



НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Отчет о финансовой стабильности Казахстана 2021

Нур-Султан, 2022 г.

Содержание

Содержание	2
Список сокращений и аббревиатуры	3
Основные выводы	7
I. Макроэкономические условия	11
1.1 Макроэкономические условия	11
1.2 Домашние хозяйства	18
1.3 Денежно-кредитная политика, валютный и денежный рынок	25
1.4 Фискальная политика	43
1.5 Кредитная активность	55
1.6 Корпоративный сектор	64
II. Рынок государственных ценных бумаг	74
2.1 Государственный долг	74
2.2 Держатели ГЦБ	82
III. Рынок жилой недвижимости	92
3.1 Динамика цен на рынке недвижимости	92
3.2 Строительство жилья	94
3.3 Ипотечное кредитование	97
3.4 Государственные программы	100
IV. Кредитные риски банковского сектора	103
4.1 Качество ссудного портфеля	103
4.2 Качество корпоративного портфеля	106
4.3 Влияние COVID-19 на качество корпоративного портфеля	108
4.4. Розничный портфель	114
4.5 Макро стресс-тестирование кредитного риска корпоративного портфеля	124
V. Риски ликвидности, фондирования, долларизации, валютные и процентные риски	130
5.1 Риски ликвидности	130
5.2 Риски фондирования	135
5.3 Риски долларизации	140
5.4 Процентный риск	144
VI. Деятельность Совета по финансовой стабильности Республики Казахстан	146
Бокс 10. Перспективы внедрения цифровой валюты	147
Бокс 11. Интегрирование принципов устойчивого развития ESG (Environmental, Social, Governance) в экономику Казахстана	152

Список сокращений и аббревиатуры

Агентство	Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка
АКД	анализ кредитных досье
АО	акционерное общество
АСП	адресная социальная помощь
БВУ	банк второго уровня
БНС АСПР РК	Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан
ВВП	валовой внутренний продукт
ВЛА	высоколиквидные активы
ВО	внутренние обязательства
ВОЗ	Всемирная организация здравоохранения
ГКС	государственный и квазигосударственный сектор
ГФСС	АО «Государственный фонд социального страхования»
ГЦБ	государственные ценные бумаги
ДКП	денежно-кредитная политика
ЕНПФ	АО «Единый накопительный пенсионный фонд»
ЕС	Европейский союз
ЕСП	единый совокупный платеж
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ЖССБК/Жилстройсбербанк	АО «Жилищный строительный сберегательный банк Казахстана»
ЗВА	золотовалютные активы
ЗВР	золотовалютные резервы
ИЖЗ	ипотечный жилищный заем
ИПИ	иностранные прямые инвестиции
ИПЦ	индекс потребительских цен

КБ	крупный бизнес
КВА	коэффициент по размещению части средств банков во внутренние активы
КГС	квазигосударственный сектор
КФБ/KASE	Казахстанская фондовая биржа
КФГД	АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов»
КФУ	АО «Казахстанский фонд устойчивости»
МБ	малый бизнес
МВФ	Международный валютный фонд
МИО	местный исполнительный орган
МРТ	минимальные резервные требования
МСБ	малый и средний бизнес
МСФО	международные стандарты финансовой отчетности
МТСЗ РК	Министерство труда и социальной защиты Республики Казахстан
МФ РК	Министерство финансов Республики Казахстан
НБРК/Национальный Банк	Национальный Банк Республики Казахстан
НФ РК	Национальный фонд Республики Казахстан
ОД	основной долг
ОКУ	ожидаемые кредитные убытки
ОПЕК+	организация стран экспортеров нефти
ОФЗ	облигации федерального займа
ПФ	пенсионный фонд
ПФИ	производные финансовые инструменты
РК	Республика Казахстан
СБ	средний бизнес
СКВ	свободно конвертируемая валюта
СНГ	Содружество независимых государств

ФЛ	физическое лицо/физические лица
ЦДЦБ	АО «Центральный депозитарий ценных бумаг»
ЧП	чрезвычайное положение
ЮЛ	юридическое лицо/юридические лица
AQR	независимая оценка качества активов банков (asset quality review)
COVID-19	коронавирусная инфекция
CVA	корректировки с учетом кредитного риска (credit valuation adjustment)
EVS-2016	Европейские стандарты оценки (European valuation standards)
GBI-EM	Government Bond Index-Emerging Markets
HHI	Индекс Херфиндаля-Хиршмана
IPW	независимая стоимостная оценка (independent price verification)
KPI	ключевые показатели эффективности (key performance indicators)
LCR	коэффициент покрытия ликвидности (liquidity coverage ratio)
LDR	коэффициент соотношения кредитов к депозитам (loan-to deposit ratio)
LGD	потери в случае дефолта (loss given default)
LTV	отношение суммы кредита к рыночной (или оценочной) стоимости залога (loan-to-value ratio)
NDF	беспоставочный валютный форвард (non-deliverable forward)
NPL/NPL 90+	займы, по которым имеется просроченная задолженность по основному долгу и/или по начисленному вознаграждению более 90 дней (non-performing loan)
NSFR	коэффициент нетто стабильного фондирования (net stable funding ratio)
PD	вероятность дефолта (probability of default)

RICS	Королевский институт дипломированных оценщиков (Royal Institution of Chartered Surveyors)
ROE	рентабельность собственного капитала (return on equity)
RWA	активы, взвешенные по степени риска (risk weighted assets)
SARS	тяжелый острый респираторный синдром (severe acute respiratory syndrome)
SREP	Supervisory review and evaluation process
\$/bbl.	долларов США за баррель нефти
б.п.	базисный пункт
пп	процентный пункт
г/г	год к году
к/к	квартал к кварталу
кв.м.	квадратный метр
тыс.	тысяча
млн.	миллион
млрд.	миллиард
трлн.	триллион
чел.	человек

Основные выводы

Глобальный контекст

За отчетный период мировая экономика столкнулась с кардинальным изменением карты рисков для финансовой стабильности. Период тотальной неопределенности, вызванный столкновением мировой экономики с абсолютно беспрецедентным событием современности - пандемией COVID-19, сменился периодом восстановления экономической активности. Тем не менее, год ознаменовался продолжающимися нарушениями цепочек поставок, рекордными ценами на энергоносители и существенным увеличением инфляционного давления. Кроме того, сохранялась неопределенность в отношении эпидемиологических рисков и перспектив роста глобальной экономики в связи с появлением новых штаммов COVID-19.

Глобальная финансовая система сохраняла способность устойчиво функционировать, действия регуляторов позволили купировать проблемы ликвидности на рынках, а достаточность буферов банковского капитала помогла справиться с неизбежной необходимостью поглотить не закладываемые ранее убытки. На всех уровнях, как локальном, так и глобальном, выход на траекторию восстановления с одновременным сдерживанием ценового давления и противодействием росту инфляционных ожиданий, были главными вопросами мировой экономической повестки. Регуляторы столкнулись с компромиссом сохранения краткосрочной поддержки экономики при одновременном предотвращении долгосрочных рисков для финансовой стабильности. При этом риски, связанные с устойчивостью дальнейшего развития экономики и восстановлением платежеспособности как населения, так и бизнеса, начали выходить на первый план.

Глобальная долговая уязвимость все еще остается существенной. Поддержка со стороны фискального канала стала основным драйвером восстановления и ограничила масштаб сбоев, вызванных пандемией. Однако, существенное сужение фискального пространства поднимает вопросы поддержания фискальной устойчивости и ограничивает способность абсорбции шоков в будущем. В странах с развитой экономикой и в странах с формирующимся рынком отношение и суверенного и корпоративного долга к ВВП в целом увеличилось, проявляя долгосрочные уязвимости в определенных секторах экономики.

Экономикам, обладающим достаточно развитой инфраструктурой перераспределения рыночных рисков было легче абсорбировать экономические шоки, это дало им больший потенциал к последующему восстановлению в сравнении с экономиками, в которых финансовый рынок менее развит. Несмотря на то, что на развитость финансового рынка страны также влияет степень диверсификации ее экономики, мультисекторальность текущего кризиса подчеркнула низкую сопротивляемость даже достаточно диверсифицированных экономик.

Степень глубины рынка, а также эффективность его функционирования в качестве начального звена трансмиссии определяли способность монетарного канала действенно вносить необходимые корректировки в нештатных ситуациях. Юрисдикции, где достаточность информационного и инфраструктурного развития рынков позволила властям оперативно провести оценку и перераспределить риски в системе, достаточно быстро стабилизировали ожидания, тем самым снизив экономическую неопределенность. Однако, длительный период смягчения финансовых условий мог привести к завышению стоимости активов и увеличению рисков их внезапной переоценки.

Текущий период продемонстрировал уязвимость многих устоявшихся моделей долгосрочного роста и стабильности, поднял ряд вопросов по приоритету развития механизмов обеспечения устойчивости и реальных перспектив точечных ниш экономики. Он также показал необходимость четкого взаимодействия монетарного и фискального каналов, первого – как тактического механизма оперативного реагирования и управления, второго – как системы стратегического целеполагания в процессе реализации сбалансированной долгосрочной экономической политики.

Макроэкономическая политика

На фоне ограничения распространения коронавируса и смягчения эпидемиологических мер мировой торговый оборот увеличился, что привело к росту потребления и деловой активности, позитивно отразившись на перспективах мирового экономического роста.

Экономика Казахстана не стала исключением. Ослабление противоэпидемиологических ограничений, в первую очередь, способствовало увеличению экономической активности граждан, значительно повысив уровень совокупного спроса, что позитивно сказалось на финансовом состоянии домашних хозяйств и малого бизнеса. Существенный рост цен на нефть в течение 2021 года объясняет более быстрое восстановление экономики Казахстана по сравнению с периодом после финансового кризиса 2008-2010 годов и нефтяного шока 2014-2015 годов. Так, по результатам 2021 года реальный рост ВВП составил 4,1%.

Смягчение карантинных мер позитивно сказалось на показателях рынка труда. После роста безработицы во время карантинных ограничений 2020 года, в 2021 году ее показатели скорректировались до 4,9%. Несмотря на уменьшение общей безработицы и доли не полностью занятых по сравнению с 2020 годом, показатели все еще превосходят допандемийные значения. Благодаря существенному объему сбережений и увеличению реальных доходов, домохозяйства в целом сохраняют способность противостоять финансово-экономическим шокам. Однако, повышение затрат на обслуживание долга и существенное увеличение инфляционного давления, приводящего к росту расходов населения на продовольственные и товары первой необходимости, может негативно сказаться как на темпах поддержки экономического роста, так и на способности обслуживать долг. Кроме того, все еще наблюдается существенная зависимость домохозяйств от мер государственной поддержки, что ставит их в уязвимое положение при их сокращении.

Инфляция в течении 2021 года превышала целевое значение и по итогам года составила 8,4%. Влияние денежно-кредитной политики на совокупный спрос остается ограниченным. Высокие кредитные риски в неторгуемом секторе остаются преградой для расширения спроса через кредитный канал, а возможности банков абсорбировать кредитный риск ограничены.

Низкая глубина и ликвидность рынка ГЦБ, все еще недостаточная устойчивость и преемственность политики управления госдолгом не позволяет ему в полной мере взять на себя функцию основного канала трансмиссии денежно-кредитной политики. Ликвидность рынка облигаций Министерства Финансов РК остается ограниченной. К факторам, ограничивающим рост уровня ликвидности, относятся: сосредоточение порядка двух третей тенгового долга МФ в портфелях каптивных инвесторов, склонность большинства инвесторов удерживать ГЦБ до погашения, высокая степень фрагментации долга, несбалансированная схема графика погашения, отсутствие методической политики управления государственным долгом. Низкая ликвидность оказывает негативное воздействие на информативность кривой доходности и её способности эффективно агрегировать ожидания участников рынка касательно

процентных ставок. Это ограничивает роль рынка ГЦБ как начального звена процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Продолжился рост цен на рынке жилой недвижимости. Высокие темпы роста количества сделок обусловлены государственными программами поддержки, стимулирующими спрос. Эти программы способствуют росту цен на рынке недвижимости и создают проинфляционное давление, что в свою очередь, затрудняет развитие рыночного ипотечного кредитования. Полное прекращение всех программ может повлечь за собой снижение цен на рынке жилой недвижимости, что может негативно повлиять на финансовую стабильность через стоимость залогового обеспечения.

В 2021 году на фоне восстановления экономики и роста налоговых поступлений в бюджет сократился разрыв между расходами бюджета и нефтевыми поступлениями. Тем не менее, данный разрыв остается высоким на протяжении последних 10 лет за счет привлечения средств Национального фонда и долгового финансирования, что оказывает давление на чистые активы государства. Несбалансированность государственных финансов несет в себе риски сужения фискального пространства, что потенциально снижает устойчивость экономики к непредвиденным шокам в будущем, а также может привести к косвенной консолидации расходов и, как следствие, росту долговой нагрузки на бюджет. Таким образом, основным приоритетом фискальной политики в среднесрочной перспективе должны стать повышение дисциплины и эффективности расходов бюджета, а также повышение нефтевых доходов бюджета.

Реальный сектор, рынок кредитования и кредитные риски

В 2021 году значительный рост доходов и денежных потоков реального сектора обеспечивался платежеспособными предприятиями, но почти половина банковских заемщиков – предприятия с низким либо отрицательным капиталом. Наблюдается, что долговая нагрузка предприятий за последние 6 лет постепенно снижается, а уровень основных средств на балансе предприятий в среднем покрывает их банковскую задолженность. Предприятия с низким или отрицательным капиталом чаще остальных концентрируют на своих балансах большие объемы долга в структуре пассивов и составляют основную массу так называемых компаний-зомби, прибыли которых едва хватает на покрытие процентных расходов.

В 2021 году смягчение ограничительных мер, действовавших во время пандемии COVID-19, способствовало ускорению темпов роста ВВП и активизации кредитной деятельности, что отражается на росте общего объема кредитования почти по всем типам кредиторов.

Выдачи новых займов розничным клиентам и субъектам МСБ в 2021 году превысили сокращение ссудного портфеля юридических лиц, вызванное продолжившимися работами по расчистке балансов банков от проблемных займов и выходом из системы несостоятельных банков. Основными секторами экономики, кредитруемыми банками, являются такие отрасли, как услуги, торговля, обрабатывающая промышленность и строительство.

В структуре розничного портфеля наблюдалось значительное увеличение выдач новых потребительских и ипотечных займов. Технологическое усовершенствование банковских инструментов и обширный выбор их продуктов упростили процесс получения займа и обеспечили его доступность. Использование пенсионных накоплений и государственные программы кредитования, направленные на улучшение жилищных условий, значительно повлияли на рост спроса в ипотечном кредитовании.

Наряду с предоставлением банками кредитов, в 2021 году микрофинансовые организации также являлись активным участником рынка кредитования, который увеличился на 1,4 млрд. тенге с долей 5,3% в общем объеме кредитования экономики. Востребованность займов, предоставленных микрофинансовыми организациями, объясняется упрощенным процессом выдачи займов и относительно низкими требованиями к платежеспособности в сравнении с требованиями, предъявляемыми к банкам.

Восстановление экономики, а также прекращение деятельности наименее устойчивых банков положительно отразились на качестве как корпоративного, так и розничного ссудного портфеля, уровень неработающих займов в котором по итогам 2021 года заметно улучшилось и составила рекордно низкого значения – в 3,3%. Несмотря на это, риски снижения качества корпоративного портфеля сохраняются, на что указывают альтернативные метрики качества по корпоративному сектору. При этом, крупные микрофинансовые организации конкурируют с организациями, предоставляющими финансирование в целях содействия устойчивому развитию агропромышленного комплекса Республики Казахстан, за субъекты малого и среднего предпринимательства, осуществляющих деятельность на селе.

В 2021 году реализован третий пакет антикризисных мер поддержки субъектов МСБ из наиболее пострадавших секторов экономики в период пандемии COVID-19, который включал в себя отсрочку платежей по обслуживанию займа. Субъекты МСБ проявили меньшую заинтересованность в данной мере по сравнению с предыдущими, при этом сегмент малого бизнеса являлся наиболее заинтересованным в получении отсрочки по займу при рассмотрении трех пакетов антикризисных мер. Необходимо отметить, что предоставленные регуляторные послабления в части признания обесценения при классификации активов по займам, получившим отсрочку, во время реализации антикризисных мер привели к снижению качества части таких займов.

Восстановление покупательской способности населения в постпандемный период и широкое распространение цифровых решений по предоставлению банковских услуг населению продолжило положительное влияние на рост розничного кредитного портфеля. Качество розничного портфеля улучшилось практически по всем сегментам. Высокие объемы выдачи ипотечных и потребительских займов, краткосрочность потребительских займов являются основными факторами хорошего качества розничного портфеля – по итогам 2021 года уровень неработающих займов составил 3,6%. При этом, это одновременно является основным риском розничного портфеля, так как розничный портфель сохраняет свою уязвимость к снижению реальных доходов и росту долговой нагрузки населения.

Риски ликвидности и фондирования

Риски ликвидности находятся на низком уровне, коэффициенты ликвидности большинства банков находились на уровнях, значительно превышающих нормативные значения. К концу 2021 года наблюдалось сокращение объема высоколиквидных активов в результате спроса на тенговую ликвидность со стороны отдельных крупных банков, при этом доля высоколиквидных активов в валюте выросла. По итогам 2021 года риск ликвидности на системном уровне незначителен.

Со стороны фондирования сохраняются риски, связанные со структурой срочности. Фактическая срочность депозитов продолжает оставаться низкой. Уровень долларизации депозитов снижался, но продолжает оставаться существенным. Концентрация квазигоскомпаний в обязательствах снизилась, при этом влияние риска концентрации сохраняется. Процентные риски оставались в умеренной зоне. Средневзвешенные ставки по привлекаемым депозитам физических и юридических лиц находились на стабильном уровне.

I. Макроэкономические условия

В 2021 году мировая экономика взяла курс на восстановление после беспрецедентного шока – пандемии коронавирусной инфекции (COVID-19). Ослабление карантинных ограничений способствовало увеличению потребления и деловой активности, что позитивно отразилось на перспективах мирового экономического роста, который сложился на уровне в 5,9%. Тем не менее, год ознаменовался продолжающимися нарушениями цепочек поставок и рекордными ценами на энергоносители, что привело к существенному увеличению инфляционного давления как на развитых, так и на развивающихся рынках. Рост цен на электричество, увеличение себестоимости энергоёмких производств и удобрений подстегивали инфляционную петлю.

Глобальными вызовами стали ужесточение денежно-кредитной политики в развитых экономиках и повышение уровня суверенных долгов и дефицита бюджета в мире. Переоценка рынка недвижимости, а также концентрация финансовых уязвимостей на крупных азиатских рынках несут риски для глобальной финансовой стабильности.

Смягчение карантинных мер позитивно сказалось на показателях рынка труда. После роста безработицы во время карантинных ограничений 2020 года, в 2021 году ее показатели скорректировались до 4.9%. Несмотря на уменьшение общей безработицы и доли не полностью занятых по сравнению с 2020 годом, показатели все еще превосходят допандемийные значения.

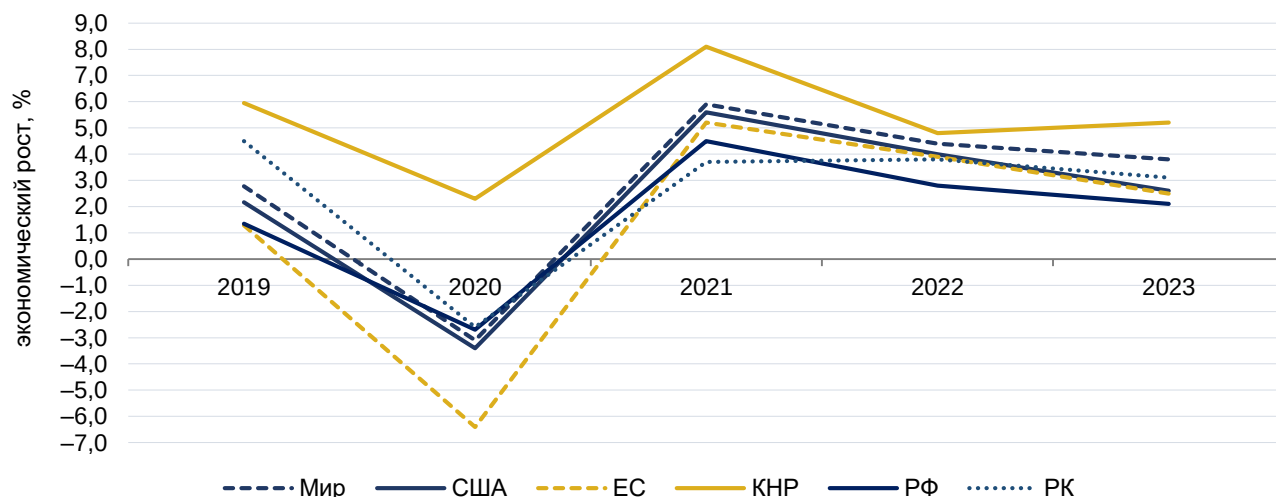
В целом по домохозяйствам имеются некоторые факторы уязвимости, но риски для финансовой стабильности в краткосрочной перспективе умеренные, однако ожидается их повышение в долгосрочной перспективе. Благодаря существенному объему сбережений и увеличению реальных доходов, домохозяйства в целом сохраняют способность противостоять финансово-экономическим шокам. Однако, повышение затрат на обслуживание долга и существенное увеличение инфляционного давления, приводящего к росту расходов населения на продовольственные и товары первой необходимости, может негативно сказаться как на темпах поддержки экономического роста, так и на способности обслуживать долг. Кроме того, все еще наблюдается существенная зависимость домохозяйств от мер государственной поддержки, что ставит их в уязвимое положение при их сокращении.

1.1 Макроэкономические условия

По оценкам МВФ, мировой экономический рост в 2021 году (WEO, 2021Q1) прогнозировался на уровне 5,5%, с пересмотром во втором квартале до 6% (WEO, 2021Q2)¹. Во втором полугодии, понижение прогноза для развивающихся стран Азии с одновременным повышением прогноза для США и ЕС, где ожидалась мера дополнительной фискальной поддержки, сохранило прогнозы на уровне 6% (WEO, 2021Q3). Однако, из-за ухудшения эпидемиологической ситуации в связи с распространением омикрон-штамма SARS-CoV-2, по итогам года в обеих категориях стран, наблюдались менее позитивные темпы восстановления экономики, которые привели к фактическому **росту глобальной экономики в 5,9%** (*График 1.1*) (WEO, 2021Q4).

¹ IMF, (2022). World Economic Outlook Update: Rising Caseloads, a Disrupted Recovery, and Higher Inflation

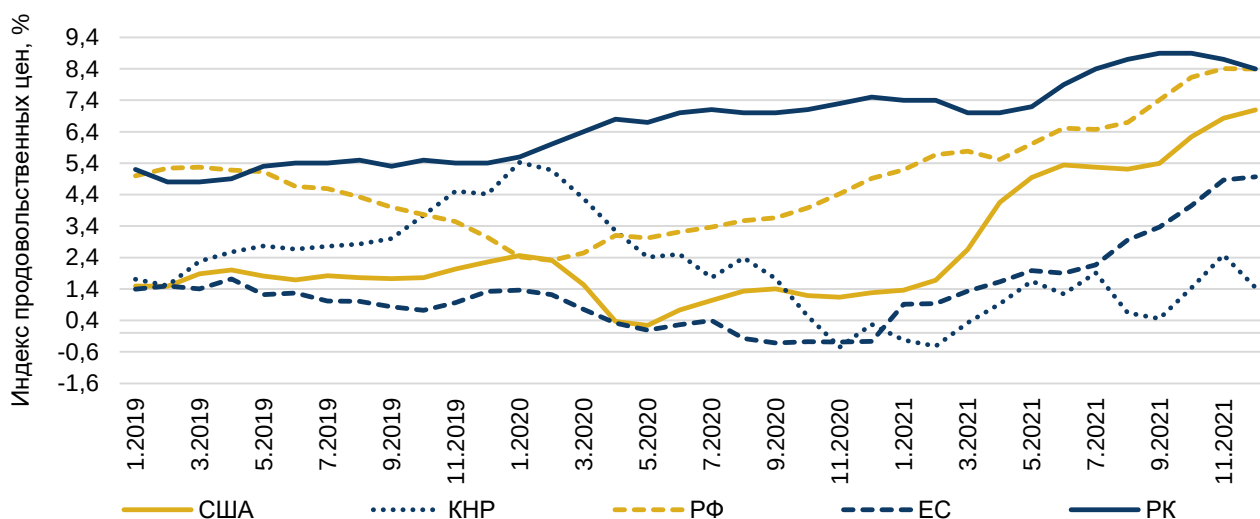
График 1.1 Глобальная экономика продолжает восстановление



Источник: IMF WEO, 2022Q1

Нарушение глобальных цепочек поставок и ограниченная трудовая миграция, рост цен на энергоносители, неудовлетворенный потребительский спрос и агрессивное фискальное стимулирование, в совокупности, привели к рекордным уровням инфляции в ряде стран (График 1.2).

График 1.2 Наблюдается рост индекса продовольственных цен по странам



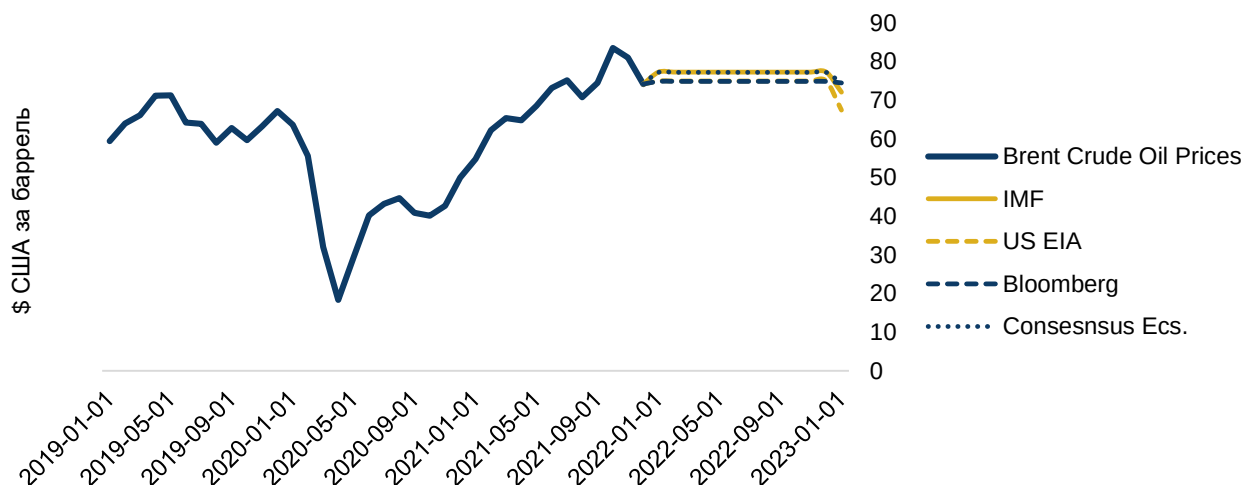
Источник: FRED, 2022

Ключевым фактором, который привел к росту инфляции во многих регионах являются высокие цены на энергоносители, включая сырую **нефть** - главный экспортный товар Казахстана. По итогам года для Казахстана наблюдается положительная конъюнктура рынка нефти. По оценкам IEA мировой **спрос на нефть вырос на 5,5 млн баррелей** в сутки в 2021 году, вернувшись к докризисному уровню в 99,7 млн баррелей в сутки (IEA | World Energy Outlook 2021)². Однако, данное восстановление спроса не сопровождалось капитальными инвестициями, и глобальные расходы на разведку и добычу оставались на уровне 2019 года. Так, нефть марки Brent в начале года торговалась в диапазоне **50-60** долларов США за баррель, но на фоне восстановления рынков и деловой активности, выросла в цене

² IEA, (2021). World Energy Outlook 2021.

на **65%** достигнув пика в **86 долларов США** к ноябрю 2021 года (*График 1.3*). Это внесло позитивный вклад в динамику платежного баланса РК - экспорт товаров по методологии ПБ вырос на **27,2%** до \$60,2 млрд, в основном за счет номинального увеличения экспорта нефтепродуктов.

График 1.3 Цена на нефть марки Brent существенно выросла



Источник: Bloomberg, 2022

Примечание: С 2022 года указаны прогнозируемые цены (на 01.01.2022), согласно расчетам международных организаций

Спотовые цены на европейских газовых хабах в третьем квартале более чем **в 6 раз превысили** значения за аналогичный период 2020 года (European Commission, 2021)³. Это привело к тому, что в ноябре 2021 года цены на газ в столицах ЕС для домашних хозяйств выросли на 50% в годовом исчислении. На оптовые цены на газ в Европе существенно повлияло сокращение поставок, связанное с перенаправлением грузов сжиженного природного газа (СПГ) в Восточной Азию, из-за высоких надбавок к цене на газовых рынках Восточной Азии. Дефицит газа, в свою очередь, способствовал существенному росту цен на энергетический уголь. Цены на уголь в США **подскочили на 400%** до \$270 за тонну в третьем квартале, а рост спроса в Китае и Индии привел к открытию ранее закрытых угольных шахт.

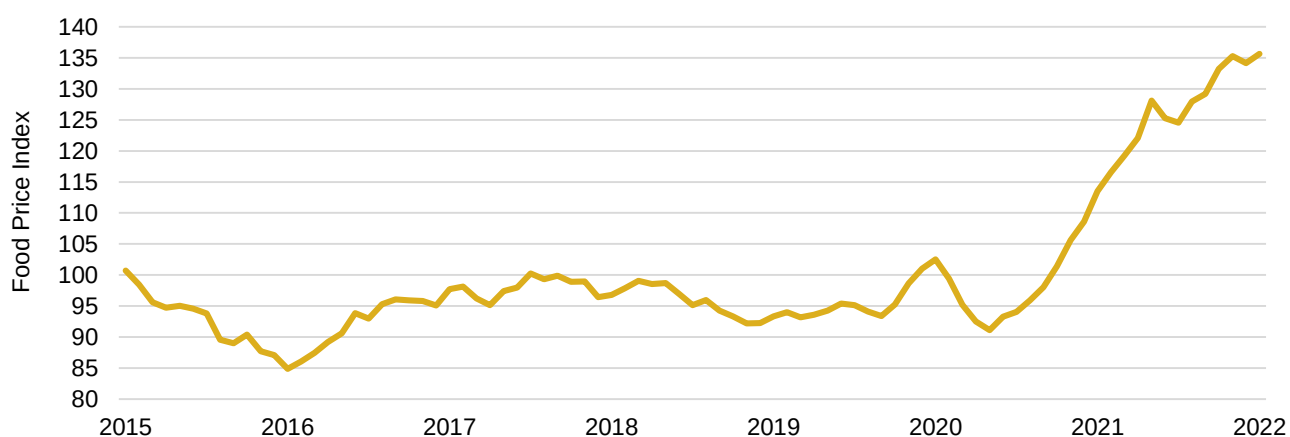
Предпосылками данных ценовых скачков являются, как краткосрочные факторы, такие как аномальные климатические условия, перебои с поставками, так и системные причины - отсутствие надлежащих инвестиций и структура энергетического рынка. Во-первых, аномально низкие зимние температуры привели к истощению запасов газа в хранилищах северного полушария и их восполнение оказалось недостаточным к началу следующего отопительного сезона. Во-вторых, имели место перебои в работе возобновляемых источников энергии, связанные с погодными аномалиями - простой ветряных электростанций в Северном море, проблемы с гидроэлектростанциями в Бразилии. В-третьих, из-за намерений перехода к ВИЭ, стабильно сокращались инвестиции в разведку и добычу углеводородных энергоносителей, однако, инвестиции в ВИЭ не успевали за ростом спроса. Кроме того, невозможно увеличить объем производства электроэнергии за счет ВИЭ в кратчайшие сроки.

Подорожание энергосырья привело к росту цен на электричество и повышению себестоимости энергоёмких производств. Сбои в подаче электроэнергии нанесли

³ European Commission (2021). *Quarterly report on European gas markets*. Available at: https://energy.ec.europa.eu/system/files/2022-01/Quarterly%20report%20on%20European%20gas%20markets%20Q3_2021_FINAL.pdf

ущерб производственным мощностям по всему миру, особенно в Китае, что еще более усугубило проблемы постпандемической глобальной цепочки поставок. Увеличение себестоимости производства энергоемких металлов, таких как никель, сталь, медь подпитывает **инфляционную петлю**. Из-за увеличения себестоимости производства меди и кремния, продолжаются сложности с поставками чипов для автомобильной промышленности. Кроме того, увеличивающиеся цены на газ увеличивают себестоимость производства минеральных удобрений, что в свою очередь приводит к их дефициту на мировом рынке и потенциально негативному влиянию на сельскохозяйственные отрасли. Потенциальное уменьшение урожая, в совокупности с нарушением цепочек поставок, может привести к дальнейшему росту дефицита и мировых цен на продовольствие. Так, индекс FAO⁴ (Food Price Index, 2022) в 2021 году уже достиг исторического максимума (*График 1.4*), за год увеличившись на рекордные **28,1%**.

График 1.4 Food Price Index продемонстрировал рекордное увеличение за 2021 год



Источник: Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН, 2022

Глобальные вызовы финансовой стабильности

Ужесточение денежно-кредитной политики в развитых экономиках

Инфляционное давление склоняет многие центральные банки к ужесточению риторики денежно-кредитной политики. При этом, существует риск того, что внезапное ужесточение политики стран с развитой экономикой может привести к резкому ужесточению финансовых условий для развивающихся стран, что, в частности, отрицательно скажется на потоках капитала и усилении давления в странах, сталкивающихся с проблемами устойчивости долга. Кроме того, в связи с высокой инфляцией, во многих развитых странах увеличилась доходность государственных облигаций в национальной валюте. Увеличение доходности казначейских облигаций США приводит к увеличению стоимости фондирования для многих стран. Резкое повышение процентных ставок также может замедлить темпы восстановления экономики и привести к резкому снижению стоимости активов и стрессу для финансовых учреждений, предприятий и домохозяйств. В частности, это негативно скажется на доступности и стоимости капитала для фирм со средним и низким рейтингом, что может увеличить количество дефолтов.

Повышение объемов суверенных долгов и дефицита бюджета в мире

Уровень суверенных долгов большинства стран находится на исторических максимумах. К примеру, в еврозоне уровень долга резко вырос с 2019 года почти до

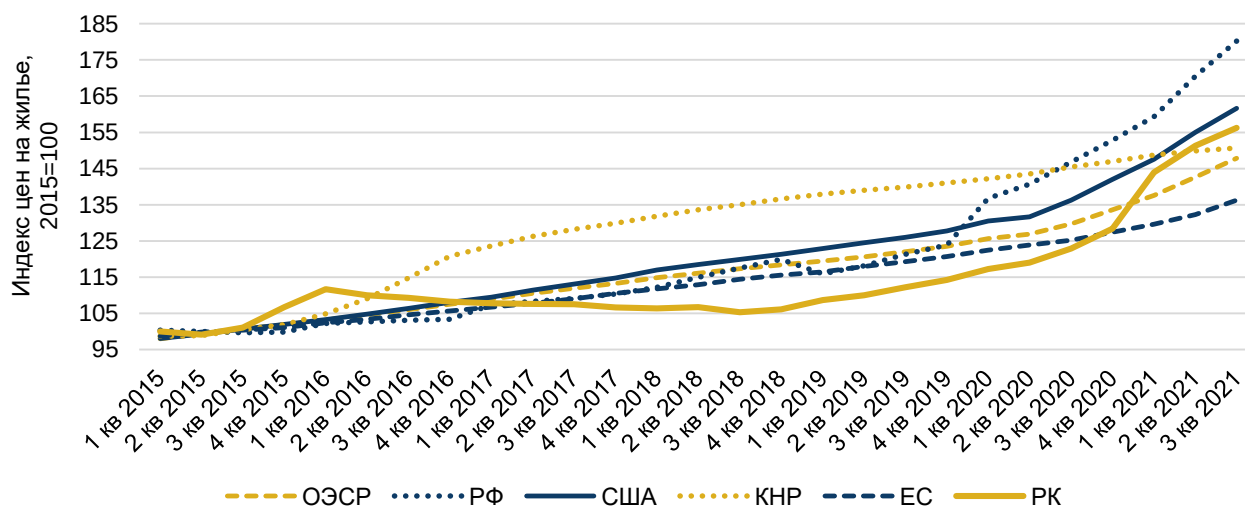
⁴ Food and Agriculture Organization of the United Nations, (2022). FAO Food Price Index. Available at: <https://www.fao.org/newsroom/detail/FAO-Food-Price-Index-december-2022/en>

100% к ВВП (ECB | Financial Stability Review 2021)⁵. Рост размера госдолга во время пандемии способствовал увеличению фискального дефицита во многих странах. Тем не менее, продолжающееся экономическое восстановление помогло в некоторой мере стабилизировать отношение долга к ВВП. При этом, возникновение новых штаммов COVID-19 и неравномерный доступ к вакцинам могут оказать дальнейшее давление и потребовать еще большего увеличения расходов бюджета. В совокупности с замедлением экономического роста, это может привести к ухудшению долговой устойчивости, особенно в странах с более высоким уровнем долга.

Риски рынка недвижимости

Продлившийся период стимулирующих мер, направленных на поддержку экономики, мог привести к переоценке активов выше фундаментально обоснованных значений и усилению финансовых уязвимостей. Это включает риски перегрева на рынке жилья и закредитованности домохозяйств. Поддерживаемые низкими процентными ставками, смягчением стандартов ипотечного кредитования и высоким спросом, цены на недвижимость резко выросли во многих странах мира (*График 1.5*)⁶. По оценкам Банка международных расчетов (BIS | Annual Economic Report, 2021)⁷ с начала пандемии цены на жилье выросли больше значений фундаментальных драйверов, таких как стоимость займов и арендная плата. Рост арендной платы - ключевого компонента стоимости жилищных услуг - замедлился в большинстве стран. Однако, процентные ставки по ипотечным кредитам и доходность по долгосрочным облигациям - соответствующим процентным ставкам для дисконтирования жилищных услуг - снижались, по крайней мере, до начала 2021 года. Данное расхождение между жилищными ценами и их фундаментально определяющими факторами, может привести к значительным корректировкам, которые могут обернуться шоком для финансовой системы. Вероятная коррекция может негативно отразиться на банках через обесценение залогового имущества.

График 1.5 Цены на жилье в большинстве стран ОЭСР продолжают рост



Источник: OECD, 2022

⁵ ECB, (2021). Financial Stability Review 2021. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202111-8b0aebc817.en.html#toc2>

⁶ OECD (2022), Housing prices (indicator). doi: 10.1787/63008438-en

⁷ BIS, (2021). Annual Economic Report 2021. Available at: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e.pdf>

Возрастающие риски корпоративного сектора Китая

В связи с неравномерным восстановлением, финансовые уязвимости остаются повышенными в нескольких секторах и странах. В развитых и развивающихся странах объем корпоративного долга к ВВП существенно возрос. В будущем, рост числа корпоративных дефолтов может возрасти из-за накопившихся неурегулированных дел о банкротстве и постепенного отказа от мер поддержки. В Китае задолженность корпоративного сектора составляет **27 трлн долларов США**, что эквивалентно 31% от общемирового объема и соотношение долга к ВВП, составляющее **159%**, заметно выше общемирового показателя в 101%. Рынок недвижимости Китая концентрирует риски для финансовой стабильности, реализация которых может привести к последствиям и для развитых рынков, из-за возросшего объема международных банковских кредитов. В 2021 году крупнейшие строительные холдинги объявили дефолт по облигациям, что стало триггером для падения рынка облигаций застройщиков Китая. По данным Moody's, в 2022 году китайские компании, занимающиеся недвижимостью, должны выплатить более **61 млрд долларов США** по облигациям. Кроме того, 2021 год ознаменовался серией дефолтов среди компаний, оперирующих и в других отраслях, как частных компаний, так и крупных предприятий с государственным участием, которые оказывают существенное влияние на рынок и инвесторов. Учитывая размер финансовой системы Китая, а также его обширные торговые связи, финансовый стресс в Китае может создать нагрузку на мировые финансовые рынки и создать риски для глобального экономического роста.

Бокс 1. Влияние рисков энергетического перехода на финансовую стабильность

Неопределенность вокруг глобального изменения климата усложняет точную оценку его влияния на экономическую активность. Климатические шоки не только приводят к серьезным экономическим потерям, но и влияют на системные показатели финансовой стабильности. Климатический кризис может привести к снижению прибыльности компаний и обесценению некоторых категорий их активов, что потенциально приведет к ухудшению возможности фирм обслуживать свои долги и более высокому уровню дефолтов, негативно сказываясь на финансовой стабильности.

Риски, влияющие на финансовую стабильность от изменения климата, как правило, делятся на физические и переходные:

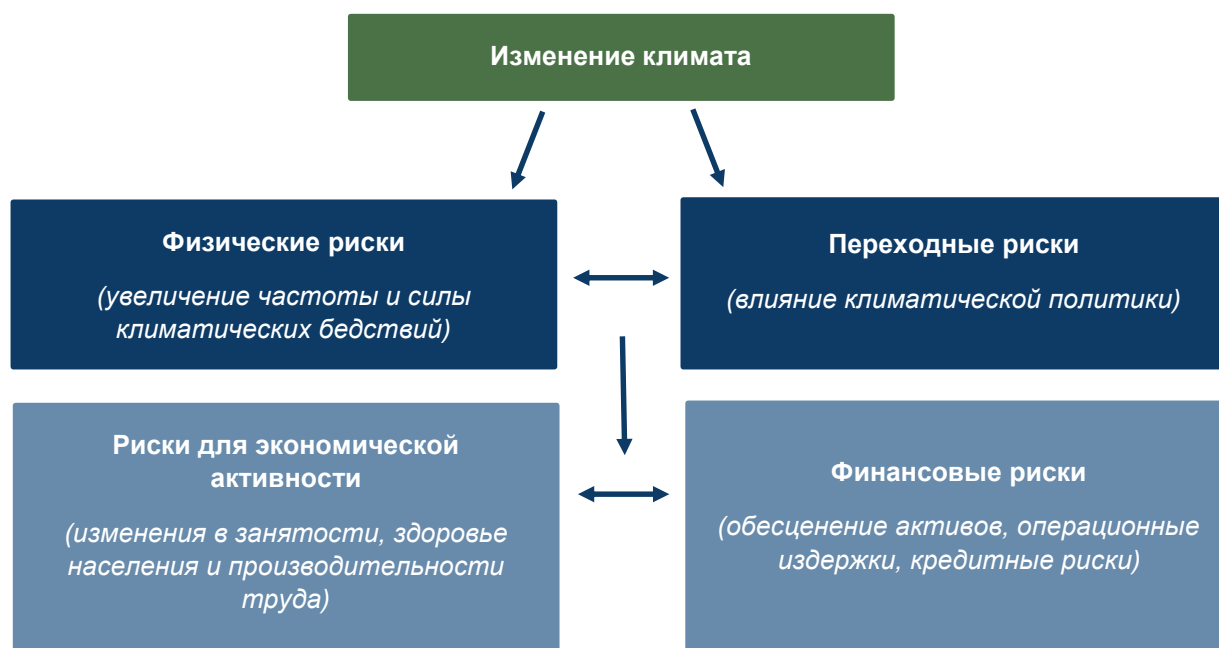
■ **Физические риски**, включающие экономические издержки, связанные с возрастающей силой и частотой экстремальных погодных явлений, приводят к ухудшению производительности труда и здоровья населения, снижению стоимости финансовых активов. Основные факторы физического риска в Казахстане включают **нехватку воды**, вследствие сокращения атмосферных осадков и затянувшегося маловодья, а также **аномально высокие температуры**. Убытки от материализации физических рисков могут понести как малые и средние предприятия, так и крупные компании. В свою очередь, это может привести к обесценению активов, что отразится на балансах финансовых организаций, сократив приток кредитов в реальную экономику. Увеличение физических рисков может вызвать краткосрочные **колебания объема производства и рост инфляции**, что, в свою очередь, усиливает долгосрочную макроэкономическую волатильность.

■ **Переходные риски**, связанные с изменениями в политике, направленной на смягчение последствий изменения климата и адаптацию к низкоуглеродной экономике, влияют на волатильность рынка, стоимость финансовых активов

и обязательств. Ужесточение экологического регулирования, путем принятия нового **экологического кодекса от 2 января 2021 года № 400-VI ЗРК**, увеличение стоимости квот на выбросы парниковых газов в РК, а также введение пограничного углеродного налога ЕС и другими торговыми партнерами РК, являются основными факторами переходных рисков. Данные меры могут негативно сказаться на прибыльности крупнейших компаний в ключевых отраслях экономики, путем **снижения выручки, роста капитальных и операционных затрат и роста стоимости заемного капитала**. В совокупности, эти негативные факторы приведут к **росту долговой нагрузки корпоративного сектора РК**. Кроме того, введение углеродных налогов, также приведет к увеличению цен на основные топливные ресурсы, приводя к росту инфляции.

Взаимосвязь между данными категориями рисков и их величиной будет зависеть от того, будет ли переход к низкоуглеродной экономике постепенным или интенсивным. Отсутствие своевременных мер приведет к материализации и усилению физических рисков в обозримом будущем. В то же время, чрезмерный и спонтанный переход приведет к снижению долгосрочных физических рисков, но увеличит краткосрочные переходные риски (*Диаграмма 1*).

Диаграмма 1. Взаимосвязь между рисками



По данным платформы «Global Carbon Atlas» за 2020 год⁸, Казахстан занимает **20-е место** среди 221 страны **по выбросам углекислого газа**, **10-е место** по выбросам на душу населения и **7-е место по углеродоемкости ВВП**, где 80% выбросов приходится на операции, связанные с добычей и использованием ископаемого топлива. Принимая это во внимание, в рамках Парижского соглашения, Казахстан взял на себя обязательства по **сокращению выбросов CO₂ на 15% к 2030 году** от значений 1990 года - с 386,3 млн тонн до 328,4 млн тонн CO₂-эквивалента⁹. Поставлена цель по сокращению к 2060 году доли ископаемых энергоресурсов в структуре первичных топливно-энергетических ресурсов в 3,4 раза до 29%, и **увеличению доли ВИЭ с текущих 3% до 70%**. Согласно расчетам

⁸ Global Carbon Atlas, (2021). Available at: <http://www.globalcarbonatlas.org/en/CO2-emissions>

⁹ Официальный информационный ресурс Премьер-Министра РК, (2021) До 2060 года Казахстан перейдет на углеродную нейтральность. Источник: <https://primeminister.kz/ru/news/reviews/do-2060-goda-kazahstan-pereydet-na-uglerodnuyu-neytralnost-1103515>

PwC Kazakhstan (2021)¹⁰, с 2013 по 2019 год совокупный среднегодовой темп роста вводимых объектов ВИЭ в РК уже составляет **24%**. Также, совместно с Всемирным Банком была разработана дорожная карта по декарбонизации с 2023 по 2030 годы, которая охватывает семь секторов экономики: энергетика, сельское хозяйство, промышленность, коммунальные услуги, угольная промышленность, управление отходами и транспорт (Marteau, 2021)¹¹. Приверженность данной политике позволит Казахстану приблизиться к достижению поставленной цели по обеспечению **углеродной нейтральности к 2060 году**.

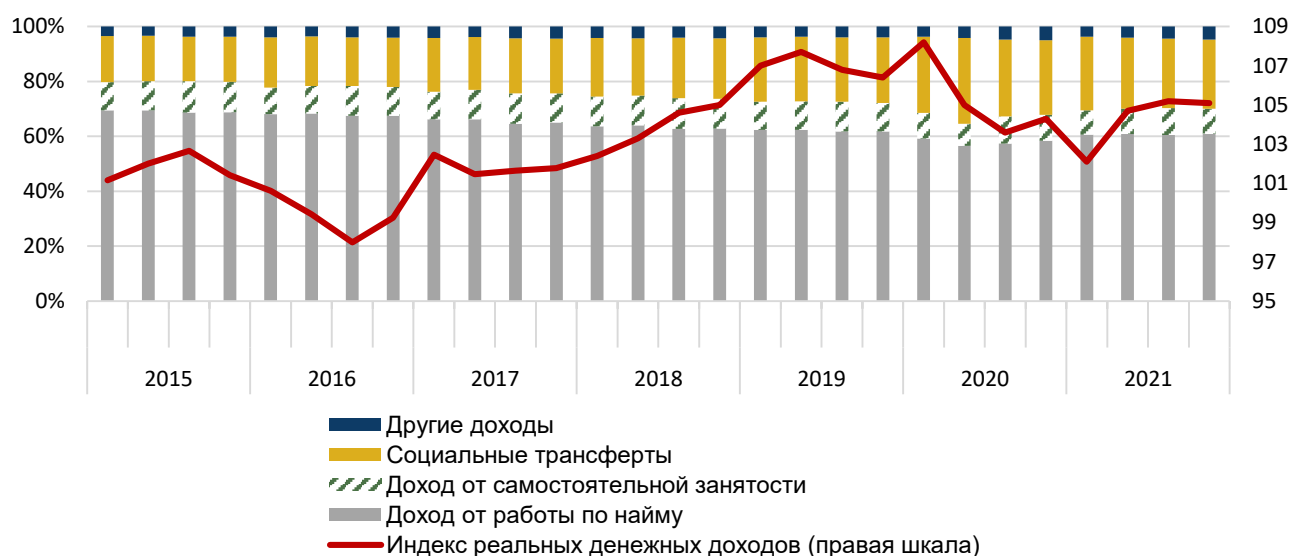
Анализ переходных рисков становится одной из приоритетных задач регуляторов во всем мире, и Национальным Банком РК также будет начата работа по изучению влияния данных рисков на экономику РК и разработке стратегий учета климатических рисков.

1.2 Домашние хозяйства

В 2021 году наблюдалось замедление темпов роста реальных доходов домохозяйств (*График 1.6*). В то время как доля доходов от работы по найму незначительно увеличилась, доля социальных трансфертов в структуре доходов продемонстрировала небольшое снижение. На фоне улучшения эпидемиологической ситуации, впервые с начала пандемии, наблюдался рост индекса реальных денежных доходов с 102,1 в 1 квартале 2021 до 104,7 во 2 квартале. Однако, дальнейшее ухудшение эпидемиологической ситуации в 3 и 4 кварталах, в связи с появлением и распространением *Дельта-штамма и омикрон-штамма Covid-19*, привело к более умеренному росту индекса реальных доходов до 105,2 и 105,1 соответственно. Доля доходов от работы по найму увеличилась. Проявив существенный рост в 1 и 2 кварталах в 2,36% и 7,68% по сравнению с соответствующими периодами предыдущего года, темпы роста, ввиду ограничения деятельности предприятий, обусловленного эпидемиологической ситуацией, несколько снизились в 3 и 4 кварталах на 5,44% и 4,14% соответственно. Доля социальных трансфертов после значительного роста в 2020 году, когда ее значение достигло 28,5% от всех доходов, снизилась в 2021 году до 25,8%, однако все еще превосходит показатели до пандемии. Так, за 2021 среднеквартальный темп уменьшения доли социальных трансфертов составил 2,07%. 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.

¹⁰ PwC, (2021). Рынок ВИЭ в Казахстане: потенциал, вызовы и перспективы. Available at: <https://www.pwc.com/kz/en/assets/pdf/esg-dashbord-final-5.pdf>

¹¹ Marteau, Jean-Francois. (2021) *From Paris to Glasgow and beyond: Towards Kazakhstan's carbon neutrality by 2060*. World Bank. Available at: <https://blogs.worldbank.org/europeandcentralasia/paris-glasgow-and-beyond-towards-kazakhstans-carbon-neutrality-2060>

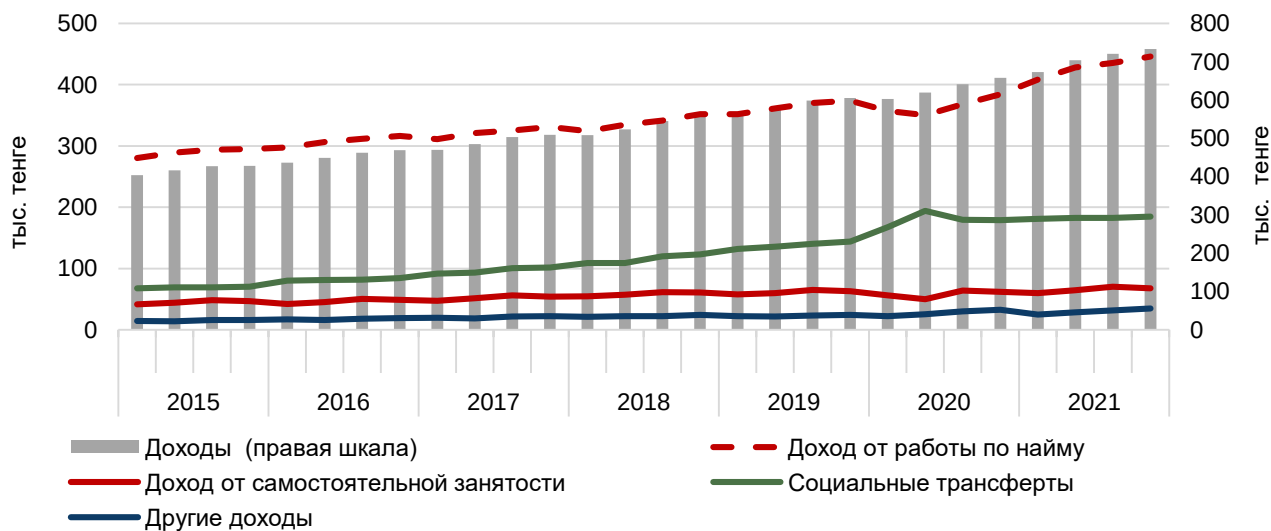
График 1.6 Наблюдается повышение индекса реальных доходов домохозяйств

Источник: БНС АСПР РК

Номинальные доходы от работы по найму с начала 2021 года продемонстрировали среднеквартальный рост в 2,98% (График 1.7). Номинальные социальные трансферты демонстрируют снижение по сравнению с 2020 годом, однако все еще превышают значения периодов до начала пандемии.

График 1.7 Продолжается рост номинальных доходов от трудовой деятельности и снижение доли социальных трансфертов

Доходы домохозяйств в денежном выражении



Источник: БНС АСПР РК

Расходы домохозяйств составляют более 50% в структуре ВВП РК методом конечного пользования. В 2021 году в связи с восстановлением деловой активности, темпы роста денежных расходов домохозяйств увеличились более чем на 105%, до 13,9% в среднем за год по сравнению с 6,8% за 2020 год (График 1.8). Данное увеличение связано с ростом потребительских расходов домохозяйств. Доли непродовольственных расходов и платных услуг по сравнению с прошлым годом выросли на 1,74% и 5,46% соответственно, в то время, как доля продовольственных расходов сократилась на 2,17%, а налогов, платежей и других выплат сократилась на 13,67%. Однако, при рассмотрении долгосрочных трендов в структуре доходов

наблюдается рост доли продовольственных расходов и сокращение доли расходов на платные услуги. Увеличение доли продовольственных расходов в общей структуре до значений выше 50% во время и после пандемии объясняется как сокращением потребления по другим категориям, такими как замещение услуг общепита расходами на продовольствие, так и инфляционным давлением, и в целом коррелирует с общемировыми тенденциями (см. Макроусловия).

График 1.8 *Денежные расходы домохозяйств растут*



Источник: БНС АСПР РК

График 1.9 *На фоне снижения карантинных ограничений, второстепенные расходы домохозяйств увеличились*

Расходы домохозяйств в денежном выражении

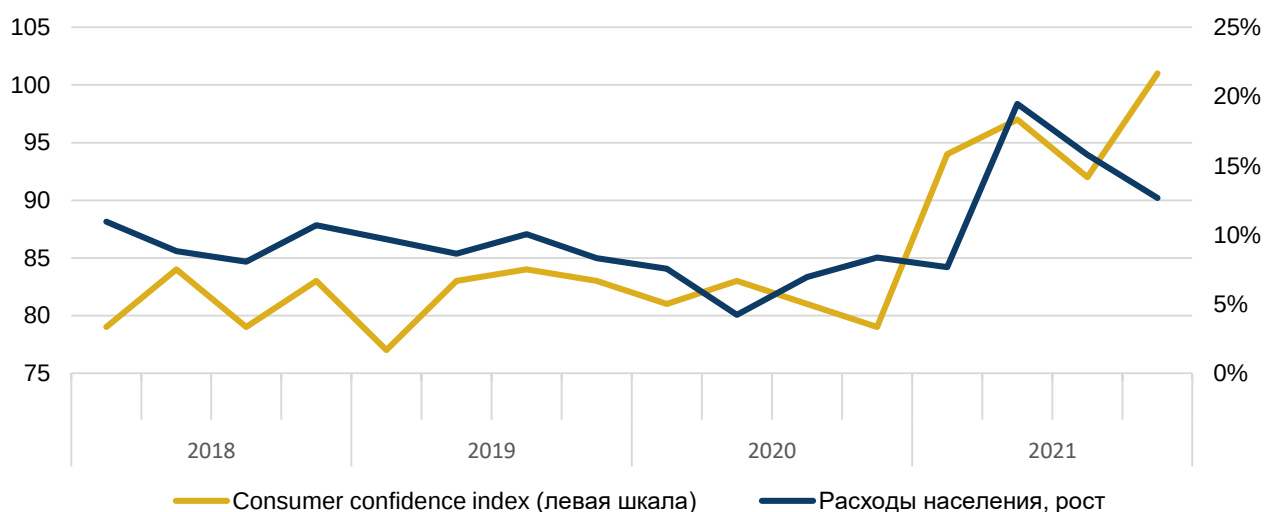


Источник: БНС АСПР РК

В 2021 году наблюдается рост потребительских расходов в среднем на 7,23%, обусловленный в большей мере увеличением непродовольственных расходов и платных услуг (*График 1.9*). Непродовольственные расходы во 2 и 3 кварталах увеличились на 24,95% и 20,95% соответственно, по сравнению с аналогичными периодами 2020 года. Расходы на платные услуги показали наибольший рост во 2 и 3 квартале, увеличившись на 36,18% и 27,6% по сравнению с соответствующими кварталами 2020 года. Данная динамика может объясняться как увеличением предложения в связи с отменой карантинных ограничений, так и общим снижением неопределенности, и увеличением потребительской уверенности. Однако, в 4 квартале наблюдалось снижение темпов роста непродовольственных расходов и платных услуг, связанное с распространением новых штаммов *Covid-19*. Номинальный рост продовольственных расходов в 2021 году составил 5,7% в среднем за квартал.

