг показателей, необходимых для принятия решения в отношении контрциклического буфера капитала, а также продолжить работу по совершенствованию метрик для принятия решения о контрциклическом буфере капитала с учетом опыта других стран, в том числе изучить опыт применения секторального контрциклического буфера капитала;

- **принятие мер по ограничению ставок в беззалоговом потребительском кредитовании.** Совет одобрил предложенные Агентством подходы к механизму определения ГЭСВ по беззалоговым потребительским кредитам. Также Совет поручил Агентству продолжить работу по усилению регулирования микрофинансовой деятельности в целях снижения рисков в кредитовании физических лиц;

- **проведение Программы оценки финансового сектора совместно с МВФ и Всемирным Банком (Financial Sector Assessment Program, FSAP).** Совет одобрил предлагаемые структуру и график прове-

дения миссии FSAP и поручил государственным органам создать межведомственную рабочую группу по вопросам координации проведения миссии и обеспечить качественную проработку вопросов в рамках миссии FSAP, относящихся к компетенции данных государственных органов;

- **разработка индекса финансовой стабильности.** Совет поручил Национальному Банку продолжить работу по калибровке параметров индекса финансовой стабильности с учетом реализовавшихся в 2022 году шоков, а также в течение 2023 года провести внутреннее пилотирование предлагаемого подхода по построению индекса финансовой стабильности;

- **проект развития механизма особого режима регулирования («регуляторных песочниц»).** Совет одобрил предложенный комплекс оперативных, средне- и долгосрочных мер по устранению барьеров и улучшению механизма особого режима регулирования («регуляторных песочниц»).