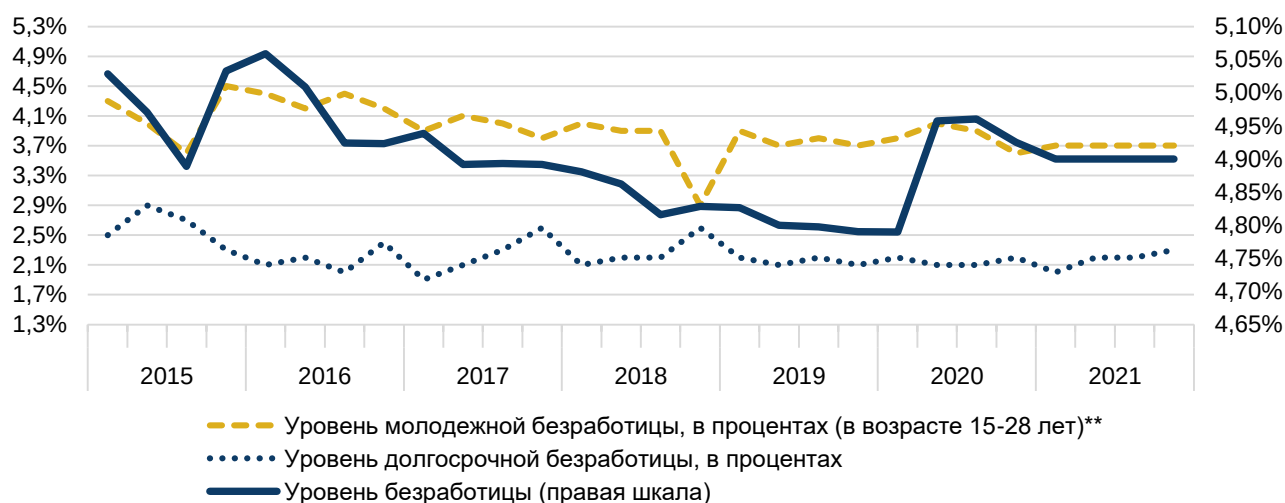
График 1.10 Расходы населения в 2021 росли вместе с индексом потребительской уверенности, однако в 4 квартале динамика разнонаправленная

Индекс потребительской уверенности и рост реальных расходов населения

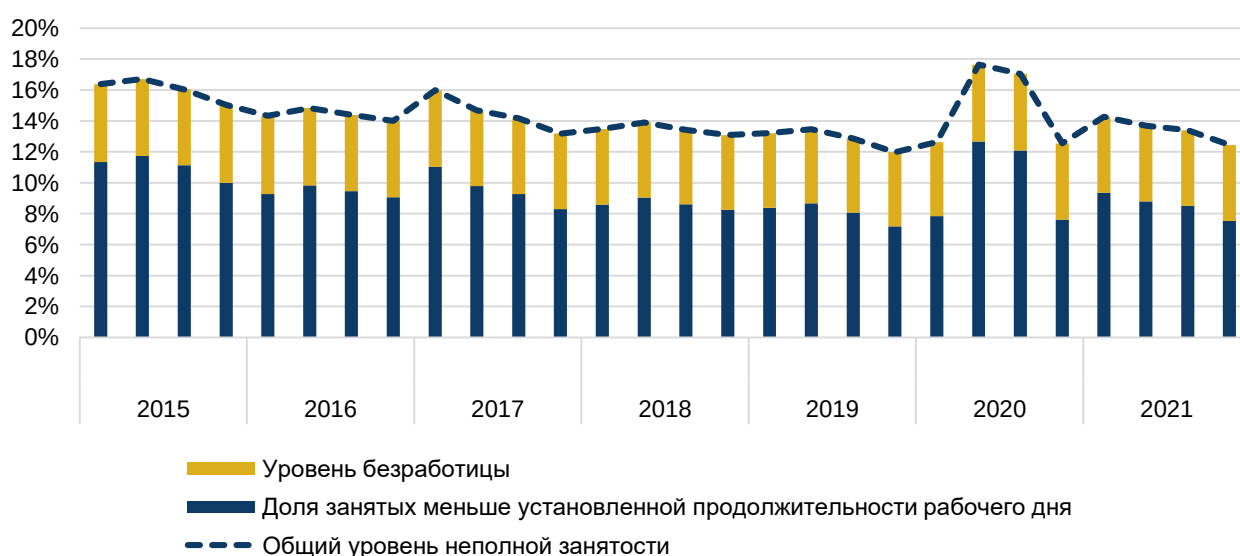


Источник: БНС АСПР РК, *Tradingeconomics.com* со ссылкой на Nielsen, расчеты НБРК

В 2021 восстановление экономической активности, сопровождаемое ростом расходов населения, коррелировало с увеличением индекса потребительской уверенности (*График 1.10*). Наблюдается, что повышение индекса потребительской уверенности в текущем периоде приводит к росту расходов населения в следующем периоде. В целом за 2021 год наблюдается существенное увеличение потребительской уверенности. В 1 и 2 квартале 2021 года потребители ожидали улучшения эпидемиологической ситуации, однако появление нового омикрон штамма в конце 3 квартала сделало невозможным реализацию позитивного сценария, сократив реальные темпы роста расходов населения. Однако, к концу года потребительская уверенность снова взяла курс на восстановление.

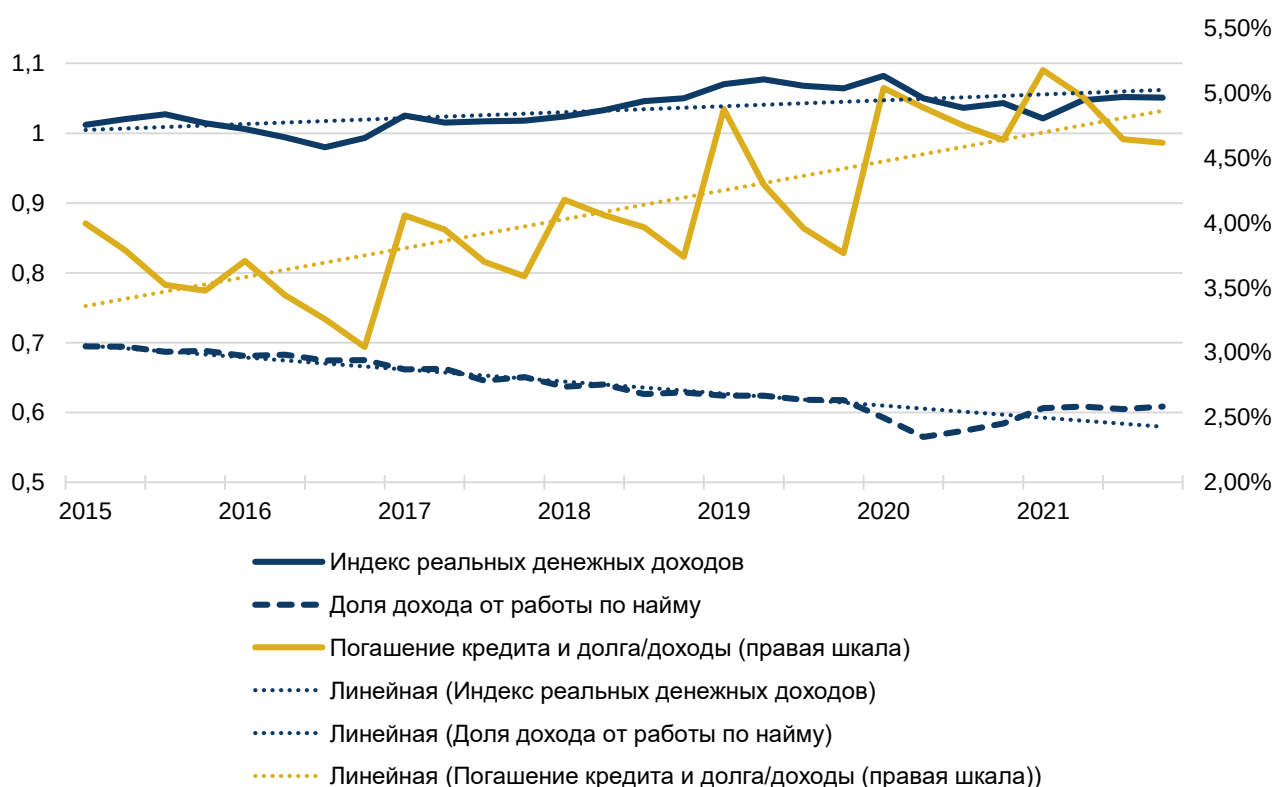
График 1.11 На фоне восстановления экономики, уровень общей и молодежной безработицы уменьшился**Уровень безработицы в процентах****Источник:** БНС АСПР РК**Примечание:** долгосрочная безработица - доля численности безработного населения, не имеющего работы 1 год и более в численности рабочей силы

Рынок труда демонстрирует позитивную динамику. После роста безработицы во время карантинных ограничений 2020 года до 4,96%, в 2021 году ее показатели умеренно скорректировались до 4,9%, однако данное значение все еще значительно превосходит наблюдавшийся в допандемийный период тренд на ее снижение (**График 1.11**). При этом, долгосрочная безработица с небольшими сезонными колебаниями остается в диапазоне 2,1-2,2%. Уровень молодежной безработицы демонстрирует тренд на снижение - с начала 2016 года по настоящее время ее показатели уменьшились на 0,7 процентных пункта. В долгосрочной перспективе данная динамика может внести вклад в снижение общей безработицы.

График 1.12 Наблюдается уменьшение доли неполностью занятых**Уровень безработицы с учетом косвенной****Источник:** БНС АСПР РК, расчеты НБРК**Примечание:** Доля занятых меньше установленной продолжительности рабочего дня рассчитана как количество людей проработавших от 0 до 40 часов в неделю

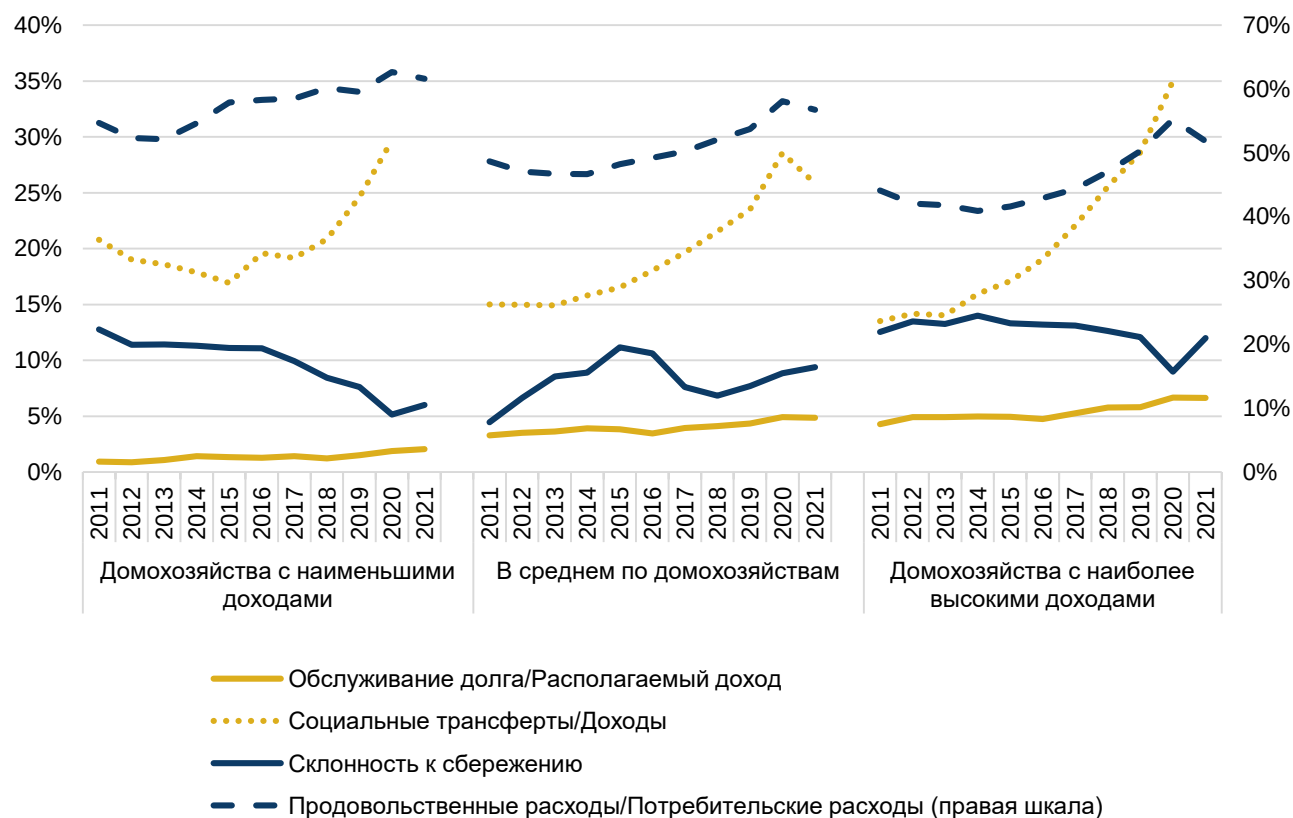
Кроме того, при учете людей, работавших меньше установленной продолжительности рабочего дня, значение общего уровня безработицы в среднем за 2021 год опустилось на 1,52% до 13,44%, однако все еще выше показателей до пандемии (*График 1.12*). Указанный показатель демонстрирует, что по ряду причин потенциал трудовых ресурсов задействован не полностью, что снижают продуктивность и потенциально может привести к замедлению экономического роста. Доходы от трудовой деятельности являются основным источником доходов для домохозяйств, и существенное сокращение таких доходов приведет к снижению платежеспособности населения, что негативно отразится на способности населения обслуживать обязательства и может повлечь существенные риски для финансовой стабильности.

График 1.13 Долговая нагрузка домохозяйств продолжает расти



Источник: БНС АСПР РК

Долговая нагрузка населения растет, соотношение погашения кредита и долга к доходам в 2021 году показало рост в 0,48% (0,02 п.п.) по сравнению со значением 2020 года (*График 1.13*). Данные показатели более существенны в перспективе, так, за предыдущие 5 лет данное соотношение увеличилось на 26,91% (1,03 п.п.). Учитывая, что реальные доходы населения не увеличиваются в той же степени, в которой растут расходы населения, чтобы сохранить уровень потребления, разрыв финансируется путем кредитования и намечается тренд на продолжение его увеличения.

График 1.14 Доля социальных трансфертов в доходах населения растет

Источник: Расчет НБРК на основе данных БНС АСПР РК

Примечание: Социальные трансферты 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 (α) рассчитывается как: $\alpha = 1 - \frac{\beta}{\gamma}$, где: β -потребительские расходы домохозяйств, γ -располагаемый доход домохозяйств, т.е. доход за вычетом налогов, штрафов, обязательных выплат и материальной помощи родственникам

В 2021 году наблюдается небольшое снижение доли расходов на продовольственные товары в потребительских расходах по всем категориям домохозяйств (График 1.14). Также отмечается существенный рост склонности к сбережению среди домохозяйств с наименьшими и наиболее высокими доходами, что повышает устойчивость данных домохозяйств. Однако, в среднем по домохозяйствам наблюдается некоторое снижение склонности к сбережению, которое может объясняться реализацией отложенного спроса после окончания пандемии, а также снижением мотива сбережений на случай непредвиденных расходов в связи с повышением индекса потребительской уверенности. Данная динамика в перспективе ограничивает возможности для дальнейшего увеличения потребления. Кроме того, самая высокая склонность к сбережению наблюдается у домохозяйств с наиболее высокими доходами, которые, как правило имеют более низкую предельную склонность к потреблению. Несмотря на то, что важность схем государственной поддержки в целом уменьшается, социальные трансферты все еще играют значительную роль в стабилизации доходов, потребления и способности обслуживать долг. Так, доля социальных трансфертов в доходах населения в среднем по домохозяйствам продемонстрировала снижение, однако среди населения с наименьшими и наибольшими доходами наблюдается ускорение объемов и роста. В случае домохозяйств с наиболее высокими доходами это свидетельствует о росте пенсионных выплат, а в отношении домохозяйств из первого Дециля возможен эффект как индексации пенсии, так и повышения пособий и АСП.

Доля затрат на обслуживание долга к располагаемому доходу остается стабильной с предыдущего года, при этом наибольшая доля затрат характерна для домохозяйств с наибольшими доходами, что связано с их большей возможностью получения и обслуживания кредитных средств.

В целом по домохозяйствам имеются некоторые факторы уязвимости, но риски для финансовой стабильности в краткосрочной перспективе умеренные, однако ожидается их повышение в долгосрочной перспективе. Благодаря существенному объему сбережений и увеличению реальных доходов, домохозяйства в целом сохраняют способность противостоять финансово-экономическим шокам. Однако, повышение затрат на обслуживание долга и существенное увеличение инфляционного давления, приводящего к росту расходов населения на продовольственные и товары первой необходимости, может негативно сказаться как на темпах поддержки экономического роста, так и на способности обслуживать долг. Кроме того, все еще наблюдается существенная зависимость домохозяйств от мер государственной поддержки, что ставит их в уязвимое положение при их сокращении.

1.3 Денежно-кредитная политика, валютный и денежный рынок

Казахстанский финансовый рынок продолжает функционировать в условиях профицита ликвидности, а НБРК выступать нетто-покупателем ликвидности. При этом в ноябре-декабре 2021, когда курс тенге находился под давлением, значительно сократилась позиция НБРК по операциям изъятия ликвидности. В этот период снизился спрос со стороны рыночных участников на тенговые инструменты изъятия ликвидности – ноты и депозитные аукционы, вырос спрос на заемную тенговую ликвидность на рынке репо, а также спрос на покупку доллара на валютном рынке. В целом, за 2021 год цена на нефть выросла на 52,2%, но несмотря на значительный рост цен на нефть, курс национальной валюты снизился всего на 2,7%.

В результате роста увеличения кредитования физических лиц в 2021 году наблюдался значительный рост денежной массы (5,2 трлн тенге).

Инфляция в течении 2021 года превышала целевое значение и по итогам года составила 8,4%. Наибольшая инфляция наблюдается на продовольственные товары.

В результате роста инфляции НБРК не всегда удавалось поддерживать значительный положительный дифференциал между операционной процентной ставкой и инфляцией. Так, в августе 2021 года реальная ставка опустилась до минимального значения начиная с 2017 года.

В целях снижения инфляции и поддержания положительной реальной ставки НБРК несколько раз повышал базовую ставку во втором полугодии, в результате спред между ставкой TONIA и инфляцией постепенно увеличился и по состоянию на конец года превышал 2% при оценке реальной нейтральной равновесной ставки на уровне 3-4%.

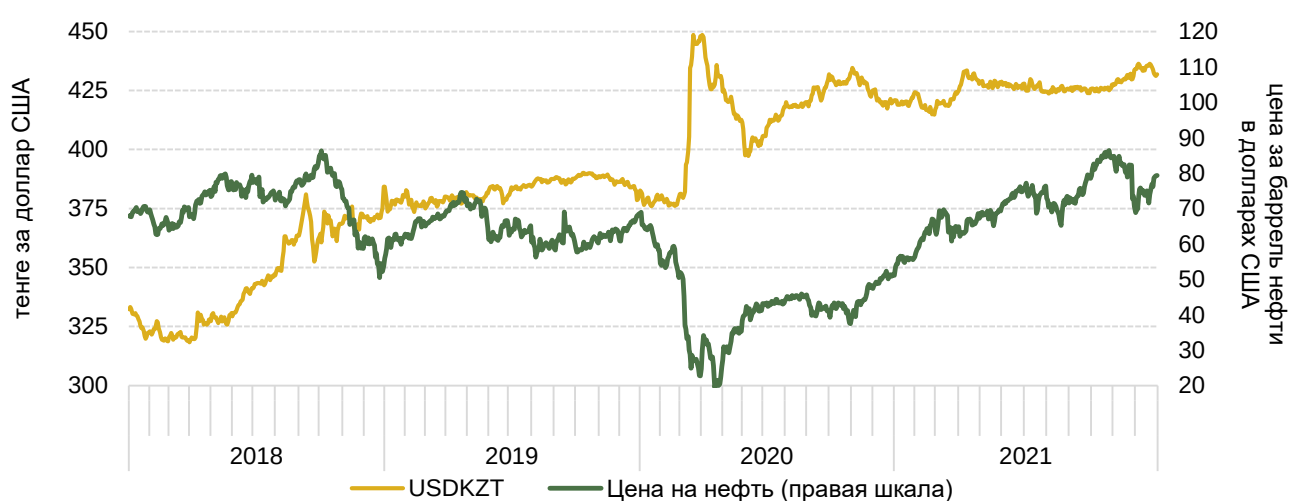
Политика обменного курса национальной валюты и валютный рынок

Цены на нефть по-прежнему остаются основным фактором при определении баланса текущего счета. Таким образом, цена на нефть играет ключевую роль в ценообразовании курса тенге. При этом важно отметить, что несмотря на экспорто-ориентированность экономики Казахстана, формирование курса тенге в условиях свободного плавания зависит от совокупности различных факторов. В результате воздействие нефтяных котировок на курс тенге по отношению к доллару может быть асимметричным. Так, цена на нефть росла в течение 2021 года, при этом

значительного укрепления курса тенге за этот период не наблюдалось. Рост спроса на иностранную валюту на фоне восстановления экономической активности и увеличения импорта способствовал ограничению укрепления тенге. Кроме того, давление на национальную валюту, так же, как и на валюты развивающихся рынков, оказывали сигналы о скором ужесточении политики ФРС США. В целом за год курс тенге снизился на 2,7%, тогда как цена на нефть выросла на 52,2% (с 51 до 78 долларов за баррель нефти).

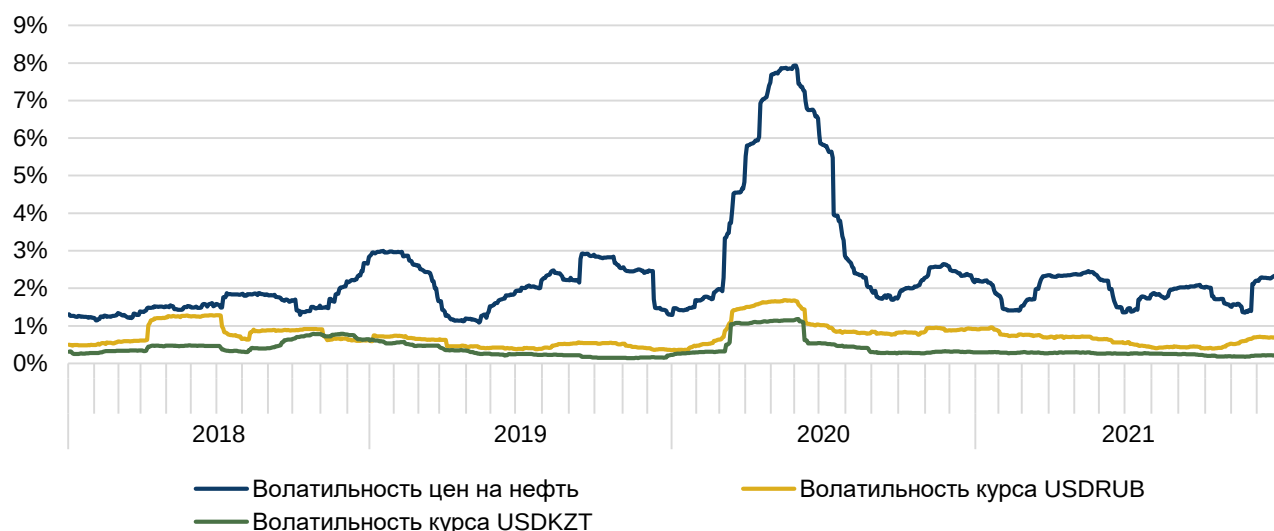
В конце года на настроение инвесторов оказывало влияние распространение нового штамма коронавируса "Омикрон", опасения о скором сворачивании мягкой денежно-кредитной политики ведущих мировых центральных банков. В результате в конце 2021 года отток инвесторов с развивающихся рынков усилился. На казахстанском рынке это отразилось снижением спроса на тенговые инструменты, и увеличением давления на тенге. Несмотря на значительное давление, обесценение тенге было незначительным, за ноябрь-декабрь курс тенге снизился на 1,1%.

График 1.15 Курс тенге и цена на нефть



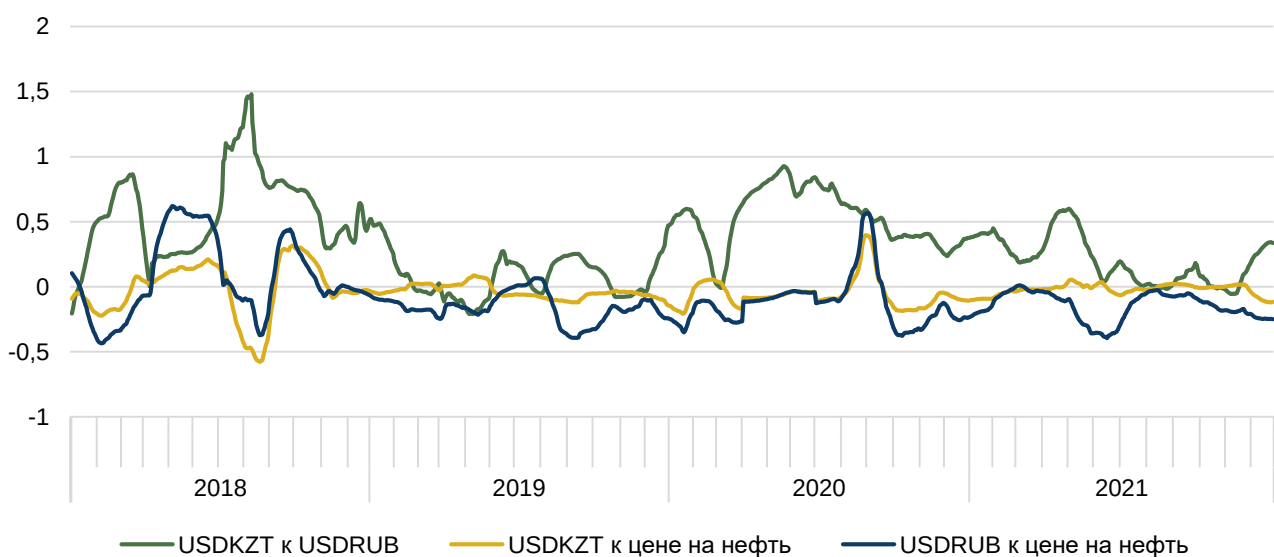
Источник: НБРК, Bloomberg

В 2021 году цены на нефть были достаточно волатильны, при этом волатильность курса тенге к доллару была низкой, и незначительно превышала волатильность в период режима фиксированного курса. Так, средняя волатильность цен на нефть в 2021 году была около 1,93%, тогда как средняя волатильность курса тенге за 2021 год составила 0,25% или в восемь раз ниже чем волатильность цен на нефть. Существенно высокие значения волатильности рынка сырьевых товаров является характерной чертой данного класса активов. Волатильность курса рубля по отношению к доллару превышала волатильность тенге ввиду подверженности отдельным специфическим факторам (санкционные риски, бюджетное правило, масштабы финансовых рынков и др.).

График 1.16 **Волатильность курса тенге, цены на нефть и курса рубля**

Источник: Bloomberg, расчеты НБРК

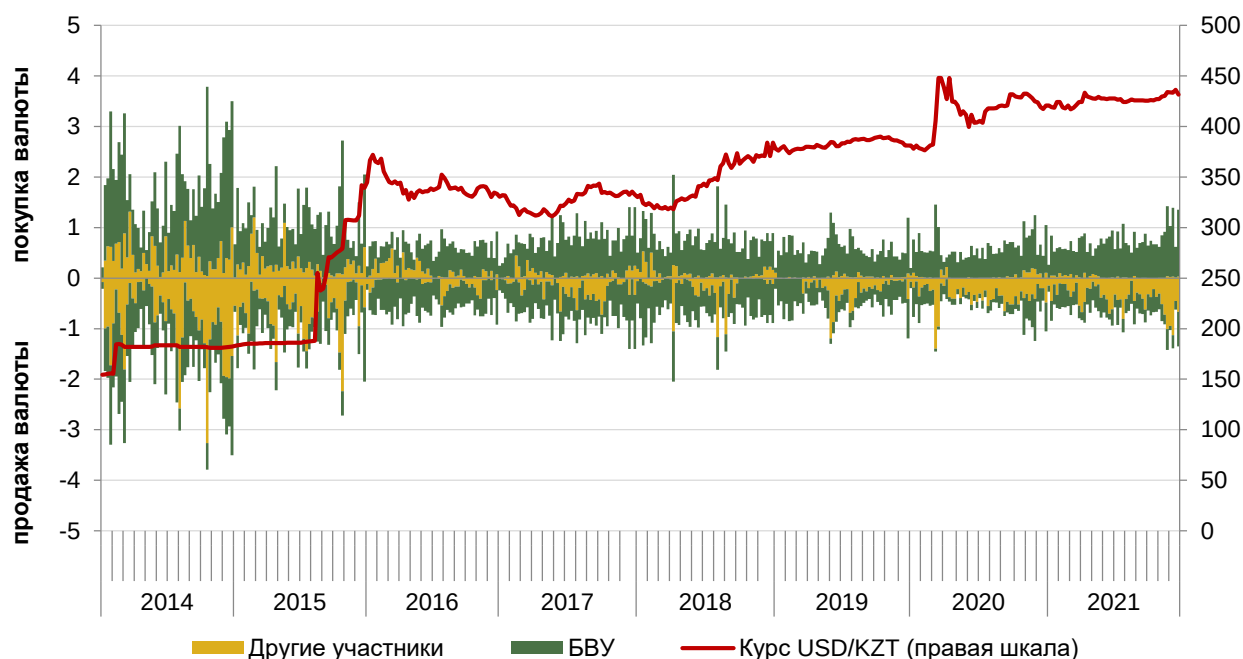
Эластичность курса тенге к ценам на нефть была низкой в течение 2021 года, однако в декабре при снижении цен на нефть отрицательная эластичность начала расти. Эластичность тенге к рублю начала снижаться в мае 2021 года и несколько возросла в декабре на фоне выхода инвесторов с развивающихся рынков и усиления санкционной риторики в отношении России.

График 1.17 **Эластичность курса тенге к цене на нефть и к курсу рубля**

Источник: Bloomberg, расчеты НБРК

Объемы торгов по валютной паре тенге-доллар выросли на 20% в 2021 году по сравнению с предыдущим годом, и за 2021 составили 35,4 млрд. долларов США. Среднедневной объем сделок увеличился со 120 в 2020 году до 144 млн. долларов США в 2021 году. Наибольший объем торгов по валютной паре тенге-доллар приходился на конец года – в период наибольшего давления на курс тенге. Так, объем торгов в ноябре 2021 года составил 3,8 млрд. долларов, в декабре 4,4 млрд. долларов, при том что среднемесячный объем торгов за предыдущие 10 месяцев был около 2,7 млрд. долларов США. Продажа иностранной валюты за счет трансфертов НБРК проводилась в течение всего года, что обеспечивало значительный объем предложения иностранной валюты.

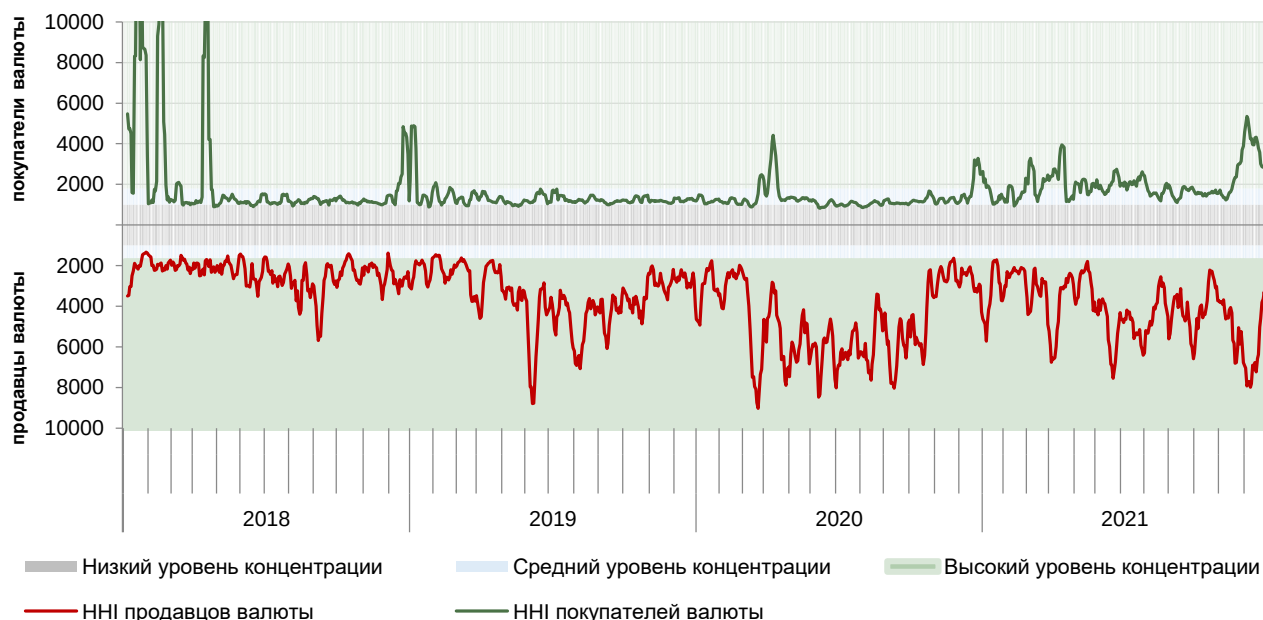
График 1.18 Объемы валютного рынка (млн долларов США)



Источник: КФБ

Концентрация продавцов валюты на рынке тенге-доллар была высокой в течении всего года и еще больше выросла в конце года, что говорит о том, что основной объем продажи доллара приходился на нескольких участников рынка. Концентрация покупателей иностранной валюты исключая отдельные периоды повышения в течении года была средней, однако в ноябре и в декабре 2021 года выросла в значительной степени.

График 1.19 Концентрация валютного рынка

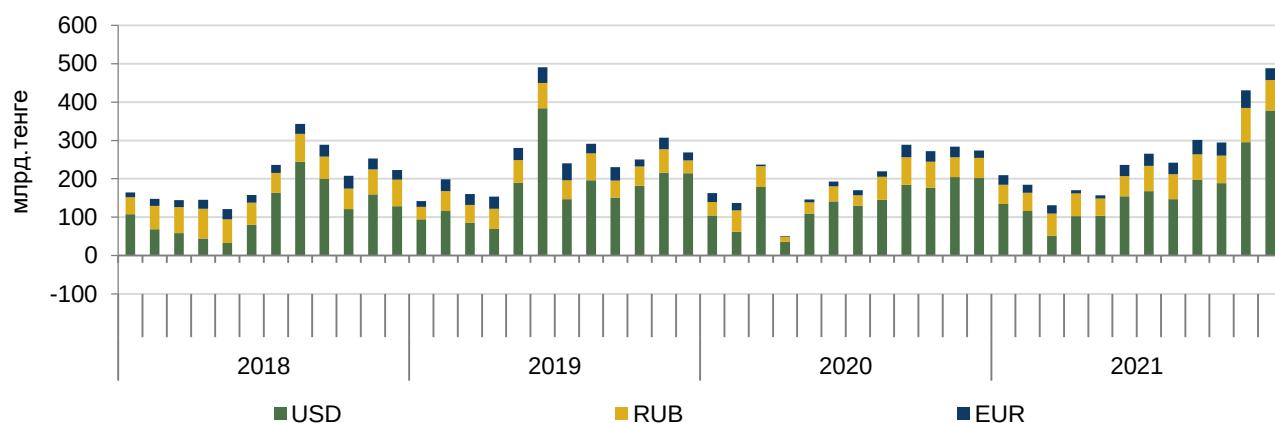


Источник: КФБ, расчеты НБРК

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

Покупка наличной валюты населением в обменных пунктах также выросла в ноябре-декабре 2021 года. В ноябре нетто-покупка доллара США в обменных пунктах выросла на 55% по сравнению с предыдущим месяцем и составила 295 млрд. тенге, а в декабре 378 млрд. тенге. К сравнению среднемесячный объем нетто-покупок доллара США за первые 10 месяцев в 2021 году был около 136 млрд. тенге.

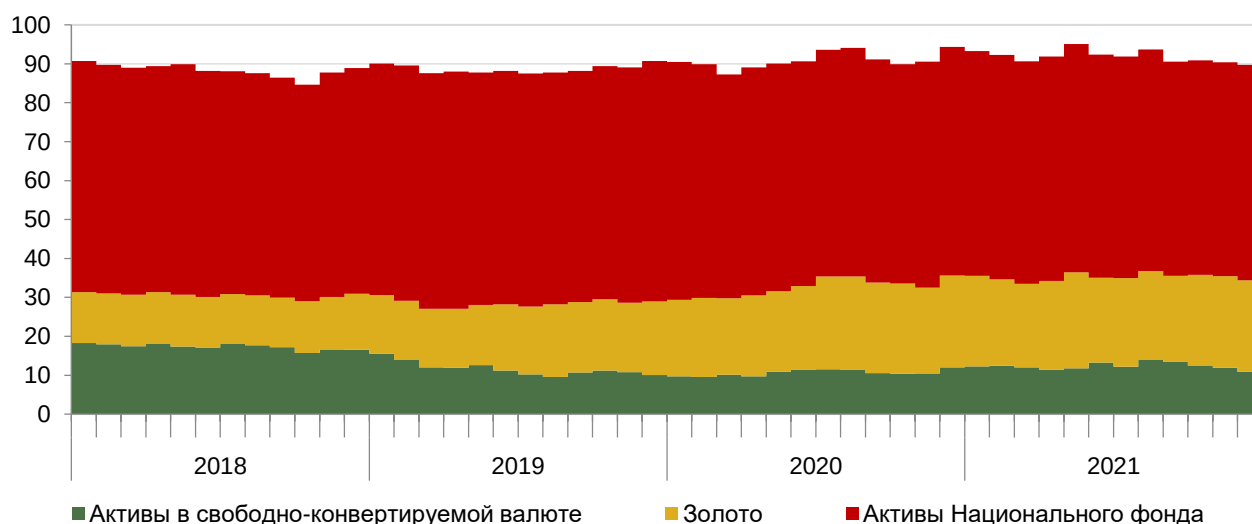
График 1.20 Нетто покупки (-) / продажи (+) иностранной валюты обменными пунктами



Источник: НБРК

Международные резервы снизились в 2021 году, основное снижение произошло за счет снижения активов в свободно-конвертируемой валюте (далее - СКВ). Так, за 2021 активы в СКВ снизились на 1,2 млрд. долларов США на конец 2021 года составили 10,8 млрд. долларов США. Активы НФРК также снизились в 2021 году на 3,4 млрд. долларов США и на конец 2021 года составили 55,3 млрд. долларов США. Несмотря на снижение в 2021 году уровень международных резервов по-прежнему остается высоким, что свидетельствует о платежеспособности страны. Так, на конец 2021 года валовые резервы составили 34,4 млрд. долларов США.

График 1.21 Международные резервы и активы НФ РК

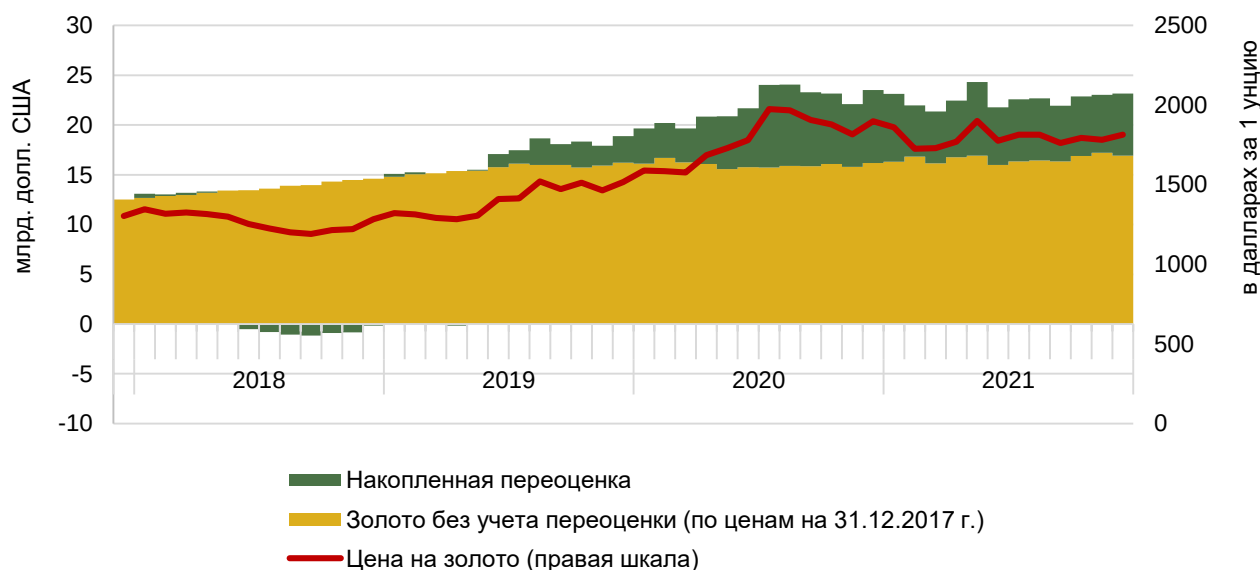


Источник: НБРК

Снижение золота на 36 млн. долларов в портфеле ЗВР в 2021 году произошло за счет переоценки, цена на золото за 2021 год снизилась на 4%. При этом физические запасы золота в 2021 году увеличились, НБРК продолжал использовать преимущественное право покупки на внутреннем рынке. Кроме того, в 2021 году НБРК активно занимался переводом аллоцированного золота в металлические счета,

которые являются более ликвидным активом. Часть золота продавалась на внешнем рынке.

График 1.22 **Запасы золота НБРК**

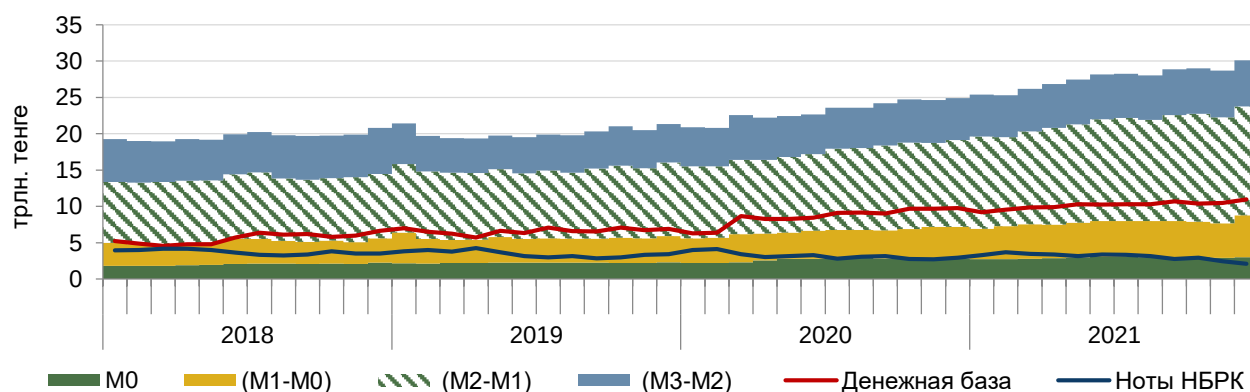


Источник: НБРК

Денежные агрегаты, операции НБРК и денежный рынок

Значительное увеличение денежной массы обусловлено ускорением темпов роста ссудного портфеля физических лиц. Рост денежной массы в 2021 году в 5,2 трлн тенге превысил в абсолютном значении исторический максимум по приросту денежной массы с 2015 года (в 4,3 трлн тенге). Так, за 2021 год денежная масса выросла на 21% и на конец 2021 года составила 30 трлн тенге. При этом, только 23% роста денежной массы было обусловлено ростом денежной базы, в 2021 году денежная база увеличилась на 12% или на 1,2 трлн тенге. К сравнению, вклад роста денежной базы в рост денежной массы в 2020 году был равен 80%. Основной вклад в увеличение денежной массы внес рост ссудного портфеля физических лиц, за 2021 году ссудный портфель вырос на 42,7% на 3,8 трлн. тенге. Ссудный портфель юридических лиц вырос не так значительно, его рост в 2021 году составил 661,8 млрд. тенге (или 9,3%). Покупка золота НБРК также способствовала увеличению денежной массы.

График 1.23 **Денежные показатели**

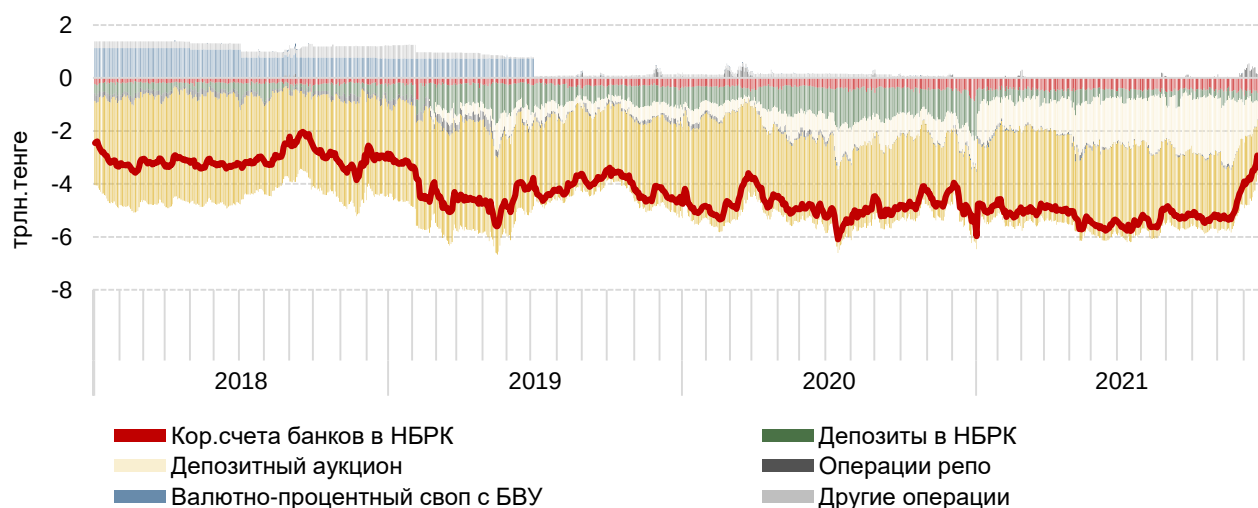


Источник: НБРК

В конце 2021 года наблюдалось сокращение избыточной ликвидности. В 2021 финансовая система РК продолжила функционировать в условиях профицита ликвидности, а НБРК выступать нетто-покупателем ликвидности, сальдо по операциям НБРК на начало 2021 года составляло -4,8 трлн тенге. Ноты НБРК по-прежнему оставались основным инструментом изъятия ликвидности, в среднем доля нот в 2021 году составляла 61% от операций изъятия ликвидности. При этом доля депозитных аукционов в течении года значительно возросла и в некоторые периоды достигала 48% от операций изъятия ликвидности НБРК. Доля нот в такие периоды опускалась до 44-45%.

В ноябре-декабре 2021 года наблюдалось снижение избыточной ликвидности, за два месяца объем операций НБРК по изъятию ликвидности сократился с 5,3 до 3,9 трлн тенге, а сальдо по операциям НБРК снизилось с -5,2 до -3,4 трлн тенге. В целом с начала года объем операций по изъятию ликвидности сократился на 0,9 трлн. тенге. Сокращение позиции НБРК по изъятию ликвидности происходило под воздействием ряда факторов – это сокращение позиции по нотам БВУ и нерезидентов, конвертация части ликвидности БВУ в валюту, увеличения потребности БВУ в тенговой ликвидности в результате сворачивания государственных программ льготного кредитования, обратного выкупа акций и GDR, выплат дивидендов, погашения облигаций и займов крупными банками.

График 1.24 *Открытая позиция по операциям НБРК*

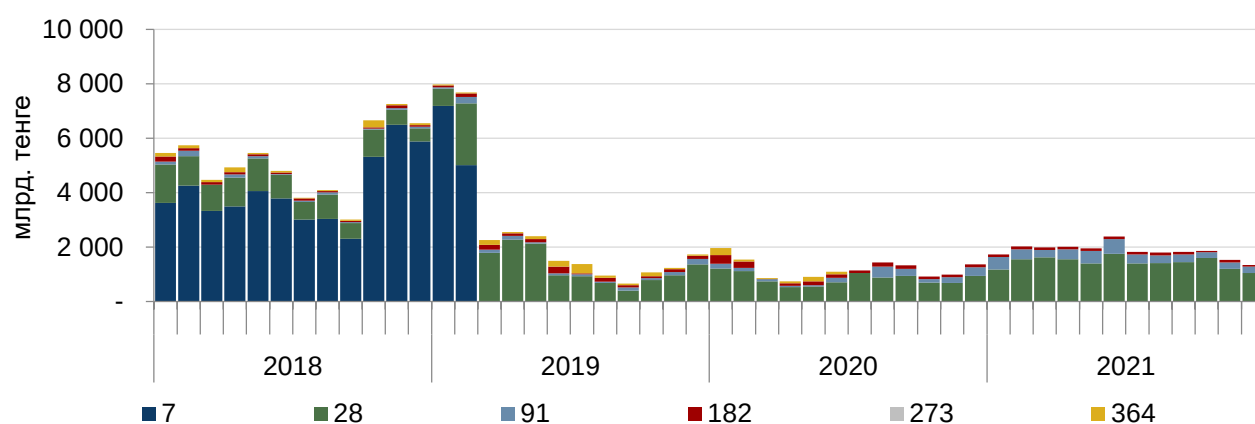


Источник: НБРК

В 2021 году рыночные участники сохраняли высокий спрос на ноты за исключением декабря 2021. В целом в течении года спрос на ноты со стороны рыночных участников превышал объявленный объем аукционов. НБРК не удовлетворял полностью спрос на ноты за исключением декабря. В декабре, в период снижения ликвидности на рынке, спрос на ноты был ниже объявленного объема и практически полностью был удовлетворен НБРК.

График 1.25 Объявленные объем, спрос и фактический объем размещения нот НБРК**Источник:** НБРК**Примечание:** Фактический объем размещения указан по фактической стоимости

В 2021 году НБРК размещал ноты только с тремя сроками до погашения – 28 дней, 3 месяца и 6 месяцев. Напомним, в 2020 году НБРК приостановил размещение годовых нот и ограничил выпуск 6-месячных нот начиная с октября 2020 до 100 млрд тенге в месяц. В 2021 НБРК продолжил размещать ноты с более короткими сроками, наибольший объем размещений приходился на ноты со сроком 28 дней - 77% от общего объема аукционов нот в год. В целом объем проведенных аукционов вырос на 56%¹², что также было обусловлено более короткими сроками инструментов связывания ликвидности и соответственно более быстрой скоростью оборачиваемости портфеля нот.

График 1.26 Первичное размещение нот в разрезе сроков**Источник:** ЦДЦБ

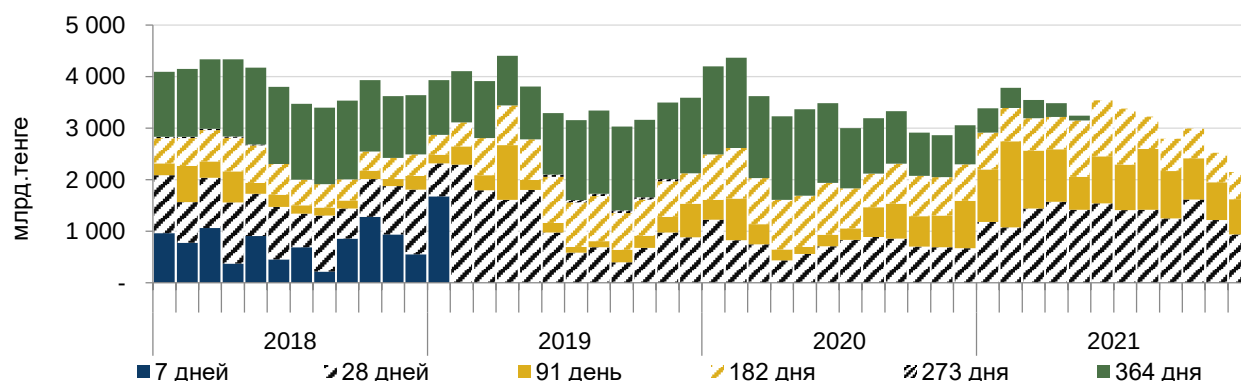
Начиная с марта 2021 объем нот в обращении снижался в течение года, что объяснялось ростом доли депозитных аукционов в инструментах изъятия ликвидности. Сокращение нот в обращении в ноябре-декабре объяснялось сокращением позиции по инструментам изъятия. В целом за 2021 год объем нот в обращении снизился с 3,1 до 2,1 трлн тенге¹³.

В мае 2021 произошло погашение последних имевшихся выпусков нот со сроком один год. Таким образом, в обращении остались ноты, выпущенные с тремя

¹² При учете объемов аукционов по номинальной стоимости¹³ по данным ЦД по номинальной стоимости

сроками до погашения: 28 дней, 3 месяца и 6 месяцев. Наибольшую долю в структуре нот в обращении в 2021 занимали ноты со сроком 28 дней, в течении года их доля в среднем была около 43%, доля нот со сроком 3 и 6 месяцев была 30 и 23% соответственно. Преобладание более краткосрочных нот в портфеле участников должно способствовать увеличению трансмиссии ставок денежно-кредитной политики. С увеличением скорости погашения портфеля нот текущие ставки на рынке в большей степени будут влиять на стоимость ликвидности на рынке.

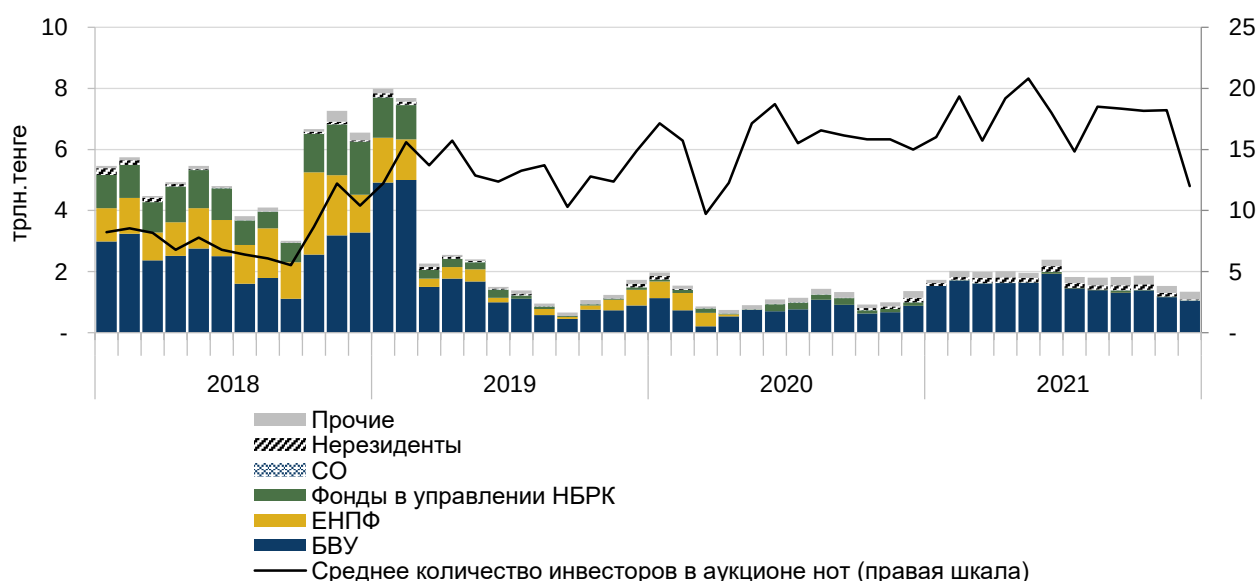
График 1.27 *Ноты НБРК в обращении в разрезе сроков до погашения*



Источник: ЦДЦБ

На рынке нот наблюдается повышение интереса со стороны добровольных участников. На первичном рынке в 2021 основным покупателем по-прежнему остаются БВУ, однако их доля снизилась в течении года с 88% до 78%. Начиная с мая 2020 года ЕНПФ значительно сократил свое участие на первичном рынке нот НБРК, за весь 2021 год ЕНПФ участвовал в аукционах только с июня по сентябрь, и его доля в эти месяцы не превышала 0,02%. К сравнению в 2018 году доля ЕНПФ доходила до 40% несколько месяцев подряд. Доля фондов в управлении НБРК также заметно снизилась и в большинстве месяцев не превышала 1%, в 2020 году среднемесячная доля фондов была около 11%, а в 2018 году она была 21%. При этом в 2021 году возросла доля нерезидентов и группы прочих участников. Среднемесячная доля нерезидентов в 2021 составляла около 7%, а доля прочих участников, среди которых брокеры-дилеры, их клиенты, собственные активы пенсионного фонда, составляла около 12%.

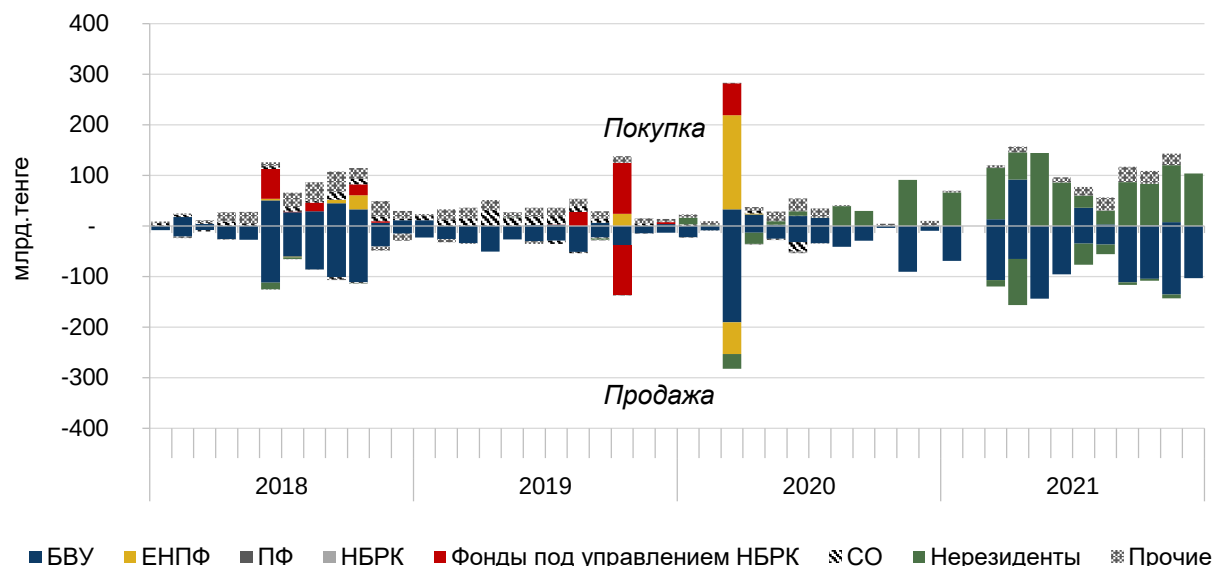
График 1.28 *Первичное размещение нот НБРК в разрезе участников*



Источник: ЦДЦБ

Рост активности на вторичном рынке нот НБРК обусловлен возросшим спросом со стороны нерезидентов. В 2021 году нерезиденты были основным покупателем нот, в большинстве месяцев на нерезидентов приходилось более 70% объема покупок, а в некоторые месяцы на нерезидентов приходился весь объем покупки. В целом объемы на вторичном рынке возросли в несколько раз, однако вторичный рынок по-прежнему в разы меньше первичного рынка. Так, в 2021 году объем сделок с нотами на вторичном рынке был ниже объема первичного рынка в 19 раз.

График 1.29 **Вторичный рынок обращения нот НБРК**

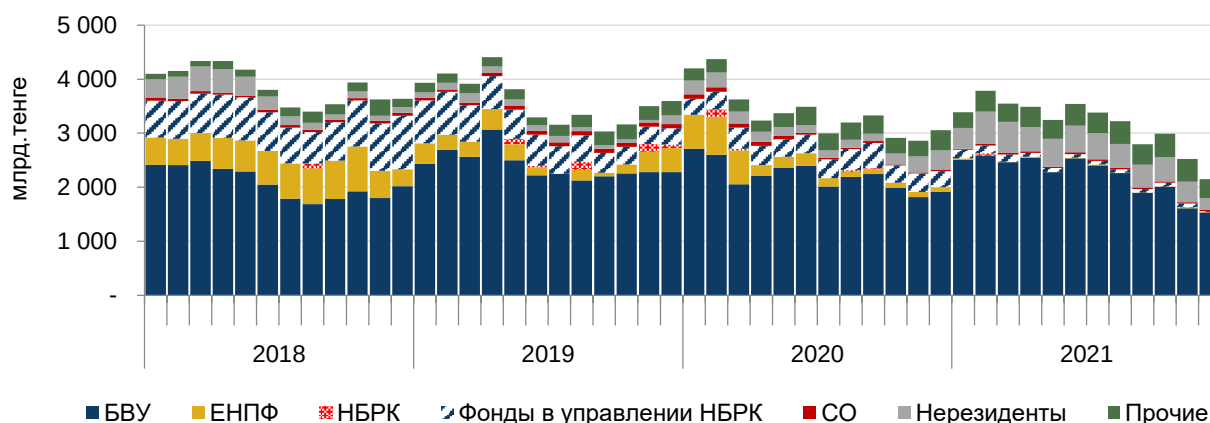


Источник: ЦДЦБ

Доля нерезидентов начала заметно увеличиваться в 2020, и продолжила расти в 2021 году. На конец 2020 года доля нерезидентов составляла 11%, и в течение года достигала 17%. Однако на фоне снижения интереса к тенговым инструментам в декабре 2021 снизилась до 10% в конце года. Основным держателем нот по-прежнему являются БВУ, в 2021 году их доля в среднем составляла 70%. Доля группы «прочих» участников продолжила увеличиваться в 2021 году, она выросла с 8% до 16% за 2021 год.

В целом в ноябре-декабре на фоне сокращения тенговой ликвидности позиция по размещенным нотам снизилась на 842,8 млрд тенге, из которых сокращение нот у БВУ составило 480,3 млрд тенге, а у нерезидентов 234,9 млрд тенге.

График 1.30 **Ноты НБРК в обращении в разрезе держателей**

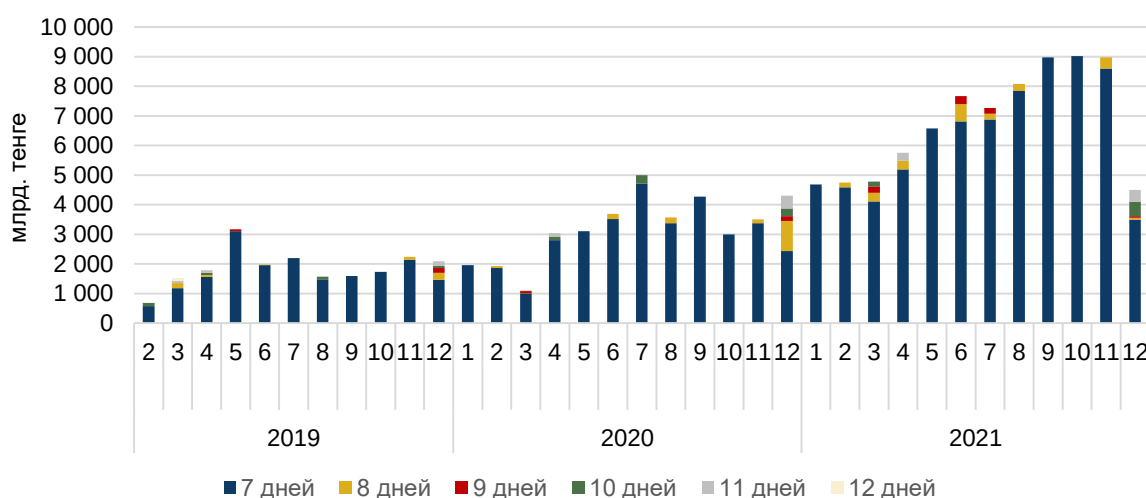


Источник: ЦДЦБ

В течение 2021 года НБРК постепенно увеличивал долю депозитных аукционов в инструментах изъятия ликвидности, полностью удовлетворяя спрос рыночных участников на депозитные аукционы. На конец 2020 года позиция по аукционам составляла 1,1 трлн тенге и в течении года возрастала до 2,6 трлн тенге. Однако в конце года на фоне сокращения тенговой ликвидности позиция по депозитным аукционам сократилась до 1,1 трлн тенге.

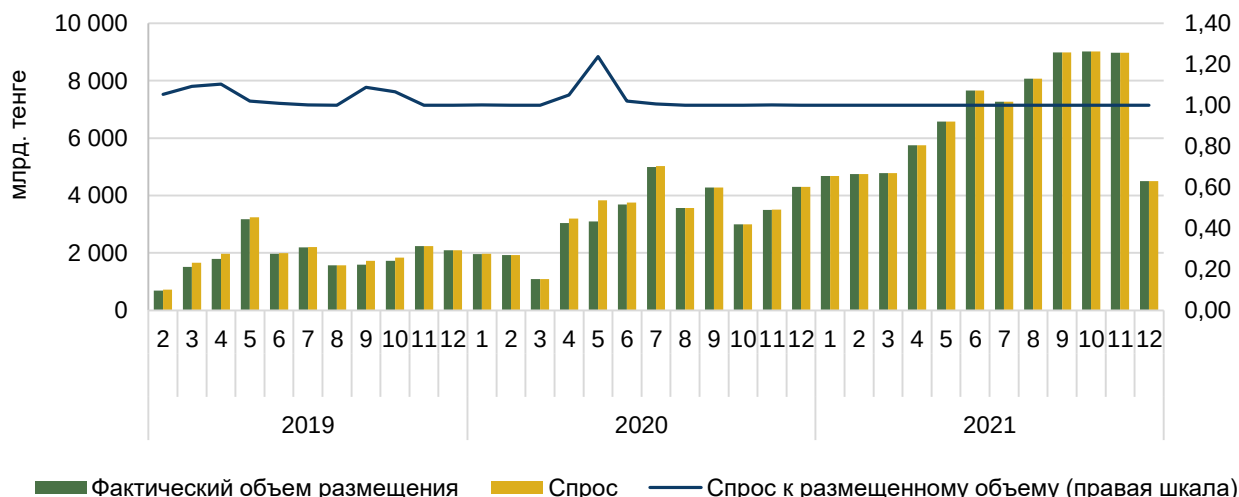
В целом депозитные аукционы в сравнении с нотами являются более эффективным инструментом изъятия, так как не могут быть использованы до окончания срока без потери вознаграждения в отличие от нот, которые могут быть использованы в качестве залога для получения ликвидности в репо. Однако это свойство депозитов также затрудняет управление ликвидностью участникам рынка, поэтому максимальный срок депозитных аукционов - 12 дней, а у большинства депозитных аукционов срок - 7 дней.

График 1.31 *Депозитные аукционы в разрезе сроков*



Источник: НБРК

График 1.32 *Спрос и фактический объем на депозитных аукционах*

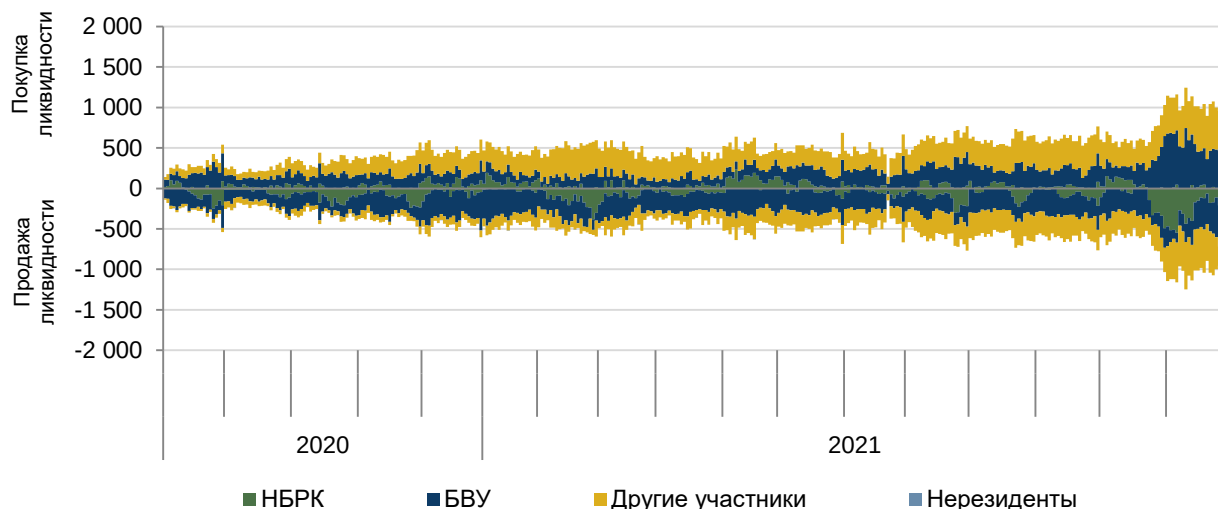


Источник: НБРК

В ноября-декабре 2021 года на фоне возросшего давления на курс объемы операций на рынке авторепо значительно возросли. Объем операций в декабре 2021 года в два раза превысил среднемесячное значение за первые 10 месяцев 2021 года. В этот период НБРК предоставлял ликвидность, 28% от общего объема

предоставленной ликвидности на рынке авторепо в декабре 2021 приходилось на НБРК.

График 1.33 **Объемы рынка репо, млрд. тенге**

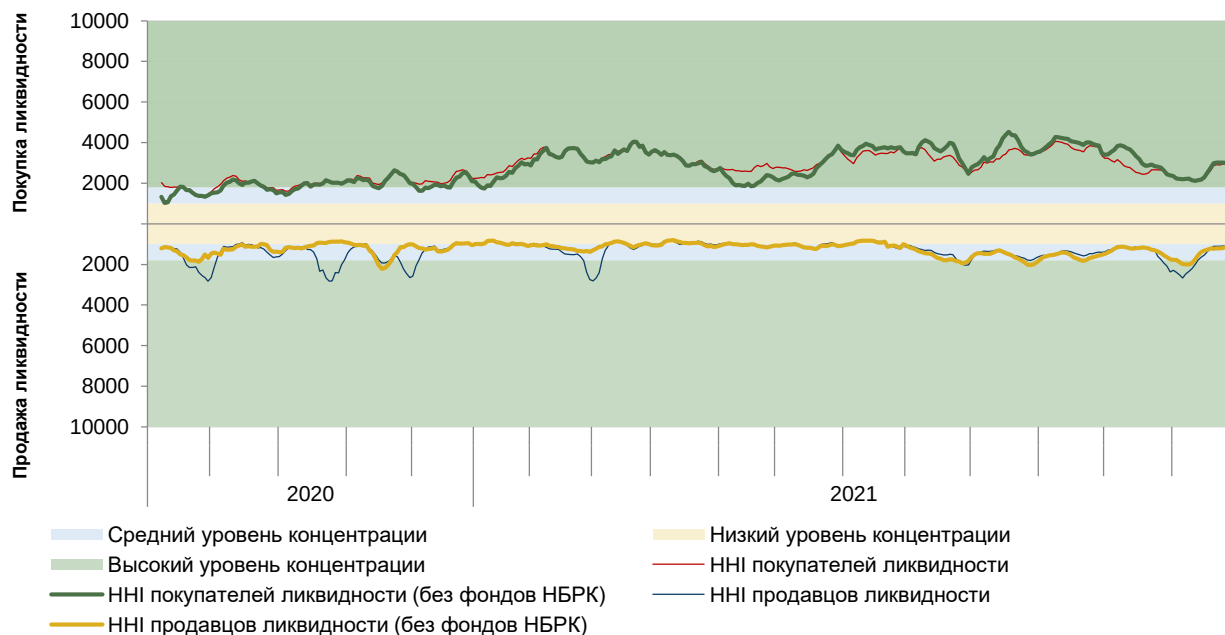


Источник: КФБ

Примечание: На графике показаны операции авторепо, которые используют в качестве залога акции и облигации, в том числе ГЦБ. Ранее в ОФС до 2021 года учитывали только авторепо с ГЦБ, а авторепо с акциями и облигациями негосударственных эмитентов не учитывались.

Более высокая концентрация покупателей ликвидности по сравнению с концентрацией продавцов свидетельствует, что основные объемы покупки ликвидности приходится на несколько участников рынка. Число участников, заимствующих ликвидность возросло в ноябре-декабре, что снизило концентрацию. Рост концентрации продавцов ликвидности в конце года был обусловлен участием НБРК.

График 1.34 **Концентрация рынка репо**

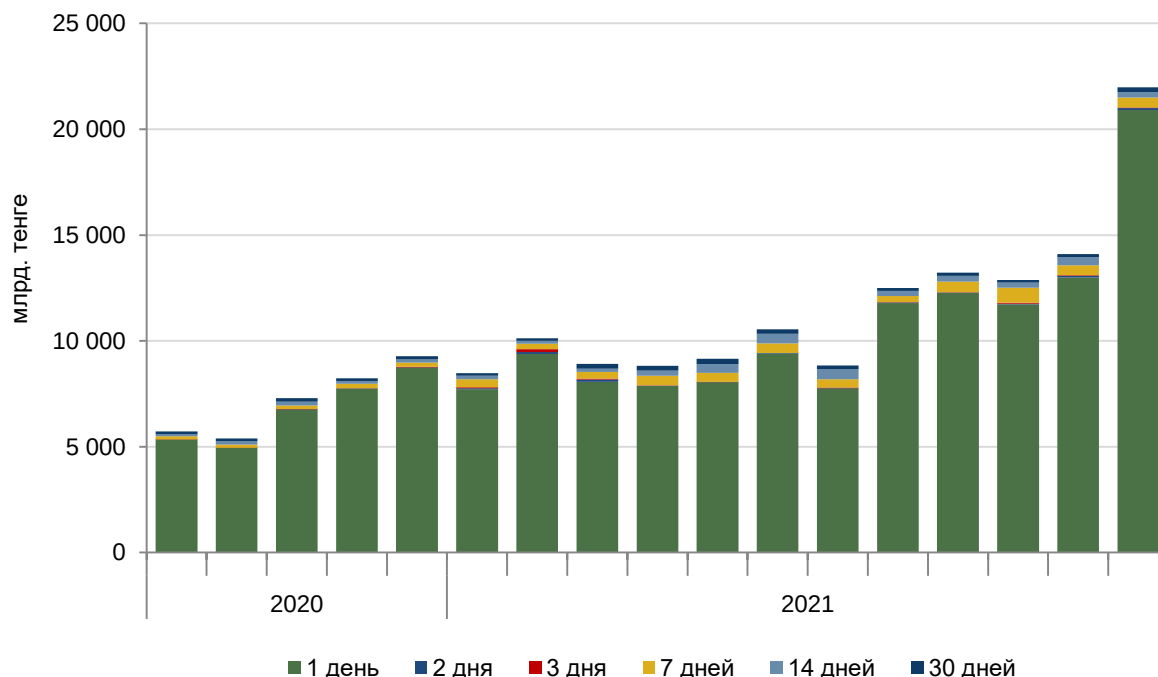


Источник: КФБ, расчеты НБРК

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

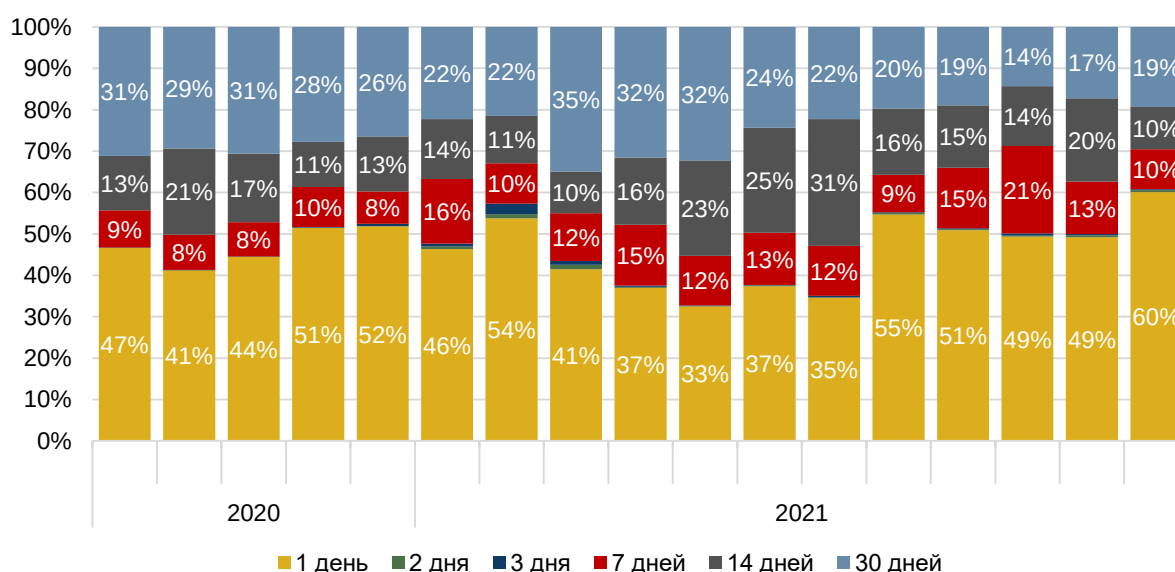
Большая часть операций на рынке автоматического репо по-прежнему заключается со сроком 1 день, в 2021 году сделки репо овернайт составляли 92% от всех операций, на 7-дневные репо приходилось всего 4% операций. Однако взвешивание операций по сроку показывает, что в заимствовании ликвидности 1-дневные операции занимали 46%, а около 23% ликвидности было заимствовано на срок 30 дней.

График 1.35 Объемы операций автоматического репо по месяцам в разрезе сроков



Источник: КФБ

График 1.36 Объемы операций автоматического репо, взвешенные по срокам

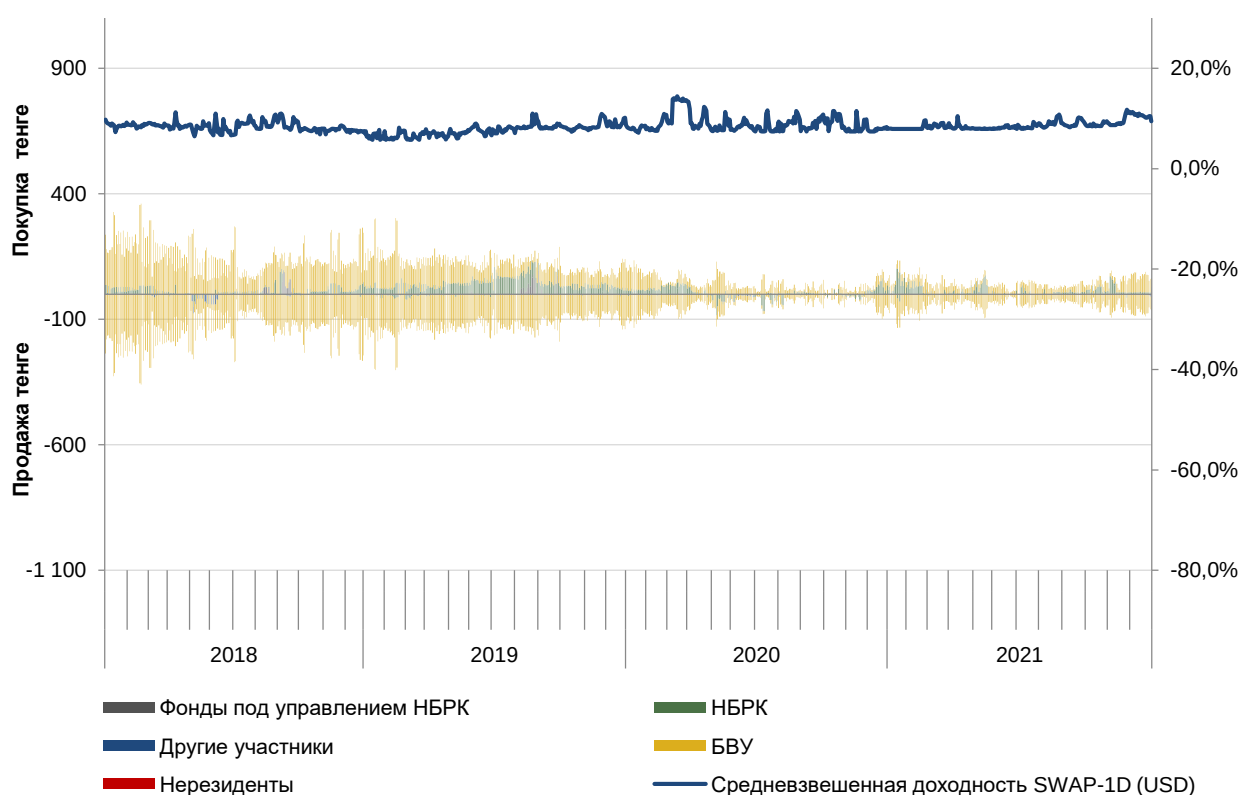


Источник: КФБ, расчеты НБРК

Низкая активность на рынке свопов в 2020-2021 гг объясняется сохранением относительно низкого в сравнении с прошлыми периодами уровня долларизации банковских депозитов (37% на конец 2021 года). Несмотря на то, что объем операций

на рынке валютный своп в 2021 году вырос на 11% по сравнению с 2020 годом (до 11 трлн тенге), он остается довольно низким по сравнению с предыдущими годами. Так, в 2018 году объем операций был больше в 3 раза, а в 2017 он превышал 2021 года более чем в 5 раз. Начиная с 2014 года основными участниками рынка валютных свопов являлись БВУ. Для БВУ с высоким уровнем долларизации рынок валютных свопов выполнял роль денежного рынка, который позволял получать тенговую ликвидность при этом поддерживать низкий уровень валютной позиции, другими словами свопы являлись и инструментом заимствования ликвидности, и инструментом хеджирования. В 2020-2021 гг долларизация депозитов заметно снизилась, к тому же финансовый рынок функционирует в условиях профицита ликвидности, и НБРК активно изымает ликвидность в значительной степени с помощью нот. Соответственно БВУ имея в наличии значительные запасы ГЦБ предпочитают заимствовать ликвидность на рынке репо. Так, в 2021 году рынок авторепо в 12 раз превышал объемы рынка валютных свопов.

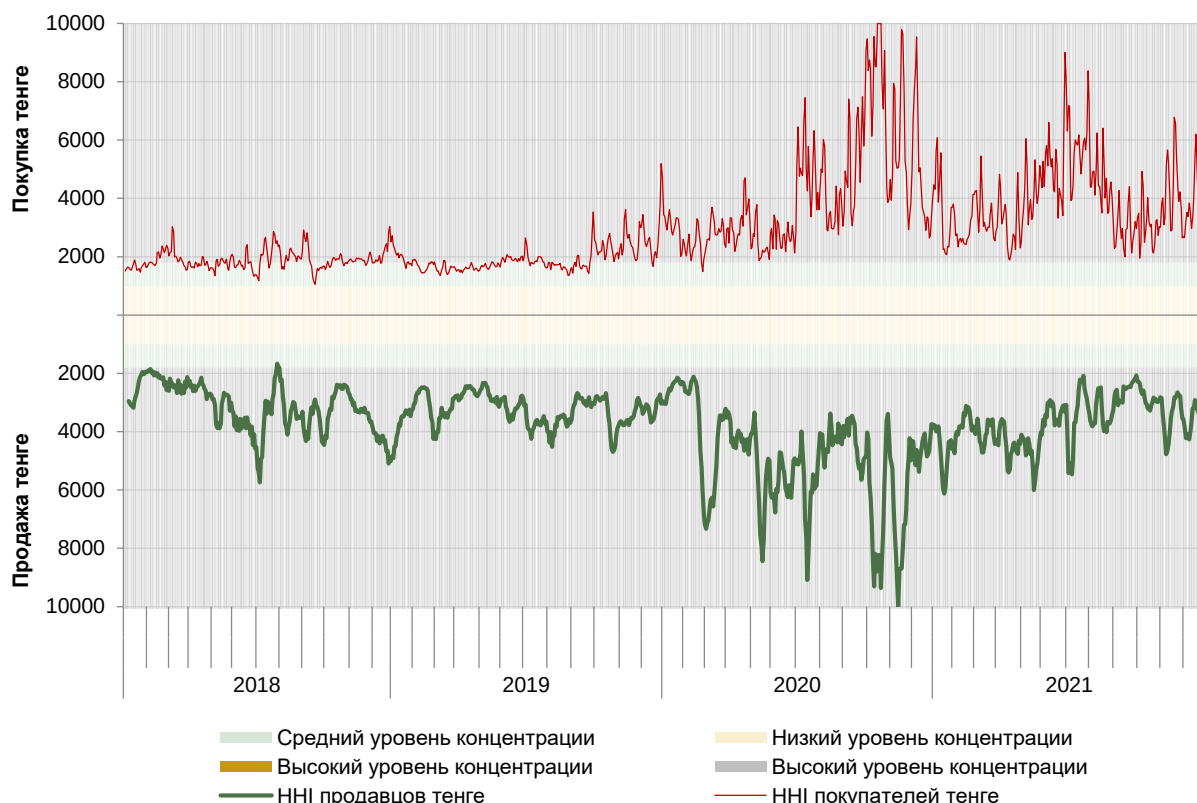
График 1.37 *Объемы рынка валютный своп*



Источник: КФБ

Количество покупателей тенговой ликвидности на рынке валютный своп остается сильно ограниченным, о чем свидетельствует высокая концентрация среди покупателей тенговой ликвидности начиная с 2020 года. Высокая концентрация продавцов ликвидности, присутствующая на рынке свопов с 2020, снижалась в 2021. Участие НБРК на рынке валютных свопов было незначительным, и распределение ликвидности осуществлялось рыночными участниками самостоятельно.

График 1.38 Концентрация рынка валютный своп



Источник: КФБ, расчеты НБРК

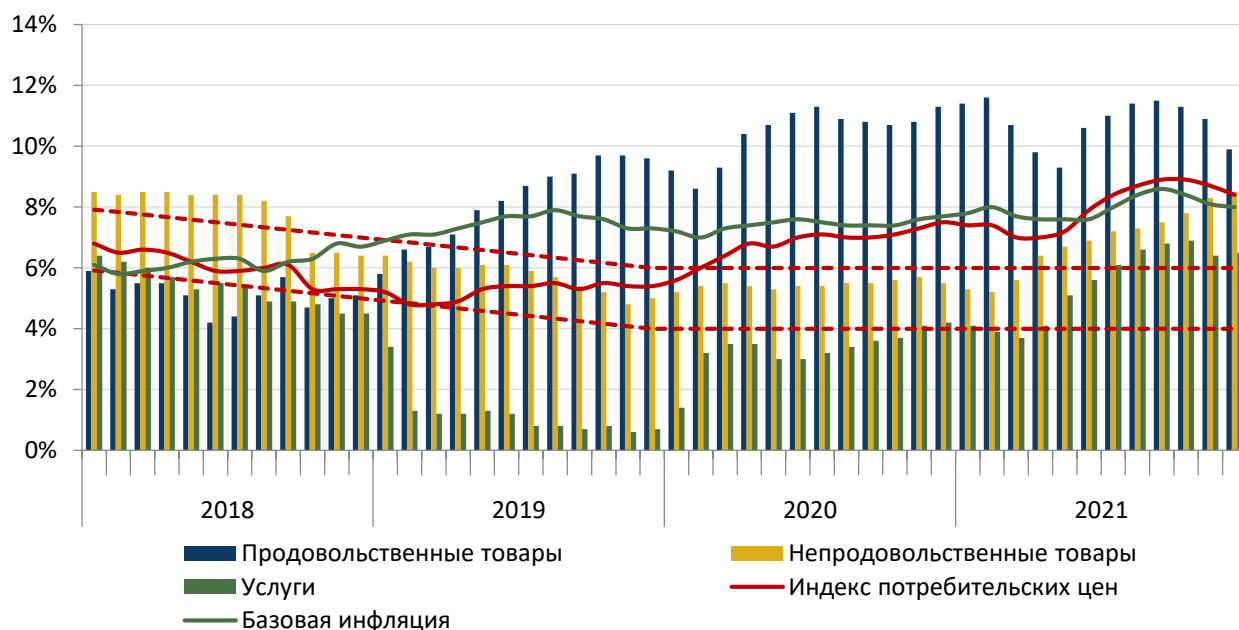
Примечание: ННІ – индекс Херфиндаля-Хиршмана, который рассчитывается как сумма квадратов долей объемов каждого участника от общего объема операций на рынке; Концентрация рассчитана как скользящая средняя ННІ за 5 последовательных дней

В 2021 году сохранялся высокий уровень инфляции, в течении всего периода инфляция превышала целевой уровень (3-4%). По итогам года инфляция составила 8,4. Начиная с апреля 2021 года наблюдалось ускорение инфляции по всем ее компонентам. Наиболее высокой являлась инфляция на продовольственные товары. По итогам года рост цен на продовольственные товары составил 9,9%. Основной вклад в увеличение продовольственных цен вносили хлебобулочные изделия, крупы, мясная и рыбная продукция. Повышение цен на хлебобулочные и крупы связан сохранением высоких мировых цен и сокращением внутреннего урожая зерновых и зернобобовых культур (Доклад «О денежно-кредитной политике», март 2022).

Инфляция на непродовольственные товары начала ускоряться в марте 2021 года и по итогам года составила 8,5%. Наибольший вклад в рост непродовольственной инфляции вносили рост цен на ГСМ и цен на одежду и обувь.

Инфляция на услуги, находившаяся на довольно низком уровне в предыдущие два года, также ускорилась в 2021 году. Рост цен на услуги в 2021 году составил 6,5%. На ускорение инфляции услуг повлияло удорожание стоимости отдельных услуг на фоне восстановления спроса в 2021 году. В частности, наблюдался рост стоимости услуг общественного питания, услуг по ремонту жилых помещений. Вместе с тем, рост стоимости на регулируемые коммунальные услуги был не таким значительным, за год стоимость коммунальных услуг выросла на 4,1%.

График 1.39 Динамика компонентов инфляции

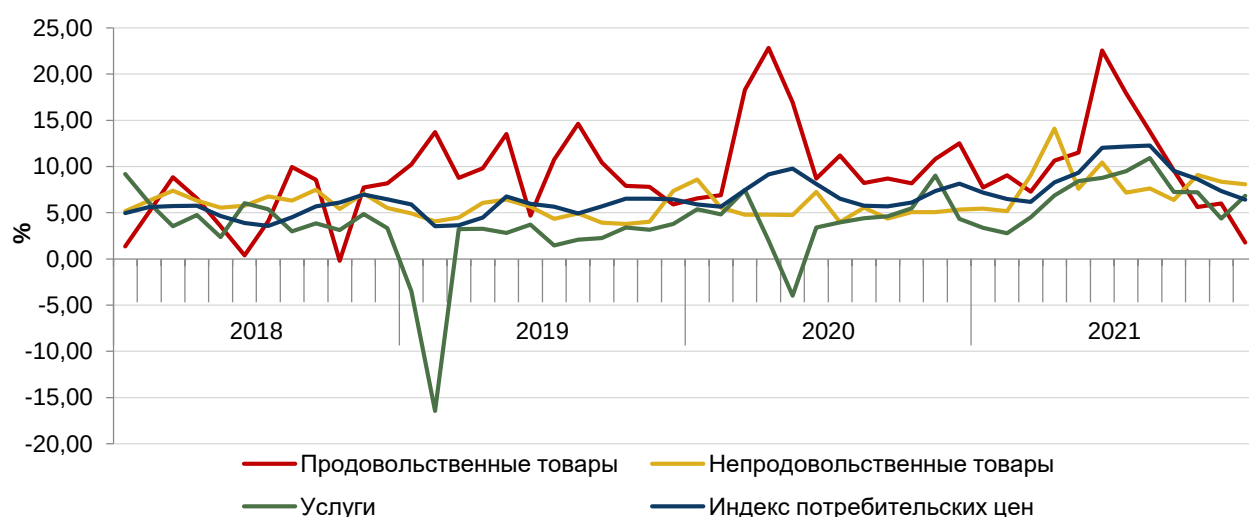


Источник: БНС АСПР РК

Примечание: За базовую инфляцию взят базовый индекс, исключающий фрукты и овощи, коммунальные услуги (регулируемые), железнодорожный транспорт, связь, бензин, дизельное топливо и уголь; до 2019 года таргет по инфляции устанавливался на конец года, поэтому на графике целевой коридор в 2018 и 2019 гг. снижается в течение года. Целевой коридор инфляции отображен красными пунктирными линиями

Анализ сезонно скорректированной инфляции показывает, что с середины года инфляция начинает снижаться, что обусловлено снижением инфляции на продовольственные товары и услуги. Инфляция на непродовольственные товары напротив начала ускоряться в четвертом квартале 2021 года.

График 1.40 Сезонно-скорректированная аннуализированная инфляция



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

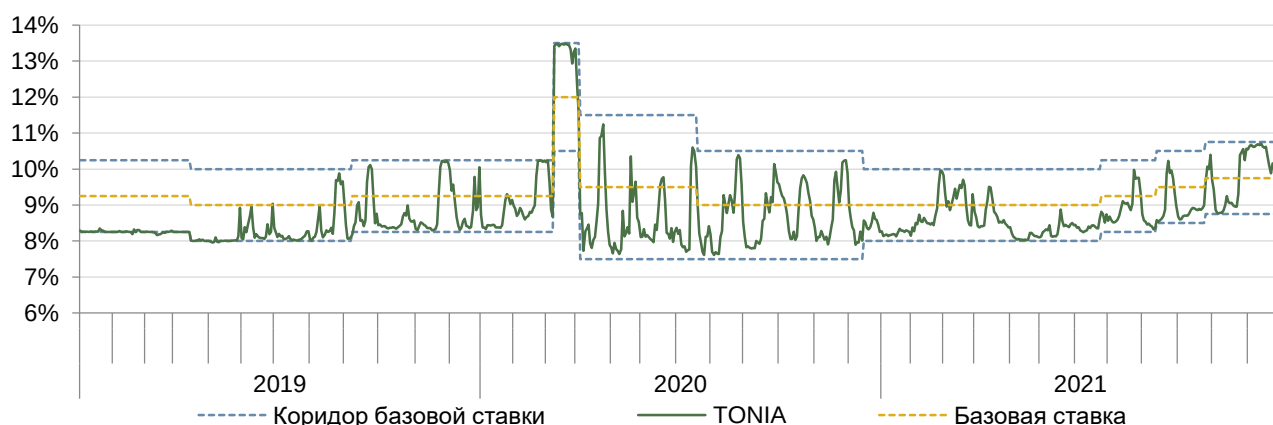
Примечание: на графике показаны аннуализированные сезонно-скорректированные месячные данные по индексу потребительских цен и по его компонентам

Процентная политика НБРК и ставки денежного рынка

В первой половине 2021 года НБРК сохранял базовую ставку на уровне 9%. Однако начиная с июля 2021 года в связи с ускорением инфляции НБРК стал

постепенно ее повышать. Так, в июле базовая ставка была повышена до 9,25%, в сентябре до 9,5%, в октябре до 9,75%, в декабре было принято решение по сохранению ставки. TONIA находилась внутри коридора базовой ставки и в основном не касалась границ базовой ставки. В конце ноября увеличился спрос на заемную ликвидность в тенге, что начало двигать процентные ставки репо вверх, TONIA превысила базовую ставку и в декабре достигла верхней границы коридора базовой ставки. В 2021 году на рынке репо НБРК в большей степени участвовал на стороне предоставления ликвидности, участие НБРК было максимальным в феврале и в декабре, его доля в эти периоды составляла 28%.

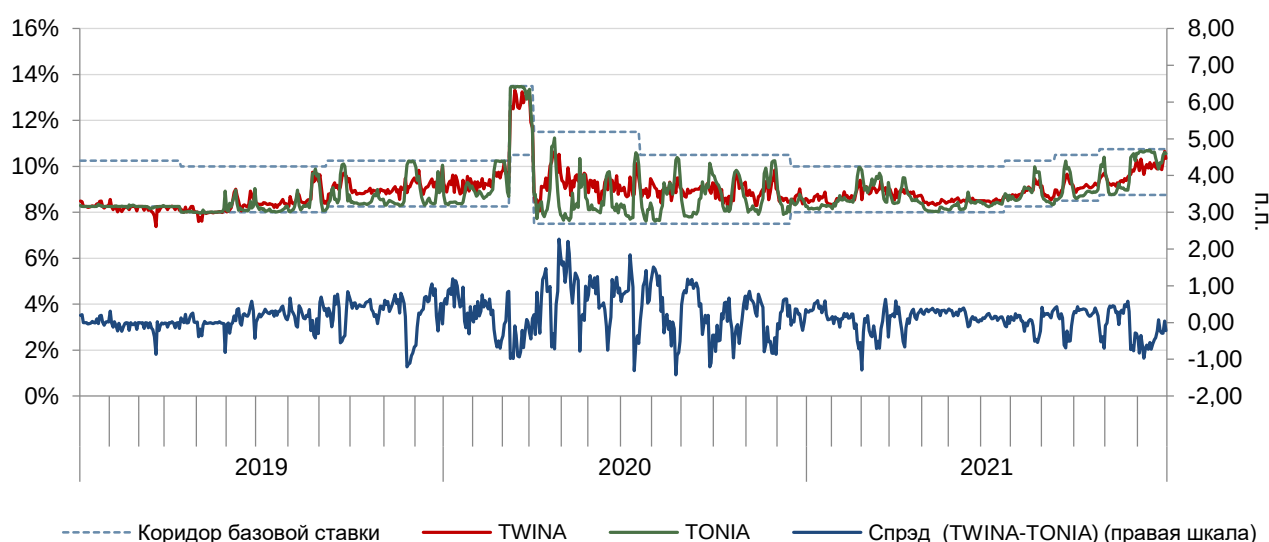
График 1.41 Операционная ставка НБРК – TONIA



Источник: КФБ

Между ставками 7-дневного и 1-дневного репо сохраняется высокая корреляция, ставки 7-дневного репо практически повторяют траекторию ставок 1-дневного репо, только двигаются с меньшей волатильностью. Это свидетельствует об эффективности трансмиссионного канала на денежном рынке несмотря на отсутствие НБРК на рынке 7-дневного репо.

График 1.42 Процентные ставки на рынке репо

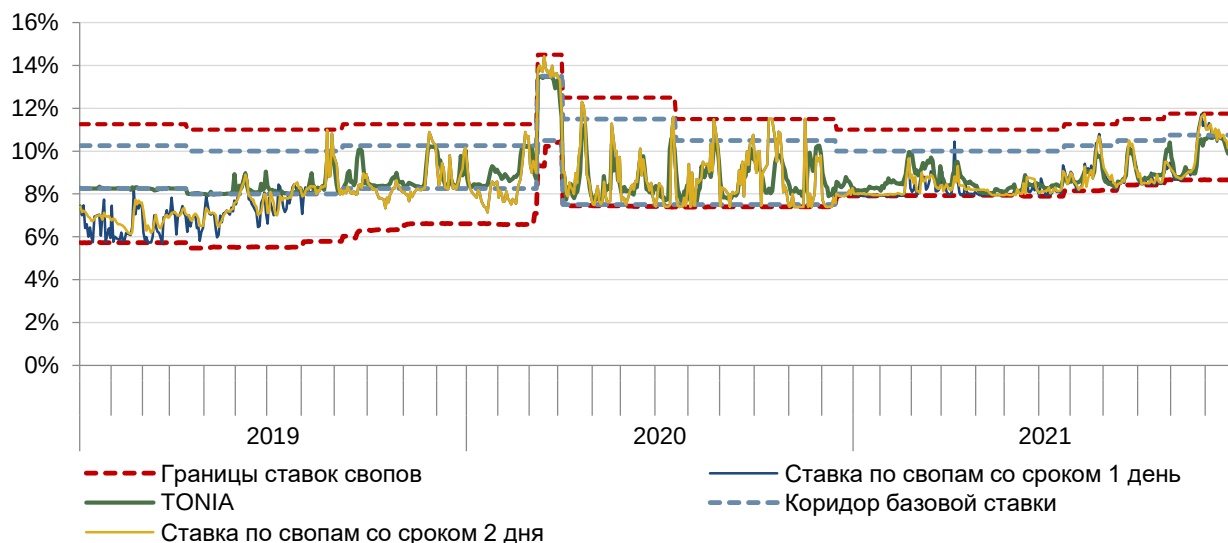


Источник: КФБ

Ставки свопов сильно коррелируют со ставками репо, однако имеют более широкий коридор, поэтому потенциально могут быть более волатильны. В начале года потребности в тенговой ликвидности были снижены, и в январе-феврале 2021

года ставки свопов лежали на нижней границе, где ликвидность изымал НБРК. В ноябре-декабре напротив ставки свопов превышали границу ставок репо.

График 1.43 Процентные ставки на рынке валютный своп

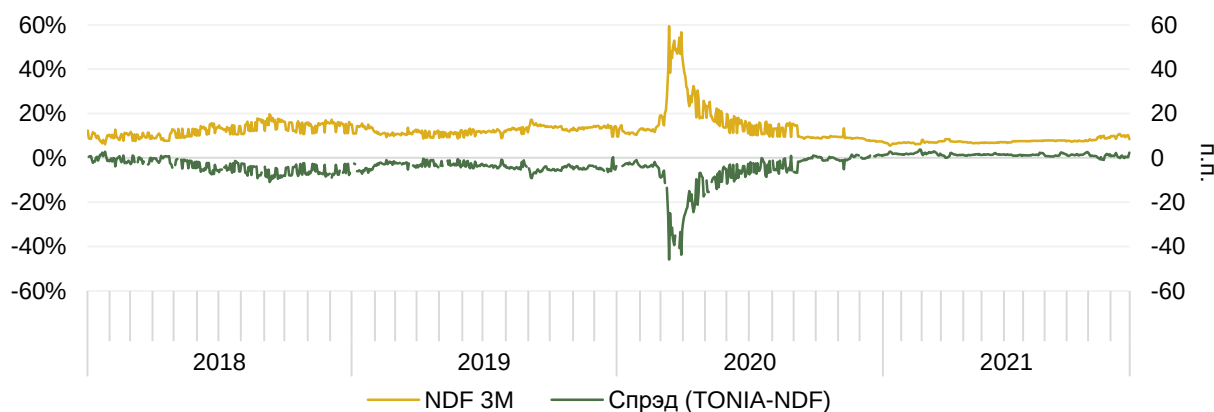


Источник: КФБ

Банковские вклады остаются основным источником фондирования для банковского сектора Казахстана, поэтому для обеспечения стабильности в финансовом секторе при установлении базовой ставки важно также учитывать ее влияние на предпочтения вкладчиков по хранению фондов в тенге или в валюте. Для вкладчиков определяющими являются две вещи: первое - это ожидания по валютному курсу, второе - это ожидаемая инфляция. Соответственно, если процентная ставка в тенге покрывает ожидаемые изменения по валютному курсу и инфляцию и обеспечивает положительную доходность, то предпочтения будут отданы в пользу тенге. Ожидания по изменению валютного курса мы оцениваем по ставкам NDF. Для анализа выполнения второго условия мы оцениваем реальную ставку как спрэд между TONIA и инфляцией.

В 2021 не наблюдалось повышения ставок NDF, НБРК удавалось поддерживать спрэд между индикатором TONIA и ставкой NDF близким к нулю. Более того, большую часть времени спрэд был немного больше нуля, отсутствие арбитража делало неприбыльными стратегии рассчитанные на понижение тенге.

График 1.44 Спрэд между индикатором TONIA и ставкой NDF по валютной паре USD/KZT



Источник: КФБ, Bloomberg

С марта 2021 года индикатор TONIA сначала снижался быстрее, чем снижалась инфляция, а с июня рос медленнее инфляции. Это привело к постепенному снижению реальной процентной ставки. В августе 2021 года реальная ставка опустилась до исторически минимального значения начиная с 2017 года (до 0,04%). В октябре НБРК повысил базовую ставку на 25 б.п., а в ноябре-декабре значение TONIA стало двигаться в сторону верхней границы, спред между TONIA и инфляцией стал вновь положительным и начал постепенно расширяться. К концу года реальная ставка была около 2%.

График 1.45 *Спред между ставкой Tonia и индексом потребительских цен*



Источник: КФБ, БНС АСПР РК

Решения по базовой ставке напрямую транслируются на рынок депозитов физических лиц через методику определения максимальной ставки по депозитам¹⁴. Соответственно для удержания рисков в банковском секторе ставка по депозитам в тенге должна обеспечивать положительную реальную доходность.

Дальнейшая трансмиссия на ставки кредитования сдерживается наличием программ государственной поддержки, а также высокими рисками заемщиков. Политика ценообразования процентных ставок банков зачастую направлена на минимизацию рисков, поэтому на ставки в большей степени влияют риски заемщиков, в результате ставки по кредитам остаются малочувствительными к изменениям базовой ставки.

1.4 Фискальная политика

В 2021 году продолжались меры правительства по поддержке и восстановлению экономического роста. На фоне восстановления экономики нефтегазовые поступления в бюджет выросли на 6,9% и составили 7,16 трлн тенге. Тем не менее, нефтегазовый дефицит республиканского бюджета остался на высоком уровне в 9,8% к ВВП по итогам 2021 года. В результате использования средств Национального фонда и привлечения дополнительного долгового финансирования, чистые финансовые активы государства

¹⁴ Методика определения и установления размера максимальной ставки вознаграждения по вновь привлекаемым депозитам физических лиц, утвержденная решением Совета директоров АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов» протокол от 12 июля 2018 года № 12

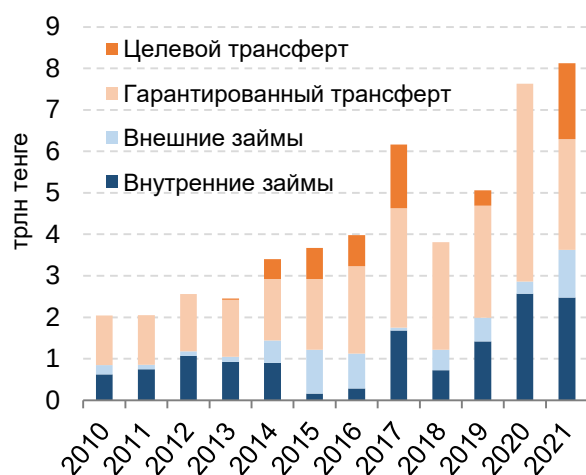
снизились до минимального уровня с 2010 года. Несбалансированность государственных финансов несет в себе риски сужения фискального пространства, вынужденной консолидации расходов бюджета в долгосрочной перспективе, повышения стоимости привлечения долга и как следствие может оказывать давление на рост процентных ставок в экономике.

Расширение дефицита бюджета

Суммарный объем финансирования бюджета за счет долга и активов Национального фонда в 2021 году составил 8,1 трлн тенге, увеличившись на 6,4% с 2020 года (График 1.46). В рамках поддержки Правительства по восстановлению экономического роста был выделен дополнительный целевой трансферт в размере 1,8 трлн тенге. Погашения основного долга по внутренним и внешним займам в 2021 году составили 1,1 трлн тенге увеличившись на 61,8% по сравнению с 2020 годом.

График 1.46 Недостаточные объемы нефтегазовых доходов покрываются за счет активов Национального фонда и привлечения долга

Финансирование республиканского бюджета за счет чистых активов

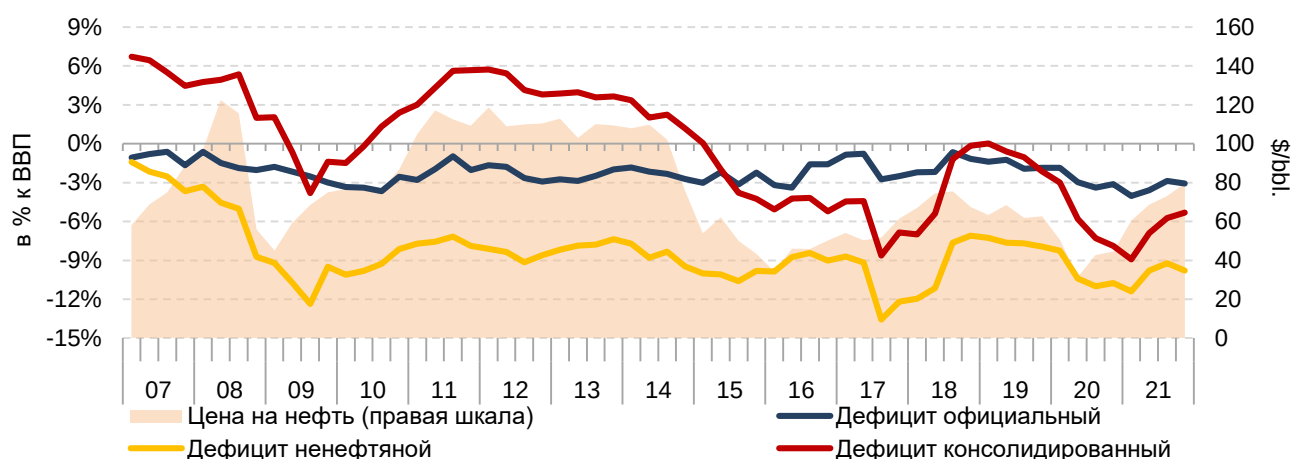


Погашения основного долга по займам республиканского долга



Источник: МФ РК

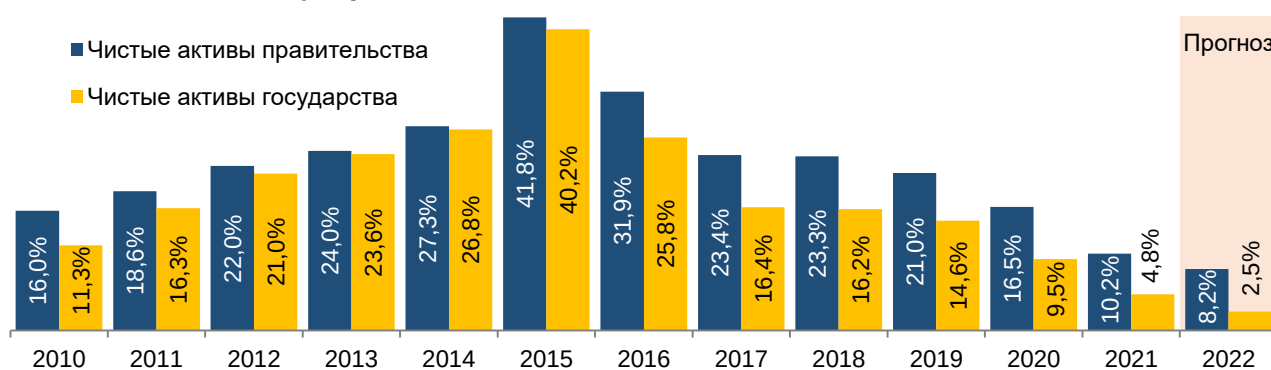
По итогам 2021 года официальный дефицит республиканского бюджета вырос с 2,2 трлн тенге (3,1% к ВВП) в 2020 году до 2,5 трлн тенге (3,1% к ВВП). При этом нефтегазовый дефицит республиканского бюджета также увеличился в абсолютных значениях с 7,5 трлн тенге в 2020 году до 8 трлн тенге в 2021 году, однако по отношению к ВВП показатель снизился с 10,8% к ВВП до 9,8% к ВВП (График 1.47). На фоне роста цен на сырую нефть, консолидированный дефицит республиканского бюджета снизился с 5,5 трлн тенге (7,9% к ВВП) в 2020 году до 4,4 трлн тенге (5,3% к ВВП) в 2021 году. С начала 2015 года консолидированный дефицит республиканского бюджета, который учитывает статистику поступлений в Национальный фонд, был отрицательным, что негативно сказалось на динамике чистых активов государства.

График 1.47 Более 10 лет сохраняется высокий уровень ненефтяного дефицита**Дефициты республиканского бюджета в % к ВВП**

Источник: МФ РК, МВФ, БНС РК, расчеты Национального банка

Примечание: Консолидированный дефицит РБ для графика рассчитывался как официальный дефицит минус трансферты из Национального фонда плюс поступления в Национальный фонд за исключением инвестиционного дохода.

Так к концу 2021 года чистые активы государства с учетом правительственного долга снизились до 10,2% к ВВП, а активы государства с учетом государственного долга, гарантированного государством и долга по поручительствам государства снизились до 4,8% к ВВП (График 1.48). Дальнейшее сужение фискального пространства, в значительной мере повлияет на рейтинг страны и способность привлечения долгового финансирования. Так согласно Прогнозу социально-экономического развития Республики, Казахстан 2023-2027, чистые активы правительства в 2022 году снизятся до 8,2% к ВВП, а с учетом неизменного номинального значения гарантированного государством долга и долга по поручительствам государства чистые активы составят 2,5% к ВВП.

График 1.48 Чистые финансовые активы государства в % к ВВП снижаются и достигли минимального значения с 2010 года**Чистые активы государства в % к ВВП**

Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального банка, ПСЭР 2023-2027 (1 этап)

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

На протяжении уже более 10 лет сохраняется высокий уровень ненефтяного дефицита и высокая процикличность консолидированного дефицита республиканского бюджета. Хронически высокий ненефтяной дефицит (в среднем

8,8% к ВВП с 2010 года) покрывается активами Национального фонда, которые пополняются за счет волатильных нефтяных доходов, и долгом правительства. После окончания периода высоких цен на нефть в 2015 году, способность государственных финансов обслуживать долг постепенно снижается, что повышает макро-фискальные риски и соответственно стоимость привлечения займов в среднесрочной перспективе.

Долговая нагрузка на республиканский бюджет растет быстрыми темпами. Так на конец 2021 года выплаты по вознаграждению правительственного долга составили 13,7% от объема ненефтяных поступлений в республиканский бюджет (*График 1.49*). При этом рост размера выплат по вознаграждению правительственного долга опережает номинальный рост ВВП.

График 1.49 Наблюдается рост долговой нагрузки республиканского бюджета

Обслуживание долга в % к ВВП



Обслуживание долга в % к ненефтяным поступлениям РБ



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального банка

Продолжение текущей тенденции сужает фискальное пространство, что может привести к нехватке средств для стимулирования экономики при возникновении непредвиденных экономических шоков. Низкий уровень ненефтяных доходов бюджета по сравнению с расходами, в долгосрочной перспективе приведет к консолидации расходов как прямой, вследствие истощения фискального буфера, так и косвенной вследствие роста доли обслуживания долга в общей структуре расходов бюджета.

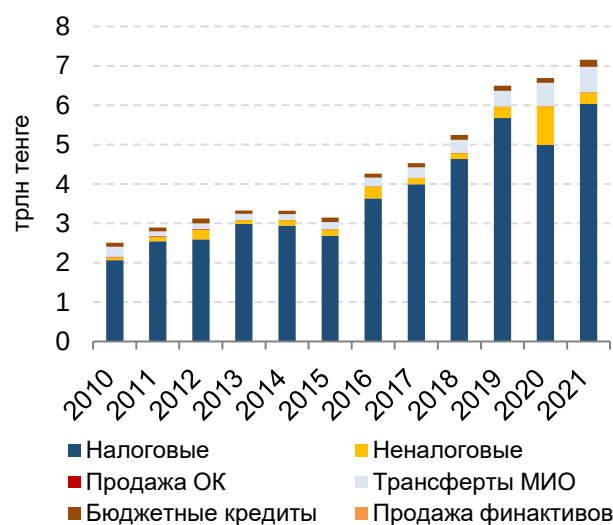
Бюджетные поступления

Восстановление экономической активности положительно сказалась на размере налоговых поступлений в республиканский бюджет, которые в 2021 выросли на 26,6% по сравнению с 2020 годом и составили 7 трлн тенге.

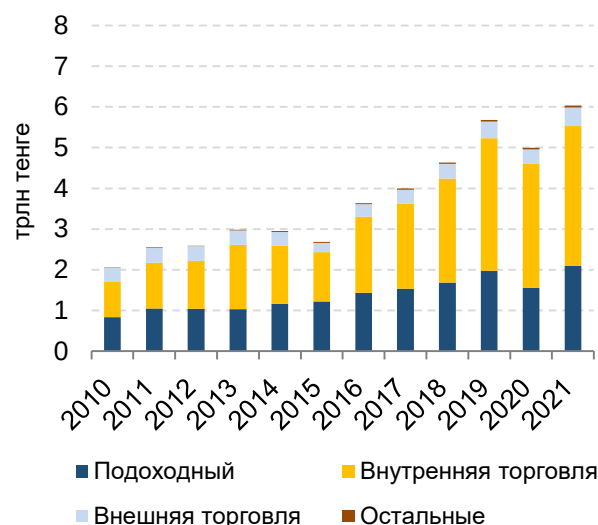
Нефтефтяные доходы республиканского бюджета в 2021 году выросли на 10,1% по сравнению с допандемийным 2019 годом (*График 1.50*). При этом за тот же период рост расходов республиканского бюджета составил 26,5%. Основным источником ненефтяных доходов с 2010 года являются налоги на внутреннюю торговлю и корпоративные подоходные налоги, которые в среднем составляли 44,8% и 31,6% соответственно. Налоги на внутреннюю торговлю с 2010 года на 81,8% состоят из НДС, на 14,8% из поступлений за использование природных и других ресурсов за исключением нефтяного сектора, на 3,2% из акцизов, а также сборов на ведение предпринимательской и профессиональной деятельности и налогов на игровой бизнес. Также с 2020 года корпоративные налоги для субъектов малого и среднего бизнеса остаются в местных бюджетах, составив 481,6 млрд и 732,3 млрд тенге в 2020 и 2021 годах соответственно.

График 1.50 Основным источником нефтяных доходов являются налоги на внутреннюю торговлю и корпоративный подоходный налог

Нефтяные поступления в РБ



Нефтяные налоговые поступления в РБ



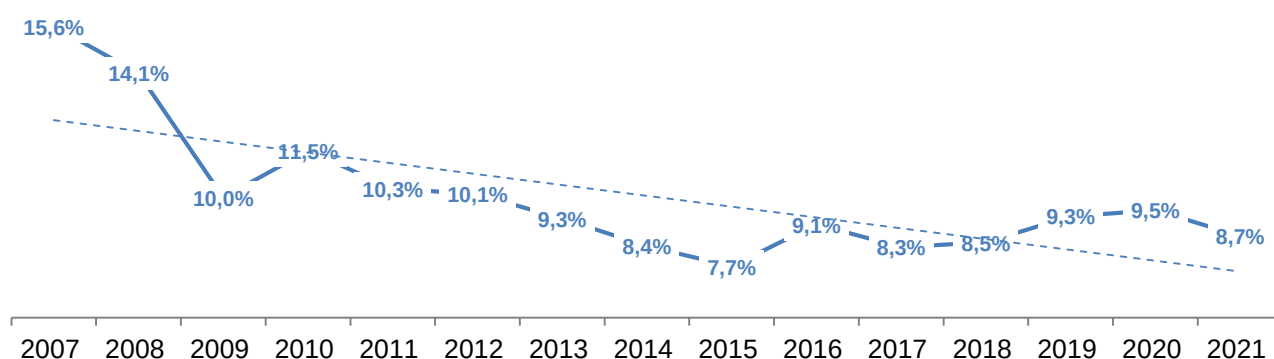
Источник: МФ РК, расчеты Национального банка

Примечание: Нефтяные поступления рассчитываются как официальные поступления за вычетом трансфертов из НФ РК и экспортно-таможенной пошлины на сырую нефть.

Несмотря на номинальный рост с 2010 года, нефтяные доходы республиканского бюджета остаются низкими по отношению к номинальному ВВП. Отношение нефтяных доходов республиканского бюджета к ВВП значительно снизилось после снижения налоговых ставок после глобального финансового кризиса 2008 года (График 1.51). На протяжении следующего десятилетия налоговые ставки оставались низкими, а меры по увеличению собираемости налоговых поступлений не дают должного эффекта на рост нефтяных поступлений.

График 1.51 Нефтяные доходы к ВВП значительно снизились с 2007 года

Нефтяные поступления в республиканский бюджет в % к ВВП



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального банка

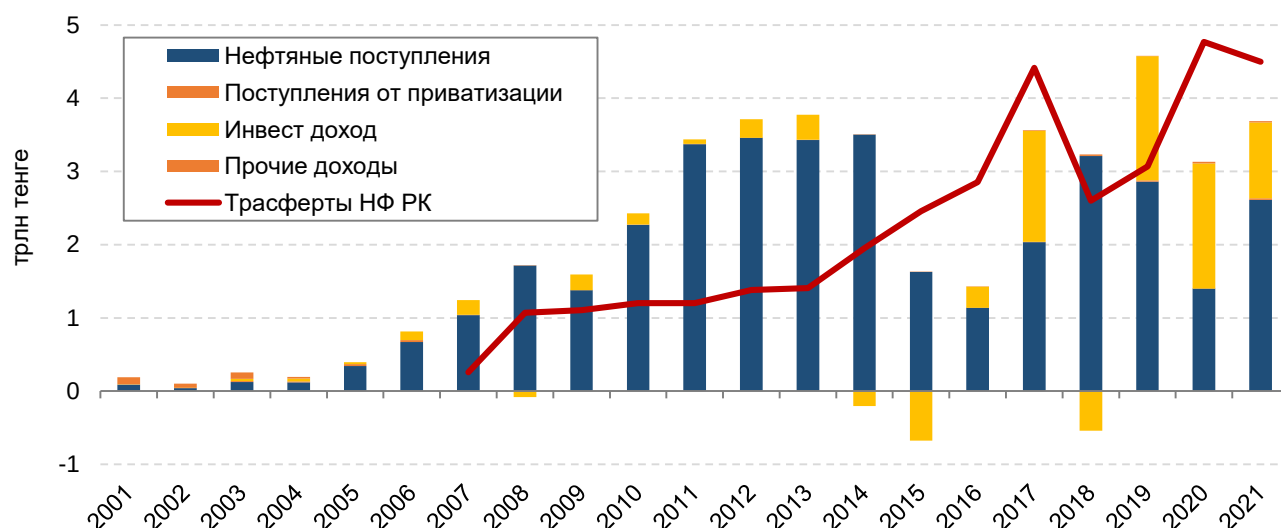
Примечание: В 2009 году ставка КПН была снижена с 30% до 20%. Ставка НДС постепенно снижалась с 2007 по 2009 год с 14% до 12%.

Таким образом для поддержания высокого уровня расходов, увеличивается размер и доля выделяемых трансфертов из Национального фонда, активы которого пополняются за счет поступлений от организаций нефтяного сектора.

После падения цен на нефть в конце 2014 года, поступления в Национальный фонд были значительно ниже выделяемых трансфертов (*График 1.52*). Учитывая волатильность цен на нефть, потенциальный долгосрочный мировой тренд на переход к возобновляемым источникам энергии, а также исчерпаемость природных ресурсов, нефтяные доходы не могут являться надежным источником финансирования расходов бюджета без механизма обеспечения сохранности Национального фонда.

График 1.52 Нефтяные поступления в Национальный фонд волатильны и в долгосрочной перспективе не смогут поддерживать рост трансфертов

Поступления в Национальный фонд



Источник: МФ РК, Национальный банк, расчеты Национального банка

Примечание: Инвестиционные доходы рассчитывались без учета валютной переоценки активов Национального фонда

Бокс 2. Фискальные правила по ограничению размера гарантированного трансферта из Национального фонда

Для обеспечения сохранности активов Национального фонда были разработаны поправки в Бюджетный кодекс, которые будут регулировать размер выделяемого Гарантированного трансферта начиная с 2023 года. Размер Гарантированного трансферта не будет превышать поступления в Национальный фонд от организаций нефтяного сектора при консервативной цене отсечения.

Расчет цены отсечения производится в соответствии с Правилами определения цены отсечения, утвержденные приказом Министра национальной экономики №21 от 9 марта 2022 года, согласно которым цена отсечения на прогнозный год определяется как:

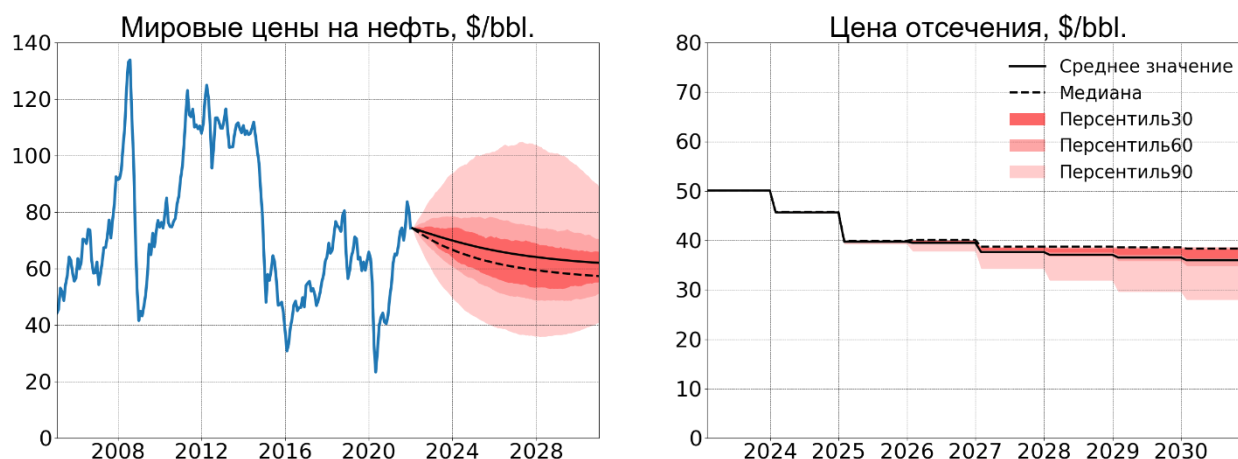
- 15-ый перцентиль среднеквартальных исторических цен на нефть за предыдущие 15 лет на 2023 год;
- 10-ый перцентиль среднеквартальных исторических цен на нефть за предыдущие 15 лет с 2024 года;

Дополнительно производится корректировка цены, в случае превышения прогнозного уровня добычи сырой нефти исторически максимального уровня добычи нефти в 90,5 млн тонн в 2019 году, пропорционально превышению прогнозного значения согласно следующей формуле:

$$\text{Цена отсечения} = \text{Цена отсечения без корректировки} * \min\left(1, \frac{90,5}{\text{Прогнозный уровень добычи нефти}}\right)$$

Максимально возможный размер гарантированного трансферта из Национального фонда на прогнозный период рассчитывается как налоговые поступления в Национальный фонд от организаций нефтяного сектора согласно Методике прогнозирования поступлений бюджета, утвержденной приказом исполняющего обязанности Министра национальной экономики Республики Казахстан от 21 января 2015 года № 34, при цене на нефть равной цене отсечения.

График 1.53 Симуляция траекторий мировых цен на нефть и цены отсечения



Источник: World Bank, расчеты Национального банка

Примечание: Симуляции цен на нефть производились AR(1) авторегрессионным процессом на основе 1 миллиона сценариев и исторических параметров с 2005 года и долгосрочной средней ценой 60\$/bbl.

Данные правила позволят поддерживать стабильный и предсказуемый уровень гарантированных трансфертов, которые будут обеспечивать сохранность и накопление активов Национального фонда. В долгосрочной перспективе данный подход позволит расширить фискальное пространство и снизить риски, связанные с финансированием дефицита бюджета, что должно снизить долговую нагрузку на республиканский бюджет.

Правила цены отсечения в значительной степени снизят волатильность трансфертов и ограничат их рост при реализации высоких мировых цен на нефть. При этом в расчете цены отсечения производится корректировка на прогнозный уровень добычи нефти.

При этом в случае реализации неожиданных экономических шоков, расширение фискального стимула возможно через целевой трансферт, что позволяет корректировать фискальную политику в краткосрочной перспективе.

Бюджетные расходы

В 2021 году расходы республиканского бюджета составили 15,2 трлн. тенге (18,5% к ВВП), увеличившись на 6,8% по сравнению с 2020 годом (14,2 трлн тенге или 20,3 % к ВВП). Таким образом, на фоне постепенного восстановления экономики в 2021 году рост расходов республиканского бюджета был ниже роста номинального ВВП (График 1.54).

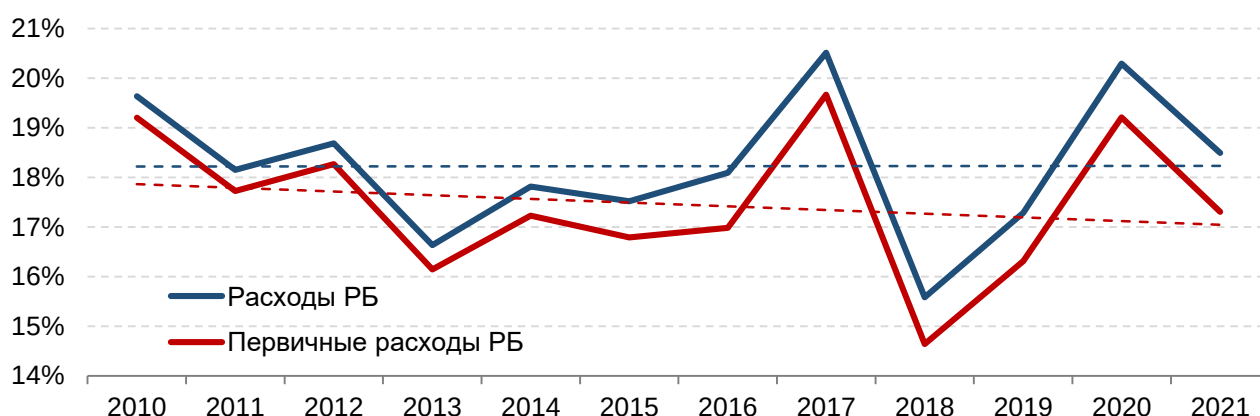
Расходы республиканского бюджета по отношению к номинальному ВВП, превышали исторически средние значения в период пандемии. Расширение фискальных стимулов позволило сгладить негативные эффекты пандемии, однако на

фоне восстановления экономики расходы бюджета должны снижаться для обеспечения сбалансированности государственных финансов. При этом в случае дальнейшей стагнации роста ненефтяных поступлений по отношению к ВВП, возникает риск необходимости чрезмерной консолидации расходов, а также истощения активов Национального фонда.

Таким образом, наблюдается косвенная консолидация расходов республиканского бюджета, которая связана с ростом доли расходов необходимых для выплат вознаграждений по займам. Отношение расходов без учета обслуживания долга к ВВП демонстрируют отрицательный тренд, при относительно стабильном тренде расходов республиканского бюджета.

График 1.54 Рост долговой нагрузки республиканского бюджета приводит к косвенной консолидации расходов

Расходы республиканского бюджета в % к ВВП



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального банка

Примечание: Первичные расходы рассчитываются как расходы республиканского бюджета за вычетом выплат вознаграждений по займам правительства.

Разрыв между первичными расходами республиканского бюджета на 2021 год составляет уже 1,2 % к ВВП. Таким образом 997,5 млрд тенге расходов республиканского бюджета в 2021 году идет только на выплату вознаграждений правительственного долга. Учитывая текущий тренд на сужение фискального пространства, долговая нагрузка и стоимость привлечения будущих займов будет расти, что может привести к большему разрыву с первичными расходами и косвенному снижению фискальных стимулов в долгосрочной перспективе.

Бокс 3. Фискальные правила по ограничению темпов роста расходов республиканского бюджета

В целях обеспечения устойчивости государственных финансов, а также связи между ростом расходов и производительности экономики в долгосрочной перспективе, в Бюджетный кодекс были внесены поправки, регламентирующие бюджетное правило по ограничению темпов роста расходов бюджета¹⁵.

Таким образом, начиная с 2023 года темпы роста расходов республиканского бюджета не могут превышать долгосрочный рост реального ВВП, увеличенной на целевой уровень инфляции. При этом, на случай необходимости фискального стимула в периоды замедления темпов роста или спада экономики, предусмотрена

¹⁵ Главой государства Токаевым К.К. 31.12.2021г. был подписан Закон РК № 100-VII «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам государственного управления, совершенствования залоговой политики банков второго уровня, регулирования оценочной деятельности и исполнительного производства»

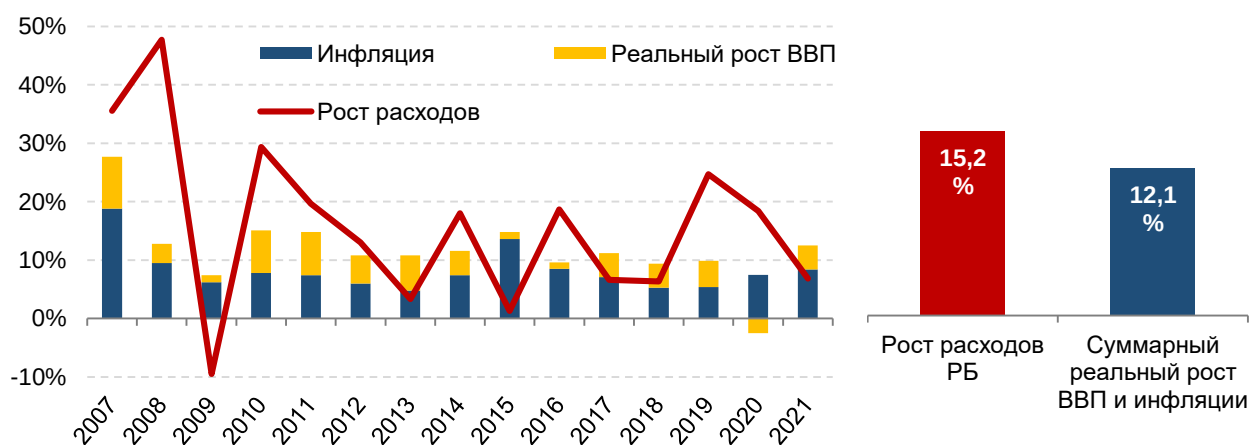
возможность выделения дополнительных средств в виде целевого трансферта из Национального фонда.

Данный подход позволит ограничить чрезмерный рост расходов в периоды положительного экономического цикла, при этом позволяя выделять дополнительные фискальные стимулы для восстановления, что позволит повысить контрцикличность проводимой налогово-бюджетной политики.

С момента введения практики выделения гарантированных трансфертов из Национального фонда в 2007 году, средние темпы роста расходов республиканского бюджета превышали суммарные темпы реального роста ВВП и инфляции.

Темпы роста расходов республиканского бюджета, реального ВВП и инфляции

Средние темпы роста с 2007 по 2021 год



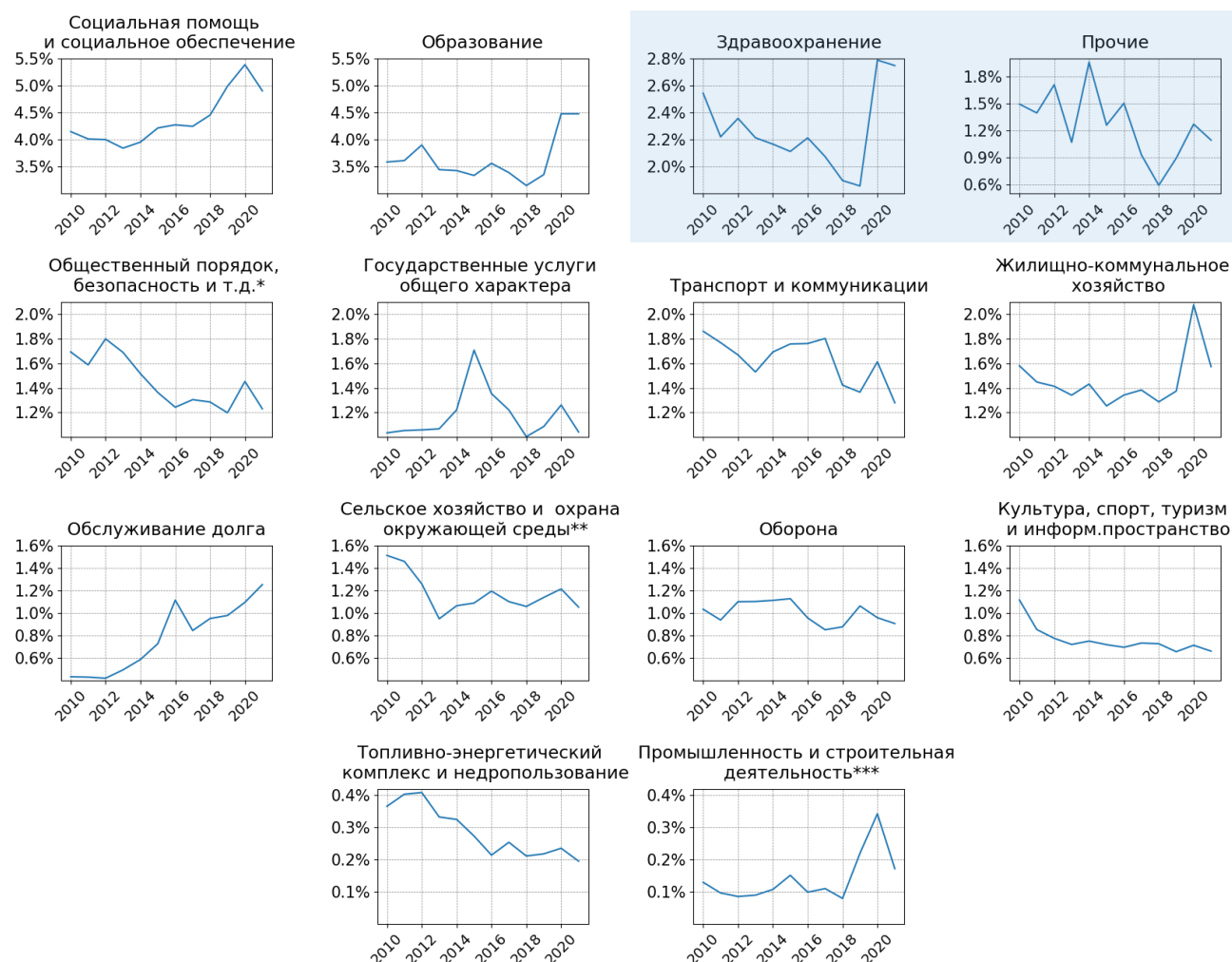
Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального банка

Примечание: При расчетах была исключена разовая транзакция поддержки БВУ в 2017 году в размере 2 трлн тенге.

Риски связанные с консолидацией бюджетной политики в среднесрочной и долгосрочной перспективе могут негативно повлиять на рост экономики, учитывая социальную направленность расходов республиканского бюджета.

Наибольшая доля расходов государственного бюджета направлена на социальное обеспечение, доля которых составила 21,7% от расходов в 2021 году и 4,9% по отношению к ВВП (*График 1.55*). За последние 5 лет основными категориями, доли которых стабильно росли по отношению к ВВП, были расходы на социальное обеспечение и обслуживание долга которые в 2021 году составили 4,9% и 1,25% соответственно. С начала пандемии коронавируса значительно выросли расходы на здравоохранение, образование и жилищно-коммунальное хозяйство, что обусловлено высокой нагрузкой на медицинский персонал и временным переходом на дистанционный формат обучения и работы.

Секторами, занимающими наименьшую долю в структуре расходов государственного бюджета, остаются топливно-энергетический комплекс и недропользование, а также промышленность, архитектурная, градостроительная и строительная деятельность. Дополнительно, стоит отметить значительное снижение доли расходов по остальным категориям расходов начиная с 2010 года.

График 1.55 Наибольшая доля средств бюджета направлена на 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

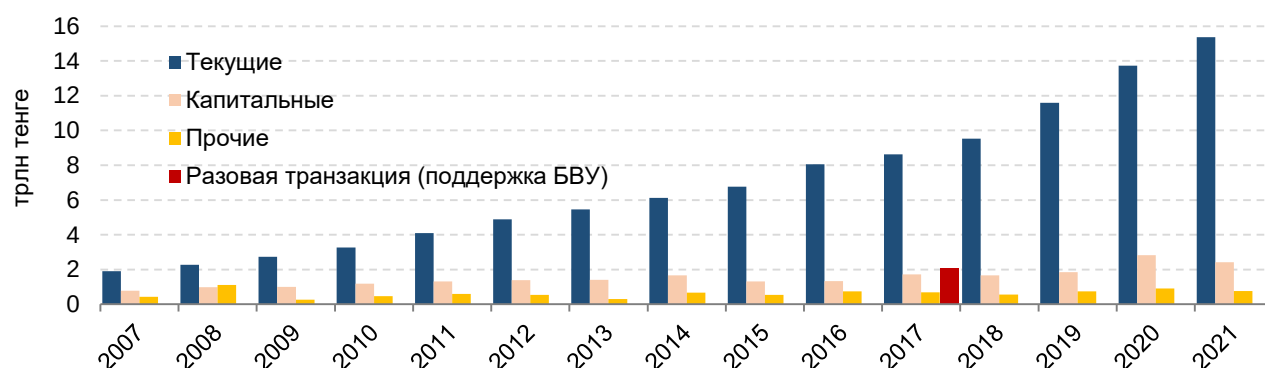
***Промышленность, архитектурная, градостроительная и строительная деятельность

Государственные расходы в экономической классификации показывают стабильный рост текущих расходов, а также их непропорциональное доминирование в структуре совокупных государственных расходов (77,4% от общих расходов или 19,1% к ВВП в 2021 году), что ограничивает возможности наращивания капитальных затрат (12,2% от общих расходов по итогам 2020 года).

Текущие расходы не приносят долгосрочной отдачи, а лишь поддерживают текущее потребление, не создавая предпосылок для долгосрочного экономического роста и накопления капитала. При этом перераспределение текущих расходов в пользу капитальных, может негативно сказаться на уровне потребления в экономике что будет замедлять экономический рост. Таким образом для роста капитальных расходов необходимо обеспечить рост расходов в долгосрочной перспективе, что невозможно без реального роста нефтяных поступлений бюджета.

График 1.56 **Вытеснение капитальных госрасходов текущими**

Расходы государственного бюджета в экономической классификации

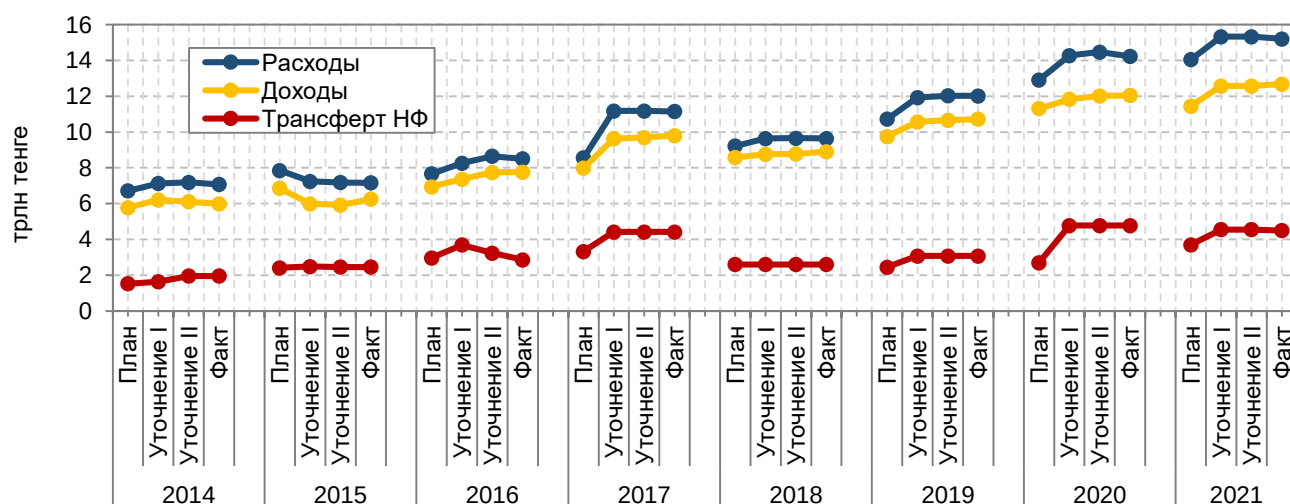


Источник: МФ РК

Для повышения сбалансированности государственных финансов, одним из наиболее важных аспектов является фискальная дисциплина. В условиях резкого ухудшения и экономических шоков, краткосрочные фискальные стимулы позволяют поддержать экономику. Однако, в среднесрочной перспективе, фискальной политика недостаточно дисциплинирована, что выражается в частом пересмотре бюджета. В текущей фискальной политике отсутствует четкое разделение между долгосрочной стратегией и краткосрочными фискальными импульсами в экономику. Частые и значительные корректировки бюджета делают фискальную политику менее прозрачной и сложно прогнозируемой.

График 1.57 **Корректировки республиканского бюджета**

Доходы, расходы и трансферты из Национального фонда в республиканский бюджет



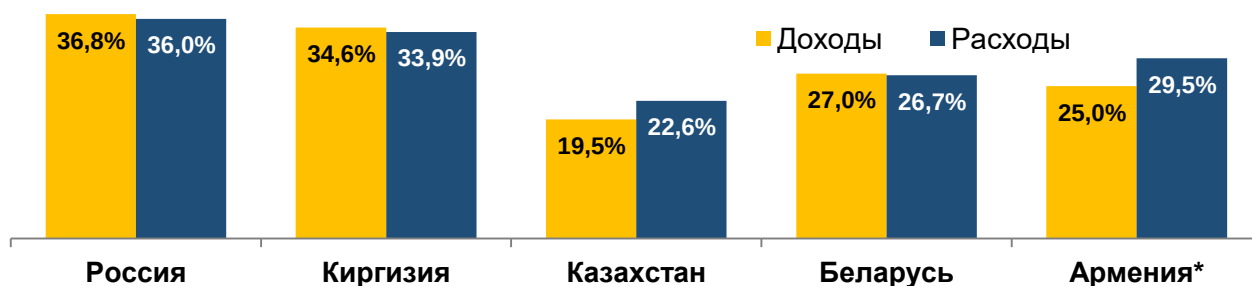
Источник: МФ РК

Процесс планирования и прогнозирования расходной части бюджета несовершенен, что при отсутствии автоматических правил и регулирования приводят к необходимости частого пересмотра и корректировок бюджета. В частности, начиная с 2016 года расходы бюджета систематически пересматривались в сторону повышения в значительной степени за счет выделения дополнительных трансфертов из Национального фонда. В то же время, наименьшие корректировки наблюдались в периоды стабильных цен на нефть, что отражается в незначительном пересмотре республиканского бюджета в 2018 году.

Стоит отметить что в разрезе стран ЕАЭС, консолидированные расходы Республики Казахстан по отношению к ВВП являются самыми низкими (*График 1.58*), что в большей степени обусловлено еще более низкой долей доходов по отношению к ВВП.

График 1.58 В разрезе стран ЕАЭС расходы республики Казахстан в % к ВВП остаются самыми низкими

Доходы и расходы консолидированного бюджета в % к ВВП стран ЕАЭС в 2021 году



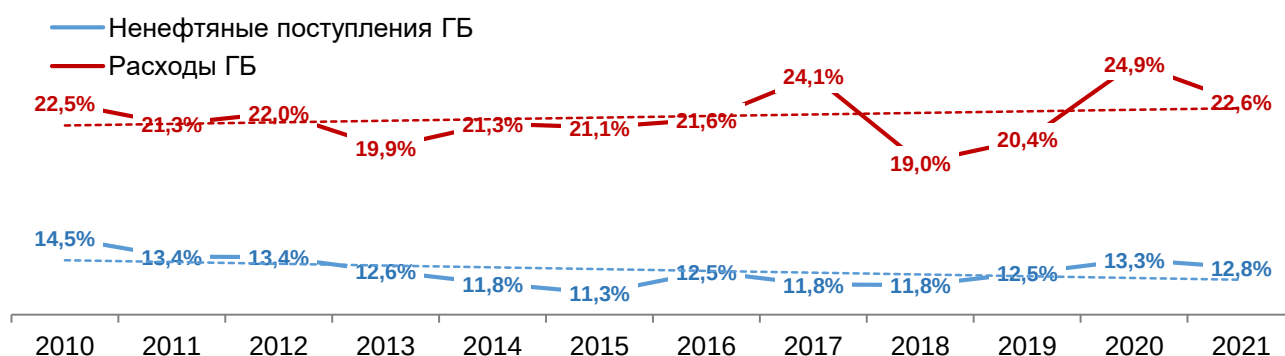
Источник: Евразийская экономическая комиссия, расчеты Национального банка

Примечание: Консолидированный бюджет Республики Казахстан по методологии МФ РК (*) Данные по Армении согласно данным Министерства финансов Республики Армения

Основным фактором риска для фискальной политики является несбалансированность государственных финансов. На протяжении последнего десятилетия доля расходов государственного бюджета к ВВП имела положительный тренд роста, тогда как доля нефтегазовых поступлений имела отрицательный тренд (*График 1.59*). На конец 2021 года разрыв составил 9,91% к ВВП. Нефтегазовые поступления являются более стабильным источником доходов, по сравнению с нефтегазовыми поступлениями, однако их текущий уровень не способен обеспечивать рост расходов в долгосрочной перспективе. Это может привести к истощению чистых активов государства, росту стоимости привлечения долга и вынужденной консолидации расходов бюджета.

График 1.59 Несбалансированная фискальная политика выражается растущим разрывом между нефтегазовыми поступлениями и расходами

Нефтегазовые поступления и расходы государственного бюджета в % к ВВП



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального банка

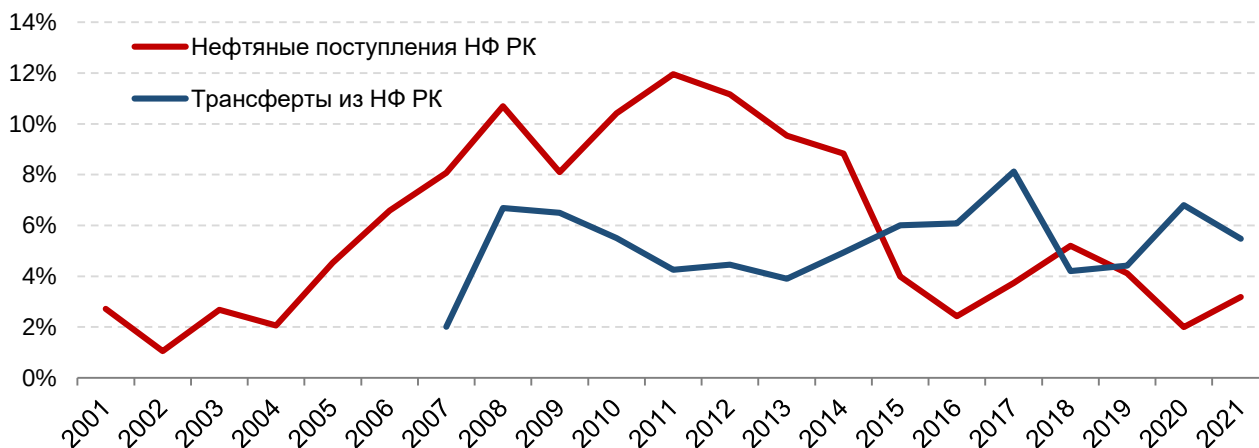
Примечания: Государственный бюджет включает в себя Республиканский бюджет и Бюджеты местных исполнительных органов за вычетом взаимных транзакций

Период накопления сверхдоходов от продажи сырой нефти завершился в 2015 году, после чего чистые активы государства истощаются быстрыми темпами (*График 1.60*). Таким образом в долгосрочной перспективе, без изменения фискальной политики, нефтегазовых поступлений в Национальный фонд не будет достаточно для покрытия роста расходов бюджета. Вследствие чего основным приоритетом налогово-бюджетной политики становятся мероприятия по повышению

ненефтяных доходов бюджета, росту эффективности и дисциплины бюджетных расходов, которые отражены в проекте Концепции управления государственными финансами до 2030 года.

График 1.60 Период накопления сверхдоходов от нефтяного сектора прервался в 2015 году

Налоговые поступления в Национальный фонд и Гарантированные трансферты в % к ВВП



Источник: МФ РК, БНС РК, расчеты Национального банка

Фискальный канал поддержки экономики сработал эффективно в условиях глубокого экономического кризиса, вызванного распространением COVID-19. Однако, при сохранении текущей динамики, повышаются риски макро-фискальной устойчивости вследствие сужения фискального пространства.

Низкий уровень ненефтяных доходов, по отношению к росту номинального ВВП, за последние 10 лет привел к значительному снижению чистых активов правительства. Вследствие чего, возникает риск, связанный с ростом долговой нагрузки и косвенным снижением фискальных стимулов в долгосрочной перспективе.

В целях обеспечения сбалансированности государственных финансов были разработаны фискальные правила, которые нацелены на обеспечение сохранности активов Национального фонда и повышение контрцикличности расходов, которые будут использованы при формировании бюджета на 2023 и последующие года.

Таким образом, основным приоритетом налогово-бюджетной политики в среднесрочной перспективе должны стать повышение дисциплины и эффективности расходов бюджета, а также увеличение реального роста ненефтяных доходов бюджета.

1.5 Кредитная активность

В 2021 году послабления ограничительных мер, действовавших во время пандемии COVID-19, поспособствовали ускорению темпа роста ВВП. Наряду с этим активировалась и кредитная деятельность, что отражается на росте общего объема кредитования почти по всем типам кредиторов.

Рост ссудного портфеля банков обеспечен выдачей новых займов физическим лицам и субъектам МСП, тогда как сокращение ссудного портфеля юридических лиц вызвано продолжившимися работами по расчистке балансов банков от проблемных займов и выходом из системы несостоятельных банков. Основными секторами экономики, кредитруемыми банками, являются такие

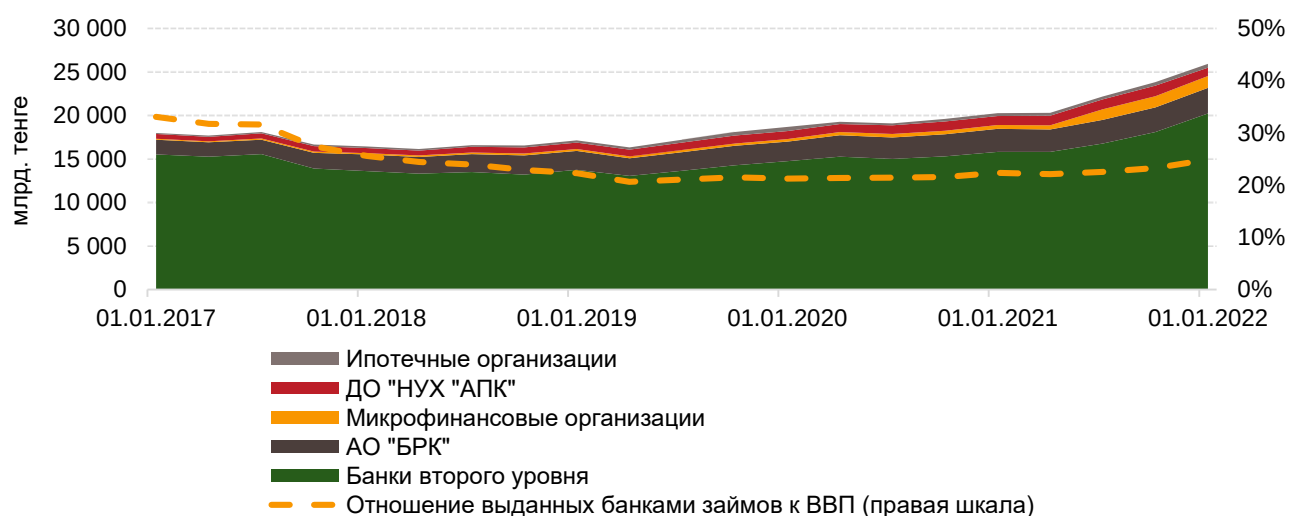
отрасли, как услуги, торговля, обрабатывающая промышленность и строительство.

В структуре розничного портфеля наблюдалось значительное увеличение выдач новых потребительских и ипотечных займов. Технологическое усовершенствование банковских инструментов и обширный выбор их продуктов упростили процесс получения займа и обеспечили его доступность. Использование пенсионных накоплений и государственные программы кредитования, направленные на улучшение жилищных условий, значительно повлияли на рост спроса в ипотечном кредитовании.

В 2021 году кредитная активность финансовых организаций восстановилась после снижения темпов в период пандемии COVID-19. Рост кредитования отмечается практически по всем типам кредиторов экономики. Так, в 2021 году ссудный портфель банков, основного кредитора экономики, увеличился на 27,9% и на 1 января 2022 года составил 20,2 трлн. тенге (График 1.61). Увеличение объема кредитования также наблюдалось со стороны таких кредиторов, как АО «БРК», микрофинансовые и ипотечные организации, за исключением ДО «НУХ «АПК» (Бокс 4). В целом, отношение выданных банками займов к ВВП в 2021 году увеличилось до 24,9% (в 2020 году – 22,4%).

График 1.61 Рост кредитования наблюдается практически по всем типам кредиторов

Динамика общего портфеля кредитования в разрезе кредиторов



Источник: Отчетность финансовых организаций, Кредитный регистр, БНС АСПР РК

Бокс 4. Основные кредиторы экономики (за исключением банков второго уровня)

Рынок кредитования Казахстана, кроме банков второго уровня, представлен такими кредиторами, как АО «Банк Развития Казахстана», микрофинансовые организации, ипотечные организации и дочерние организации национального управляющего холдинга в сфере агропромышленного комплекса.

АО «Банк Развития Казахстана» (далее – АО «БРК») – государственный банк развития, миссией которого является содействие устойчивому развитию национальной экономики путем осуществления инвестиций в не сырьевой сектор страны.

АО «БРК» специализируется на финансировании и развитии среднего и крупного бизнеса путём предоставления услуги средне- и долгосрочного кредитования инвестиционных проектов и экспортных операций, кредитование текущей деятельности, промежуточное и мезонинное финансирование, синдицированное финансирование, финансирование лизинговых сделок, предоставление гарантий, участие в капитале и межбанковское финансирование. Также, АО «БРК» финансирует проекты в перерабатывающем секторе и инфраструктуре, в том числе проекты с «нуля» – greenfield, а также экспортные операции и/или лизинговые сделки.

Микрофинансовая организация¹⁶ – это финансовая организация, предоставляющая микрокредиты физическим и (или) юридическим лицам с обеспечением либо без обеспечения в размере, не превышающем 20 000 МРП.

На 1 января 2022 года количество микрофинансовых организаций в Казахстане составило 237. В состав микрофинансовых организаций также входят кредитные товарищества и ломбарды.

Кредитное товарищество (далее – КТ) создаётся в форме товарищества с ограниченной ответственностью, предоставляющего кредиты только своим участникам на договорной основе и на принципах срочности, возвратности и платности в соответствии с кредитной политикой, утверждённой уставом.

На 1 января 2022 года количество кредитных товариществ в Казахстане составило 213.

Ломбарды (далее – ЛМД) специализируются на выдаче микрокредитов физическим лицам под залог движимого имущества, предназначенного для личного пользования, на срок до одного года в размере, не превышающем 8 000 МРП.

На 1 января 2022 года количество ломбардов в Казахстане составило 596.

Дочерние организации национального управляющего холдинга в сфере агропромышленного комплекса (далее – ДО НУХ АПК) – это организации, обеспечивающие содействие устойчивому развитию агропромышленного комплекса Республики Казахстан путем формирования доступной и эффективной системы финансирования, в состав которых входят:

АО «Аграрная кредитная корпорация» осуществляет предоставление льготного финансирования субъектам агропромышленного сектора через прямое кредитование, а также финансирование и со-финансирование преимущественно малого и среднего бизнеса через кредитные товарищества, микрофинансовые организации, региональные инвестиционные центры, банки второго уровня и лизинговые компании. Во всех регионах Казахстана компания представлена 17 филиалами. Также, в декабре 2021 года к АО «Аграрная кредитная корпорация» в рамках присоединения АО «Фонд финансовой поддержки сельского хозяйства» перешли функции по кредитованию микробизнеса, оператора в сфере страхования в агропромышленного сектора, агента по сельской ипотеке в рамках проекта «С дипломом в село!».

АО «КазАгроФинанс» осуществляет предоставление лизинга сельскохозяйственной техники и оборудования и кредитование субъектов агропромышленного сектора. Во всех регионах Казахстана компания представлена 16 филиалами.

¹⁶ Далее по тексту: под термином «МФО» понимаются исключительно микрофинансовые организации, «КТ» – кредитные товарищества, «ЛМД» – ломбарды, а под «микрофинансовые организации» – общая совокупность МФО, КТ и ЛМД.

Ипотечная организация (далее – ИО) – это юридическое лицо, исключительным видом деятельности которого является предоставление ипотечного займа на основании лицензии уполномоченного органа на осуществление банковских заемных операций. К ипотечным организациям относятся АО «Ипотечная Организация «Экспресс Финанс» и АО «Казахстанская жилищная компания» (ранее – АО «ИО «Казахстанская Ипотечная Компания»).

Источник: Закон РК «О микрофинансовой деятельности», закон РК «О государственном регулировании развития агропромышленного комплекса и сельских территорий», закон РК «Об ипотеке недвижимого имущества», официальные веб-сайты финансовых организаций

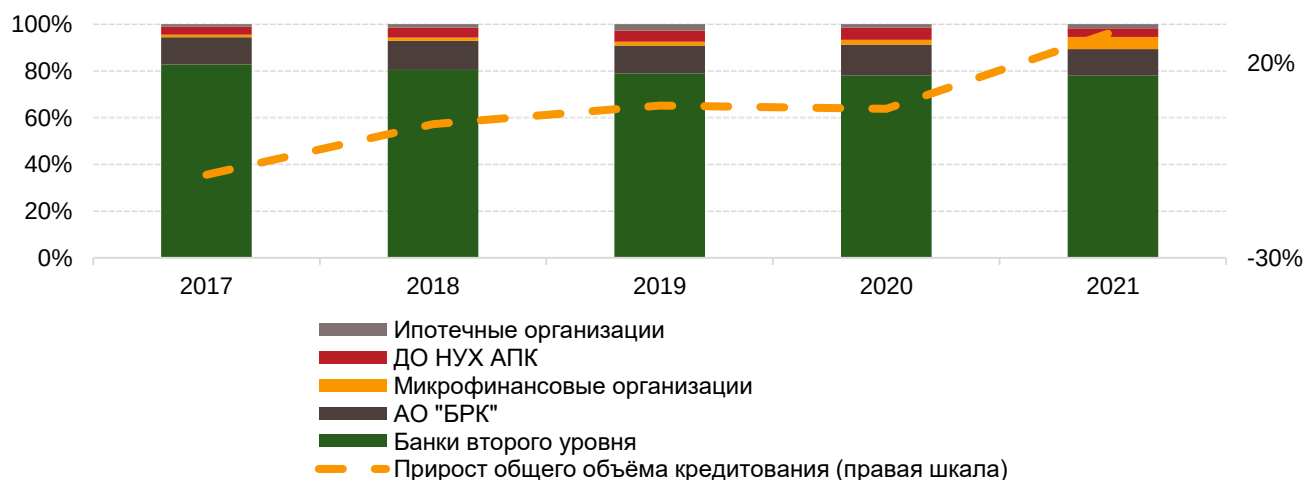
Кредитование микрофинансовых организаций

В 2021 году ссудный портфель микрофинансовых организаций увеличился до 1,4 трлн. тенге против 0,4 трлн. тенге в 2020 году. Такое увеличение ссудного портфеля микрофинансовых организаций, в основном, обусловлено законодательными изменениями. Так, в конце 2020 года деятельность микрофинансовых организаций вошла в периметр регулирования в целях снижения рисков в небанковском секторе, повышения его прозрачности и для защиты прав потребителей финансовых услуг. В этой связи, с 1 января 2021 года в Казахстане действует лицензирование микрофинансовой деятельности, в результате которого КТ и ЛМД начали предоставлять отчетность по выданным займам с июля 2021 года.

Вместе с тем, упрощенный процесс выдачи займов и относительно низкие требования к платежеспособности клиентов микрофинансовых организаций по сравнению с требованиями банков способствовали увеличению их ссудного портфеля. Так, по итогам 2021 года доля ссудного портфеля микрофинансовых организаций в общем объеме кредитования экономики выросла с 2,2% 2020 года до 5,3% (*График 1.62*). В то же время, обращения субъектов МСП сельского хозяйства в крупные микрофинансовые организации, приоритетным направлением финансирования которых является поддержка проектов в данной отрасли, также способствовали росту портфеля микрофинансовых организаций и некоторому сокращению ссудного портфеля ДО «НУХ «АПК».

График 1.62 Несмотря на увеличение доли микрофинансовых организаций, основным кредитором экономики остались банки второго уровня

Доли кредиторов в общем портфеле кредитования



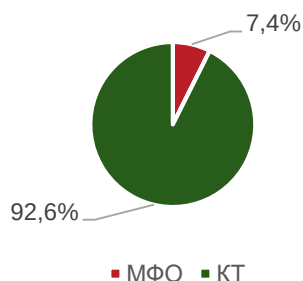
Источник: Отчетность финансовых организаций, Кредитный регистр

В структуре ссудного портфеля микрофинансовых организаций по субъектам кредитования на 1 января 2022 года 92,6% микрокредитов юридических лиц были

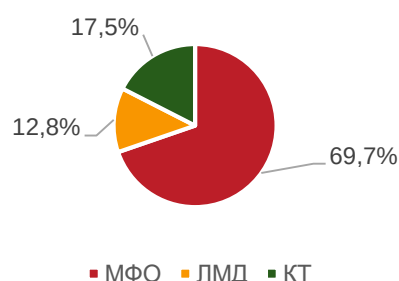
выданы КТ (*График 1.62 (а)*), а 69,7% микрокредитов физических лиц были выданы МФО (*График 1.62 (б)*). Ссудный портфель ломбардов представлен исключительно микрокредитами физическим лицам.

График 1.63 Юридические лица являлись основными клиентами КТ, в то время как физические лица, в большинстве случаев, кредитовались в МФО

а) Займы юридическим лицам



б) Займы физическим лицам



Источник: Официальный веб-сайт Национального Банка

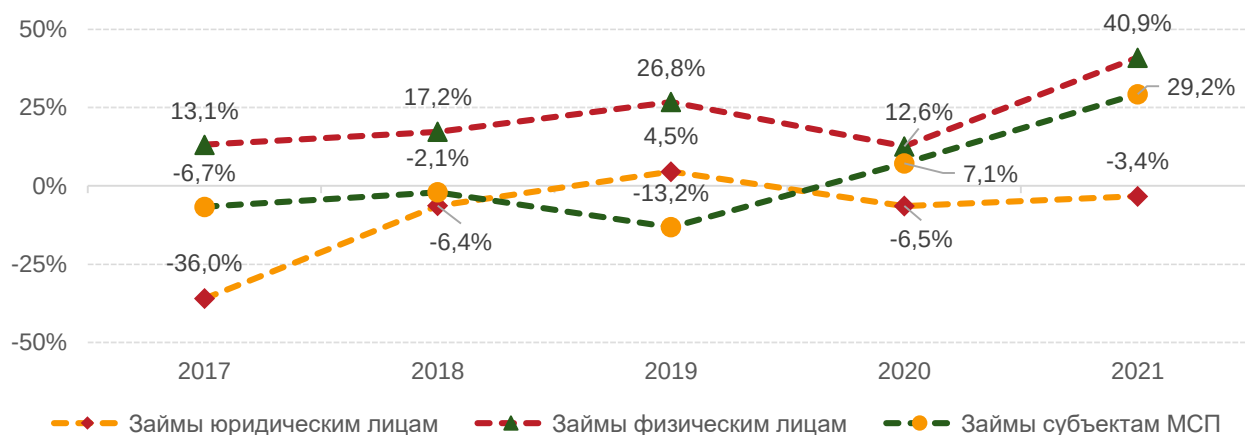
Кредитование банков

В ссудном портфеле банков по субъектам кредитования на 1 января 2022 года были структурные изменения в части уменьшения доли юридических лиц (с 24,3% в 2020 году 18,4%) и увеличения физических лиц (с 45,1% до 49,7%). При этом, доля субъектов МСП практически не изменилась (с 26,9% до 27,2%).

Продолжение тенденции сокращения ссудного портфеля юридических лиц в 2021 году связано с продолжением работы банков по расчистке балансов от проблемных займов, в том числе в рамках слияния двух крупных банков в отчетном году, выхода из системы несостоятельных банков, а также реклассификацией отдельными банками займов данной категории в категорию займов МСП при предоставлении отчетности. В целом, корпоративный портфель банков (без учёта МСП) в 2021 году снизился на -3,4% г/г. (в 2020 году снижение на -6,5% г/г.) (*График 1.64*). При этом, объём выдачи банками новых займов юридическим лицам составил 11,1 трлн. тенге (51,6% от всей выдачи займов в 2021 году), что на 20,3% больше показателя предыдущего периода.

График 1.64 Ссудный портфель банков продолжил рост за счет займов физических лиц и субъектов МСП

Темпы роста ссудного портфеля банков в разрезе субъектов кредитования (г/г)

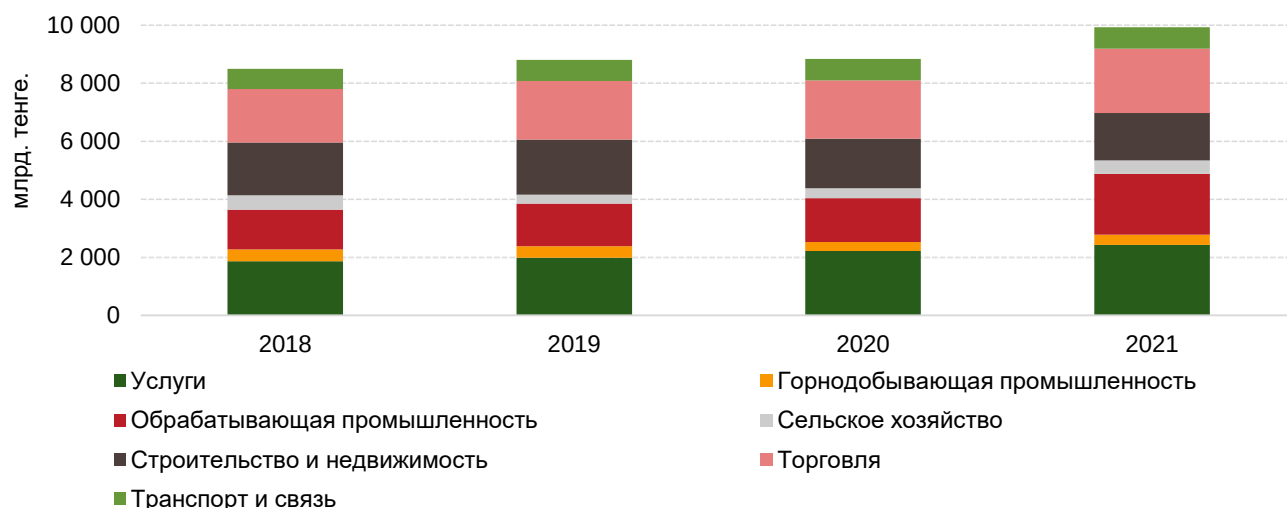


Источник: Официальный веб-сайт Национального Банка

В 2021 году отраслевая структура корпоративного ссудного портфеля банков не претерпела существенных изменений. На протяжении последних лет наибольшие доли в кредитовании занимали такие отрасли, как услуги (24,4%), торговля (22,3%), обрабатывающая промышленность (21%), а также строительство и недвижимость (16,5%). В свою очередь, наименьшие доли представлены займами субъектам из горнодобывающей отрасли (3,6%) и сельского хозяйства (4,7%) (*График 1.65*).

График 1.65 Наибольшую долю в кредитовании заняли такие отрасли, как услуги, торговля, обрабатывающая промышленность, а также строительство и недвижимость

Ссудный портфель банков в разрезе отраслей экономики



Источник: Кредитный регистр

В 2021 году основными драйверами увеличения ссудного портфеля банков были займы физических лиц и займы субъектов МСП, которые увеличились на 40,9% г/г. и 29,2% г/г., соответственно (*График 1.66*).

Рост кредитов субъектам МСП был обусловлен продолжением государственной политики по поддержке субъектов бизнеса, в том числе в рамках реализации комплекса антикризисных мер, инициированных в период пандемии. Согласно отчету Кредиты банков малому предпринимательству по отраслям экономики¹⁷, темп роста кредитов малого бизнеса в 2021 году ускорился в 2,1 раза, а размер ссудного портфеля достиг 3,8 трлн. тенге. Наибольшее увеличение в кредитовании субъектов МП наблюдалось в таких отраслях, как промышленность и торговля, доля в кредитах МП которых составила 24,1% и 23,9%, соответственно.

В 2021 году в розничном портфеле было зафиксировано значительное увеличение до 10 трлн. тенге (в 2020 году – 7,1 трлн. тенге), 34,1% которого были представлены займами на строительство и покупку жилья, а 60,4% – потребительскими займами.

В отчетном году 95% новых займов, выданных на строительство и покупку жилья, составляют ипотечно-жилищные займы, портфель которых увеличился с 2,4 трлн. тенге 2020 года до 3,3 трлн. тенге в 2021 году. Возможность использования гражданами пенсионных накоплений в целях улучшения жилищных условий в отчетном периоде значительно повлияла на ускорение темпов роста ипотечных займов с 32,8% г/г. 2020 года до 37,8% г/г. в 2021 году.

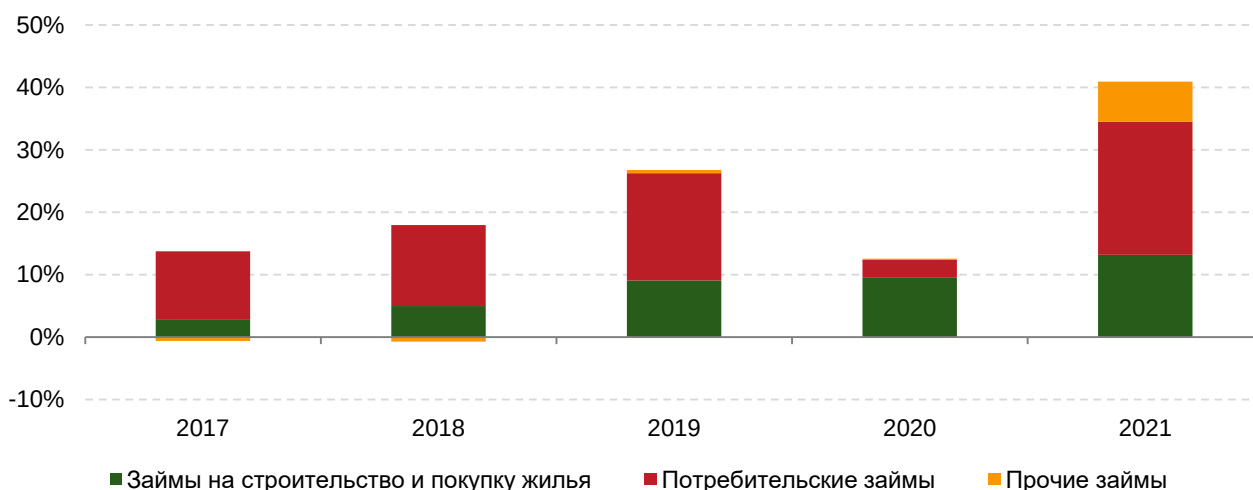
¹⁷ Кредиты банков субъектам малого предпринимательства в разрезе отраслей экономики, см. <https://nationalbank.kz/ru/news/kredity-bankov-malomu-predprinimatelstvu-po-otraslyam-ekonomiki/rubrics/1778>

В свою очередь, наибольший вклад (40,4%) в прирост займов физических лиц внесли потребительские займы, рост ссудного портфеля которых достиг своего пятилетнего пика в 33,5% (в 2019 году – 24,4% г/г., 2020 – 4,0% г/г.) (*График 1.66*). Такое стремительное увеличение потребительских займов в последние годы обусловлено многими факторами. С одной стороны, повышение потребительского спроса со стороны населения, развитие новых банковских продуктов, в частности, в онлайн кредитовании, и целых финансовых экосистем, совершенствование скоринговых моделей банков и быстрое принятие решения по выдаче займа, и другие технологические новшества привели к высокой конкуренции на рынке за заемщиков. С другой стороны, замедление роста реальных доходов населения, наблюдаемое с периода начала пандемии, повышение цен на продовольственные товары, а также сокращение доли доходов от работы по найму и повышение зависимости населения от социальных выплат приводят к снижению покупательской способности населения. Это, в свою очередь, может привести к замещению доходов населения заемными средствами и, соответственно, повысить риски для банков.

Согласно результатам опроса банков по кредитованию главным фактором увеличения потребительских займов в 2021 году выступали пандемийное восстановление платежеспособности клиентов, а также конкуренция банков за более качественного заемщика в виде проведения маркетинговых акций и кампаний. Также, в течение года наблюдались изменения условий кредитования в виде снижения процентных ставок по продуктам и комиссий по банковским операциям, смягчения требований к залоговому имуществу заемщика, что тоже способствовало повышению спроса на потребительские займы.

График 1.66 Наибольший вклад в рост займов физических лиц внесли потребительские займы

Вклад в прирост розничного портфеля



Источник: Официальный веб-сайт Национального Банка

Кредитование банков в рамках государственных программ

В отчетном году выдача займов юридическим лицам в рамках государственных программ продолжилась. Вместе с тем, согласно стратегии денежно-кредитной политики¹⁸, Национальный Банк начал процесс постепенного выхода до 2025 года из государственных программ льготного кредитования в целях развития рыночных механизмов кредитования экономики.

¹⁸ Стратегия денежно-кредитной политики до 2030 года, см. <https://nationalbank.kz/ru/page/osnovnye-napravleniya-dkp>

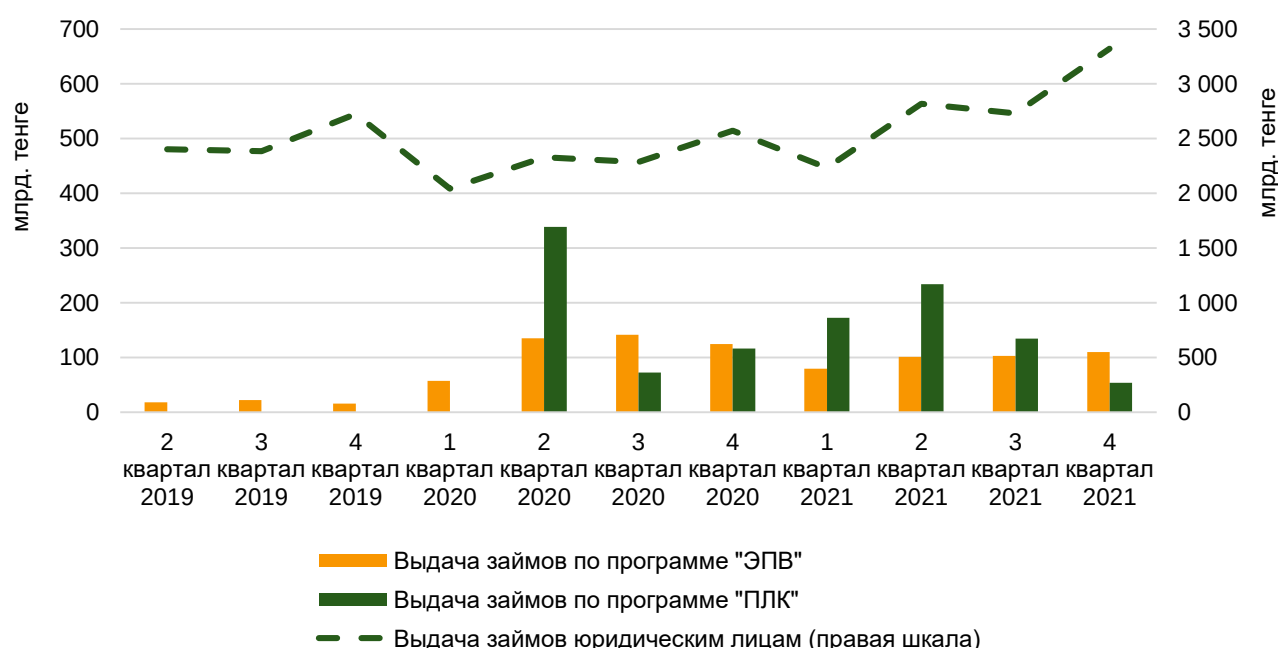
Так, в 2021 году была завершена «Программа льготного кредитования субъектов МСП»¹⁹. Данная программа была запущена в 2020 году в рамках антикризисных мер по поддержанию субъектов МСП, пострадавших от последствий пандемии COVID-19 и была продлена до конца 2021 года с итоговым объемом финансирования в 0,8 трлн. тенге. В 2021 году в рамках данной программы были выданы займы на сумму 0,6 трлн. тенге с долей одобрения в 92,9% (в 2020 году – 0,5 трлн. тенге, 69,5%) (График 1.67).

В свою очередь, банками продолжается кредитование юридических лиц в рамках программы «Экономика простых вещей»²⁰, которая была запущена в 2018 году с итоговым объемом финансирования в 1 трлн. тенге (изначальный бюджет – 0,6 трлн. тенге). В рамках программы предусмотрено выделение заемных средств на переработку в АПК в размере 0,3 трлн. тенге, на производство АПК – 0,3 трлн. тенге и на обрабатывающую промышленность и услуги – 0,4 трлн. тенге (График 1.67).

В 2021 году выдача займов по двум обозначенным выше программам составила 8,9% от общего объема выданных займов юридическим лицам (в 2020 году – 10,7%).

График 1.67 Несмотря на полное освоение выделенных средств по «Программе льготного кредитования субъектов МСП» в 2021 году заинтересованность юридических лиц в банковских займах увеличилась

Выдача займов юридическим лицам в рамках государственных программ



Источник: Данные КФУ, официальный веб-сайт Национального Банка

В свою очередь, в розничном сегменте кредитования основными государственными программами выступали программы «7-20-25» с общим бюджетом 1 трлн. тенге и программа «Баспана Хит» с общим бюджетом 0,6 трлн. тенге, запущенные с 2018 года в рамках государственных социальных инициатив по улучшению благосостоянию населения Казахстана.

Согласно условиям программы «7-20-25» клиенты получали заём на покупку жилья на первичном рынке по льготной ставке 7% годовых при первоначальном

¹⁹ В рамках данной программы займы субъектам предпринимательства выдаются на 12 месяцев со ставкой вознаграждения до 8% годовых

²⁰ В рамках данной программы займы субъектам предпринимательства выдаются на инвестиционные цели и пополнение оборотных средств со сроком до 10 лет с конечной ставкой для заемщика до 6%

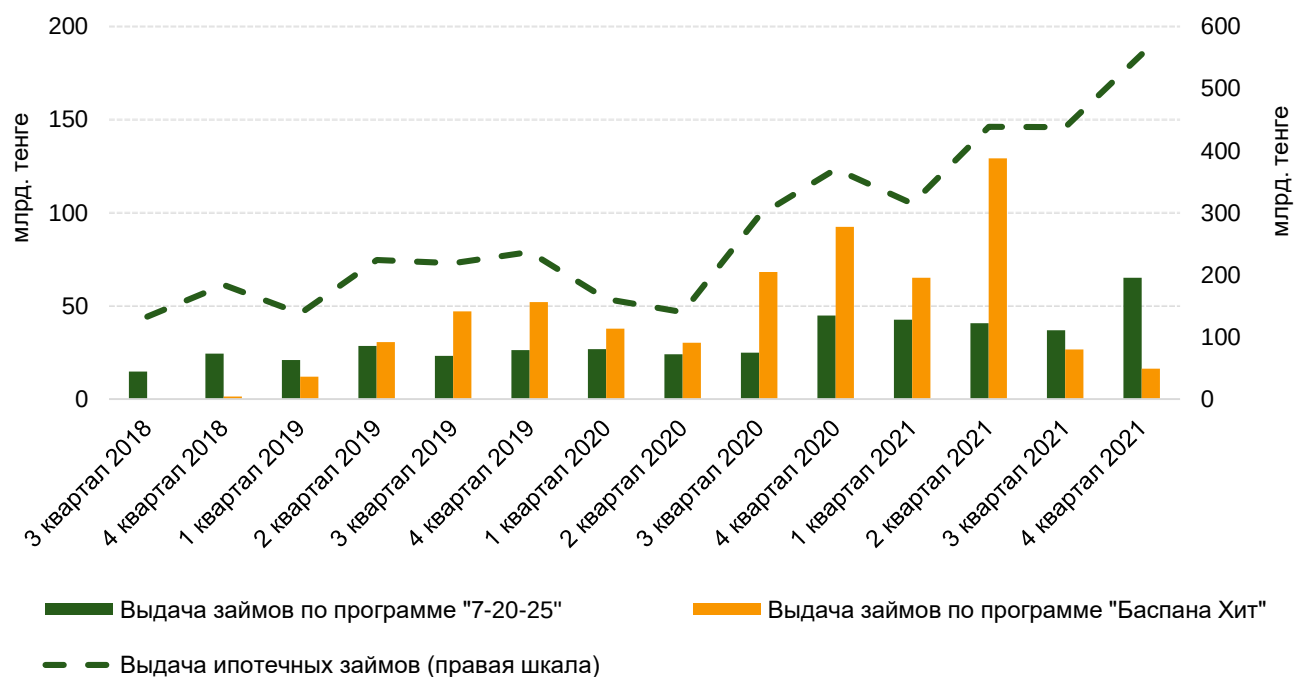
взносе 20% сроком до 25 лет. В 2021 году в рамках данной программы были выданы ипотечные займы на сумму 0,2 трлн. тенге, а доля одобрения по ним составила 57,2% (в 2020 году – 0,1 трлн. тенге, 56,3%).

Наряду с этим, в рамках программы «Баспана Хит» клиенты приобретали недвижимость на первичном или вторичном рынке жилья с первоначальным взносом 20% со сроком до 15 лет по ставке, равной базовой ставке Национального Банка + 175 б. п. В 2021 году в рамках данной программы были выданы ипотечные займы на сумму 0,2 трлн. тенге, а доля одобрения по ним составила 53,8% (в 2020 году – 0,2 трлн. тенге, 52,8%).

Кроме государственных программ по улучшению жилищных условий, в 2021 году населению была предоставлена возможность использования на эти цели пенсионных накоплений, которые повлияли на рост выдачи ипотечных займов со 2 квартала. Так, выдача ипотечных займов за отчетный период составила 1,7 трлн. тенге, что в 1,8 раз больше показателя 2020 года. При этом согласно информации ЕНПФ, на конец 2021 года на внесение первоначального взноса по ипотечному займу или получение было направлено 0,3 трлн. тенге. Однако несмотря на такое значительное увеличение выдачи ипотечных займов, доля государственных программ «7-20-25» и «Баспана Хит» в них снизилась с 36,1% 2020 года до 24,2% в 2021 году. Основным фактором, повлиявшим на данное снижение, стало завершение программы «Баспана Хит» в 2021 году в связи с полным освоением выделенных средств в рамках данной программы (*График 1.68*).

График 1.68 Наличие государственных программ и возможность использования пенсионных накоплений обеспечило рост выдачи ипотечных займов

Выдача ипотечных займов в рамках государственных программ



Источник: Данные КФУ, официальный веб-сайт Национального Банка

1.6 Корпоративный сектор

В 2021 году значительно росли доходы и денежные потоки предприятий, преимущественно за счет платежеспособных предприятий, в основной массе которые не имели банковских займов. При этом продолжается кредитование предприятий с низким либо отрицательным капиталом. Ключевым фактором при выдаче займов таким предприятиям являются их денежные потоки. Отмечается, что чистый денежный поток предприятий с низким либо отрицательным капиталом и банковским долгом в среднем выше, чем у таких же предприятий без него.

Доля обязательств к активам предприятий за последние 6 лет постепенно снижается. При этом наибольшая долговая нагрузка концентрируется на балансах предприятий в торговой и строительной отраслях. Задолженность этих предприятий в основном краткосрочная, в силу высокого уровня их оборотного капитала.

Объемы основных средств предприятий, потенциально снижающие риски невозврата банковских займов, в среднем на уровне не ниже их банковского долга. Всё же большие объемы долга в структуре пассивов отдельных предприятий значительно увеличивают их риски дефолта. Так, почти половина предприятий (47%) среди имеющих банковскую задолженность относятся к категории недокапитализированных или несостоятельных²¹. Эти предприятия занимают основную долю так называемых компаний-зомби, прибыль которых едва покрывает их процентные расходы. Дефицит на покрытие долговых расходов предприятиям необходимо восполнять за счет собственного капитала, а в случае его отсутствия, за счет внешних вливаний. Продолжительное функционирование компаний-зомби во многом зависит от государственной поддержки, рефинансирования займов либо дополнительных взносов собственников.

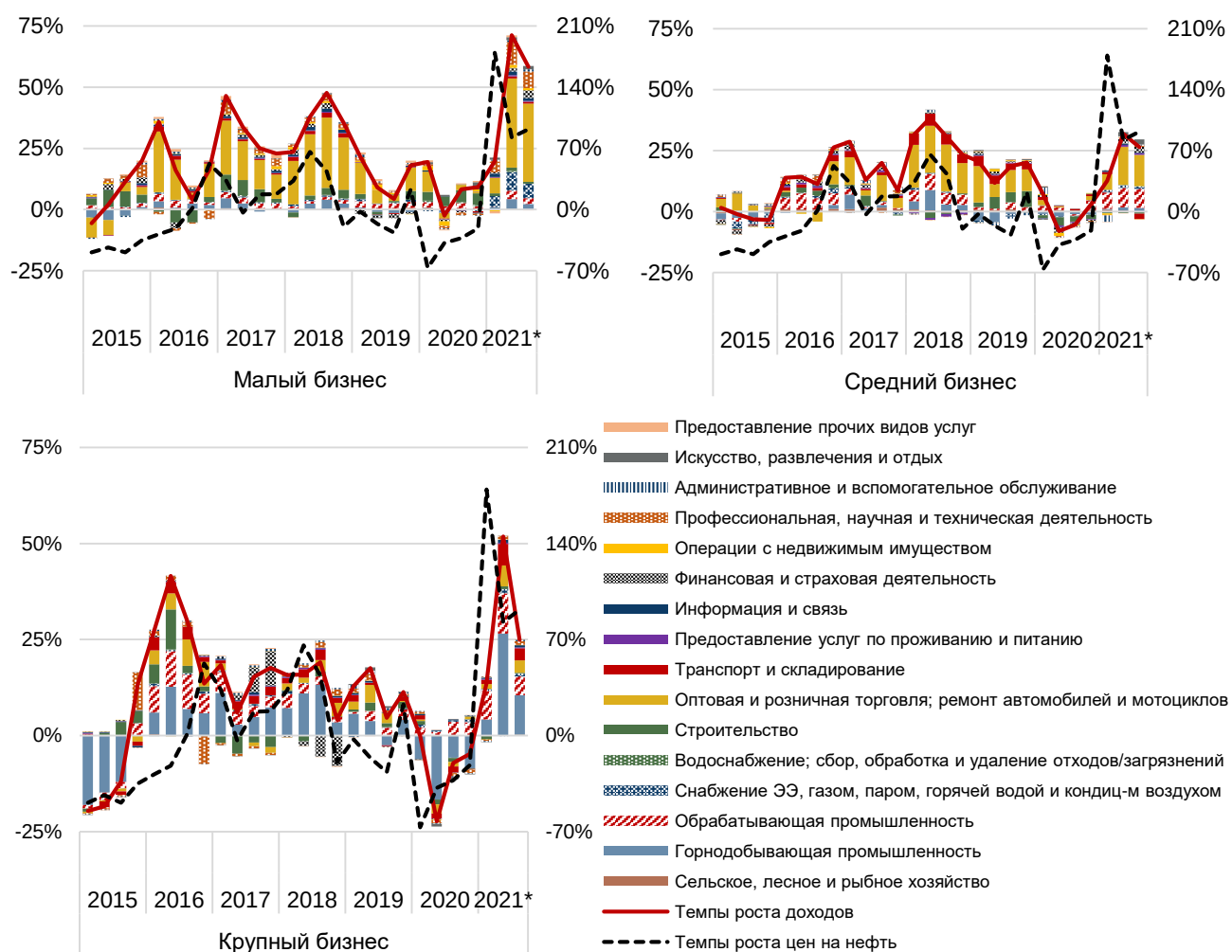
В 2021 году темпы роста совокупных доходов предприятий, после их снижения в предыдущем году, резко выросли во 2 квартале (*График 1.69*). Основной вклад в рост совокупных доходов внесли предприятия отрасли горнодобывающей и обрабатывающей промышленности крупного и среднего бизнеса, а также оптовой и розничной торговли малого и среднего бизнеса. Существенный рост доходов предприятий в 2021 году объясняется низкой базой доходов предыдущего года, но все же они значительно превышали уровень доходов и 2019 года. В среднем наблюдается, что в 2021 году квартальный доход предприятия²² с банковским долгом в 2 раза превышал аналогичный доход предприятия, не имеющего банковской задолженности. При этом на долю платежеспособных предприятий приходилось три четверти всех доходов.

Важной особенностью динамики доходов предприятий является их взаимосвязь с динамикой цен на нефть. Так, коэффициент корреляции квартальных темпов роста совокупных доходов предприятий и цен на нефть в период с 2015 по 2021 годы составлял 60%. Больше всего цены на нефть коррелируют с доходами средних предприятий (61%), и в меньшей степени с доходами крупного бизнеса (50%). Такая связь свидетельствует о высокой зависимости казахстанской экономики от мировых цен на нефть.

²¹ 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.

²² Информация по банковской задолженности на квартальной основе имеется только по крупным и средним предприятиям, по малым предприятиям такая информация собирается только на годовой основе.

График 1.69 Доходы предприятий резко выросли в 2021 году



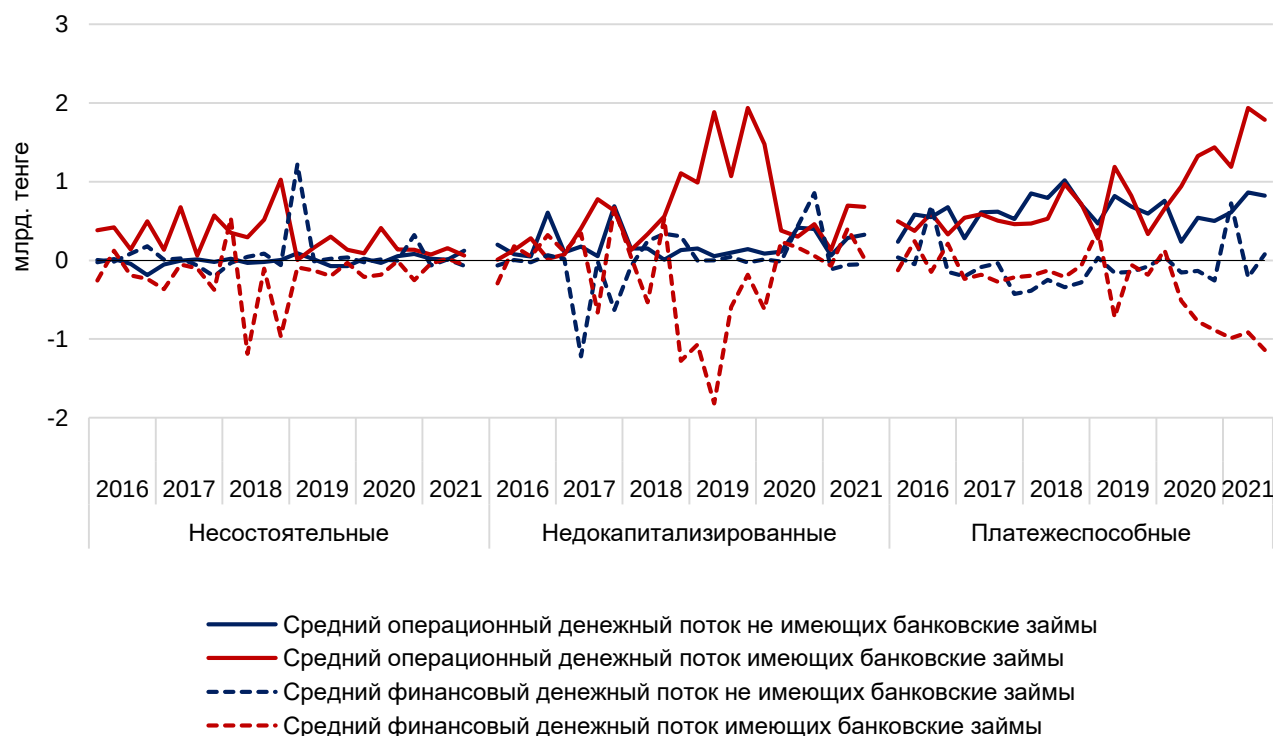
Источник: БНС АСПР РК

Примечание: Темпы роста доходов (квартал к аналогичному кварталу предыдущего года) рассчитаны на совокупных объемах квартальных доходов предприятий. При этом доходы малых предприятий представлены по распространенной на генеральную совокупность данных, в среднем и крупном бизнесе – по генеральной совокупности. Данные за 2021 год доступны только с 1 по 3 квартал.

В 2021 году вместе с восстановлением роста доходов предприятий отмечается рост и денежных потоков предприятий²³. Нетто денежных потоков в результате операционной, финансовой и инвестиционной деятельности предприятий в 2021 году почти в 3 раза превысил денежные потоки предыдущего года. Денежные потоки предприятий увеличивались в основном за счет операционной деятельности платежеспособных предприятий, доля которых составляет 63% от общего числа респондентов (График 1.70). Операционный денежный поток платежеспособного предприятия, как с банковским долгом, так и без него, в среднем за квартал увеличился в 1,5 раза в 2021 году по сравнению с предыдущим годом, а у предприятия с недостаточным либо отрицательным капиталом этот показатель несколько снизился.

²³ Информация о движении денежных средств на квартальной основе имеется только по крупным и средним предприятиям, по малым предприятиям такая информация собирается только на годовой основе.

График 1.70 Денежные потоки платежеспособных предприятий растут



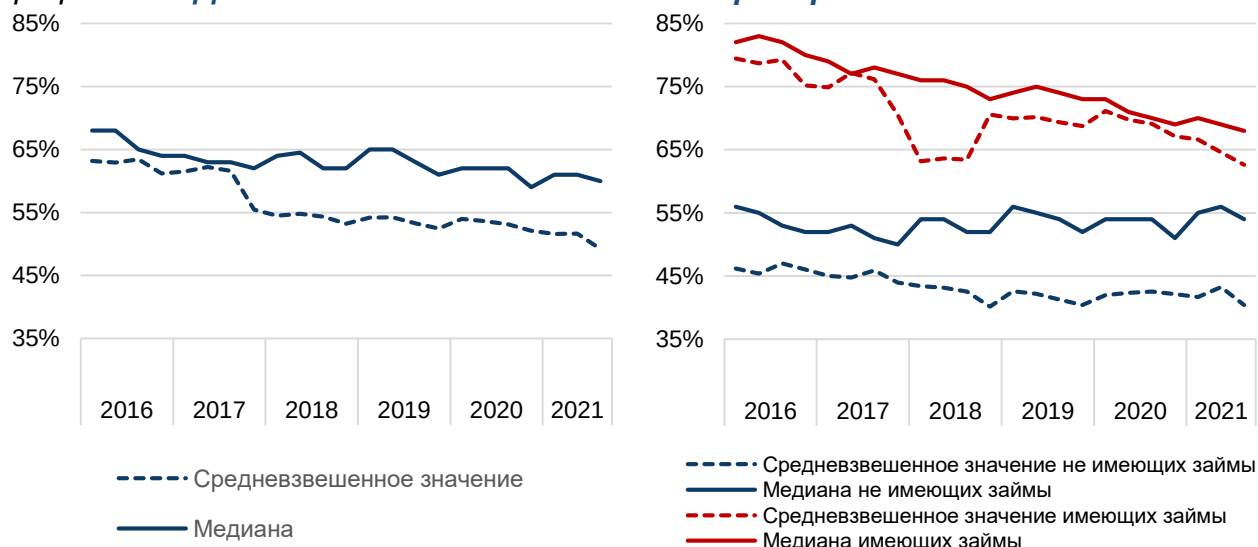
Источник: БНС АСПР РК

Примечание: Квартальный денежный поток предприятия рассчитан как среднее арифметическое значение по генеральной совокупности для средних и крупных предприятий. Денежный поток равен разнице между поступлением и выбытием денежных средств

Денежные потоки по операционной деятельности предприятий с банковским долгом в среднем превышают отрицательные денежные потоки по финансовой деятельности, в большей степени, связанные с финансированием банковской задолженности. При этом в зависимости от долговой нагрузки предприятия уровень потоков денежных средств разный. Так, в категории платежеспособных предприятий нетто средних денежных потоков от операционной и финансовой деятельности ниже у предприятия с банковским долгом, чем у предприятия без него. Тогда как в категориях недокапитализированных и несостоятельных предприятий, наоборот, у предприятия с банковским долгом денежные потоки от операционной и финансовой деятельности выше. Такая особенность свидетельствует о том, что банки при выдаче займов предприятиям с высокой долговой нагрузкой, в первую очередь ориентируются на денежные потоки бизнеса. В свою очередь, платежеспособные предприятия, в основной массе, скорее всего, не нуждаются в дополнительном фондировании в виде банковского займа.

Агрегированные уровни долговой нагрузки предприятий²⁴, как соотношение обязательств к активам, снижаются последние 6 лет и снижение происходит за счет уменьшения долговой нагрузки предприятий с банковским долгом (График 1.71). На конец исследуемого периода долговая нагрузка половины респондентов превышала 60%, а среди предприятий с банковским долгом – 68%. Средневзвешенные значения обязательств к активам ниже медианных, что указывает на низкий уровень долговой нагрузки у предприятий с большим размером активов.

²⁴ Информация об обязательствах на квартальной основе имеется только по крупным и средним предприятиям, по малым предприятиям такая информация собирается только на годовой основе.

График 1.71 Доля обязательств к активам предприятий снижается**Источник:** БНС АСПР РК**Примечание:** Средневзвешенные значения обязательств к активам предприятий (квартал) взвешены по их активам

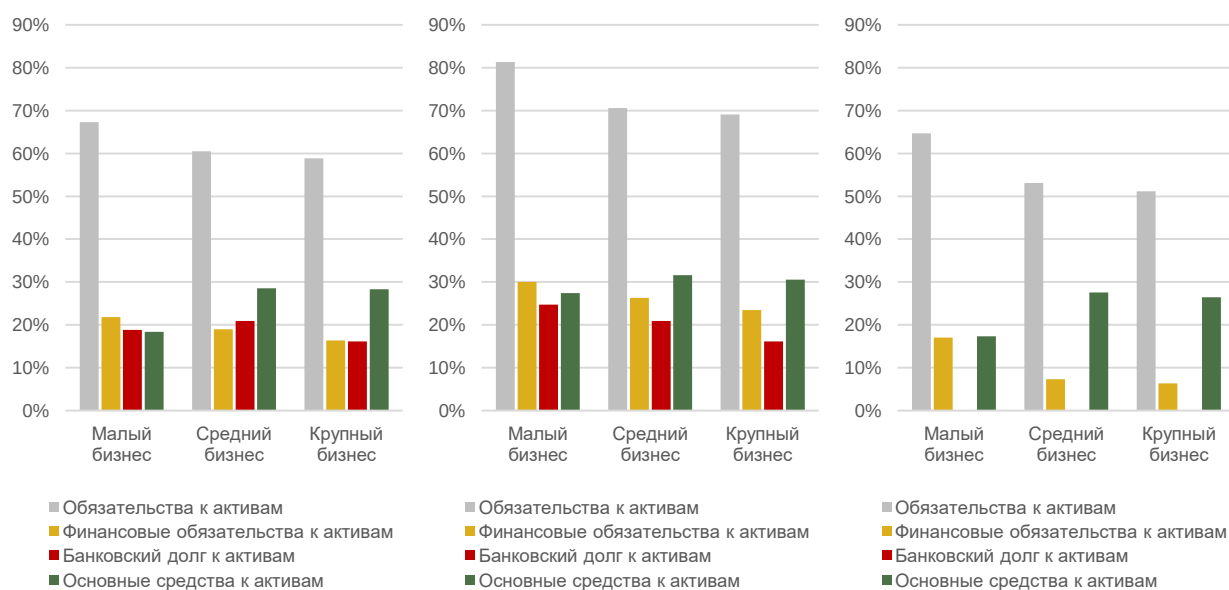
Следовательно, в среднем можем наблюдать отрицательную связь размера предприятия с долгом (**График 1.72**). На начало 2021 года уровень обязательств заметно ниже у крупных предприятий, чем у малых. Такая разница в уровнях долговой нагрузки по размеру предприятий сохраняется в группах предприятий как с банковским долгом, так и без него. По временной структуре обязательств, предприятия имеют больше краткосрочных заимствований, чем долгосрочных. Особенно много краткосрочных обязательств у малых предприятий, в среднем они занимают почти половину их балансов (45%).

График 1.72 Доля основных средств предприятий в среднем сопоставима с уровнем банковского долга

А. Всего

Б. Имеющие банковский долг

В. Не имеющие банковский долг

**Источник:** БНС АСПР РК

Примечание: Медианное значение обязательств, финансовых обязательств, банковского долга и основных средств к активам на начало 2021 года. Использовались годовые данные предприятий по выборке для малых предприятий, и по генеральной совокупности предприятий среднего и крупного бизнеса. В выборку с банковским долгом попало 2756 респондента, остальные 23482 респондента в категории не имеющих банковской задолженности

В теории, основные средства предприятия потенциально являются дополнительным обеспечением долга, что позволяет кредиторам снизить риски невозврата. Балансовая отчетность показывает, что объем основных средств медианного предприятия с банковским долгом выше, чем у аналогичного предприятия, не имеющего банковской задолженности. Средние объемы основных средств крупных и средних компаний примерно на уровне половины их обязательств, и превышают уровни их финансового и банковского долга. В группе малого бизнеса основные средства, в свою очередь, примерно на одном уровне с банковской задолженностью.

Распределение предприятий с банковским долгом по их доле банковского займа, основным средствам, структуре пассивов и размеру позволяет выделить ряд особенностей (*График 1.73*). Так, только у несостоятельных предприятий активов может быть недостаточно на покрытие банковской задолженности. Доля таких предприятий составляет 23% в группе компаний с отрицательным капиталом и банковским долгом, у половины которых доля основных средств в активах меньше 30%. У половины недокапитализированных предприятий займы и основные средства не превышают 50% активов. При этом займы 37% предприятий в группе недокапитализированных превышают половину активов, а у их большинства (77%) основных средств меньше половины активов. Среди всех банковских заемщиков 53% - это платежеспособные предприятия, из них у двух третьих займы и основные средства не превышают 50% активов.

Помимо описанных выше различий в структурах и уровнях долга существуют и межотраслевые различия в пассивной части балансов исследуемых предприятий, и их уровни долга варьируется в зависимости от вида экономической деятельности. Средняя²⁵ величина медианных значений обязательств к активам за период 2009-2020 годы в отрасли торговли равна 84%, а в строительстве – 78%. Учитывая высокую долю респондентов торговой и строительной деятельности²⁶, они составляют основную массу предприятий в категории с самой высокой долговой нагрузкой.

График 1.73 Чем выше долговая нагрузка, тем больше банковский долг
Выборка предприятий, имеющих банковский долг



Источник: БНС АСПР РК

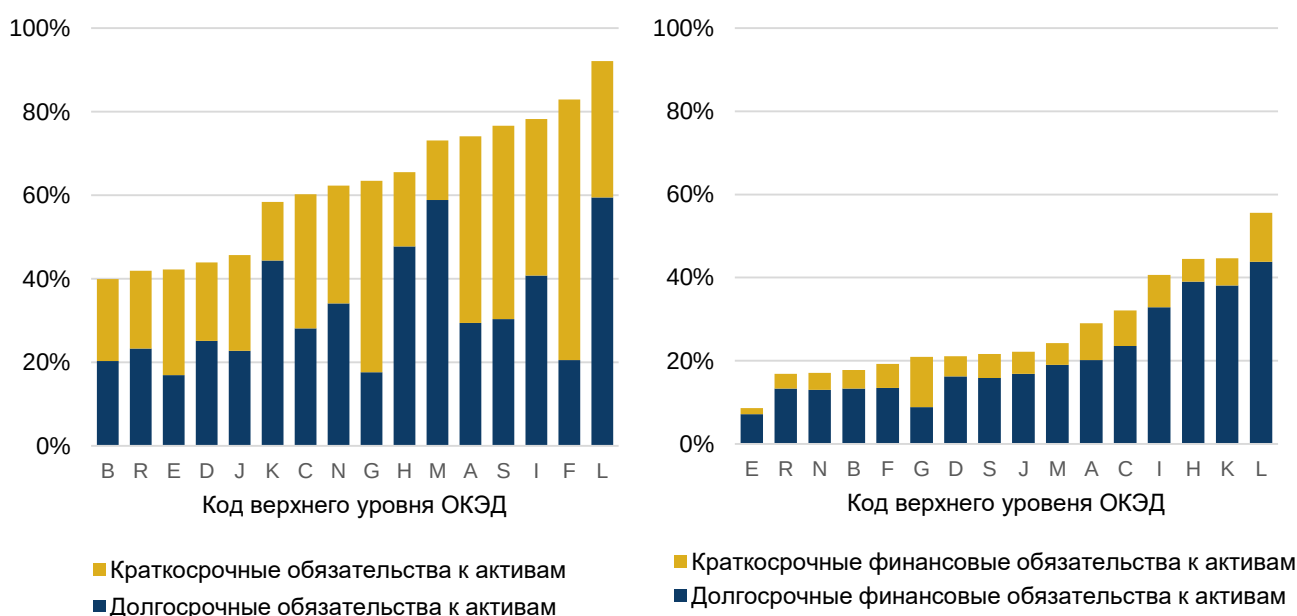
Примечание: Площадь пузыря пропорциональна объему активов. В выборку попали малые, средние и крупные предприятия имеющие банковский долг. Данные на начало 2021 года по малым предприятиям – по выборочной совокупности, по средним и крупным предприятиям – по генеральной совокупности

²⁵ Среднее арифметическое медианных значений долей обязательств к активам предприятий за период с 2009 по 2020 годы.

²⁶ Самая большая доля респондентов приходится на отрасли торговли (14%) и строительства (12%).

По средневзвешенным значениям коэффициента долга к активам²⁷, распределение структуры пассивов по отраслям выглядит иначе (График 1.74). Строительная деятельность по-прежнему остается в категории с наибольшей долей обязательств в структуре пассивов, что указывает на положительную связь между размером активов и обязательств в отрасли. При этом обязательства строительных компаний в основном краткосрочные, а доля финансового долга²⁸ низкая, что в большей степени объясняется высокой долей их кредиторской задолженности. Торговым предприятиям, как и строительным, характерна высокая доля краткосрочных обязательств, которым в деятельности необходим высокий уровень оборотного капитала. По финансовым обязательствам предприятия в сфере операций с недвижимым имуществом имеют наибольшую долю долга, особенно долгосрочную. Напротив, финансовая задолженность предприятий торговой деятельности преимущественно краткосрочная.

График 1.74 Отрасли строительства и операций с недвижимым имуществом характеризуются с наибольшей долговой нагрузкой



Источник: БНС АСПР РК

Примечание: Средневзвешенные значения показателей (обязательства к активам) по активам предприятий усреднялись за период с 2009 по 2020 годы. Данные на годовой основе. Верхний уровень ОКЭД: А - Сельское, лесное и рыбное хозяйство, В - Горнодобывающая промышленность, С - Обрабатывающая промышленность, D - Снабжение ЭЭ, газом, паром, горячей водой и кондиц. воздухом, E - Водоснабжение; сбор, обработка и удаление отходов/загрязнений, F - Строительство, G - Оптовая и розничная торговля; ремонт автомобилей и мотоциклов, H - Транспорт и складирование, I - Предоставление услуг по проживанию и питанию, J - Информация и связь, K - Финансовая и страховая деятельность, L - Операции с недвижимым имуществом, M - Профессиональная, научная и техническая деятельность, N - Административное и вспомогательное обслуживание, R - Искусство, развлечения и отдых, S - Предоставление прочих видов услуг

Также стоит отметить, что анализ предприятий по уровню концентрации доходов компаний в разрезе отраслей²⁹ (Херфиндаля-Хиршмана, ННИ) показал финансовый и страховой рынок как наиболее концентрированный по итогам 2020 года

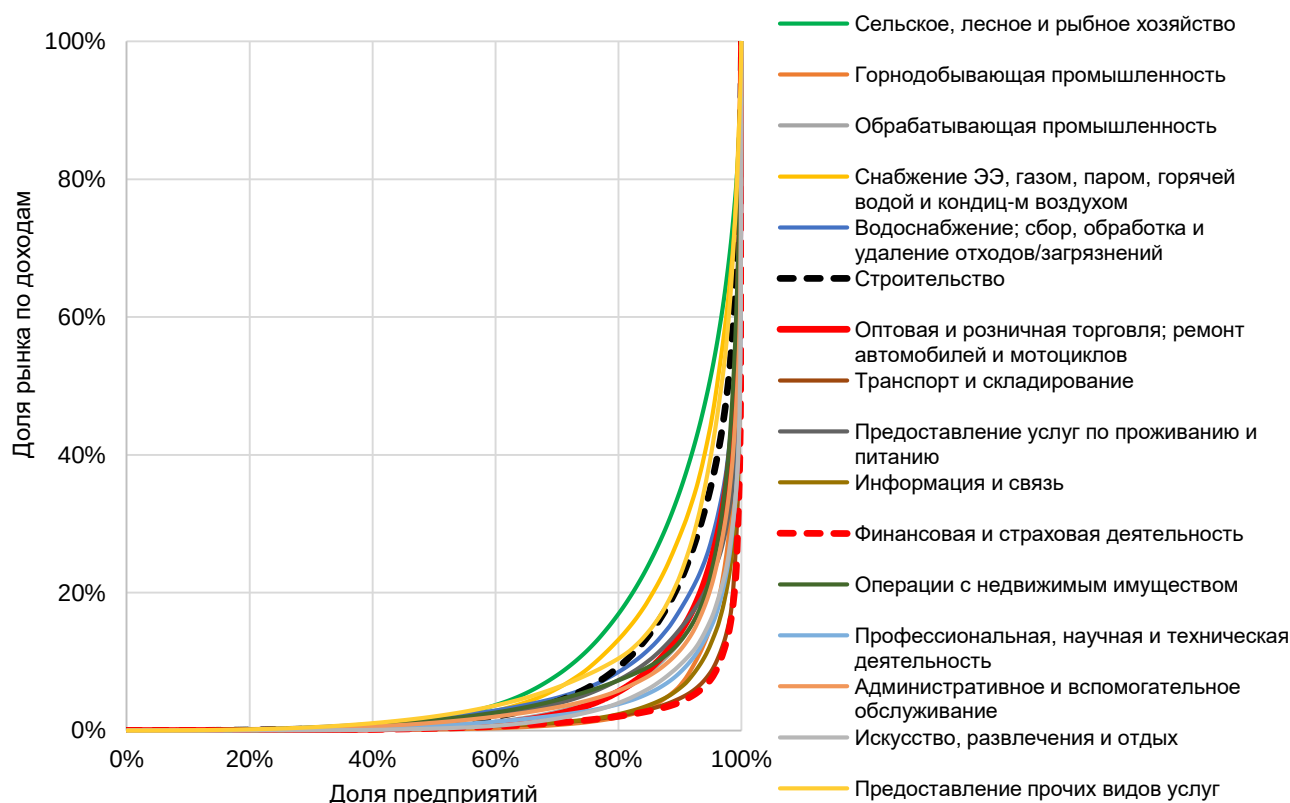
²⁷ При расчете средневзвешенных по активам значений коэффициента долга к активам, выборка предприятий сужается до респондентов с ненулевыми обязательствами.

²⁸ Финансовый долг включает в себя банковские займы и прочие финансовые обязательства.

²⁹ По верхнему уровню общего классификатора видов экономической деятельности РК. Доля рынка рассчитывалась на основе доходов респондентов.

(HHI=2570). К умеренно концентрированным относятся горнодобывающая промышленность, а также сфера искусства, развлечения и отдыха ($1000 < \text{HHI} \leq 1800$). Остальные отрасли в категории низкоконцентрированных. Неравномерность распределения доходов предприятий по отраслям графически можно изобразить Кривой Лоренца (*График 1.75*). В отрасли финансовой и страховой деятельности на долю 1% крупнейших респондентов приходится 78% всех доходов. Напротив, в наименее концентрированной отрасли сельского, лесного и рыбного хозяйства на долю 1% крупнейших предприятий приходится 32% доходов.

График 1.75 Степень концентрации компаний наиболее высокая в отрасли финансовой и страховой деятельности



Источник: БНС АСПР РК, данные на конец 2020 года

Бокс 5. Оценка доли предприятий-зомби в Казахстане

Национальный Банк на основе данных отчетности предприятий³⁰ оценил количество так называемых зомби-компаний, прибыль которых едва покрывает их процентные расходы. Так, в 2020 году по нашим оценкам количество таких предприятий удвоилось по сравнению с 2019 годом (*График 1.76*). В исследуемую выборку попало 3013³¹ крупных, средних и малых предприятий, прибыль до уплаты процентов и налогов (EBIT) которых ненулевой каждый год с 2010 по 2020 годы.

В международной литературе «компании-зомби» обычно определяются как убыточные фирмы, которые не уходят с рынка через поглощение либо банкротство и продолжают функционировать. ОЭСР относит к фирмам-зомби компании старше либо в возрасте 10 лет и с коэффициентом покрытия процентов меньше 1 в течение трех лет подряд. В нашем случае к компаниям-зомби отнесены предприятия,

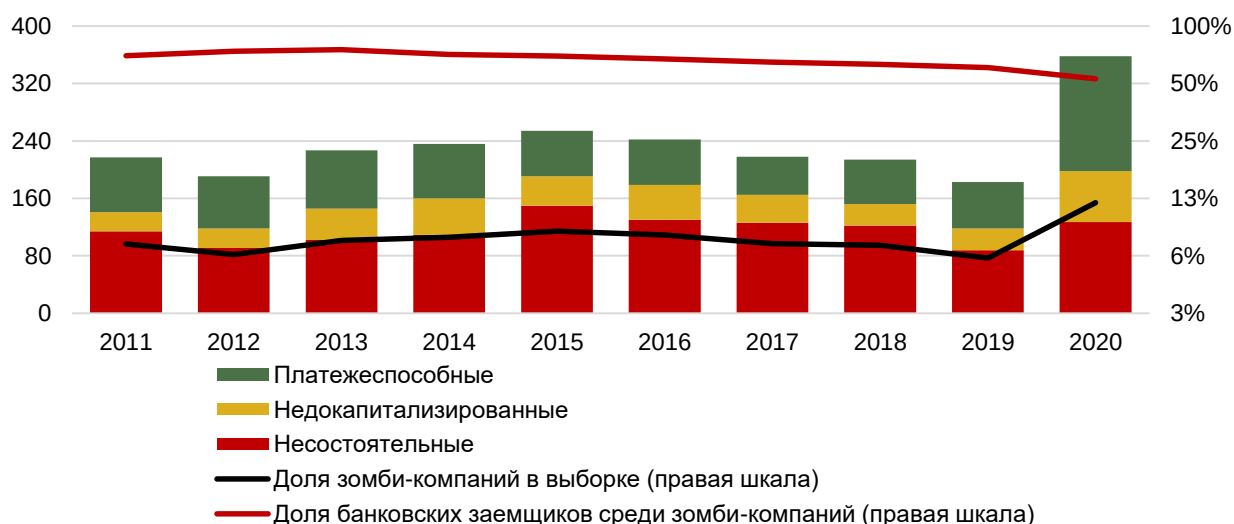
³⁰ На основе годовых отчетов 1-ПФ «Отчет о финансово-хозяйственной деятельности предприятия» и 2-МП «Отчет о деятельности малого предприятия»

³¹ Общее число уникальных респондентов, показавших операционную прибыль хоть за один период с 2010 по 2020 годы равно 108 тыс.

существовавшие минимум 10 лет до пандемийного 2020 года и с коэффициентом покрытия процентов равным либо меньше 1 в течение двух лет подряд.

По итогам 2020 года, на основе выборки, доля предприятий, попавших в категорию зомби, достигла максимума 12%, при этом в предыдущие 10 лет доля таких компаний была значительно ниже и варьировалась от 6% до 8%. Больше половины предприятий в категории зомби являются недокапитализированными или несостоятельными. Также больше половины компаний-зомби являются банковскими заемщиками.

График 1.76 В 2020 году количество предприятий-зомби удвоилось



Источник: БНС АСПР РК

Основная масса компаний попадающих в категорию зомби исторически складывается из числа несостоятельных предприятий, обязательства которых превышают их активы. Так, несостоятельные предприятия в среднем за последние 10 лет составляли половину предприятий-зомби, а недокапитализированные и платежеспособные 17% и 33% соответственно. Всё же в 2020 году число зомби компаний увеличилось больше всего за счет платежеспособных предприятий, что объясняется особенностью пандемийного кризиса, который негативно влиял на бизнес многих компаний вне зависимости от их структуры капитала (пассивов). Таким образом, доля платежеспособных предприятий в 2020 году достигла 45%, а предприятий с низким и отрицательным капиталом 20% и 35% соответственно.

В силу особенности в структуре пассивов предприятий-зомби, их распределение доходности по EBIT безусловно отличается до и в период пандемии. Например, в 2020 году доля предприятий с отрицательной прибылью до уплаты процентов и налогов составила 47% или 169 предприятий, тогда как в 2019 году доля таких предприятий была на уровне 71% или 130 предприятий.

В отраслевом разрезе существенных различий в доле компаний-зомби между предприятиями до и в период пандемии не наблюдалось. Так, основное количество предприятий-зомби в 2020 году насчитывалось в обрабатывающей промышленности (22%), сельском хозяйстве³² (12%) и торговле (11%).

Стоит отметить, что отдельная группа предприятий стабильно попадала в категорию зомби на протяжении 10 лет. Так, из исследуемой выборки всего 845 (28%) предприятий хоть 1 раз попадали в группу зомби в период с 2011 по 2020 годы, при этом из них 17% (147) оставались в этой категории 5 и более раз. В среднем

³² Включая лесное и рыбное хозяйство

чуть более половины (80) предприятий из числа стабильно попадающих в категорию зомби являлись несостоятельными.

Очевидно, что при значении коэффициента покрытия процентов равным либо ниже единицы на протяжении нескольких лет, дефицит на покрытие долговых расходов предприятиям необходимо восполнять за счет собственного капитала, а в случае его отсутствия, за счет внешних вливаний. Учитывая, что основная масса предприятий-зомби не имеет собственного капитала, такие компании несомненно пользуются государственной поддержкой, обращаются за рефинансированием займов либо функционируют за счет дополнительных взносов собственников.

II. Рынок государственных ценных бумаг

Наблюдается постепенное улучшение ликвидности рынка в последние два года. На это повлияли такие факторы как изменение практики эмиссии долга, включающее в себя обязательство по созданию крупных контрольных выпусков, изменения в структуре участников рынка, направленные на усиление дилерской конкуренции, а также включение казахстанских ГЦБ в глобальные индексы и упрощение доступа международных инвесторов на казахстанский рынок, что является позитивным аспектом.

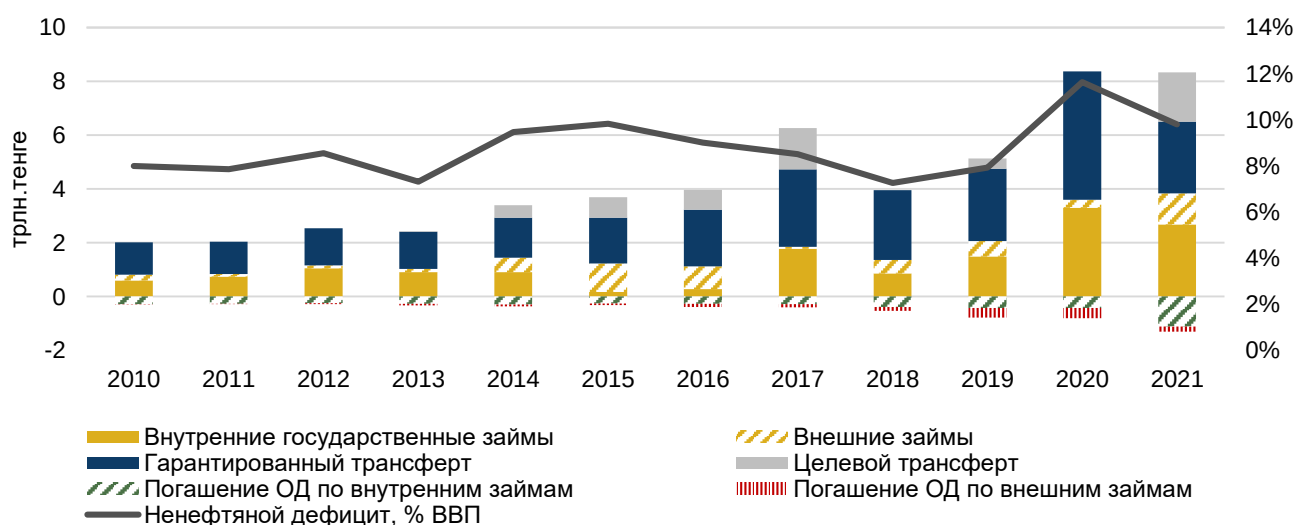
При этом, ликвидность рынка облигаций Министерства Финансов РК остается ограниченной. К факторам, ограничивающим рост уровня ликвидности, относятся: сосредоточение порядка двух третей тенгового долга МФ в портфелях капптивных инвесторов, склонность большинства инвесторов удерживать ГЦБ до погашения, высокая степень фрагментации долга, несбалансированная схема графика погашения, отсутствие методической политики управления государственным долгом. Низкая ликвидность оказывает негативное воздействие на информативность кривой доходности и её способности эффективно агрегировать ожидания участников рынка касательно процентных ставок. Это ограничивает роль рынка ГЦБ как начального звена процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Рынок нот НБРК был более ликвидный, а ставки на нем продолжали отражать добровольный спрос банков. Национальный Банк продолжил оптимизацию инструментария изъятия ликвидности сокращением срочности выпускаемых нот. Это будет способствовать снижению степени влияния регуляторного мнения на ставки сроков более одного дня и позволит снять нерыночную деформацию на краткосрочном сегменте кривой доходности.

2.1 Государственный долг

График 2.1 Погашение основного долга по внутренним займам демонстрирует рост и составило 1,1 трлн. тенге

Структура финансирования ненефтяного дефицита бюджета РК



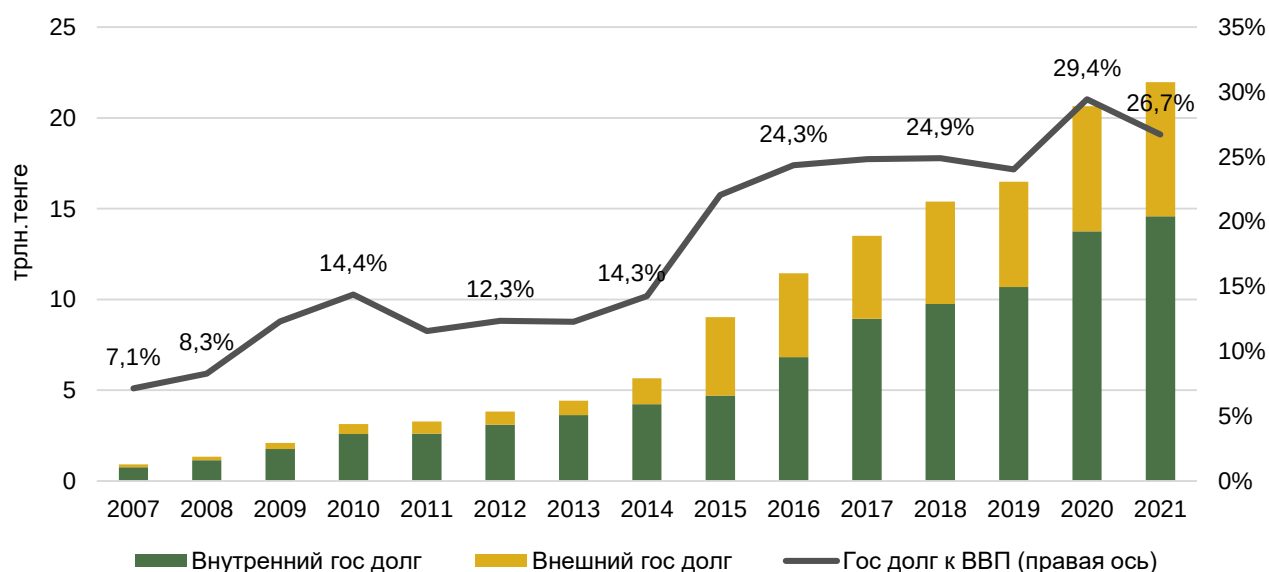
Источник: МФ РК, ЦДЦБ, расчеты НБ РК

Примечание: 1) ОД — основной долг; 2) погашение выпусков 2020-ого года привело к увеличению погашения ОД в 2021 году

Основным источником финансирования ненефтяного дефицита республиканского бюджета в 2021 году оставались трансферты из НФ РК (*График 2.1*). По состоянию на 1 января 2022 года в государственный бюджет были выделены средства из НФ РК в размере 4,5 трлн. тенге (гарантированный трансферт – 2,67 трлн. тенге, целевой трансферт – 1,83 трлн. тенге). Внешние займы составили 1,15 трлн тенге, увеличившись в 3,9 раза за 2021 год. Погашение основного долга по внутренним займам составило 1,1 трлн тенге, увеличившись в 2,6 раза за 2021 год. Данная тенденция в перспективе несет риск снижения способности финансирования капитального инвестирования. Так, для покрытия такой категории государственных расходов текущей направленности, которые не способствуют наращиванию производительности в экономике, необходимо обеспечить рост стабильных ненефтяных поступлений и снижение высокоциклических нефтяных доходов. Низкое соотношение ненефтяных доходов бюджета по сравнению с совокупными расходами потенциально ведет к абсолютному полаганию и истощению чистых активов государства, и необходимости косвенной консолидации расходной части бюджета. Это означает снижение приоритетности секторов с долгосрочной отдачей, требующих более высокой пропорции капитального инвестирования, ввиду сложности сокращения текущих расходов социального направления. Таким образом, сохранение данной тенденции несет в себе риск снижения способности капитального финансирования государственного бюджета.

График 2.2 Динамика госдолга демонстрирует риски приближения к пороговым значениям

Структура государственного долга РК



Источник: МФ РК

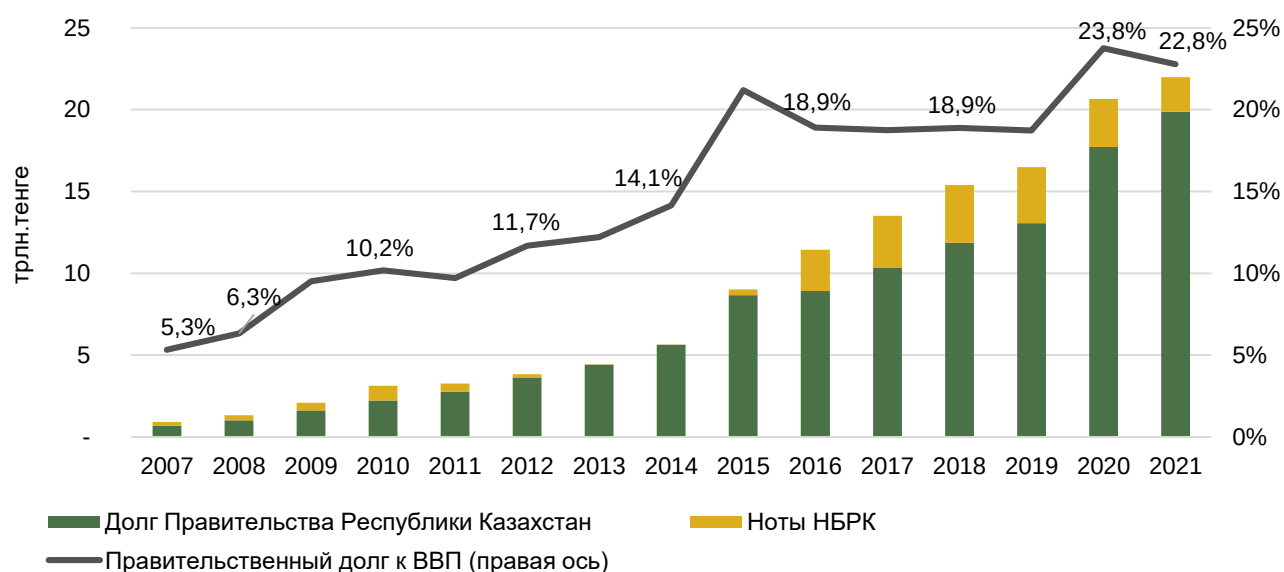
Государственный долг по состоянию на 1 января 2022 года составил 21,97 трлн. тенге, увеличившись на 6,4% по сравнению с годом ранее. Государственный долг на 85,2% сформирован за счет долга Правительства Республики Казахстан, на долг Национального Банка приходится 9,6%, 5,2% - на местные исполнительные органы Республики Казахстан. Внутренний государственный долг на 1 января 2022 составил 14,57 трлн тенге, внешний – 7,4 трлн тенге. Доля государственного внешнего долга на 1 января 2022 года составила 33,7%, на 1 января 2021 года - 33,4%. Отношение государственного долга к ВВП на 1 января 2022 года составило 26,7% (29,4% годом ранее). Сокращение отношения государственного долга к ВВП вызвано более

высоким ростом ВВП относительно роста государственного долга за 2021 год, сдержанного снижением долга Национального Банка РК (нот НБ РК).

Среднегодовой темп прироста государственного долга в 2010-2021 годы составил 21,6%, номинального ВВП – 14,03%. Среднегодовой темп прироста отношения госдолга к ВВП составил 6,7%, темп прироста реального ВВП – 3,9%. Сохранение такой тенденции в перспективе надолго приведет к увеличению стоимости заимствования, рыночной переоценке и низкой привлекательности тенговых активов. При таком сценарии, риски финансовой стабильности возрастут.

График 2.3 Наряду с ростом правительственного долга, долг Национального Банка снижается

Отношение правительственного долга к ВВП



Источник: МФ РК

Примечание: Долг правительства включает в себя суммарно долг правительства и долг местных исполнительных органов РК

По состоянию на 1 января 2022 года отношение правительственного долга к ВВП составило 22,8% (23,8% годом ранее). Правительственный долг при этом вырос на 12,4% и составил 18,7 трлн тенге. Ноты НБ РК продемонстрировали снижение на 28,2%, составив 2,1 трлн тенге (2,9 трлн годом ранее).

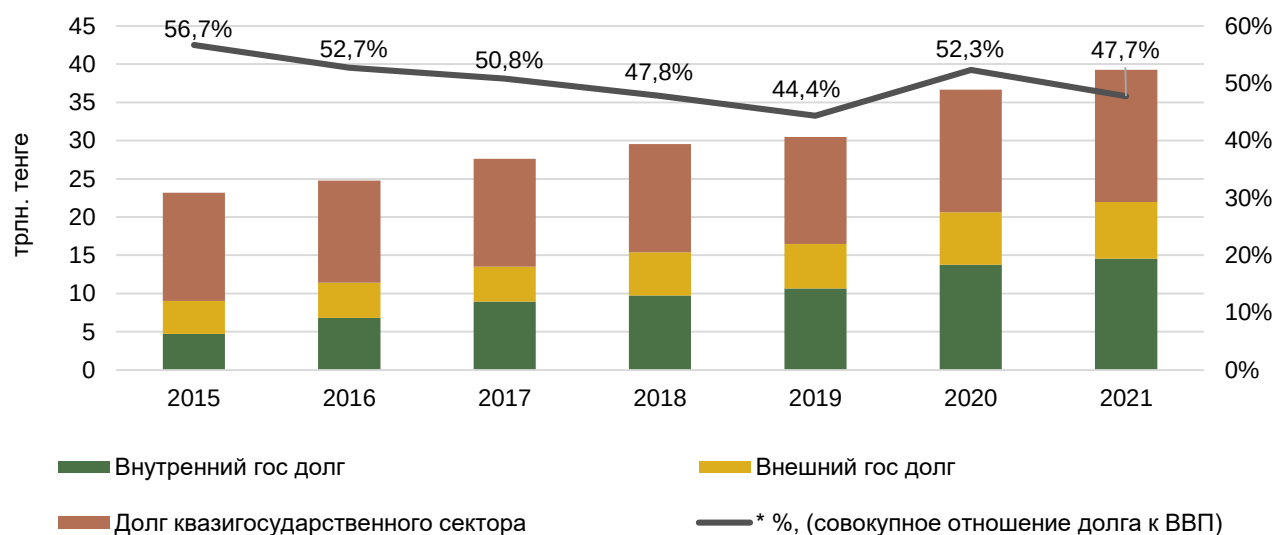
В рамках реализации денежно-кредитной политики и выполнения своего основного мандата по поддержанию стабильности цен Национальный Банк, за счет расширения или сжатия своего баланса через инструменты предоставления либо изъятия ликвидности, в том числе выпуска нот, регулирует уровень ликвидности в финансовой системе и оказывает влияние на стоимость заемного капитала. Проведение обозначенных операций является частью процентного канала трансмиссионного механизма.

Национальный Банк оптимизирует изъятия в сторону краткосрочных инструментов, сокращая ноты в обращении. Так, доля нот в структуре ценных бумаг государства в обращении на 1 января 2022 года составила 13,6% (20% на 1 января 2021 года).

В целях совершенствования процесса реализации ДКП, повышения эффективности трансмиссионного механизма Национальным Банком принято решение исключить со II квартала 2022 года выпуск 182-дневных нот, лимитировать объем выпуска 91-дневных нот до 100 млрд тенге и сосредоточиться на регулировании краткосрочной ликвидности.

Учитывая практику проведения аукционов по размещению нот, когда приоритетом для таргетирования является не объем изъятия, а ставка, дальнейшее сокращение срочности выпускаемых нот позволит повысить рыночность ценообразования и снизит регуляторную деформацию на краткосрочном сегменте кривой доходности, которая часто наблюдалась в 2021 году.

График 2.4 Долг квазигосударственного сектора усиливает риски финансовой стабильности



Источник: МФ РК

Примечание: 1) Совокупный государственный состоит из государственного долга и долга квазигосударственного сектора

Долг квазигосударственного сектора РК на 1 января 2022 года составил 17,3 трлн тенге или 21% к ВВП. На 1 января 2021 года – 16,03 трлн тенге или 22,9% (рост за 2021 год составил 7,7%). Суммарно отношение долга квазигосударственного сектора и государственного долга к ВВП на 1 января 2022 составило 47,7% (*График 2.4*), продемонстрировав снижение с 52,3% годом ранее за счет роста ВВП.

В проекте Концепции управления государственными финансами до 2030 года определен лимит для отношения правительственного долга к ВВП в размере 30%, а также 35% для государственного долга. Отмечаются риски ускорения тенденции приближения к пороговым уровням, согласно проекту Концепции, в среднесрочной перспективе.

Также, в целях снижения рисков для финансовой стабильности необходимо проводить мониторинг скрытых внебюджетных обязательств, таких как гарантии и поручительства государства на долги групп АО «ФНБ «Самрук-Казына», АО «НУХ «Байтерек», которые могут иметь значительное воздействие на устойчивую траекторию государственного долга за счет их высокой концентрации в экономике.

График 2.5 Среднегодовой темп прироста расходов по обслуживанию долга в 2018-2021 годы составил 21%

Темп прироста расходов по обслуживанию долга

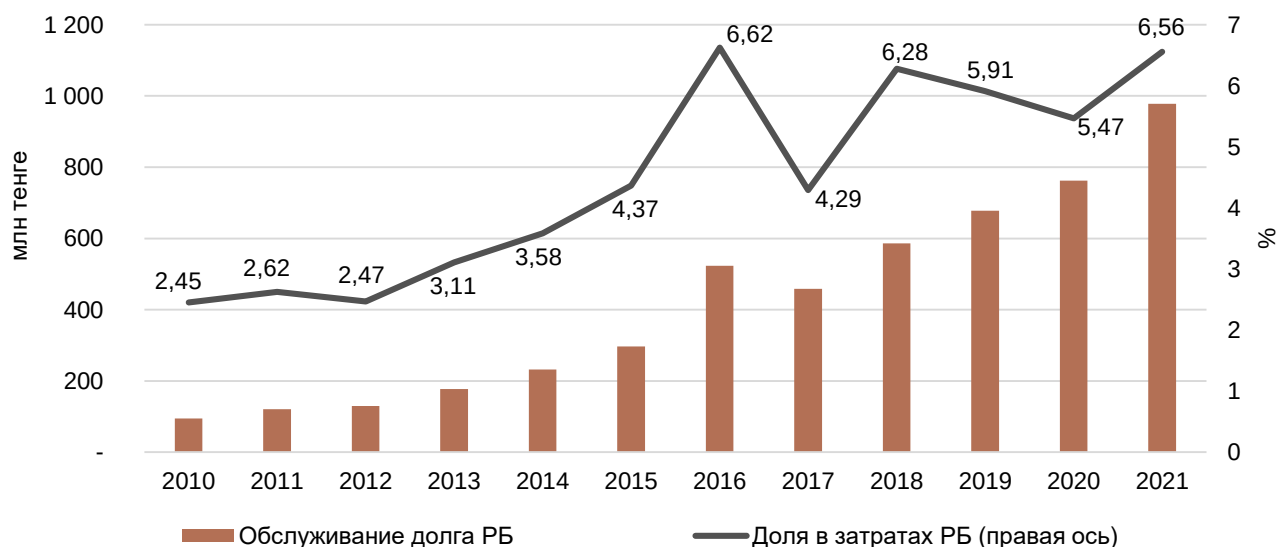


Источник: МФ РК, расчеты НБ РК

В 2018-2021 годы отмечается тенденция роста расходов по обслуживанию долга, а также увеличения их доли в структуре затрат республиканского бюджета. По итогам 2021 года обслуживание долга республиканского бюджета продемонстрировало рост на 28% за год, составив 977,7 млрд тенге по сравнению с 762,1 млрд тенге годом ранее (График 2.6). В то же время по итогам 2017 года обслуживание долга составило 458,1 млрд тенге. Обслуживание долга продемонстрировало рост за четыре года в 2,1 раза.

График 2.6 Доля обслуживания долга растет в структуре затрат республиканского бюджета

Динамика обслуживания долга в структуре затрат республиканского бюджета



Источник: МФ РК, расчеты НБ РК

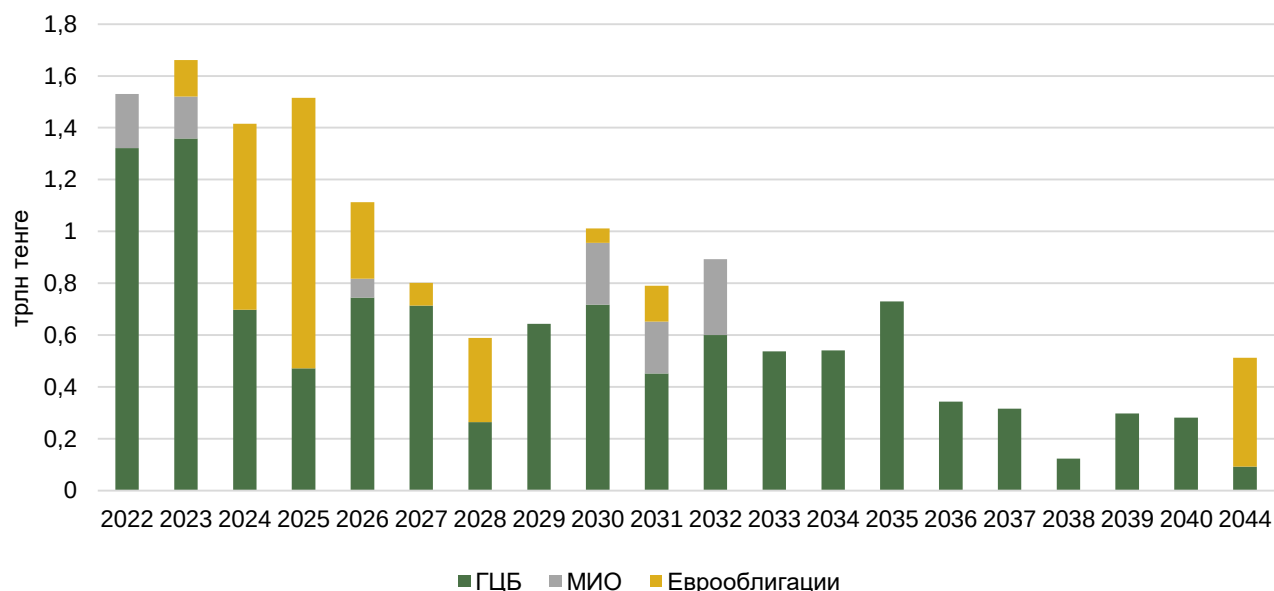
Доля обслуживания долга на 1 января 2022 года составила 6,6%, на 1 января 2021 года – 5,56%. На 1 января 2022 года величина обслуживания долга занимала

пятое место в структуре затрат республиканского бюджета, на 1 января 2021 года – восьмое, на 1 января 2020 года – девятое.

Тенденция к увеличению обслуживания долга как в абсолютном выражении, так и в структуре затрат государственного бюджета говорит о необходимости повышения качества планирования и управления государственным долгом.

График 2.7 *Временная структура выплат по госдолгу остается неравномерной*

График выплат по госдолгу на 1 января 2022 года



Источник: KASE

Примечание: МИО – местные исполнительные органы

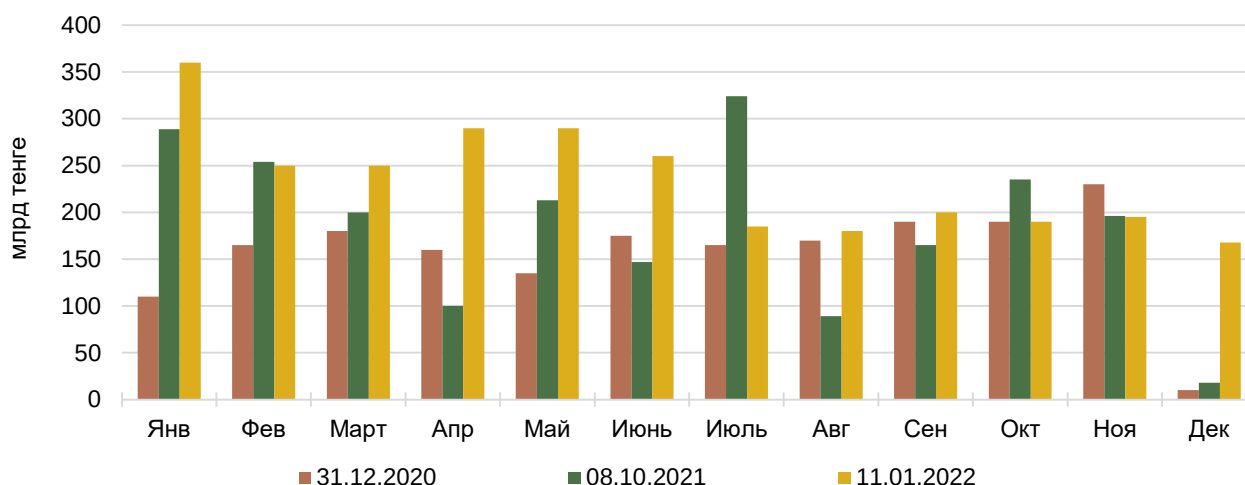
Временная структура погашения госдолга остается достаточно неравномерной. Так в 2022-2026 годы сумма к выплате по госдолгу превышает 1,4 трлн тенге, при этом в 2036-2040 годы выплата составляет менее 400 млрд тенге ежегодно.

При оптимизации государственных заимствований доверие инвесторов имеет большое значение. Для кредитора схема графика погашения часто является показателем прагматизма заемщика. Проблематика определения целей в фискальном процессе часто отдает приоритет краткосрочным целям над стратегическими. К последним относится планомерное развитие рынка госдолга с точки зрения сбалансированности его структуры и емкости.

Действующая временная структура погашения ГЦБ, на текущий момент остается подверженной рискам ликвидности и валютным рискам. Это повышает процикличность фискальной политики, а также сужает фискальное пространство. Недостаточное внимание к этой тенденции может косвенно сказываться на долгосрочном снижении инвестиционной привлекательности, что может ограничивать спрос со стороны иностранных инвесторов.

График 2.8 Пересмотр объёма выпусков в течение года является незначительным

Графики выпуска ГЦБ МФ РК



Источник: KASE

Примечание: 1) объёмы графика от 8.10.2020 существенно превышают изначальные планы на год. Даты означают даты графиков выпусков ГЦБ РК; 2) желтым цветом обозначены объёмы запланированного выпуска на 2022 год, согласно графику выпуска 11 января 2022 года

График выпуска ГЦБ МФ подлежит пересмотру в течение года. Так, объёмы по графику выпуска от 8 октября 2021 года существенно разнятся с объёмами, предусмотренными графиком от 31 декабря 2020 года. Совокупный объём графика выпуска от 8 октября 2021 составил 2,2 трлн тенге, при этом 30 декабря 2020 года к размещению на 2021 планировался объём в 1,88 трлн тенге. Превышение в 2021 году составило 18,6%, в 2020 году – 80,9%. Соблюдение фактического размещения ГЦБ утвержденному графику способствует повышению уровня доверия инвесторов к данным инструментам.

Отметим, что размещения ГЦБ за пределами регулярного графика снижают предсказуемость и доверие инвесторов. Это сужает инвесторскую базу и сказывается на эффективности заимствования для эмитента. Поэтому Минфину необходимо продолжать работу по повышению дисциплины планирования.

Бокс 6. Кривая доходности ГЦБ

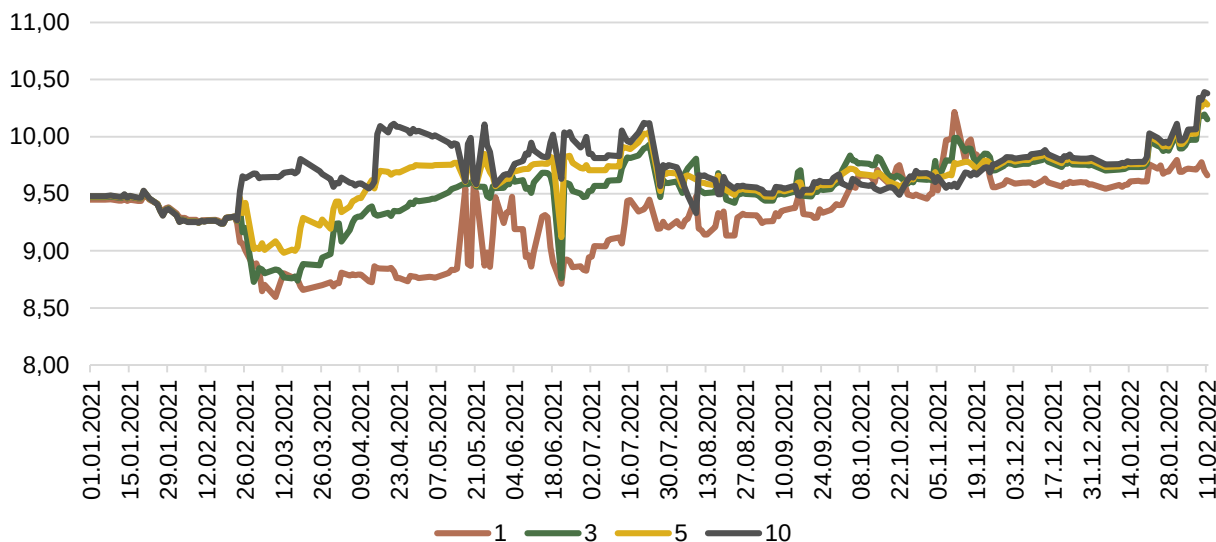
В основе построения кривой доходности ГЦБ лежит параметрическая модель Нельсона-Зигеля и состоит из четырёх параметров (b_0 , b_1 , b_2 , TAU). Параметры $beta$ (b_1, b_2, b_3) являются коэффициентами компонент уравнения Нельсона-Зигеля и их можно интерпретировать как латентные факторы, которые совместно описывают уровень и наклон кривой, а также магнитуду и срок перегиба. Так, первый фактор b_0 определяет долгосрочную ставку, а $b_0 + b_1$ определяет краткосрочную ставку. Параметр b_2 задает магнитуду и направление перегиба кривой. Параметр TAU характеризует срочность этого перегиба.

В 2021 году положительный наклон кривой держался до второй половины года. Доходности ГЦБ РК показывали прямую зависимость от срока погашения за исключением торгов января, февраля и ноября. Так, доходности по ГЦБ со сроком погашения до года превышали доходности и ГЦБ остальных категорий на торгах с 8-22 ноября 2021 года. На торгах в январе и в феврале доходности варьировались в диапазоне 9-9,5%, при этом доходность по 10-летним ГЦБ не превышала доходность ГЦБ со сроком погашения до года более чем на 0,03%. 8 ноября 2021

года была зафиксирована инверсия доходностей ГЦБ. Доходность ГЦБ со сроком погашения до года превысила доходность ГЦБ со сроком погашения 10 лет.

График 2.9 Доходности ГЦБ демонстрировали разнонаправленную динамику в 2021 году

Доходности ГЦБ по сроку погашения

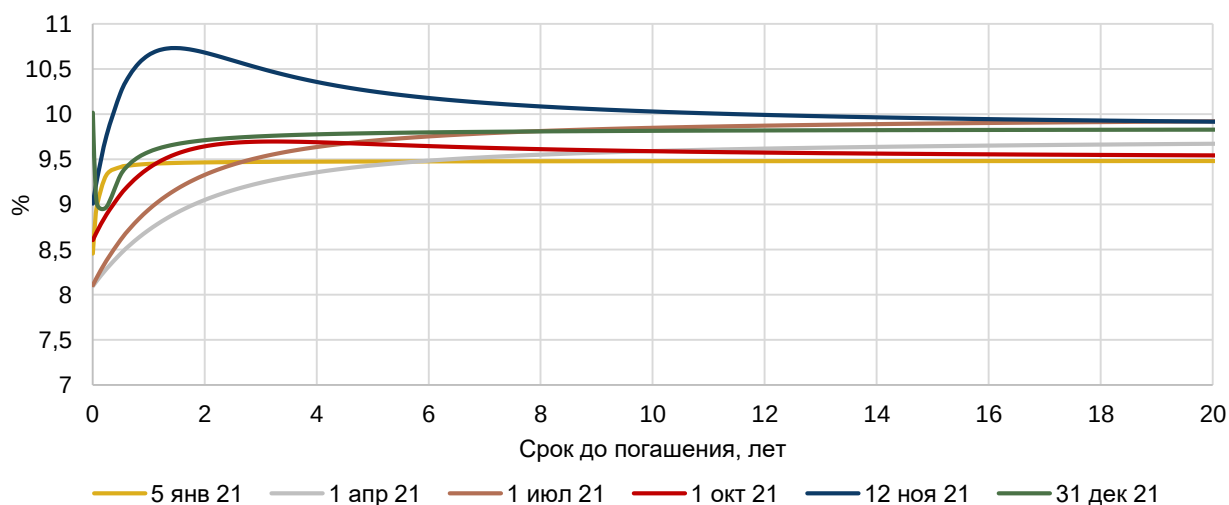


Источник: KASE

С целью снижения волатильности формы кривой и ограничения влияния регуляторного эффекта на сегменте до года, 5 апреля 2022 года Комитет по рыночным рискам KASE принял решение изменить границы поиска параметра TAU до диапазона от 1 до 2 включительно. Прежний диапазон составлял от 0,076 до 1 включительно. Также с 06 апреля 2022 года в Комитет увеличил количество диапазонов срочностей с 4 до 6.

График 2.10 Кривая доходности остается плоской на долгосрочном сегменте

Кривая доходности ГЦБ (спот)



Источник: KASE

Положительный наклон кривой снижался во второй половине 2021 года за исключением ноября, где наблюдался его рост на краткосрочном горизонте. Форма кривой на средне- и долгосрочном сегменте продолжает оставаться плоской.

Выполнение рынком ГЦБ своей функции как первого звена процентного канала денежно-кредитной политики в 2021 году происходило недостаточно эффективно, что в целом снижает эффективность проводимой денежно-кредитной политики.

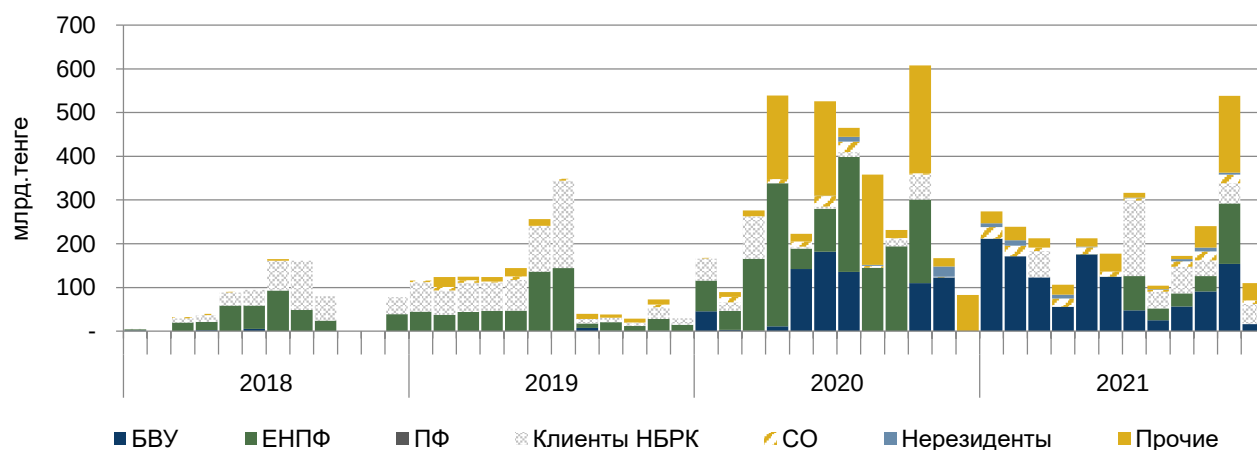
Переход в 2019 году на новую модель построения кривой доходности, как инструмент оценки, безусловно повысил уровень прозрачности и предлагает потенциал для дальнейшего повышения ликвидности. Тем не менее, пока кривая доходности строится по наблюдениям на все еще неликвидном рынке, ее способность эффективно отражать ожидания участников рынка относительно стоимости долгосрочных фондов остается недостаточной. С другой стороны, зная это, у участников рынка кривая не вызывает достаточного доверия, как ориентир для рыночного ценообразования на другие инструменты и продукты. В отличие от стран с развитым фондовым рынком, финансирование бизнеса в Казахстане в большей степени происходит через банковскую систему, для которой основным ориентиром являются регулируемые краткосрочные ставки. Таким образом, степень ликвидности рынка ГЦБ напрямую влияет на эффективность трансмиссионного механизма монетарной политики.

2.2 Держатели ГЦБ

Основной спрос на долг Минфина формировался за счет банков второго уровня. Из добровольных инвесторов на рынке также участвовали нерезиденты и страховые организации, однако их доля незначительна. В результате интереса со стороны рыночных участников концентрация каптивных инвесторов в разрезе держателей несколько снизилась.

График 2.11 Объем размещений ГЦБ со средним сроком погашения увеличился

Объемы размещения ГЦБ МФ РК в разрезе держателей



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; СО – страховые организации

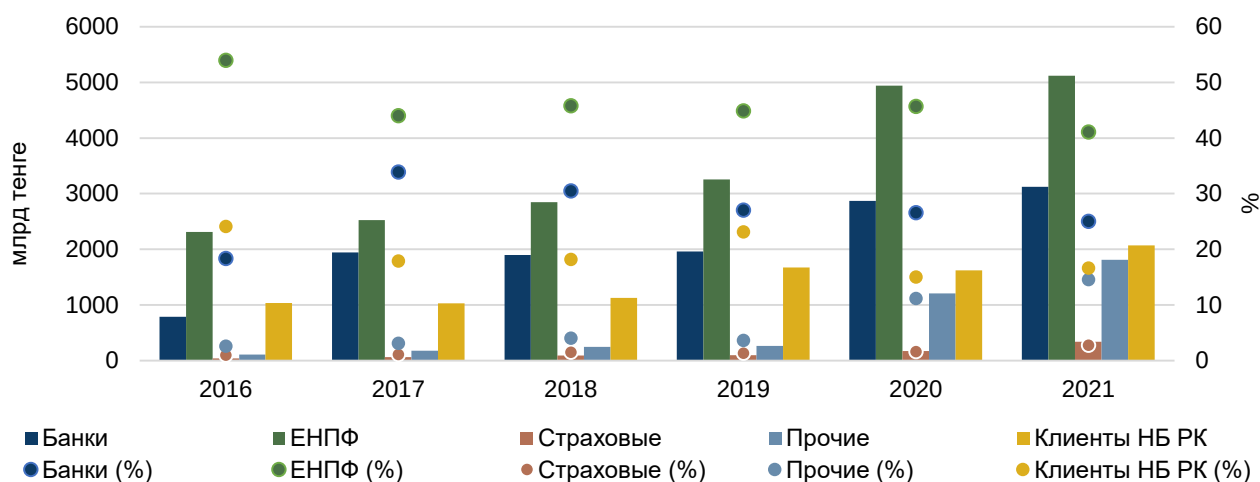
Основными покупателями на первичном рынке ГЦБ в 2021 году являлись банки, на долю которых пришлось 46,4%, доля ЕНПФ составила 11,5%, СО – 6,4%, нерезиденты – 2%, клиенты НБРК – 17%, прочие – 16,7%.

Проблема высокой концентрации спроса на ГЦБ РК остается актуальной. Так, доля в большинстве выпусков, удерживаемых ЕНПФ и фондами под управлением НБРК, составляет более половины. Несмотря на активные размещения краткосрочных бумаг, доля банков в структуре держателей долга Минфина

незначительно снизилась, при этом доля страховых организаций продемонстрировала значительный рост.

График 2.12 Доля ЕНПФ и банков в структуре держателей долга остается высокой

Держатели долга ГЦБ МФ РК



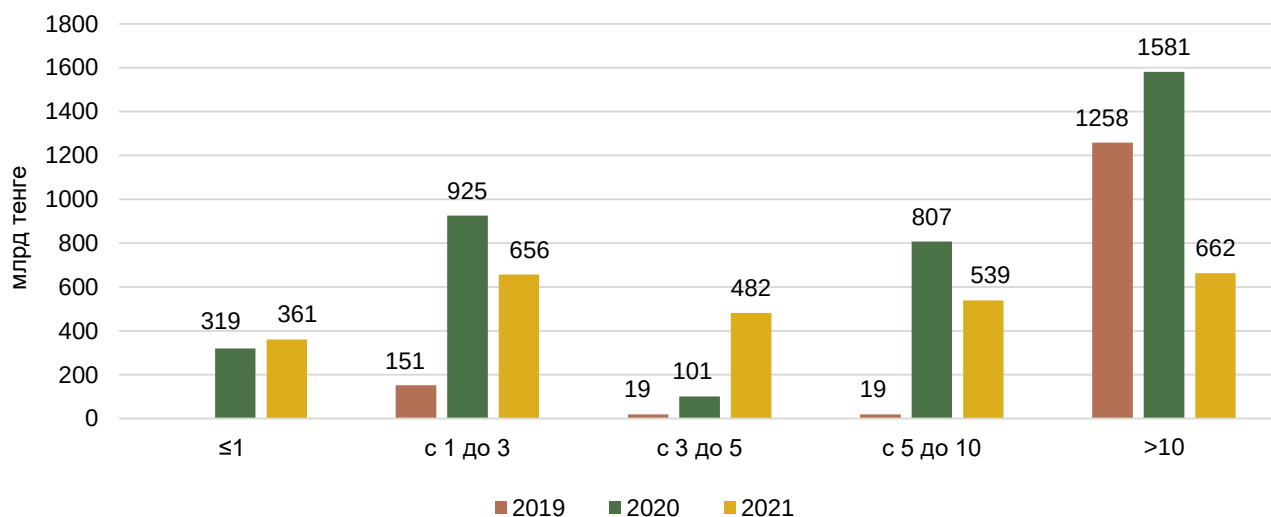
Источник: ЦДЦБ

Примечание: 1) В категорию «Прочие» включаются прочие юридические лица, физические лица, номинальные держатели, брокеры-дилеры, прочие лицензиаты рынка ценных бумаг

Доля банков в структуре держателей долга ГЦБ РК на 1 января 2022 года составила 25,04% (26,6% годом ранее), ЕНПФ – 41,05% (45,7% годом ранее), страховых организаций – 2,7% (1,6% годом ранее), прочих – 14,6% (11,1% годом ранее), клиентов НБ РК – 16,6% (15% годом ранее).

График 2.13 Объём размещений ГЦБ со средним сроком погашения увеличился

Объемы размещения ГЦБ МФ РК на первичном рынке в разрезе срочностей



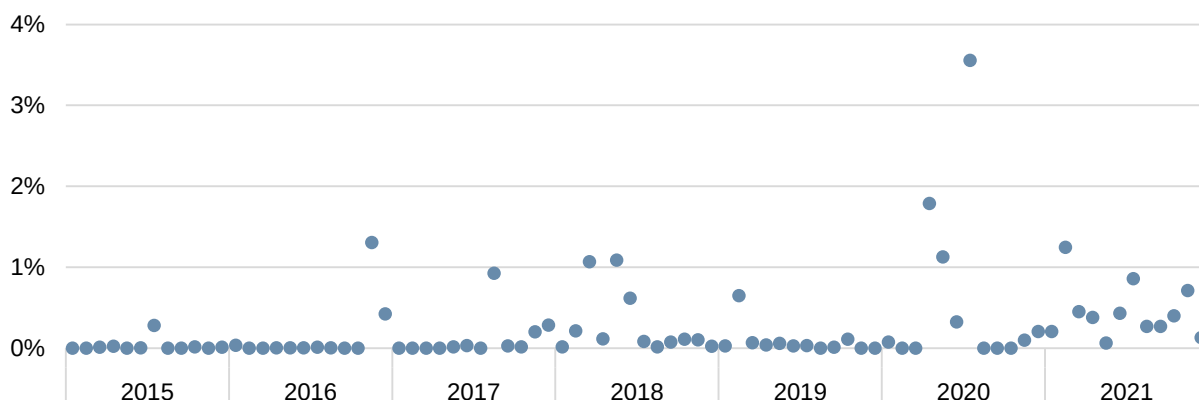
Источник: KASE

Динамика первичных размещений в разрезе срочностей в 2021 году характеризуется ростом объемов размещений со сроком менее 1 года, от 3 до 5 лет и снижением объемов размещений по остальным категориям. Доля размещений со сроком от 3 до 5 лет выросла с 3 до 18%, доля размещений со сроком выше 10 лет сократилась с 42 до 25%.

Таким образом, дисбаланс объемов размещений на первичном рынке ГЦБ МФ РК, наблюдавшийся в 2020 году, был скорректирован в 2021 году. Проведенная Министерством финансов РК работа по повышению дисциплины размещений дала положительный результат в данном аспекте.

График 2.14 На рынке ГЦБ сохраняется низкая ликвидность

Месячная оборачиваемость ГЦБ МФ РК



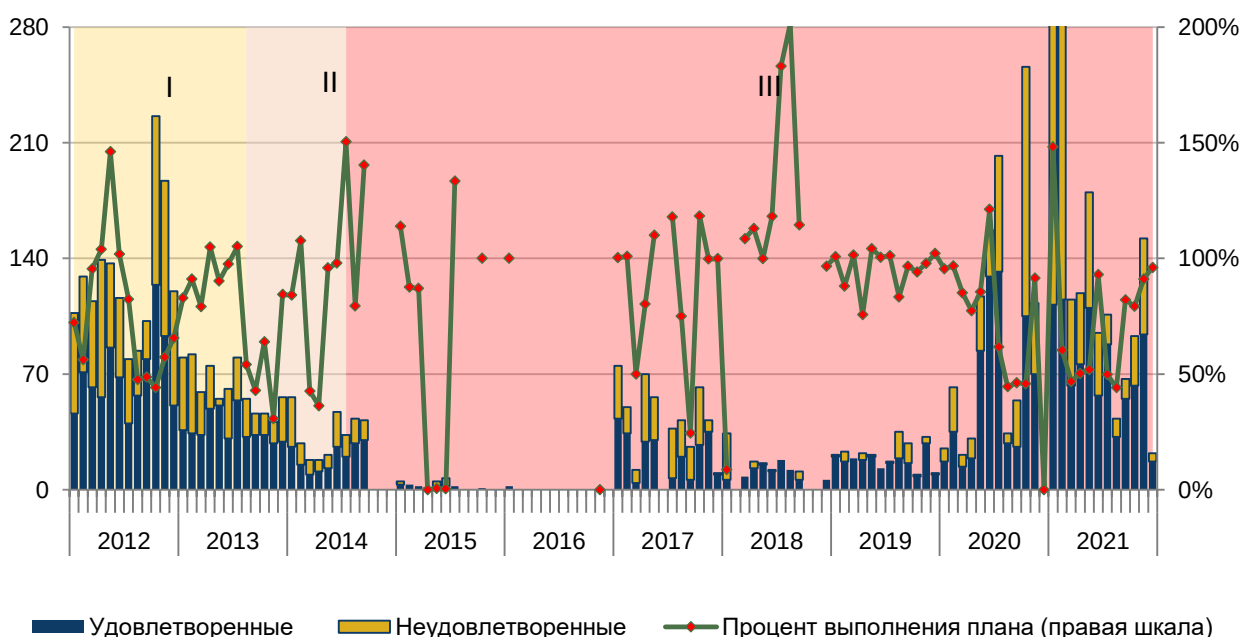
Источник: ЦДЦБ

Примечание: показатель рассчитан как отношение операций на вторичном рынке за месяц к размещенному объему на начало месяца

Рынок ГЦБ РК имеет низкую ликвидность. Несмотря на значительный объем первичного рынка, сделки на вторичном рынке совершаются крайне редко. Так, максимальное значение месячного оборота ГЦБ МФ РК в 2021 году составило 1,2%, при этом в 11 месяцах из 12 этот показатель был ниже 1%.

График 2.15 Соотношение удовлетворенных заявок демонстрирует рост интереса и конкуренции на рынке

Процент выполнения плана к концу 2021 года стабилизировался



Источник: KASE

Примечание: 1) Из выборки исключены ГЦБ, приобретенные системообразующим банком в июле 2017 года в рамках сделки по его оздоровлению; 2) Процент выполнения плана рассчитывается как

соотношение фактически размещенного объема к объявленному объему ГЦБ; 3) I – период частных накопительных пенсионных фондов; II – период объединения; III – период ЕНПФ

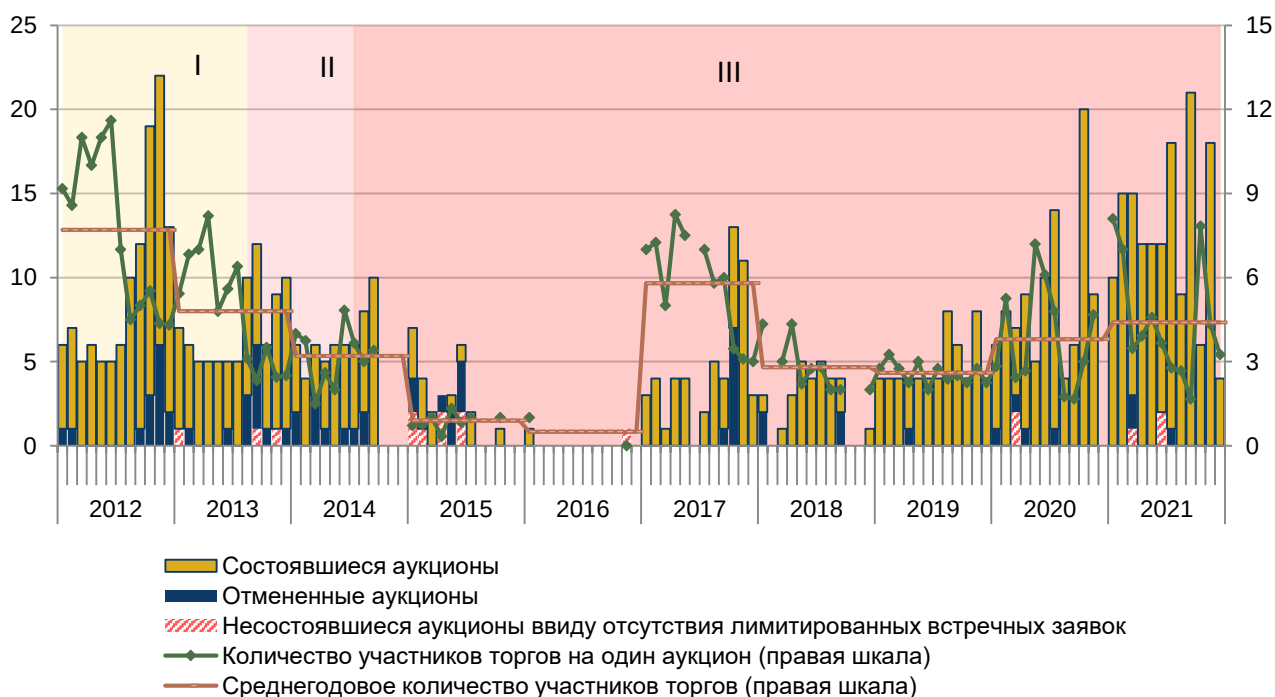
Среднемесячное количество удовлетворенных заявок в 2021 году составило 73 (55 в 2020 году). Среднемесячное количество неудовлетворенных заявок в 2021 году составило 57 (34 в 2020 году).

Рост количества удовлетворенных заявок и сохранение процента выполнения плана на высоком уровне сигнализируют о повышении интереса со стороны участников рынка. Тем не менее, вопрос повышения ликвидности рынка продолжает оставаться одним из ключевых для дальнейшего развития.

Волатильность процента выполнения плана снижает степень доверия участников рынка к выполнению объявленного Минфином объема. Стабилизация данного показателя в будущем будет сигнализировать об осуществлении Минфином принципа удовлетворения объёмов, а не принципа отсека по ставке.

График 2.16 Среднегодовое количество участников торгов демонстрирует растущую заинтересованность рынка

Наличие количества отмененных аукционов сигнализирует о готовности МФ РК работать с рынком



Источник: KASE

Примечание: 1) Из выборки исключены ГЦБ, приобретенные системообразующим банком в июле 2017 года в рамках сделки по его оздоровлению; 2) количество участников торгов на один аукцион рассчитывается как отношение количества участников аукционов на количество аукционов; 3) Среднегодовое количество участников торгов рассчитывается как среднее количество участников торгов на один аукцион

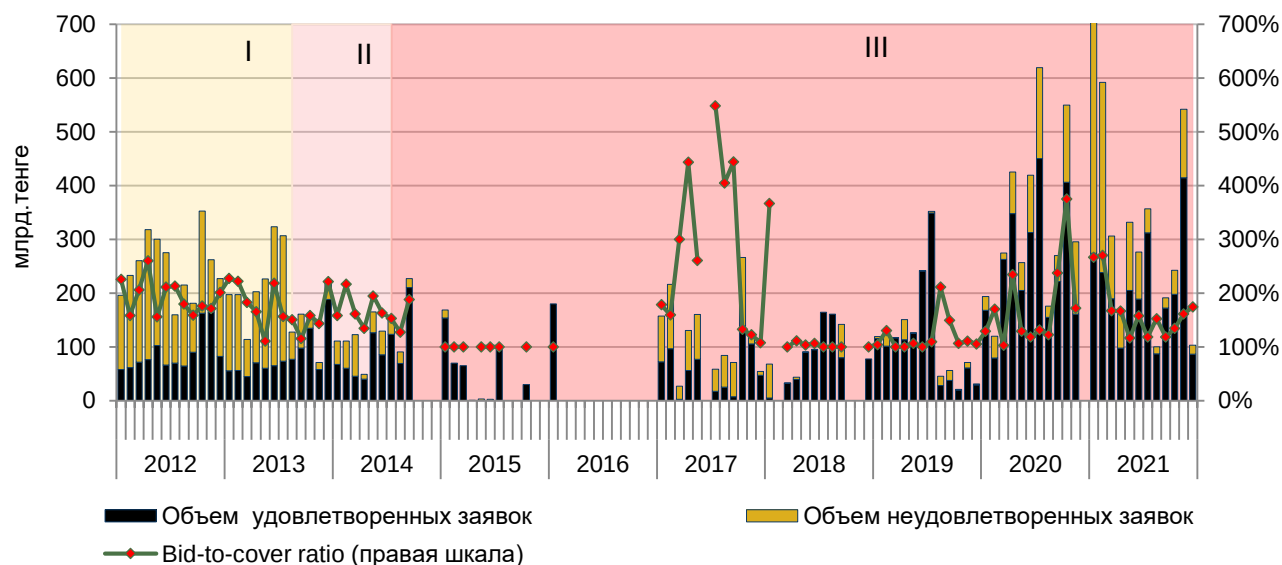
График 2.16 отражает динамику роста количества участников торгов на один аукцион, состоявшихся аукционов, а также говорит о сохранении частоты отмены аукционов в 2021 году на невысоком уровне, что является позитивным аспектом. Среднегодовое количество участников торгов составило 4,4 в 2021 году, в 2020 году данный показатель составил 3,8.

Наличие отмененных аукционов в 2021 году говорит о все ещё недостаточном уровне консенсуса Минфина с участниками рынка. Так, в 2021 году суммарное количество отмененных аукционов, а также несостоявшихся аукционов, ввиду

отсутствия лимитированных встречных заявок, составило 6, в 2020 – 6, в 2019 – 1 (График 2.16).

График 2.17 Несмотря на волатильность в 2021 году, объём неудовлетворенных заявок продемонстрировал рост

Показатель Bid-to-cover ratio отражает растущую конкуренцию на первичном рынке



Источник: KASE

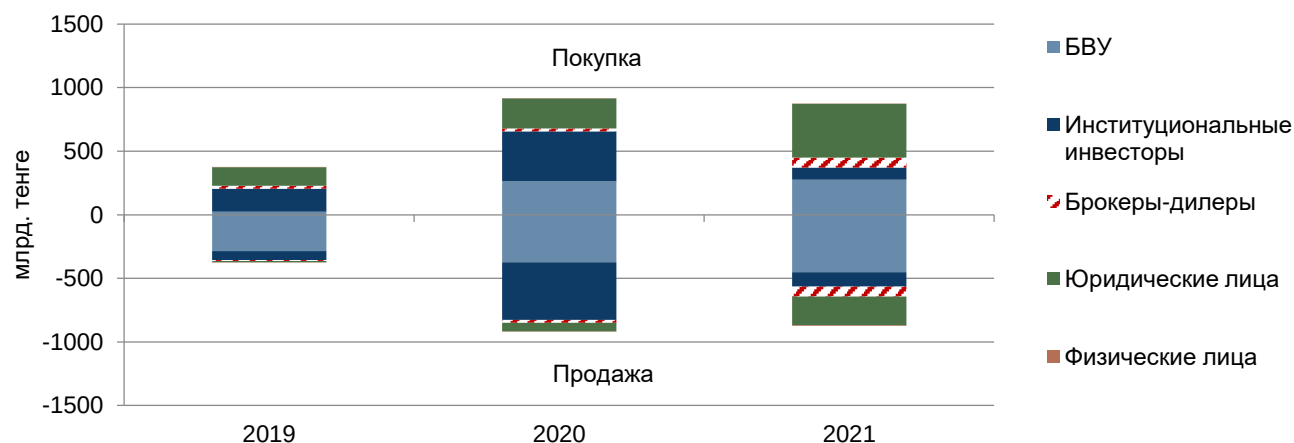
Примечание: 1) Из выборки исключены ГЦБ, приобретенные системообразующим банком в июле 2017 года в рамках сделки по его оздоровлению; 2) Bid-to-cover ratio за месяц рассчитан как средневзвешенное (по объявленному объёму размещения) соотношение количества всех активных заявок к удовлетворенным заявкам по каждому аукциону размещения ГЦБ МФ РК; 3) Для расчета bid-to-cover ratio были учтены данные только по количеству активных заявок на состоявшихся торгах; 4) I – период частных накопительных пенсионных фондов; II – период объединения; III – период ЕНПФ

Показавший существенный рост в 2020 году объём удовлетворенных заявок сохранился на высоком уровне и в 2021 году. При этом объём неудовлетворенных заявок в 2021 году вырос на 77,6% (1,47 трлн тенге в 2021 году, 828 млрд тенге в 2020 году), что информирует о росте конкуренции на рынке, а также о росте заинтересованности со стороны участников рынка. Высокий объём неудовлетворенных заявок наблюдался даже на аукционах, где планируемый объём привлечения не был достигнут. Это говорит о том, что на аукционах Минфин продолжает таргетировать ставку, а не привлечение запланированного объёма, как это происходит в мировой практике. Вопрос повышения эффективности госдолга, являющегося по сути одновременно основным фискальным и ключевым монетарным инструментом, определяет развитие и стабильность всего финансового сектора и экономики в целом.

В 2021 году объём торгов на вторичном рынке составил 874,4 млрд тенге, что на 4,6% ниже, чем в 2020 году. На стороне покупки выросла доля юридических лиц (с 26% в 2020 году до 48% в 2021 году), сократилась доля институциональных инвесторов (с 42,7% в 2020 году до 10,9% в 2021 году). На стороне продажи выросла доля юридических лиц (с 7% в 2020 году до 26% в 2021), доля институциональных инвесторов продемонстрировала снижение (с 49,4% в 2020 году до 12,8% в 2021 году).

График 2.18 Объем на вторичном рынке ГЦБ РК стабилизировался после роста в 2020 году

Объемы на вторичном рынке ГЦБ МФ РК в разрезе держателей



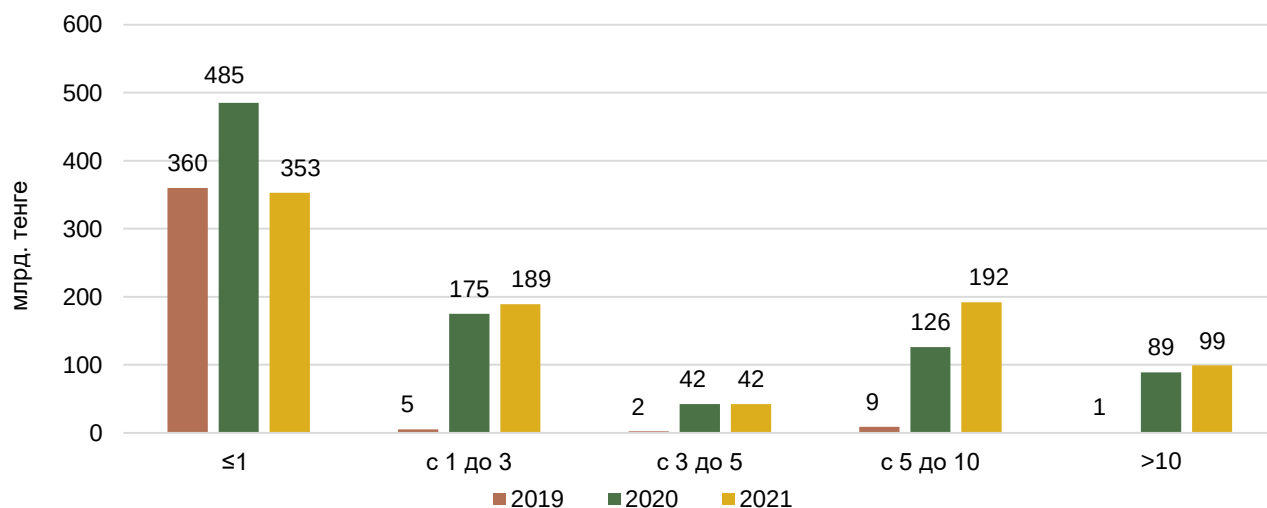
Источник: KASE

Примечание: отражены сделки организованного рынка ГЦБ

Примечательна активность физических лиц на вторичном рынке ГЦБ МФ РК в 2021 году. Так, объем покупок физических лиц в 2021 году вырос в 3 раза и составил 2,7 млрд тенге, объем продаж – 4,7 трлн тенге (рост в 9,4 раз). Несмотря на то, что при этом доля физических лиц как в структуре покупок, так и в структуре продаж не превышала 1%, сохраняется высокий потенциал роста активности физических лиц на вторичном рынке в будущие годы на фоне роста объемов физических лиц на первичном рынке в 2021 году. Так, в 2021 году объем физических лиц на первичном рынке составил 2 млрд тенге (рост в 42 раза, объем в 2020 – 48 млн тенге).

График 2.19 Объем размещений ГЦБ со средним сроком погашения увеличился

Объемы на вторичном рынке ГЦБ РК в разрезе срочностей



Источник: KASE

На вторичном рынке в разбивке по срокам до погашения наблюдается снижение доли торгов ценными бумагами со сроком погашения до одного года с 53% до 40 % в 2021 году. Наибольший рост объема торгов отмечается с ценными бумагами на горизонте от 5 до 10 лет (доля торгов с этими бумагами выросла за год с 14 до 22 %).

С точки зрения действий по повышению привлекательности казахстанского рынка ГЦБ для иностранных инвесторов 2021 год оказался достаточно результативным. В результате в сентябре 2021 года государственные облигации

Казахстана были включены в индекс FTSE Frontier Emerging Markets Government Bond Index. Кроме того, J.P. Morgan в середине 2021 года сообщил, что долговой рынок Казахстана был добавлен в «список под радаром» для потенциального включения ГЦБ Республики Казахстан в глобальный индекс облигаций развивающихся рынков J.P. Morgan GBI-EM.

Для упрощения доступа к рынку ГЦБ преобразован процесс проведения расчетов в рамках международной линии с Clearstream с FoP (Free of Payment) на DvP (Delivery versus Payment).

Включение рынка ГЦБ РК в международные индексы свидетельствует о растущем интересе и внимании международных инвесторов. Продолжение работы в данном направлении необходимо для развития рынка ГЦБ РК.

График 2.20 Объем нерезидентов демонстрирует снижение после достижения исторически наивысших отметок в октябре 2021 года

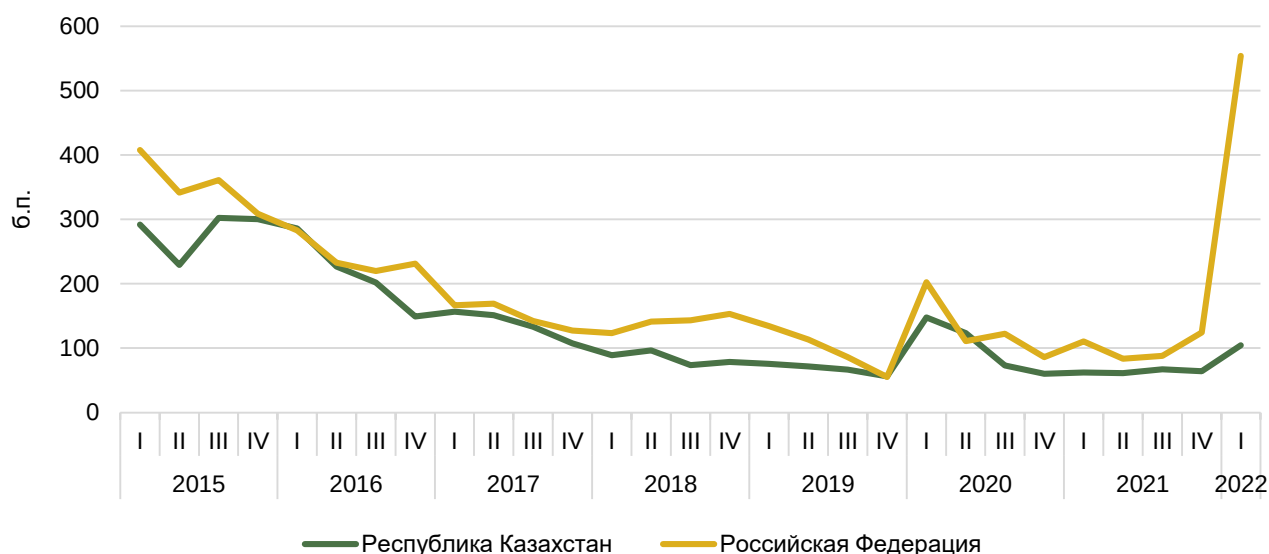
Доля нерезидентов в структуре ГЦБ РК



Источник: ЦДЦБ, расчеты НБ РК

С 2016 года наблюдается рост доли нерезидентов держателей ГЦБ, достигнув в октябре 2021 года исторических максимумов в 5,6% или 863,1 млрд. тенге. Тем не менее, с октября 2021 года наблюдается снижение доли нерезидентов. Так, на 1 апреля 2022 года доля составила 2,9% или 424 млрд. тенге. Ожидаемое ужесточение денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы США в 2022 году в перспективе будет оказывать давление на долю нерезидентов. Так, в 2018 году при ужесточении ДКП США доля нерезидентов держателей ГЦБ снизилась с 4,5% в марте 2018 года (максимальное в 2018 году значение) до 1,05% в ноябре 2018 года (минимум за год). При этом фактором увеличения спроса во второй половине 2022 года могут стать инвесторы, ориентированные на российский рынок. Для них тенговые инструменты могут стать прокси инструментов в рублях. Также вхождение ГЦБ РК в индекс FTSE Frontier Emerging Markets Government Bond Index с апреля 2022 года вероятно окажет поддержку присутствию нерезидентов на рынке за счёт осуществления технического спроса.

График 2.21 Ставки 5-летних кредитных дефолтных свопов РК и РФ



Источник: Bloomberg, расчеты НБ РК

Примечание: 1) график в 2015-2022 гг. поквартальный, в 2022 по состоянию на 25 февраля; 2) по состоянию на 25 февраля 2022 года значение суверенных CDS 5Y РФ составило 553 б.п., CDS 5Y РК – 104,3 б.п.

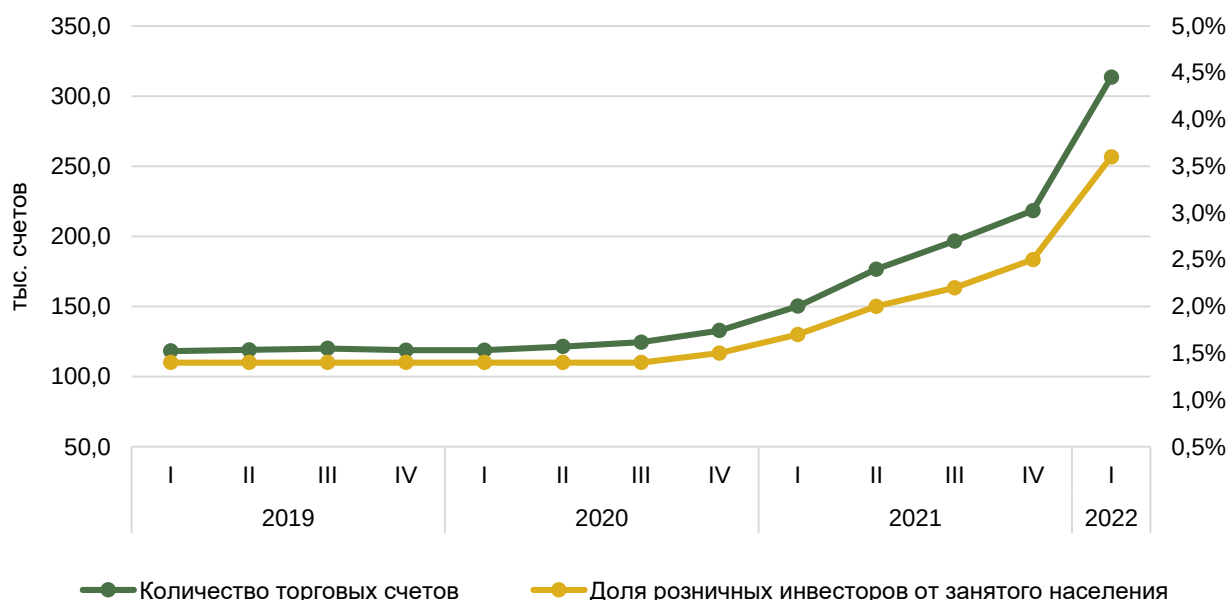
CDS 5Y РК в 2021 году демонстрировали относительно стабильную динамику, находясь в диапазоне 59,8 – 69,9 б.п. С января 2022 года демонстрируют восходящую динамику: в январе находились в диапазоне 70,5 – 83,1 б.п., в феврале 79,8 – 137,6 б.п., в марте 143,3 – 290,6 б.п. CDS 5Y РФ в 2021 году находились в диапазоне 77,2 – 133,2 б.п., в январе 2022 года показывали рост до 248,08 б.п., в феврале – до 917 б.п., в марте – до 3471 б.п., что является историческим максимумом. CDS 5Y являются отражением оценки рынком премии за риск финансового инструмента. Торги по CDS 5Y РФ приостанавливались на периоды с 26 февраля – 13 марта.

В сентябре 2020 года Минфин эмитировал три выпуска рублевых ГЦБ в размере 40 млрд. рублей, размещение которых осуществлялось на Московской бирже (39,5 млрд. рублей) и AIX (0,5 млрд. рублей), а также четыре выпуска ГЦБ в размере 40 млрд. рублей в июне 2021 года (32,24 млрд. рублей на Московской бирже и 7,76 млрд. рублей на AIX). Достаточно высокий спред относительно кривой ОФЗ в 2021 году отражал дисконт за неликвидность рублевых ГЦБ МФ РК по сравнению с бумагами ОФЗ, несмотря на более низкие ставки кредитных дефолтных свопов (CDS 5Y) Казахстана. В 2022 году спред CDS 5Y РК и РФ увеличился.

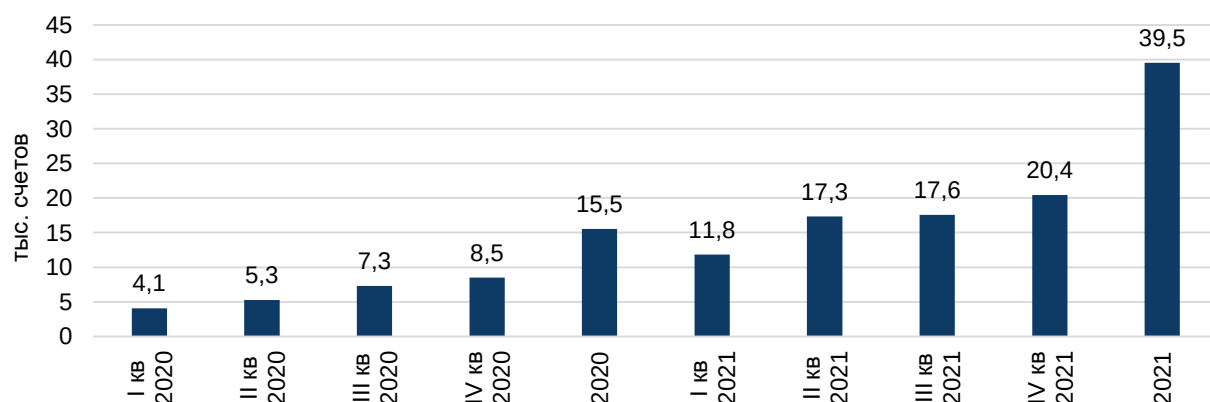
2021 год отмечается резким ростом розничного инвестирования в мире. В Республике Казахстан также отмечается приток инвестиций в ценные бумаги, в том числе и в ГЦБ. По состоянию на 1 января 2022 года в структуре держателей ГЦБ МФ РК на физические лица пришлось 326,9 млн. тенге (рост за год в 12,5 раз). Данная тенденция роста имеет шансы сохраниться с учетом роста финансовой грамотности физических лиц. Источником притока инвестиций может стать рынок депозитов физических лиц, который составил на 1 января 2022 года 13,2 трлн. тенге.

Бокс 7. Рынок розничных инвесторов

В 2021 году отмечается приток розничных инвесторов на рынок. Так, количество торговых счетов розничных инвесторов, зарегистрированных в Центральном депозитарии, в 2021 году выросло на 64% и составило 218 тысяч по состоянию на 1 января 2022 года (*График 2.22*).

График 2.22 Количество розничных инвесторов увеличилось в 2021 году**Количество торговых счетов физических лиц ЦД****Источник:** KASE

Тенденция роста продолжилась и в I квартале 2022 года, составив 313 тысяч счетов по состоянию на 1 апреля 2022 года. 48,1% всех физлиц-владельцев брокерских счетов составляли казахстанцы в возрасте до 35 лет, 35,2% - от 35-54 лет, 16,6% - выше 55 лет. Доля счетов несовершеннолетних граждан не превышает 0,1%.

График 2.23 Количество активных счетов розничных инвесторов растет**Количество активных торговых счетов физических лиц ЦД**

Примечание: 1) критерием активного торгового счета является совершение хотя бы одной сделки за период; 2) годовое количество активных счетов формируется не из суммы квартальных значений, поскольку исключаются дублирование счетов

В 2021 году количество активных торговых счетов увеличилось на 154,8% и составило 39,5 тыс. счетов (*График 2.23*).

Рост инвесторской базы происходит благодаря снижению барьеров входа на рынок, упрощению процесса открытия брокерского счета за счет удаленной идентификации личности и появлению новых цифровых брокерских приложений.

Капитализация рынка акций по состоянию на 1 января 2022 года составила 28,8 трлн тенге, увеличившись за 2021 год на 51%. Индекс KASE уверенно рос начиная с I квартала, повторяя динамику на мировых фондовых рынках. 18 ноября 2021 года индекс в очередной раз за год обновил исторический максимум, превысив отметку в 3800 пунктов. За 2021 год индекс KASE показал рост в 32,6%. Объем торгов акциями в 2021 году составил 428,4 млрд тенге, увеличившись на 82,4% в сравнении с 2020 годом.

Развитие рынка ГЦБ при соблюдении условий прозрачности, предсказуемости условий размещения на первичном рынке позволит повысить доверие участников рынка. Рынок ГЦБ РК как инструмент финансирования дефицита может способствовать задаче аккумулирования суверенных активов за счет снижения привлечения трансфертов из НФ РК, а также снизить подверженность страны рыночным рискам посредством снижения доли долга в иностранной валюте.

Кроме того, одним из необходимых условий для повышения ликвидности является развитие рынка рыночных инвесторов.

III. Рынок жилой недвижимости

В 2021 году, наблюдалось значительное увеличение стоимости недвижимости как на первичном, так и на вторичном рынках. Среднее количество совершённых сделок купли-продажи за месяц практически удвоилось по сравнению с 2020 годом. На фоне увлечения стоимостью и повышенного спроса на недвижимость, стоимость аренды благоустроенного жилья возросла на 17,5% в 2022 году по сравнению с 2021 годом. Наблюдалось увеличение ликвидности на рынке недвижимости, о чём говорит рост количества сделок на вторичном рынке.

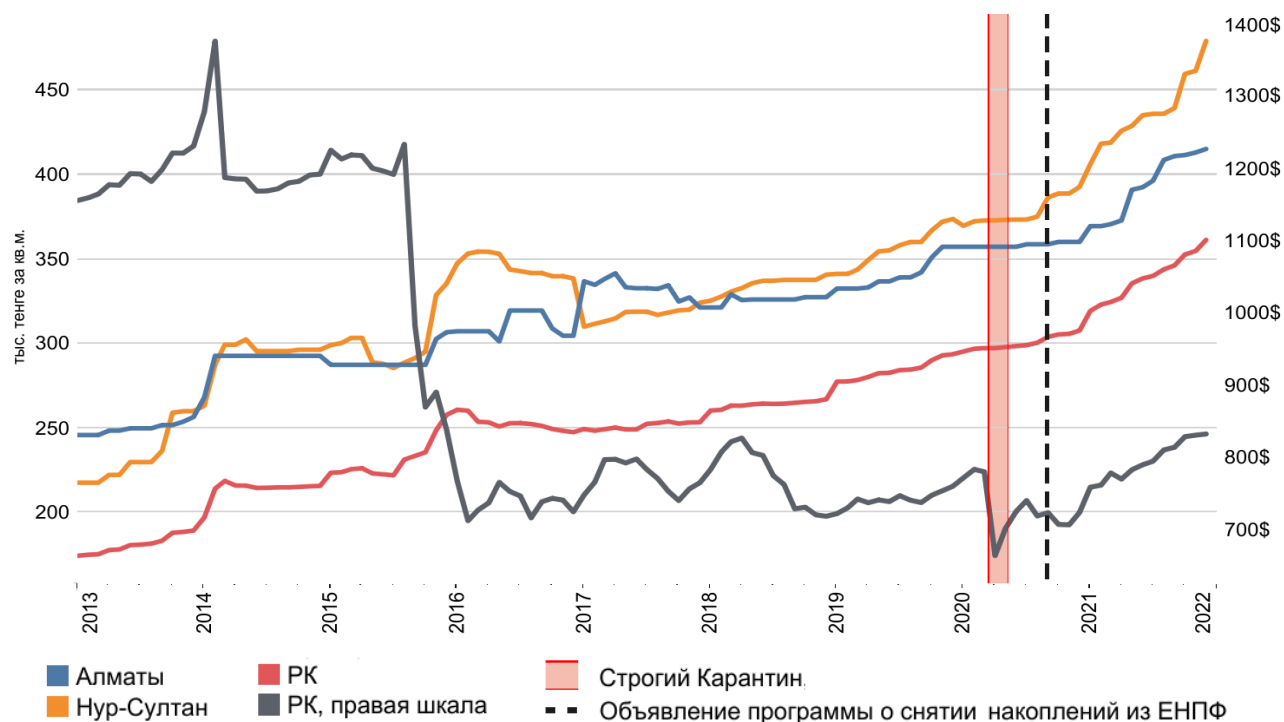
Значительное увеличение количества сделок преимущественно обусловлено государственными инициативами для улучшения жилищных условий населения. Социально-направленные государственные программы стимулируют спрос, но искажают рыночное ценообразование в ипотечном кредитовании, вытесняют ипотечное кредитование по рыночным ставкам и усиливают зависимость рынка недвижимости от дальнейших субсидий. Доступность оставшихся программ льготного кредитования положительно влияет на потребительский спрос населения, которое приобретает первое жилье или улучшает условия имеющегося жилья.

3.1 Динамика цен на рынке недвижимости

В декабре 2021 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года цены перепродажи благоустроенного жилья повысились на 34.3%, продажи нового жилья – на 16.6%. Арендная плата за благоустроенное жилье стала выше на 17.5%. На конец 2021, цена 1 кв.м первичного жилья в Казахстане года достигла 361 тыс. тенге, в Алматы 415 тыс. тенге., в столице 480 тыс. тенге. При этом, динамика продаж как на первичном, так и на вторичном рынках растёт.

График 3.1 За 2021 год, средние цены на первичном рынке недвижимости значительно выросли как в национальной, так и иностранной валюте

Средняя цена в РК за кв.м. первичного жилья

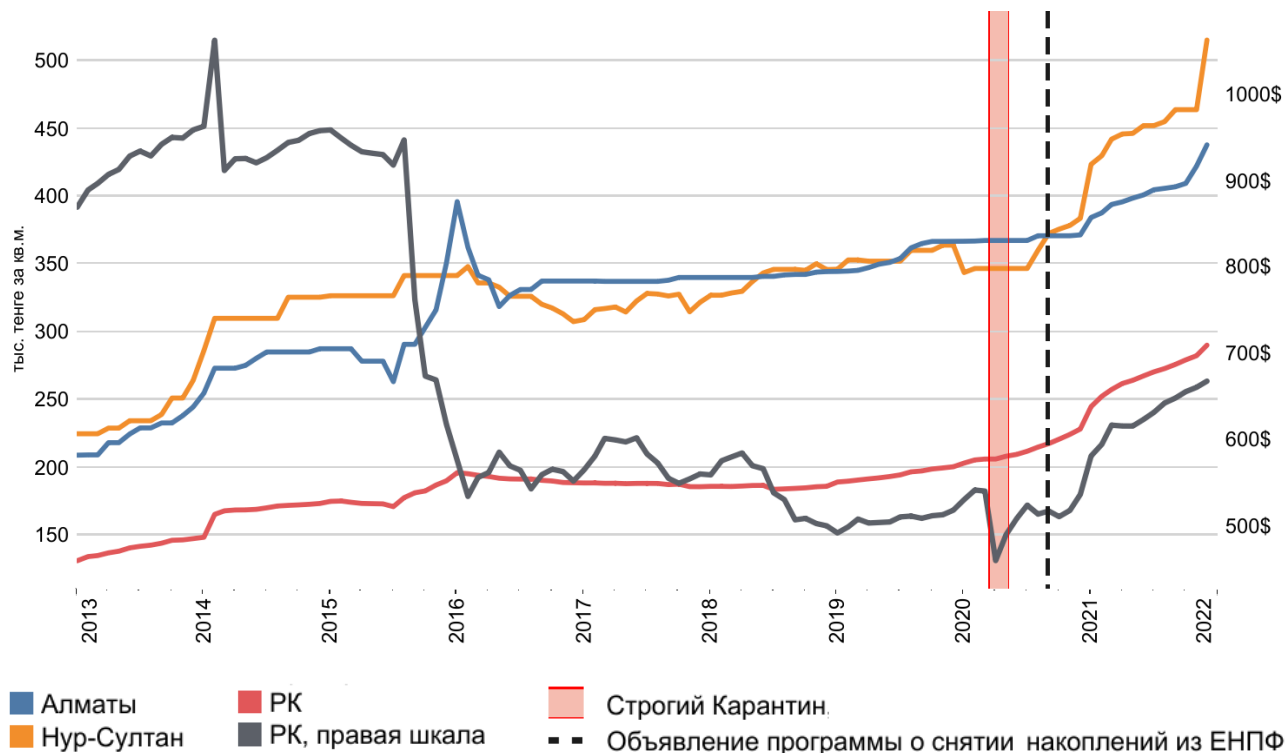


Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

При этом, цены на недвижимость в Нур-Султане и Алматы на вторичном рынке незначительно выше, чем на первичном рынке, в то время как по всей стране, цена первичного жилья значительно выше вторичного.

График 3.2 За 2021 год, средние цены на вторичном рынке недвижимости значительно выросли как в национальной, так и иностранной валюте

Средняя цена в РК за кв.м вторичного жилья



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

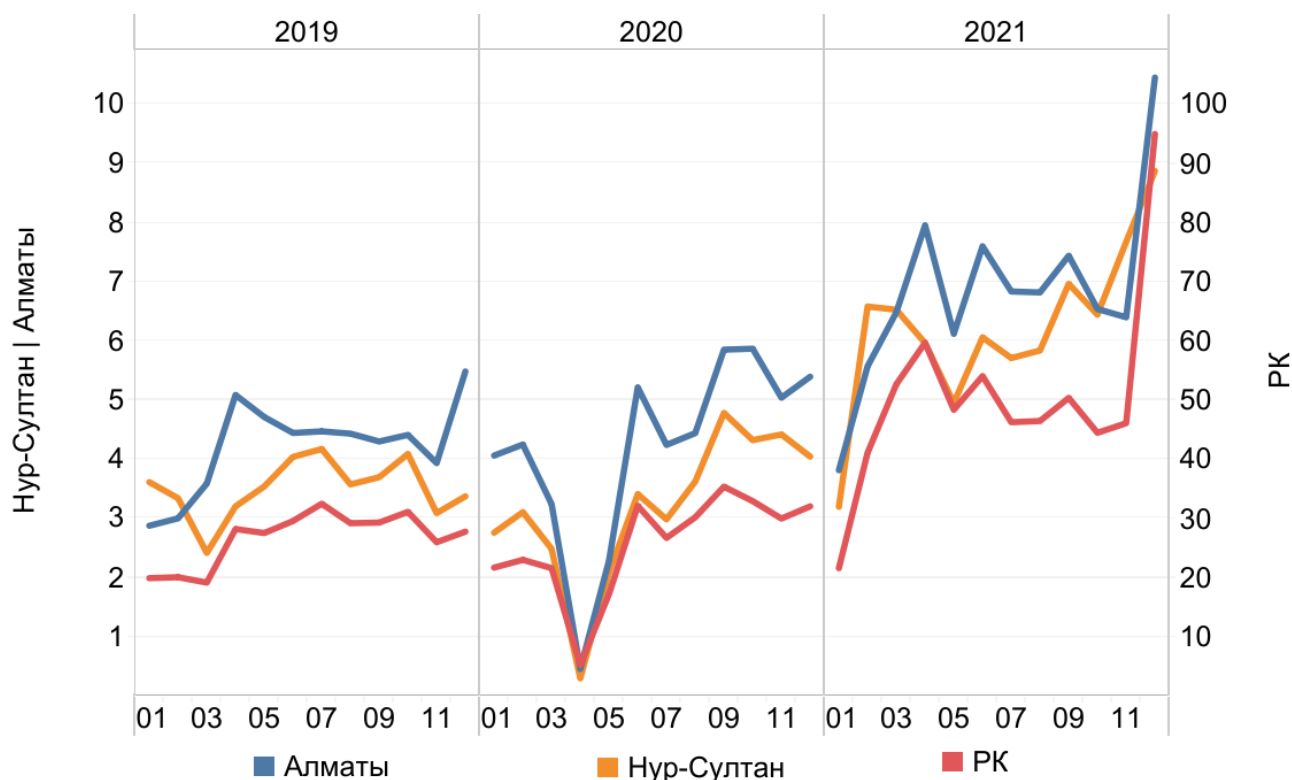
Рынок недвижимости становится более ликвидным, о чем говорит рост количества сделок на вторичном рынке. По сравнению с 2020 годом, среднее количество совершенных сделок купли-продажи за месяц в 2021 году увеличилось почти в 2 раза, с 26 до 50 тысяч.

Значительное увеличение количества сделок обусловлено введением возможности досрочного снятия части пенсионных накоплений, превышающих пороговые значения, из Единого Накопительного Пенсионного Фонда для улучшения жилищных условий и обилием льготных программ для приобретения жилья в январе 2021 года. При этом, количество сделок резко упало во время введения строгих карантинных мер на фоне пандемии COVID-19 в марте 2020 года.

Более того, ввиду объявления об увеличении порога для снятия накоплений с 2022 года, количество совершенных сделок в декабре 2021 года существенно выросло во всех регионах, достигнув значения порядка 95 тыс. по стране.

График 3.3 Наблюдаются резкие скачки количества сделок в феврале и декабре 2021 года, при общем значительном увеличении транзакций по сравнению с 2019-2020 годами

Динамика количества сделок купли-продаж на рынке недвижимости



3.2 Строительство жилья

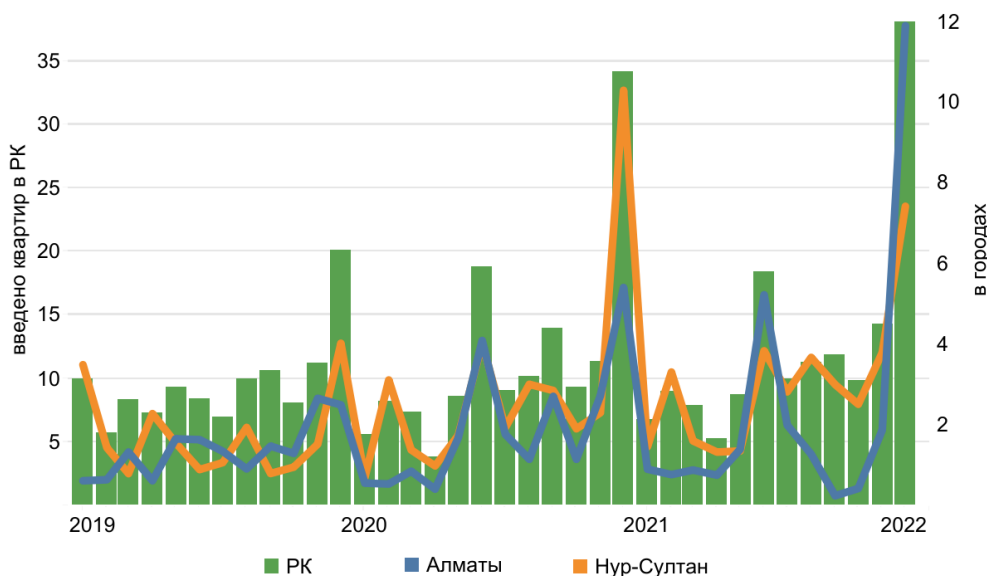
В январе-декабре 2021г. на строительство жилья было направлено порядка 2,4 трлн. тенге, что на 19,1% больше в 2020 году. При этом было введено в эксплуатацию порядка 17 млн. кв.м. общей площади жилых зданий, что на 11,4% больше, чем в 2020 году, соответственно. Больше трети от всей введенной общей жилой площади приходится на города Нур-Султан и Алматы, 18,8 % и 15,4%, соответственно. 3 место занимает Мангистауская область с 7.08%. За последние 2 года, количество введенной жилой площади резко возросло, невзирая на значительное снижение на фоне пандемии в марте 2020 года.

По сравнению с данными 2020 года, средние фактические затраты на строительство 1 кв. метра общей площади жилья* <без учёта специализированных и других жилых зданий> в январе-декабре 2021г. достигли 129.4 тыс. тенге. за кв.м., тем самым увеличились на 5.97%, в том числе построенного населением – до 133.7 тыс. тенге. за кв.м. и 1,44% соответственно.

Из общего количества жилых зданий введено в эксплуатацию около 42 тыс. индивидуальных и 1.7 тыс. многоквартирных домов. Организациями всех форм собственности построено 151 тыс. квартир. Более 42% квартир приходится на города Нур-Султан и Алматы, порядка 36 и 27,5 тыс. квартир, соответственно.

График 3.4 Начиная с декабря 2019 наблюдается полугодовая сезонность увеличения количества введенных квартир по всей республике

Динамика количества введенных квартир в жилых домах, в тыс.



Источник: БНС АСПР РК

Для анализа сбалансированности на рынке жилой недвижимости, мы изучили динамику спроса и предложения на жильё в многоквартирных домах. В качестве метрики спроса используется накопление количества транзакций с начала 2015 года. Аналогично, в качестве измерения метрики предложения используется накопление введенной площади жилья в многоквартирных домах с начала 2015 года.

До конца 2018 года, росту количества транзакций сопутствовал соразмерный рост введенной площади, что сохраняло баланс спроса и предложения. Однако, начиная с 2019 год наблюдается увеличение расхождения в метриках спроса и предложения. К концу 2021 года метрика спроса возросла до 202, в то время метрика предложения достигла только 167.

График 3.5 Начиная с 2019 года на рынке недвижимости наблюдается дисбаланс спроса и предложения

Накопление количества транзакций и введенной площади квартир в показателях января 2015 года



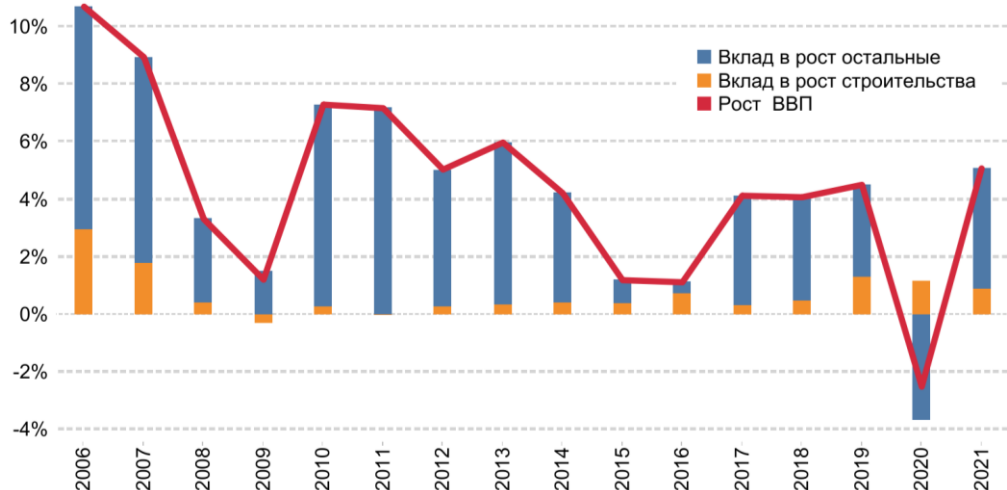
Источник: БНС АСПР РК

Рост реального ВВП в 2021 году составил 4.1%, достигнув уровней 2017-2019 годов. Начиная с 2019 года строительный сектор оказывает ощутимый вклад в рост

реального ВВП и составляет порядка 1%. Пандемия COVID-19 не оказала настолько сильного негативного влияния на строительный сектор, как на остальные сектора экономики, что замедлило падение реального ВВП до 2.5% в 2020 году. При этом, наблюдаемый вклад строительного сектора значительно вырос с 2009, но не достигает докризисных показателей 2006 и 2007 годов.

График 3.6 Вклад строительного сектора незначительно снизился с 1.2% до 0,9% после негативных внешних шоков

Вклад в рост реального ВВП

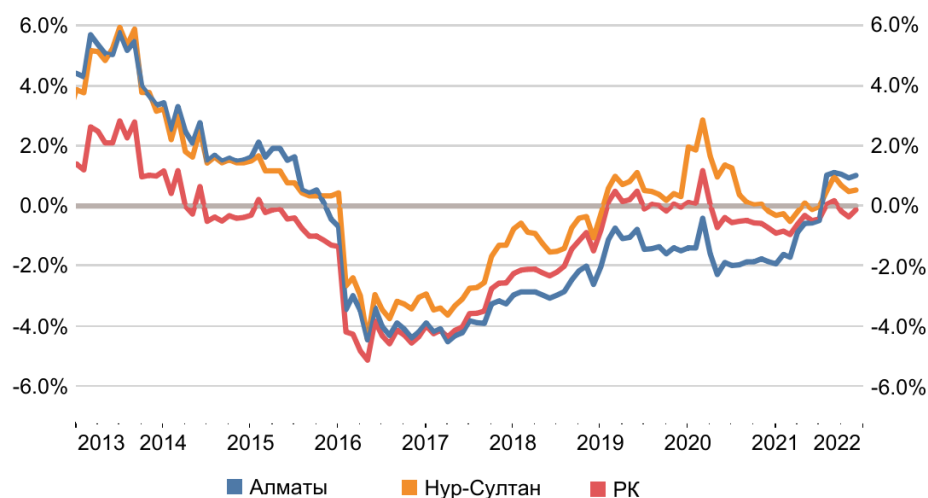


Источник: БНС АСПР РК

Арендная доходность жилья в Казахстане значительно превышала депозитные ставки в 2013 и 2014 годах, что разница в доходности в РК составляла более 2%, а в городах Нур-Султан и Алматы достигала 6%. Начиная с 2016 года, рынок недвижимости в РК стал менее доходным по сравнению с долгосрочными депозитами и очень долго восстанавливался после внешних шоков. Основной причиной стало резкое увеличение ставок по депозитам, с порядка 9,5% до 13%.

График 3.7 Инвестиционная привлекательность жилой недвижимости в Казахстане восстанавливается медленными темпами

Разница между арендной доходностью и средневзвешенной ставкой по депозитам физических лиц в крупнейших городах по объему ввода жилой недвижимости



Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Примечание: Коммунальные расходы не учитывались при расчёте арендной доходности

Доходность арендного жилья во всей Республике и в городе Нур-Султан восстановилась и превышала ставки долгосрочных депозитов до начала пандемии COVID-19. Со второго полугодия 2021 года доходность арендного жилья в Алматы и Нур-Султане превзошла доходность долгосрочных депозитов, но разница остаётся незначительной и составляет менее 1%.

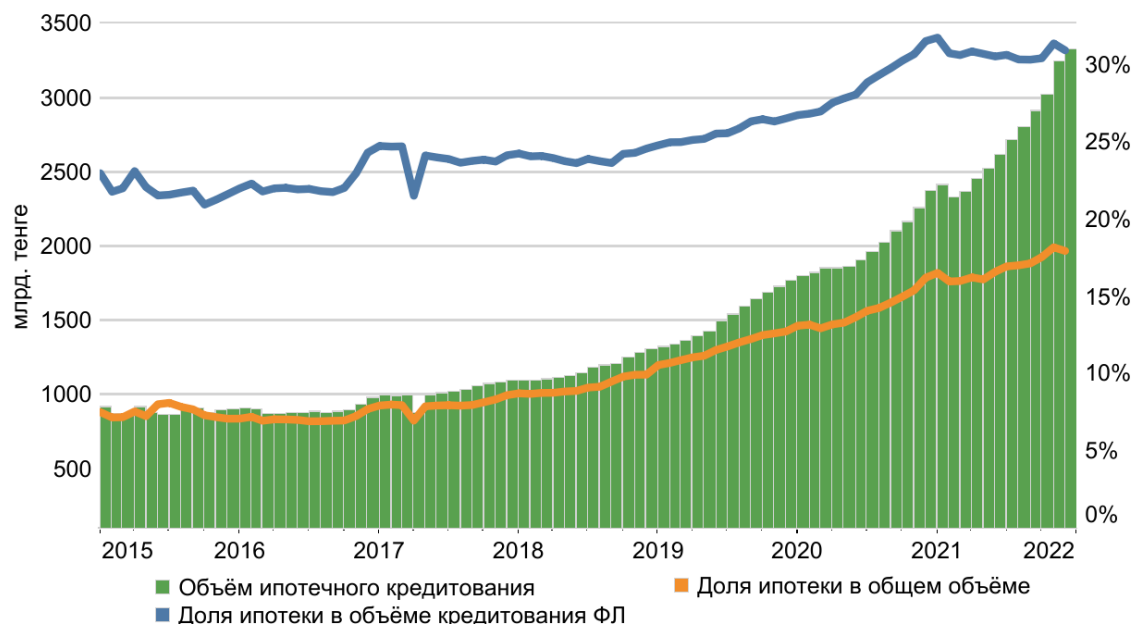
3.3 Ипотечное кредитование

К концу 2021 года, доля ипотечного кредитования в общей доле кредитов достигла исторического максимума в 18%, в то время как общий размер ипотечного кредитования продолжает расти. Стабилизация доли ипотечного кредитования физических лиц в общем объеме кредитования обусловлена более высокими темпами роста потребительского кредитования, и соответственно более высоким уровнем кредитования физических лиц по сравнению с корпоративными кредитами.

В результате продолжения льготных государственных жилищных программ, а также реализации механизма использования пенсионных накоплений граждан на улучшение жилищных условий, объем ипотечных займов по итогам 2021 года достиг 3 322,1 трлн. тенге, что более в чем 3.3 раза превышает показатель 2015 года. При этом доля ипотечного кредитования в общем объеме кредитования физических лиц возросла с 22% в 2015 году, до 31% к концу 2021 года.

График 3.8 Доля ипотечного кредитования в объеме общего кредитования физических лиц стабилизировалась на уровне 31%, в то время как в абсолютном выражении общий объем ипотечного кредитования растёт

Динамика развития ипотечного кредитования в разрезе общего кредитования физических лиц в РК

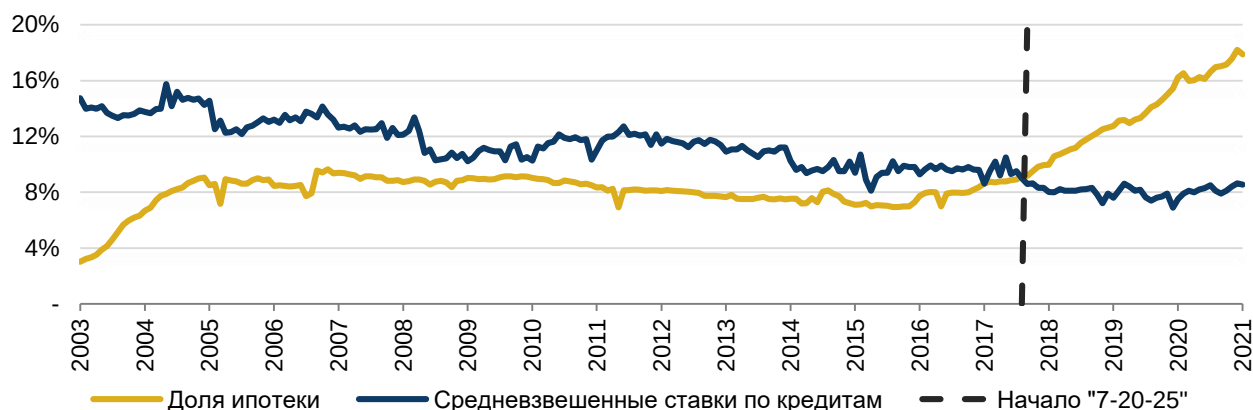


Источник: БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Наблюдается резкий рост доли ипотечных займов с конца 2017 года, с 10% до 18% к концу 2021 года. Падение ставок за аналогичный период с 10,5% до 8,5%, при достижении наименьшего значения в 6,9% в ноябре 2021 года, способствовало росту доли ипотечных займов в портфеле кредитов БВУ.

График 3.9 Снижение ставок по ипотечным займам привело к росту ипотечного кредитования

Доля ипотечных займов в портфеле кредитов БВУ; Средневзвешенные ставки по выданным ипотечным займам;



Источник: Отчётность БВУ

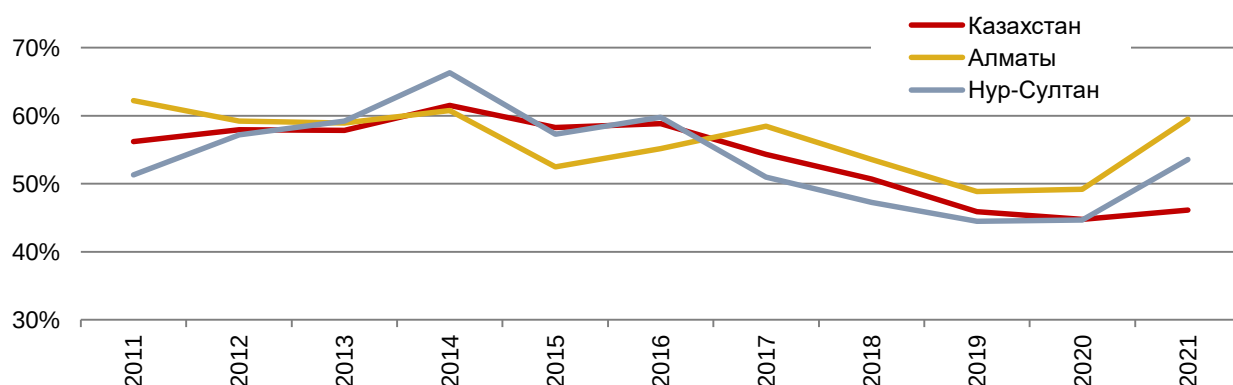
Примечание: Средневзвешенные ставки включают ставки как рыночных, так и льготных ипотечных займов

В то же время, последние 2 года, на фоне введения льготных государственным программ ипотечного кредитования, наблюдается снижение ставок по ипотечным займам до исторических минимумов, что оказывает неблагоприятное влияние на рыночную ипотеку и вытесняет её.

Тем не менее, соотношение ипотечного платежа на жильё как на первичном, так и на вторичном рынках к располагаемым доходам домохозяйств остаётся достаточно высоким в 2021 году, превышая 50% дохода домохозяйств в Нур-Султане и 60% для Алматы. Самым доступным жильём в 2021 является вторичное жильё в других регионах Казахстана, где соотношение ипотечного платежа к располагаемым доходам не превышает 40%.

График 3.10 Отношение ипотечного платежа к располагаемому доходу домохозяйств на первичном рынке в 2021 году находится в пределах 45-60%, в зависимости от региона

Первичное жильё



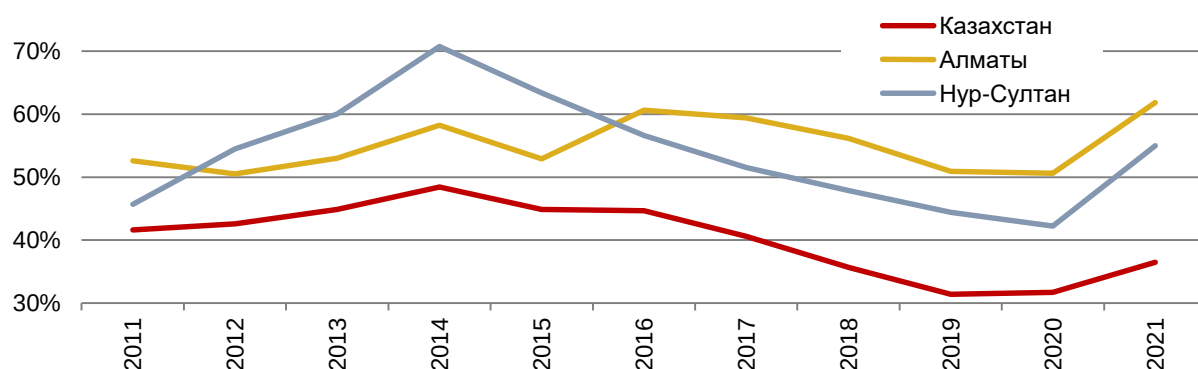
Источник: Отчётность БВУ, БНС АСПР РК, расчеты НБРК

Примечание: Ипотечный платёж рассчитывался как средние цены на жильё 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 другим домохозяйствам, а также выплат по погашению кредита и долга

Стоит отметить, что в период с 2018 по 2020 г, соотношение ипотечных платежей к располагаемым доходам значительно снизилось на первичном рынке, и не достигало 50% во всех городах. Схожая тенденция наблюдалась и на вторичном рынке, где соотношение ипотечных платежей располагаемым к доходам во всех городах не превышало 51%.

График 3.11 Отношение ипотечного платежа к располагаемому доходу домохозяйств на вторичном рынке в 2021 года в Нур-Султане и Алматы значительно выше, чем во всей стране и находится в пределах 55-65%

Вторичное жилье

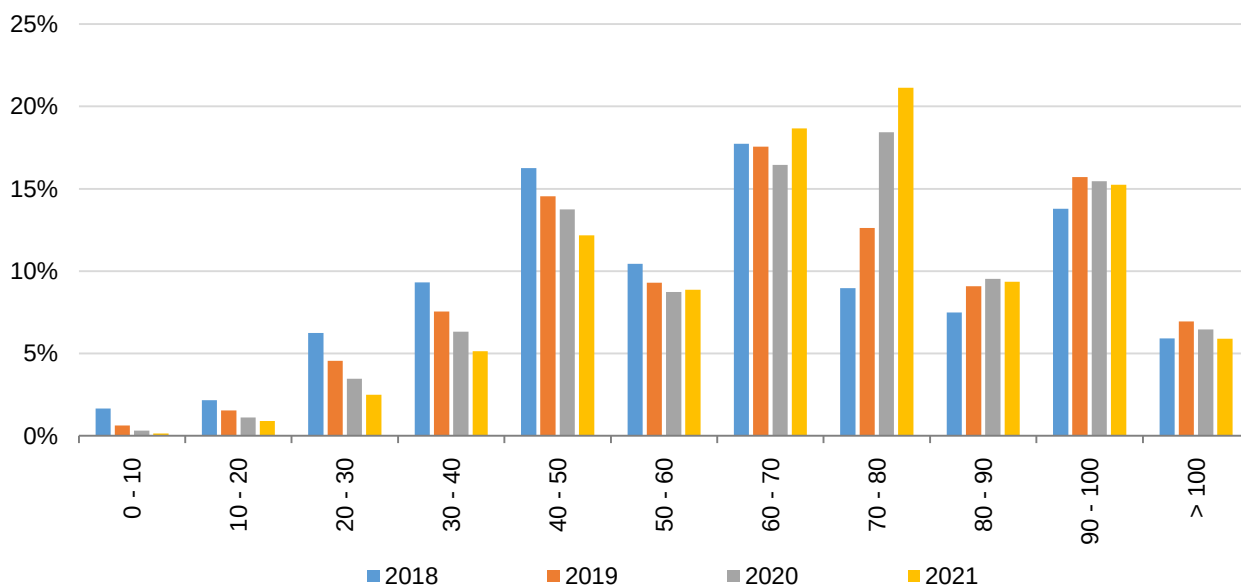


Источник: Отчётность БВУ

Значительное увеличение льготной ипотеки, с низким уровнем первоначального взноса, повлияло на портфель БВУ и сделало его более рискованным для банков. Количество ипотечных займов с уровнем LTV в диапазоне 70-80%, с 2018 года по 2021 год, увеличилось на 12,16%, достигнув 21,13%, в то время как количество ипотек с уровнем LTV ниже 60% совокупно упало на более чем 16,39%.

График 3.12 По результатам 2021 года, наблюдается повышение доли займов с низким первоначальным взносом. Доля ипотечных займов с LTV выше 60% превышает 70%

Распределение ипотечных кредитов по уровню LTV в портфеле БВУ



Источник: Отчётность БВУ

Примечание: Loan-to-Value – отношение суммы кредита к оценочной стоимости залога. Для вычисления использовались ипотечные займы с единственным залогом

Несмотря на понижение ставок по ипотечным кредитам, на фоне реализации льготных ипотечных программ, сопутствующий рост цен на рынке недвижимости может снижать доступность жилья для населения. Высокие темпы роста ипотечного кредитования несут потенциальные риски для финансовой стабильности и могут приводить к *росту долговой нагрузки населения*.

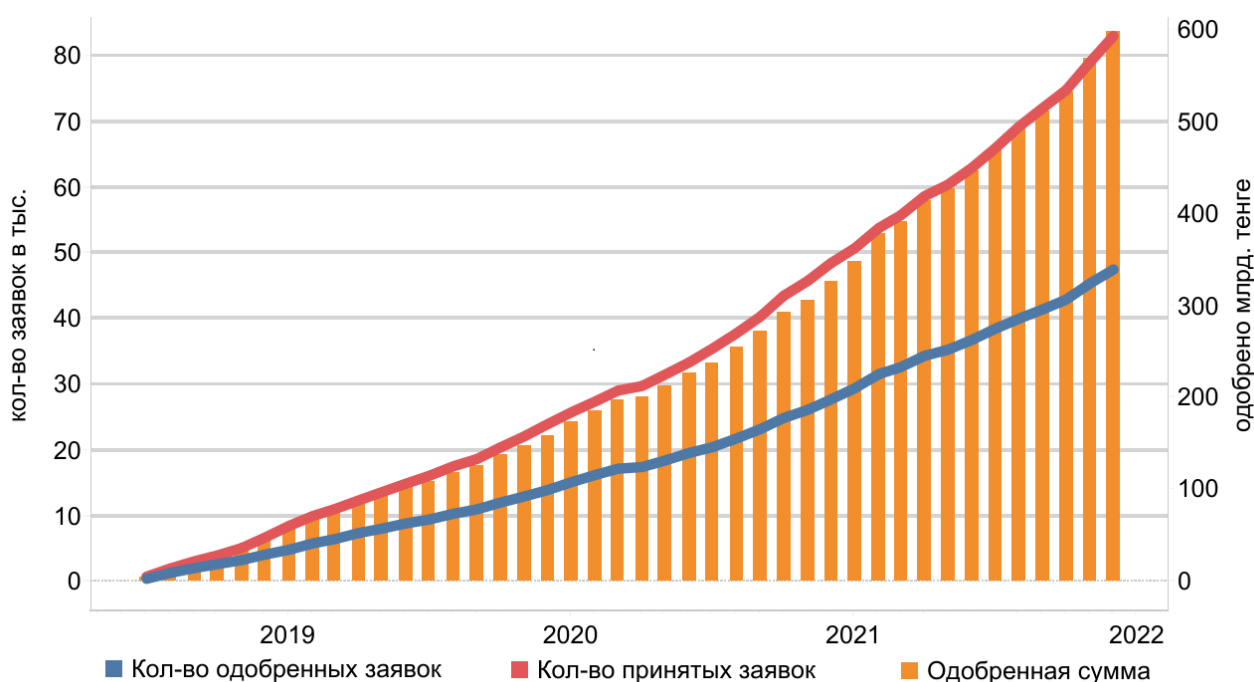
3.4 Государственные программы

Государственные программы льготного кредитования дают возможность получить ипотечный заём под ставку, ниже рыночной. При этом, программа Баспана Хит даёт возможность приобрести жильё по более высокой цене с максимальным лимитом в 35 млн. тенге на первичном и 25 млн. тенге на вторичном рынках, в то время как программа 7-20-25 не даёт возможности приобрести жильё на вторичном рынке и имеет максимальный лимит в 25 млн. тенге.

К тому же, отношение выплат ипотечных платежей к доходам домохозяйств по программе 7-20-25 составляет 32% по республике, что на 8% ниже по сравнению с программой Баспана Хит. Такое различие обусловлено более низкой ставкой вознаграждения по программе 7-20-25, 7% к 11.5%, и более длительным сроком кредитования, 25 лет к 15 годам. К концу 2021 года, было получено более 83 тыс. заявок по программе 7-20-25, из которых было одобрено 47 тыс. на сумму 598 млрд. тенге. При этом, по программе Баспана Хит было подано более 144 тыс. заявок, из которых было одобрено 77 тыс. на сумму 738 млрд. тенге.

График 3.13 Спрос на льготную ипотечную программу «7-20-25» остается повышенным в 2021 году

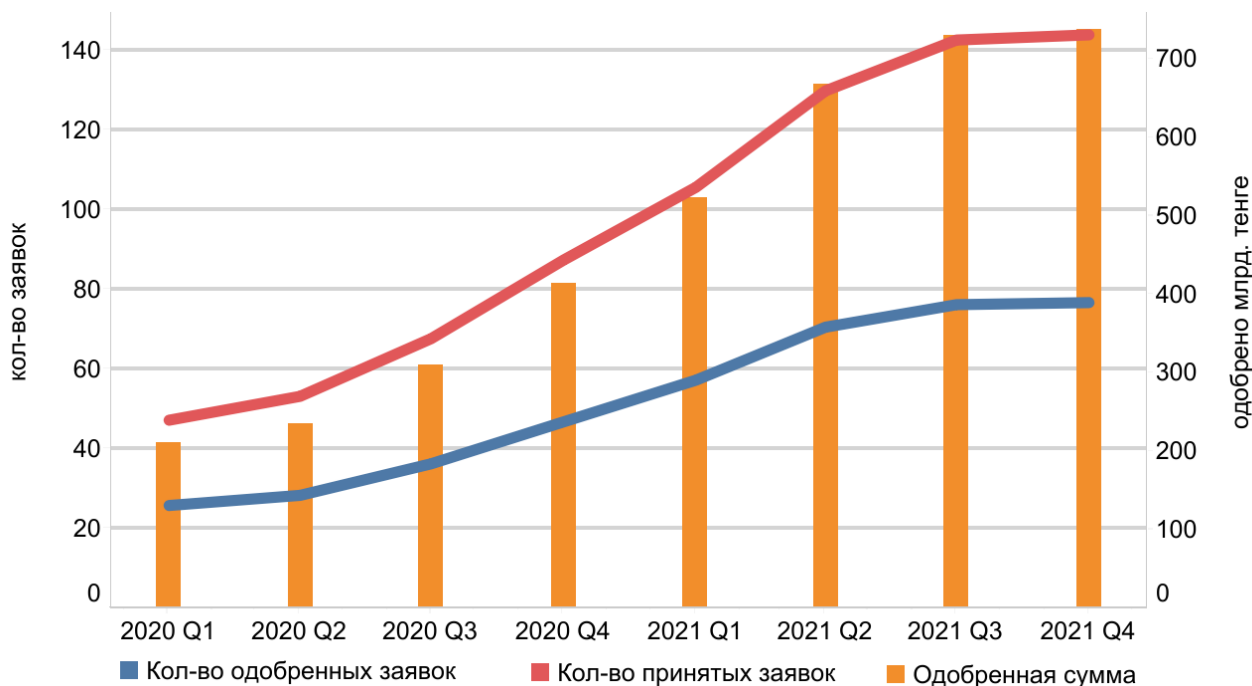
Динамика общего количества заявок по программе 7-20-25 по месяцам



Источник: КФУ

График 3.14 Льготная ипотечная программа Баспана Хит перевыполнила таргетированный объем в 600 млрд тенге и была завершена

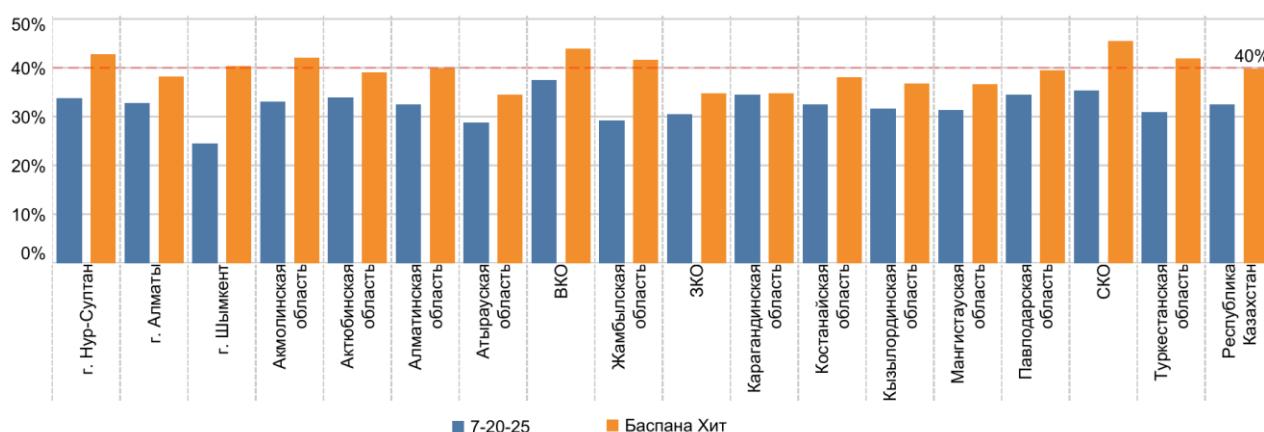
Динамика общего количества заявок по программе Баспана Хит по кварталам



Источник: КФУ

Льготная ипотека требует внесения первоначального взноса не менее 20% от стоимости квартиры, тем самым снижая риски, как и для получателя ссуды, так и для кредитора. При этом показатель LTV по программе 7-20-25 на 5% выше, чем по программе Баспана Хит, и достигает 77% по республике. Средний первоначальный взнос по программе Баспана Хит составляет 28%, что компенсирует более высокие процентные ставки и меньший срок кредитования.

График 3.15 Доля ипотечных платежей по программе Баспана Хит превышает 40% от доходов населения в Нур-Султане, СКО, ВКО Акмолинской, Туркестанской, и Жамбылской областях.



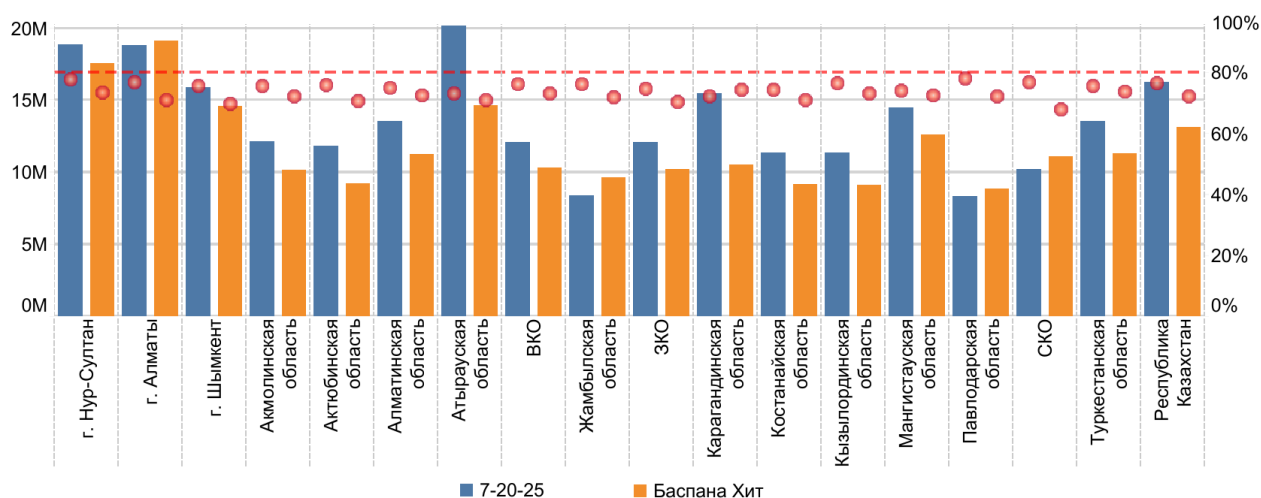
Источник: КФУ

Примечание: Debt-Service-to-Income Ratio – Отношение месячной выплаты по ипотеке на средние доходы домохозяйств

В целом, по программе 7-20-25 оформляется более дорогое жильё, чем по программе Баспана-Хит. Тем самым, возможность купить по ней более дорогое жильё нивелируется более выгодной ипотекой по 7-20-25.

График 3.16 Наиболее дорогое жильё по государственным программам приобретается в городах Алматы, Нур-Султан, и Атырауской области. В то время как наиболее доступное жильё приобретается в Павлодарской, Жамбылской, Кызылординской и Костанайской областях

Средняя стоимость жилья в млн. тенге, LTV (правая шкала)

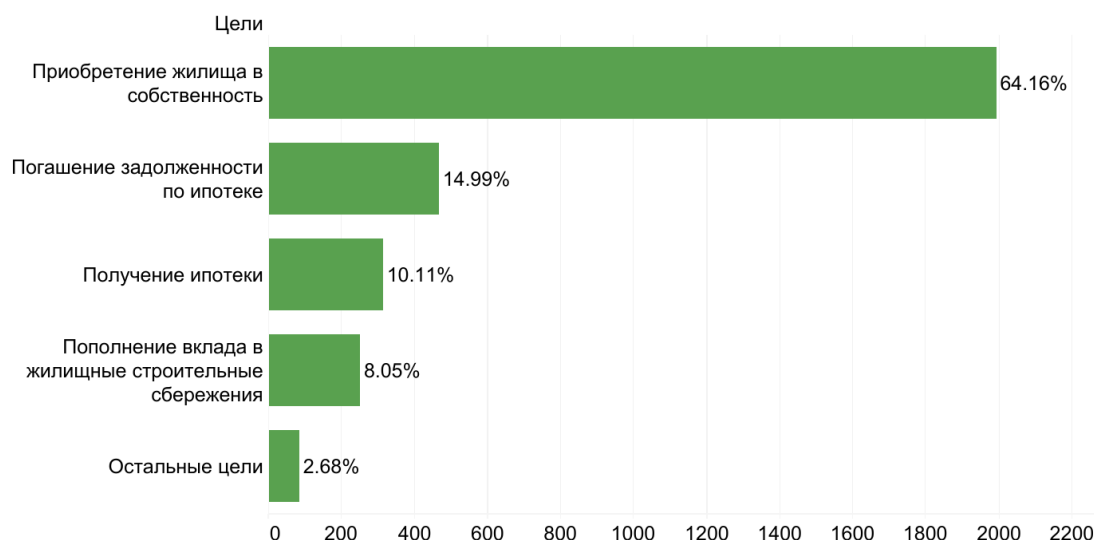


Источник: КФУ

Одним из основных драйверов цен на рынке недвижимости стала возможность снятия пенсионных накоплений для улучшения жилищных условий граждан. <На 20 апреля 2022 года, было одобрено более 1.3 млн заявлений на сумму более 3.1 трлн. тенге.>

График 3.17 Порядка 2 трлн. тенге из ЕНПФ было использовано на приобретение недвижимости, что составляет более 64% от всех единовременных пенсионных выплат

Распределение суммы единовременных пенсионных выплат по целям, млн. тенге



Источник: Данные ЕНПФ на 20.04.2022

Более 467 тыс. заявлений было одобрено на приобретение недвижимости на сумму порядка 2 трлн. тенге. Около 435 тыс. заявлений на сумму более 460 млрд. тенге было выдано на полное погашение ипотечных займов, тогда как более 100 тыс. заявлений на сумму 314 млрд. тенге. было одобрено на внесение первоначального ипотечного взноса. На пополнение сберегательных счетов и остальные цели было потрачено менее 12% всей суммы одобренных заявок.

IV. Кредитные риски банковского сектора

4.1 Качество ссудного портфеля

По итогам 2021 года качество ссудного портфеля банков заметно улучшилось – уровень неработающих займов достиг рекордно низкого значения в 3,3% в результате сокращения накопленных проблемных займов, в том числе вследствие прекращения деятельности наименее устойчивых банков.

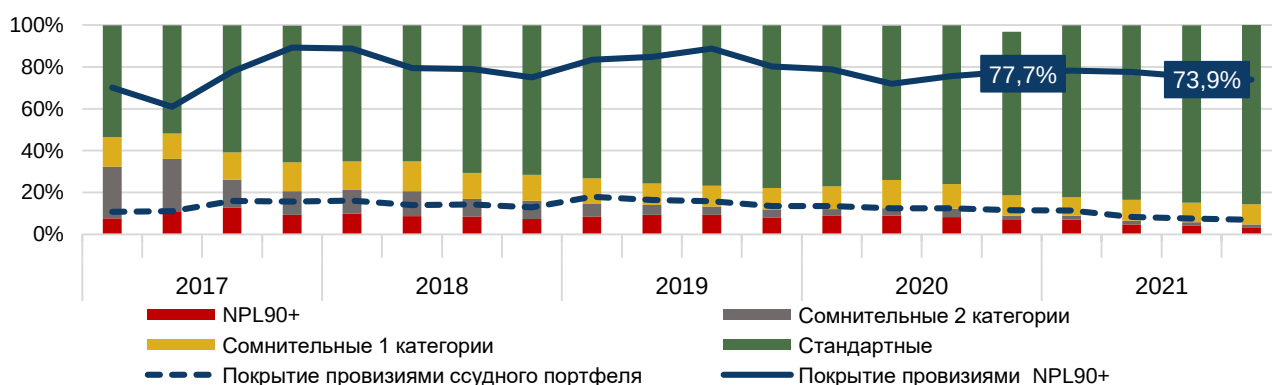
Улучшение качества активов отмечается как в корпоративном, так и в розничном портфеле, при этом альтернативные метрики качества по корпоративному сектору сохраняются повышенными, что свидетельствует о сохранении рисков снижения качества корпоративного портфеля.

В 2021 году концентрация крупнейших заемщиков в ссудном портфеле банков продолжила снижаться. Исторически высокая зависимость от крупных заемщиков и ухудшения их качества приводили к существенным кредитным потерям, и, соответственно, к несостоятельности банков. Уровень неработающих займов по портфелю крупнейших заемщиков ликвидированных в 2021 году банков был свыше 80% на момент ликвидации.

В 2021 году объем проблемных займов, включающих NPL90+ и сомнительные займы по оценке Национального Банка³³, сократился с 18,6% до 14,3% (График 4.1). В частности, доля NPL90+ снизилась с 6,9% до рекордных 3,3%, доля сомнительных займов – с 11,7% до 10,9%. За 2021 год коэффициент провизирования ссудного портфеля по системе снизился с 11,6% до 7,0%, в том числе сократилось покрытие провизиями займов NPL90+ с 77,7% до 73,9%, в основном, за счет списания неработающих займов юридических лиц крупными банками.

График 4.1 Качество ссудного портфеля улучшилось за счет оздоровления банковского сектора от несостоятельных банков и списания накопленных проблемных кредитов

Структура ссудного портфеля



Источник: Отчетность банков, Кредитный регистр, оценка Национального Банка

Примечание: 1) NPL90+ – неработающие займы по отчетности банков; сомнительные займы – займы с признаками низкой возвратности по оценке Национального Банка, без учета NPL90+; 2) График построен на основании регуляторной отчетности банков, с учетом актуализированных данных за предыдущие годы

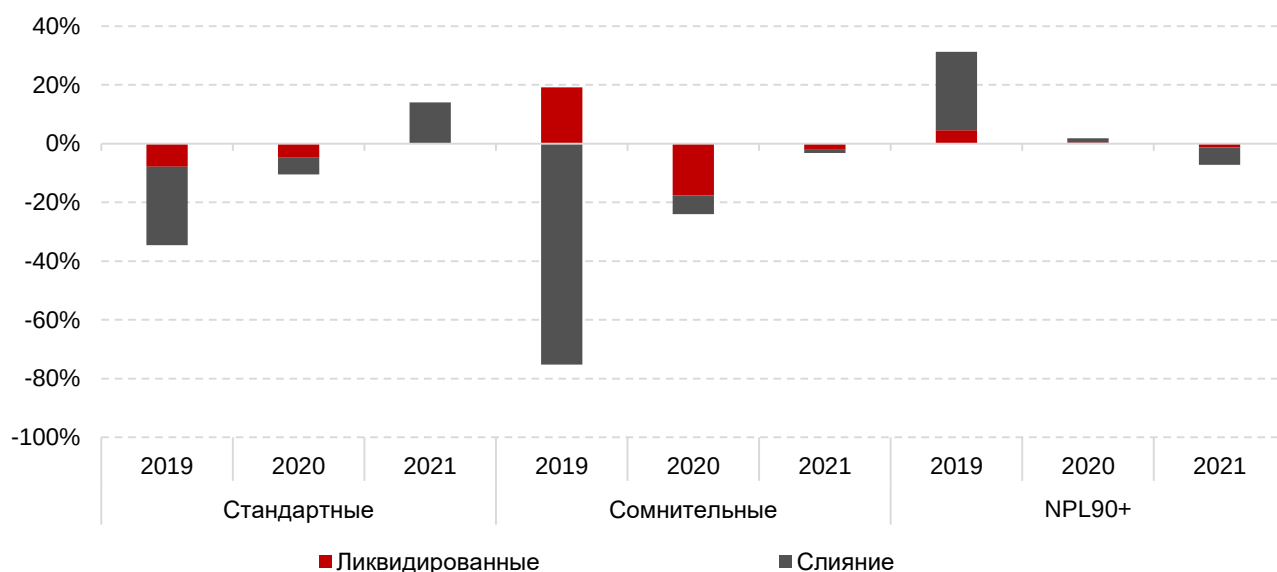
³³ Для целей анализа кредитного риска применялись индикаторы качества займов (без учета операций РЕПО и займов, предоставленных другим банкам), рассчитанные Национальным Банком на основе данных Кредитного регистра на уровне отдельного займа, обновленные с учетом информации за 2021 год. Так, имеют место 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

В 2021 году на улучшение качества ссудного портфеля повлияло снижение как займов, выведенных из системы несостоятельных банков (АО «AsiaCredit Bank (АзияКредит Банк)», АО «Capital Bank Kazakhstan»), так и накопленных проблемных займов, урегулированных отдельными банками (*График 4.2*).

Кроме того, в первом полугодии 2021 года одним банком (АО ДБ «Национальный Банк Пакистана» в Казахстане) подано ходатайство на добровольную ликвидацию.

График 4.2 Улучшение качества ссудного портфеля происходило за счет сокращения объема проблемных займов в результате завершения мероприятий по очищению балансов от неработающих займов

Вклад в изменение показателей



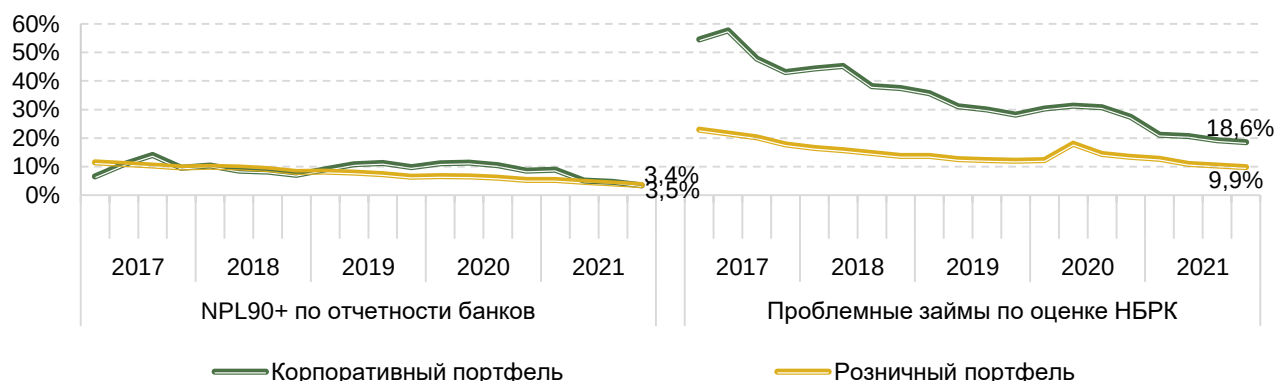
Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

Примечание: Ликвидированные (данные отражены на отчетную дату, которые были доступны на момент лишения лицензий) – банки, лишенные лицензий в 2019-2021 годах: АО «Tengri Bank» (18.09.2020г.), АО «AsiaCredit Bank (АзияКредит Банк)» (12.02.2021г.), АО ДБ «Национальный Банк Пакистана» в Казахстане» (05.05.2021г.), АО «Capital Bank Kazakhstan» (25.06.2021г.); Слияние – в 2019 году образован АО «First Heartland Jysan Bank» путем слияния АО «Цеснабанк» и АО «First Heartland Bank», который в конце 2020 года приобрел АО «АТФБанк», процедура добровольной реорганизации которого завершился в 2021 году

В 2021 году снижение уровня неработающих займов происходило во всех сегментах банковского кредитования. При этом качество розничного портфеля по-прежнему остается высоким – 3,5% NPL 90+ (6,4% – доля сомнительных займов по оценке Национального Банка). В свою очередь, несмотря на существенный уровень проблемных займов в корпоративном сегменте (18,6%), по итогам 2021 года доля NPL90+ корпоративных займов по отчетности составила 3,4%, достигнув своего минимума за последние пять лет (*График 4.3*).

График 4.3 Качество корпоративных и розничных займов значительно улучшилось по итогам 2021 года

Доля проблемных займов



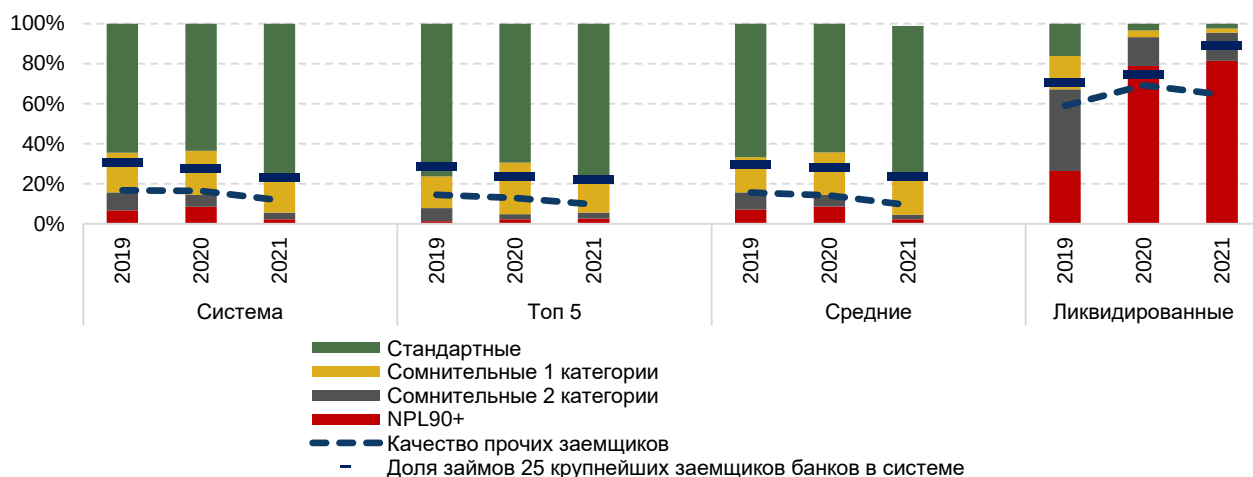
Источник: Отчетность банков, Кредитный регистр, оценка Национального Банка

Примечание: NPL90+ – неработающие займы по отчетности банков; проблемные займы – займы с признаками низкой возвратности по оценке Национального Банка с учетом NPL90+

На фоне произошедших институциональных изменений в банковском секторе в процессе его оздоровления, качество займов 25 крупнейших заемщиков в разрезе банков по итогам 2021 года существенно улучшилось (График 4.4). Доля проблемных займов по ним на конец 2021 года составила 23,5% от их общей задолженности, снизившись на 12,9 п.п. по сравнению с предыдущим годом. Также отмечается снижение концентрации крупных заемщиков в ссудном портфеле банков. По итогам 2021 года доля займов 25 крупнейших заемщиков каждого банка в банковской системе снизилась с 27,5% до 22,8%.

График 4.4 Качество крупнейших заемщиков улучшилось, но остается ниже по сравнению с прочими заемщиками

Структура ссудного портфеля 25 крупнейших заемщиков банков



Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

Примечание: 1) Анализ проводился по 25 крупнейшим заемщикам ссудного портфеля по корпоративному и розничному портфелям каждого банка. 2) Группы банков рассчитаны по величине ссудного портфеля по итогам каждого соответствующего отчетного периода: за 2019г. – по состоянию на 01.01.2020г.; за 2020г. – на 01.01.2021г., за 2021г. – на 01.01.2022г. 3) Средние – крупнейшие 10 банков; Ликвидированные (данные отражены на отчетную дату, которые были доступны на момент лишения лицензий) – банки, лишенные лицензий в 2019-2021 годах: АО «Tengri Bank» (18.09.2020г.), АО «AsiaCredit Bank (АзияКредит Банк)» (12.02.2021г.), АО ДБ «Национальный Банк Пакистана» в Казахстане» (05.05.2021г.), АО «Capital Bank Kazakhstan» (25.06.2021г.). 4) Качество прочих заемщиков – доля проблемных займов в портфеле заемщиков, не включенных в 25 крупнейших заемщиков

Наибольшее снижение проблемных займов наблюдалось по группе средних банков. Так, по итогам 2021 года доля проблемных займов 25 крупнейших заемщиков средних банков составила 21,9%, уменьшившись на 13,8 пп, доля NPL90+ снизилась с 8,6% до 2,2%.

На конец 2021 года высокая зависимость от крупнейших заемщиков наблюдалась в несостоятельных банках. На последнюю отчетную дату предоставления регуляторной отчетности доля проблемных займов 25 крупнейших заемщиков в ссудном портфеле ликвидированных банков составила 97,5%, в том числе NPL90+ – 81,4%.

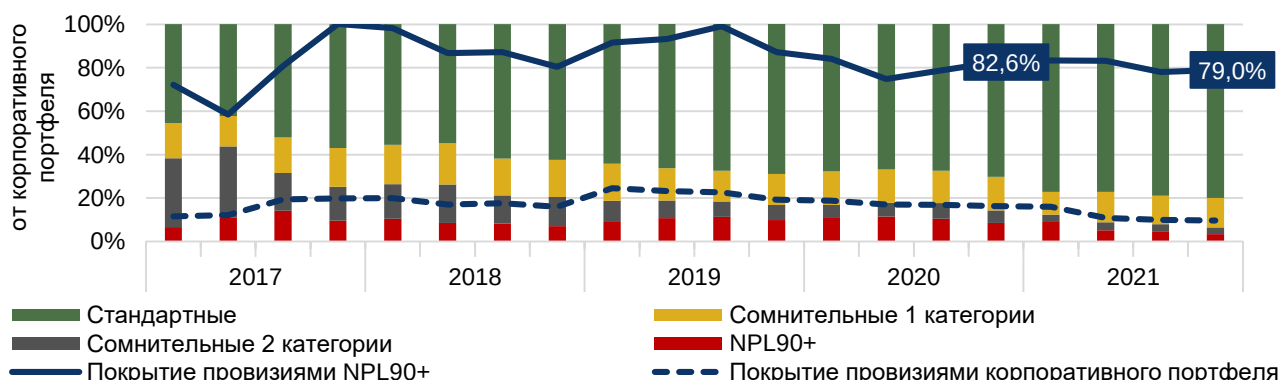
4.2 Качество корпоративного портфеля

В 2021 году продолжилась тенденция по улучшению качества корпоративного ссудного портфеля. Сокращение проблемных займов происходило, в основном, в результате очистки балансов банков от проблемных займов, накопленных за прошлые периоды. Уровень проблемных займов, как и прежде, сконцентрирован в неторгуемых секторах экономики, особенно в секторах торговли и строительства. Валютный корпоративный портфель имеет признаки ухудшения – отмечается рост неработающих займов по портфелю сегмента МСБ, однако доля этого портфеля незначительна.

Несмотря на ограничения по противодействию распространения COVID-19 в 2021 году корпоративный портфель продемонстрировал рост (выдача займов за 2021 год увеличилась на 20,3% против снижения за 2020 год на 0,8%), который был частично сглажен в результате очистки с балансов неработающих займов юридических лиц крупными банками. Данные мероприятия способствовали улучшению качества ссудного портфеля путем снижения объема проблемных корпоративных займов с 23,2% до 20,1%, за счет уменьшения доли NPL90+ с 8,6% до 3,4%, несмотря на увеличение доли сомнительных займов с 14,6% до 16,7%. Покрытие провизиями NPL90+ по итогам 2021 года незначительно снизилось с 82,6% до 79,0%, в том числе за счет ликвидаций и объединения банков (График 4.5).

График 4.5 Качество корпоративного портфеля продолжает улучшаться. Доля NPL90+ достигла исторического минимума в 3,4%

Структура корпоративного портфеля



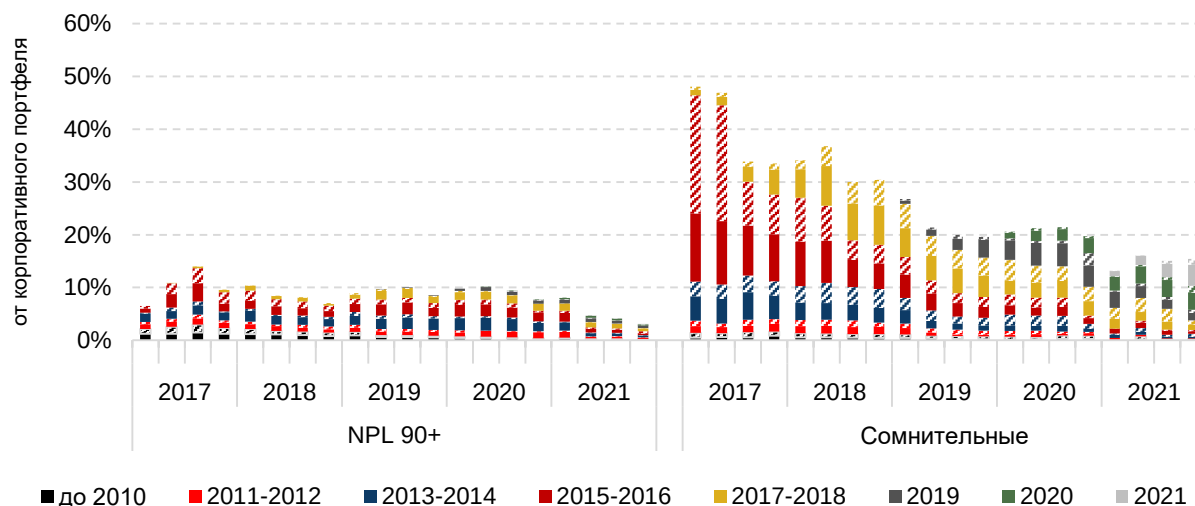
Источник: Отчетность банков, Кредитный регистр, оценка Национального Банка

Примечание: 1) NPL 90+ - неработающие займы по отчетности банков; сомнительные займы – займы с признаками низкой возвратности по оценке Национального Банка, без учета NPL90+; 2) График построен на основании отчетности банков, с учетом актуализированных данных за предыдущие годы

В структуре портфеля проблемных корпоративных займов наибольший объем приходился на займы NPL90+, выданные в тенге за период 2017-2018 годы (0,5%), а

также сомнительные займы, выданные в тенге в 2020 году и 2021 году (3,2% и 4,0%, соответственно) на фоне очищения портфеля от неработающих займов и реализации антикризисных мер по сглаживанию негативного воздействия из-за пандемии COVID-19 (График 4.6).

График 4.6 Доля корпоративных проблемных займов прошлых лет значительно сократилась



Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

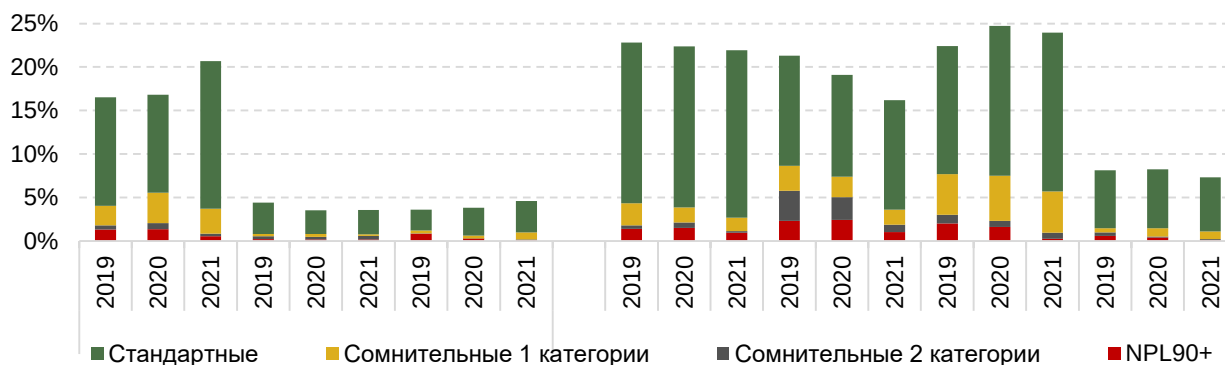
Примечание: Узорная заливка соответствует займам, выданным в валюте

В разрезе отраслей экономики наименьшая доля проблемных займов приходится на отрасли торгуемого сектора (обрабатывающая, горнодобывающая отрасли и отрасль сельского хозяйства). Значительному улучшению качества корпоративного портфеля способствовало увеличение объемов выдачи кредитов в обрабатывающей промышленности, что привело к уменьшению доли проблемных займов с 5,6% до 3,7% по итогам 2021 года (График 4.7).

Также, уровень проблемных займов сократился почти в 2 раза с 7,4% до 3,6% с начала 2021 года (доля займов NPL90+ с 2,4% до 1,0%) в отраслях строительства и операций с недвижимостью. Качество займов отраслей услуг, торговли, транспорта и связи, по-прежнему, остается низким, несмотря на уменьшение доли проблемных займов – на 1,8 пп, 1,2 пп и 0,3 пп, соответственно.

График 4.7 Концентрация проблемных займов корпоративного портфеля остается высокой в неторгуемых секторах

Доля в корпоративном портфеле



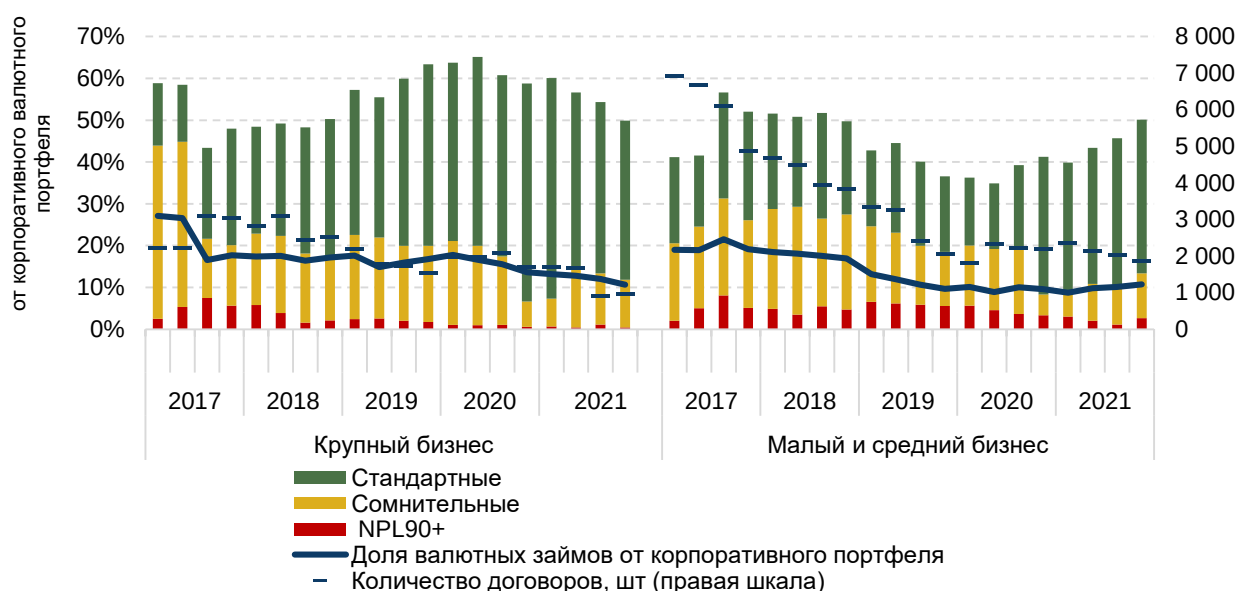
Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

По итогам 2021 года доля валютных корпоративных займов незначительно сократилась, составив 21,3% (или 2 344,3 млрд. тенге) от корпоративного портфеля. В разрезе сегментов бизнеса динамика валютных корпоративных займов неоднородна. Так, доля валютных займов крупного бизнеса сократилась на 3 пп до 10,6% от корпоративного портфеля, в то же время доля валютных займов МСБ выросла с 9,5% до 10,7%.

По оценке Национального Банка, в анализируемом периоде качество валютного корпоративного портфеля незначительно ослабло. Так, на конец 2021 года проблемные займы в валютном портфеле крупного бизнеса составили 11,8%, увеличившись на 5,2 пп по сравнению с аналогичным периодом 2020 года. При этом качество валютного портфеля МСБ хуже – доля проблемных займов составила 13,4%, которая выросла на 5,0 пп по сравнению с аналогичным периодом 2020 года (График 4.8).

График 4.8 Качество корпоративного валютного портфеля в сегменте крупного бизнеса остается выше МСБ

Валютный портфель



Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

4.3 Влияние COVID-19 на качество корпоративного портфеля

В 2021 году с целью продолжения поддержки субъектов МСБ из наиболее пострадавших секторов экономики в период пандемии COVID-19 был реализован третий пакет антикризисных мер, который повторно включал в себя отсрочку платежей по обслуживанию займа. Отсрочки платежей в рамках 3 меры поддержки были менее востребованы среди субъектов МСБ в сравнении с предыдущими. Сегмент малого бизнеса являлся наиболее заинтересованным в получении отсрочки по займу. В условиях регуляторных послаблений в части признания обесценения банками при классификации активов по займам, получившим отсрочку, прослеживалось снижение их качества.

Для недопущения ухудшения финансового положения заемщиков, испытывающих финансовые трудности, в 2021 году была продолжена работа по поддержке заемщиков в пострадавших отраслях экономики, которая также включала отсрочку платежей по займам. Особенности отсрочки платежей в рамках третьего антикризисного пакета мер в банковском секторе описаны в Боксе 8.

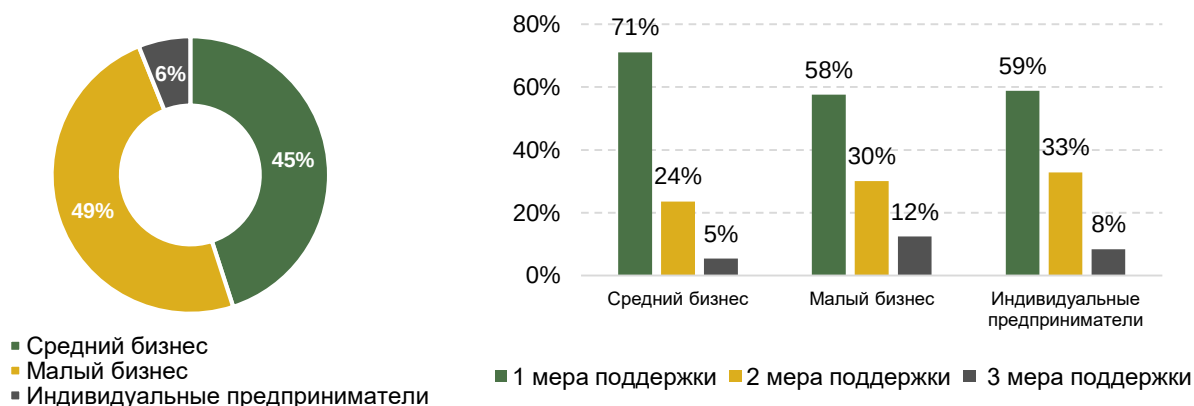
В целях оценки влияния COVID-19 на качество ссудного портфеля Национальным Банком проанализирован корпоративный портфель банков³⁴ в разрезе заемщиков, получивших отсрочку платежей по займам за период с 01.03.2020 года по 01.07.2021 года³⁵ (далее – анализируемый период). Аналогично 2020 году анализ проведен в разрезе объема ссудной задолженности (по сумме основного долга, а не по сумме отсроченных платежей) и количества договоров.

Согласно информации банков, за анализируемый период, отсрочкой платежей по займам воспользовались порядка 15 тыс. юридических лиц. Объем ссудного портфеля МСБ и ИП, затронутый отсрочками платежей, составил 1,4 трлн. тенге, который по состоянию на 01.07.2021г. занимал 31,4% ссудного портфеля данного сегмента.

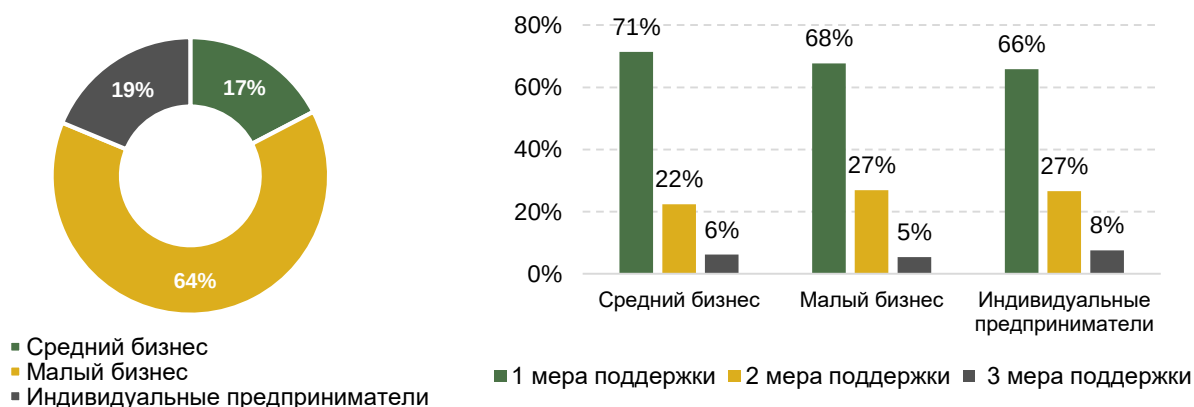
В период действия трех мер поддержки наибольший спрос на получение отсрочки был со стороны малого бизнеса как по сумме основного долга (49%), так и по количеству договоров (64%) (*График 4.9*).

График 4.9 Малый бизнес являлся основным получателем отсрочек платежей

Доля займов по сумме основного долга в разрезе сегмента



Доля займов по количеству договоров в разрезе сегмента



Источник: Оценка Национального Банка по данным банков

Примечание: Период действия отсрочки 01.03.2020 – 01.07.2021гг

³⁴ Анализ корпоративных займов с отсрочкой платежей проводился в анализируемом периоде без учета банков, выбывших из системы, а также микрофинансовых организаций, у которых спрос по получению отсроченных платежей со стороны заемщиков был незначительным

³⁵ Анализ проведен на основе информации, полученной от банков, по заемщикам, получившим отсрочку платежей по займам в период действия 1 меры поддержки (с 16.03.2020г. по 15.06.2020г.), 2 меры поддержки (с 16.06.2020г. по 01.10.2020г.) и 3 меры поддержки (с 01.04.2021г. по 30.06.2021г.)

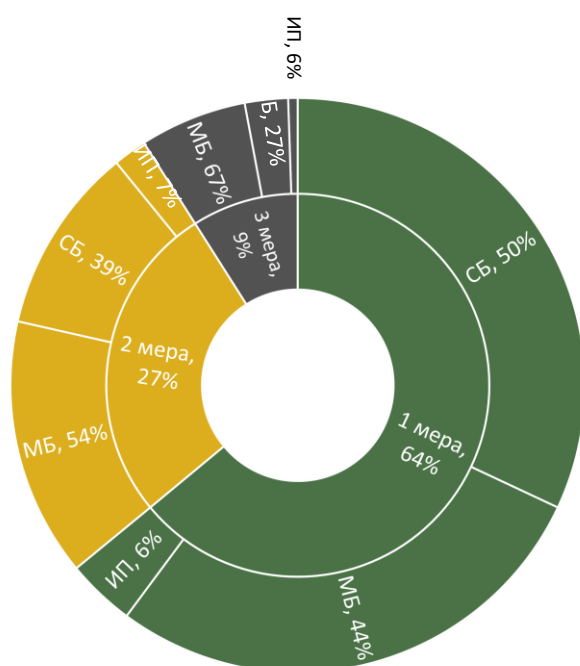
Получение отсрочки по займам было востребовано, преимущественно, в период действия ограничительных карантинных мер. Так, из общего количества отсрочек за анализируемый период на 1 меру поддержки пришлось 64% по сумме основного долга и 68% по количеству договоров. Отсрочки в рамках 2 и 3 мер поддержки были менее востребованы – их доли по сумме основного долга составили 27% и 9%, и по количеству договоров – 26% и 6%, соответственно (*График 4.10*).

Отсрочки в разрезе категорий субъектов предпринимательства по сумме основного долга и количеству договоров распределены неравномерно. Так, основной объем долга займов с отсрочкой платежей приходился на сегмент среднего бизнеса и в период действия 1 меры поддержки занимал 50%, снизившись во 2 и 3 мерах поддержки до 39% и 27%, соответственно. Доля ИП в рамках каждой меры занимала не более 7%, доля объема задолженности по сегменту малого бизнеса увеличивалась, составив 44%, 54% и 68% по итогам каждой меры, соответственно.

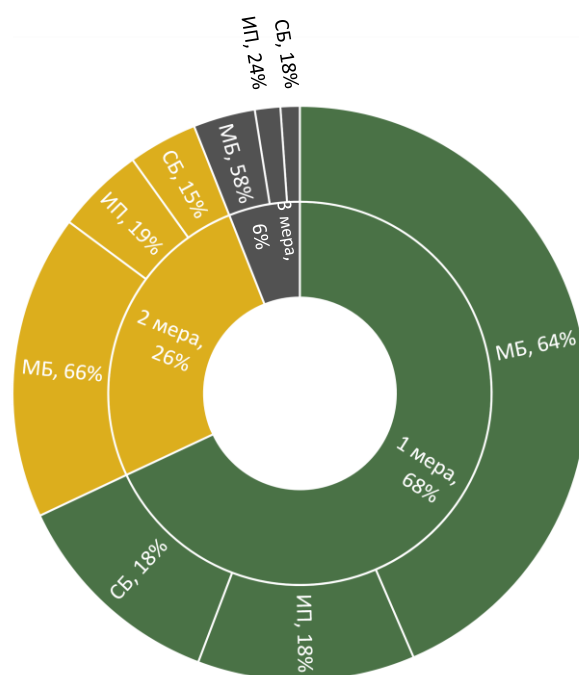
При этом, значительная доля *договоров займа* приходилась на сегмент малого бизнеса, которая в 1 мере поддержки составила 64%, во 2 и 3 мерах поддержки 66% и 58%, соответственно. Доля договоров займа среднего бизнеса в каждой мере практически не менялась, тогда как сегмент ИП постепенно рос, его доля в 1 мере составила 18%, во 2 мере – 19% и в 3 мере – 24%.

График 4.10 Отсрочка платежей была востребована, преимущественно, в период действия ЧП и сконцентрирована по сумме задолженности в среднем бизнесе, а по количеству договоров – в малом бизнесе

Распределение займов по основному долгу в разрезе мер



Распределение займов по количеству договоров в разрезе мер



Источник: Оценка Национального Банка по данным банков

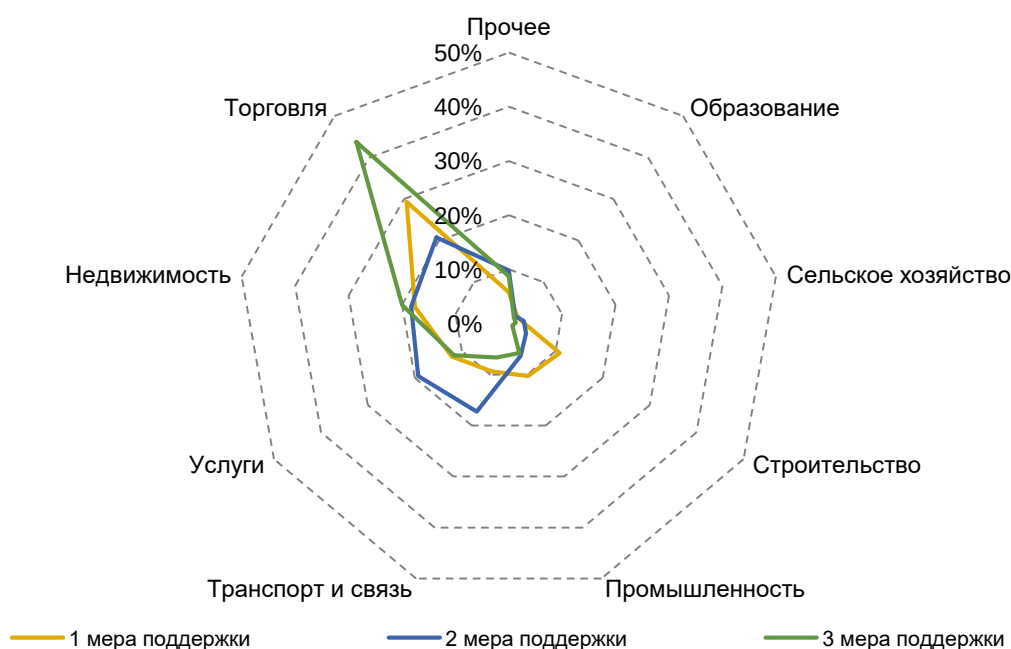
Примечание: Период действия отсрочки 01.03.2020 – 01.07.2021гг.

В разрезе отраслевой структуры корпоративного портфеля значительная доля отсроченных займов в период действия 1 и 2 мер поддержки была сконцентрирована в секторах торговли – 29% и 21%, недвижимости – 17,6% и 18,3%, услуг – 12% и 19%,

соответственно. В период действия 3 меры поддержки доля займов в отрасли торговли увеличилась до 44% от всех отсроченных займов, напротив, доля займов в отрасли строительства уменьшилась, составив всего 1% (в период действия 1 и 2 мер поддержки доля отрасли – 11% и 4%, соответственно). Наименьший спрос по отсрочкам наблюдался в отраслях сельского хозяйства и образования, в которых доля отсроченных займов не превышала 2% (*График 4.11*).

График 4.11 Отсрочка платежей была наиболее востребована в секторах торговли и недвижимости

Доля займов по сумме основного долга в разрезе отраслей



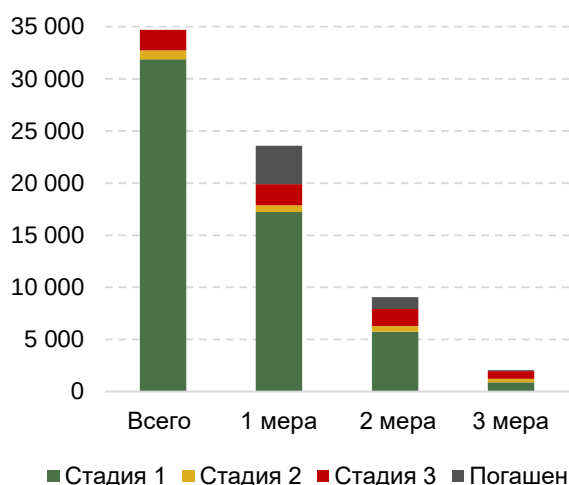
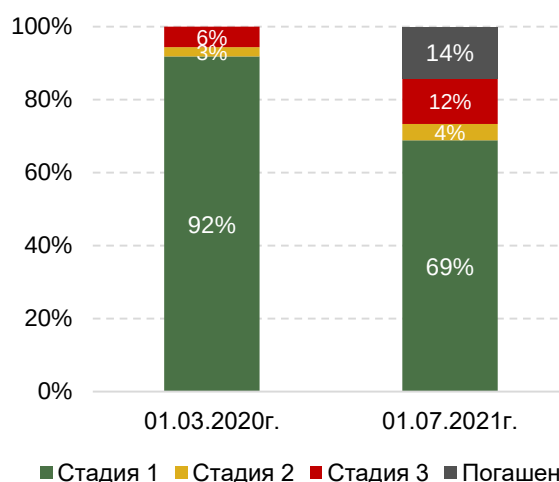
Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка по данным банков

Примечание: 1) Доля отрасли по займам, получившим отсрочку, рассчитана внутри каждой меры, то есть каждая мера соответствует 100%. 2) Торговля – оптовая и розничная торговля, ремонт автомобилей и мотоциклов; Недвижимость – операции с недвижимым имуществом; Услуги – услуги по проживанию и питанию, здравоохранение и социальные услуги, предоставление прочих видов услуг; Транспорт и связь – транспорт и складирование, информация и связь; Промышленность – обрабатывающая и горнодобывающая промышленность и разработка карьеров; Прочее – виды деятельности, не относящиеся к вышеуказанным группам

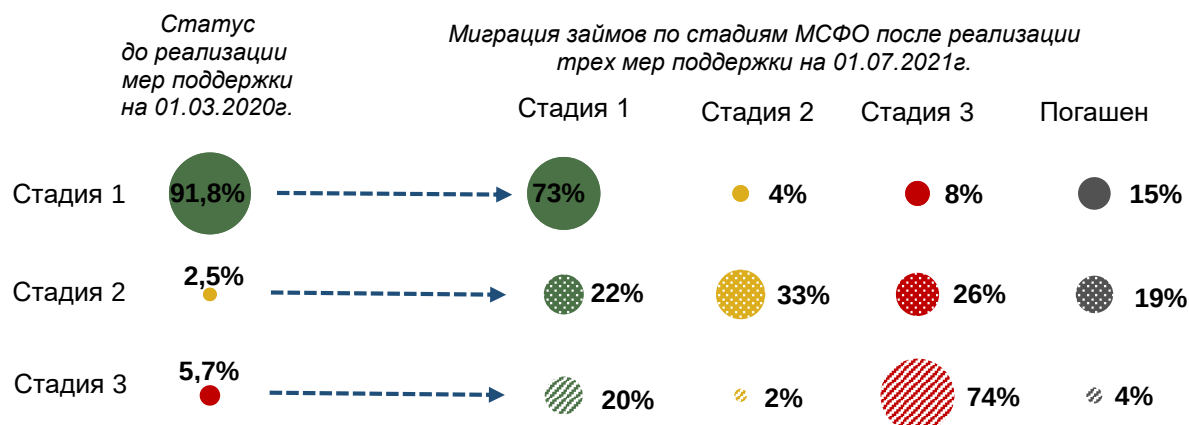
Стоит отметить, что в рамках третьего пакета антикризисных мер банкам были продлены регуляторные послабления в части исключения признака предоставления отсрочки из критериев автоматического обесценения займа при формировании провизий, при условии наличия у банков положительной оценки вероятности своевременного погашения заемщиком обязательств по договору займа после окончания периода отсрочки.

При этом по мере смягчения ограничительных мер количество договоров, по которым предоставлялась отсрочка платежей, снижалось. Доля займов, охваченных 3 мерой, составила 6% от займов, получивших отсрочку по итогам трех мер поддержки (*График 4.12, А*).

Качество займов с отсрочкой платежей за анализируемый период снизилось. Доля займов стадии 1 по количеству договоров сократилась на 23 пп, при этом доля займов стадий 2 и 3 увеличилась на 2 пп и 7 пп, соответственно (*График 4.12, Б*).

График 4.12 Качество корпоративных займов, получивших отсрочку платежей, снизилось**А) Количество договоров, шт.****Б) Доля займов по количеству договоров, %****Источник:** Оценка Национального Банка по данным банков**Примечание:** Всего – количество договоров, по которым предоставлена отсрочка в период с 16.03.2020г. по 01.07.2021г.; Количество договоров распределены по мерам: на 01.07.2020г. (1 мера), 01.10.2020г. (2 мера), 01.07.2021г. (3 мера)**Источник:** Оценка Национального Банка по данным банков**Примечание:** 01.03.2020г. – статусы обесценения договоров займа по МСФО до получения отсрочки, 01.07.2021г. – статусы договоров займа после получения отсрочки

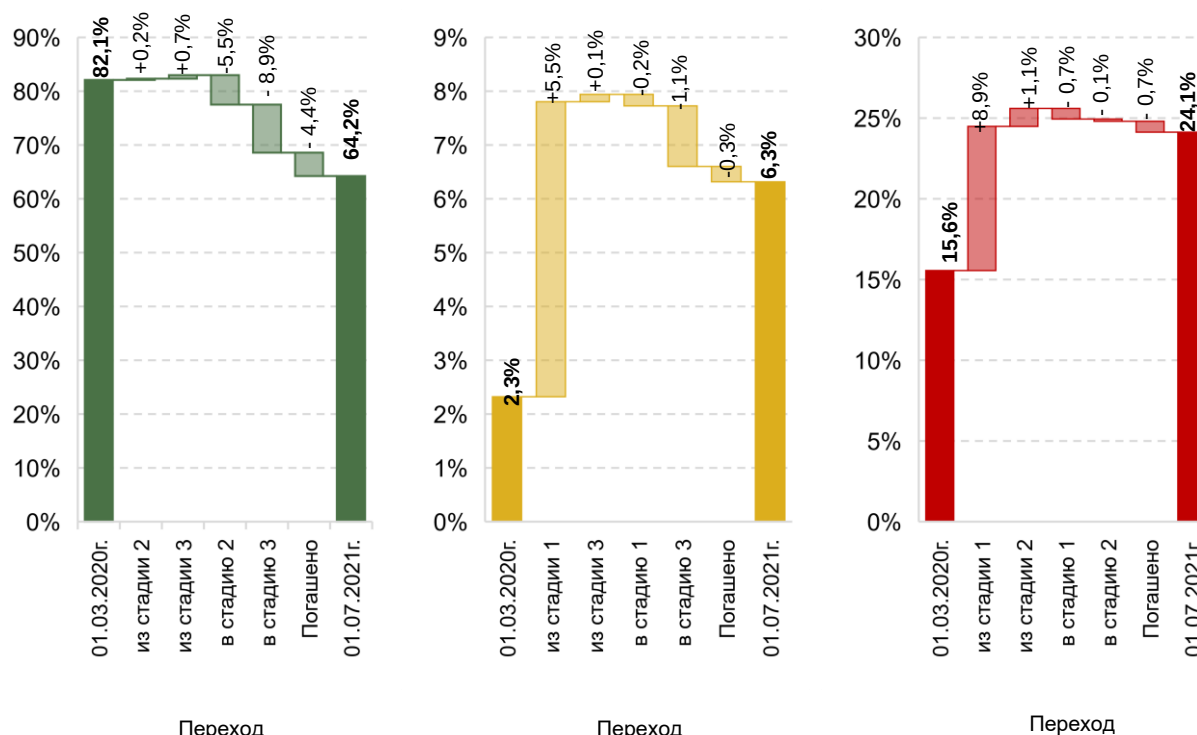
Миграция займов между стадиями обесценения по количеству договоров показала, что доля займов стадии 1, получивших отсрочку уменьшилась до 73% в период действия отсрочки за счет реклассификации займов в стадию 2 (4%) и стадию 3 (8%) либо погашения (15%) (График 4.13). Доля займов стадии 2 была незначительной (2,5%), из которой 26% перешла в стадию 3. При этом наблюдалась миграция займов из стадии 3 в стадию 1 (20%) за счет улучшения действующих займов заемщиков, которые погасили займы, отнесенные в стадию 3.

График 4.13 Большая часть договоров займа субъектов МСБ сохранили свое качество в период действия мер поддержки**Доля займов по количеству договоров****Источник:** Оценка Национального Банка по данным банков**Примечание:** Площадь пузыря пропорциональна доле займов, рассчитанных по количеству договоров в разрезе стадий обесценения

Снижение качества займов также прослеживалось по объемам ссудной задолженности отсроченных займов по итогам трех мер поддержки. Так, доля займов стадии 1 сократилась на 18 пп (с 82,1% до 64,2%) за счет реклассификации займов в стадию 2 (нетто 5,3%) и стадию 3 (нетто 8,2%), либо погашения (4,4%) (График 4.14). Доля займов стадии 2 увеличилась на 4 пп до 6,3% выборки. Доля займов стадии 3 увеличилась с 15,6% до 24,1%, в основном, за счет миграции займов из стадии 1 в период действия отсрочки.

График 4.14 Снижение качества корпоративных займов обусловлено миграцией займов в стадию 3

Изменение доли корпоративных займов по сумме основного долга



Источник: Оценка Национального Банка на основании предоставленных банками данных
Примечание: Статусы обесценения займов по МСФО на 01.03.2020г. составляют 100% выборки

Бокс 8. Особенности отсрочки платежей в рамках третьего антикризисного пакета мер в банковском секторе

В 2021 году по истечении срока действия временных мер Агентством в рамках третьего пакета были продлены некоторые антикризисные меры по борьбе с последствиями распространения коронавирусной инфекции.

В частности, в целях недопущения ухудшения финансового положения заемщиков, испытывающих финансовые трудности, в период с 1 апреля до 30 июня 2021 года субъектам малого и среднего бизнеса, включая ИП, были предоставлены отсрочки платежей по займам на период от 30 до 90 дней по выбору субъекта МСБ, если иной срок не был указан в заявлении заемщика и решении кредитной организации³⁶.

Отсрочка предоставлялась без подписания субъектами МСБ дополнительных соглашений путем установления новых графиков платежей по займам в виде

³⁶ Приказ Председателя Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка от 9 апреля 2021 года № 127 «Об утверждении Порядка предоставления отсрочки платежей по займам субъектов малого и среднего бизнеса»

равномерного распределения отсроченных платежей до конца срока займа либо увеличения срока займа на период отсрочки.

Основное отличие третьей меры поддержки от предыдущих двух заключалось в том, что отсрочка предоставлялась банками второго уровня и микрофинансовыми организациями в зависимости от категорий субъектов предпринимательства, то есть применялся дифференцированный порядок предоставления отсрочки.

Так, субъектам *микро и малого предпринимательства (в том числе ИП)*, отсрочка предоставлялась на основании заявления заемщика при осуществлении субъектом деятельности в пострадавших отраслях экономики, тогда как субъектам среднего предпринимательства отсрочка предоставлялась в индивидуальном порядке на основании заявления заемщика и документов, подтверждающих ухудшение финансового состояния вследствие действия ограничительных карантинных мер.

При этом в соответствии с регуляторными послаблениями субъекты *среднего предпринимательства (в том числе ИП)* могли получить отсрочку платежей и не признаваться кредитными организациями в качестве испытывающего финансовые затруднения, в случае, если на основе оценки фактических показателей финансового состояния контрагента ожидалось, что денежные потоки заемщиков будут достаточны для покрытия договорных обязательств по займам.

Оценка финансового состояния заемщиков предусматривала анализ фактических доходов заемщиков и влияния введенных ограничительных карантинных мер на предпринимательскую деятельность заемщиков, в том числе на снижение потребительского спроса на товары, работы и/или услуги заемщиков, на нарушение цепочек поставок товаров и/или услуг, на нарушение сроков оплаты товаров, работ и/или услуг.

Таким образом, получение отсрочки не являлось основанием для ухудшения кредитной истории заемщиков, следовательно, кредитные организации не направляли негативную информацию о заемщиках в кредитные бюро. Данная мера позволила корпоративным заемщикам снизить долговую нагрузку в период действия меры поддержки, а кредитным организациям обеспечить плавный процесс признания ухудшения качества кредитных портфелей.

По *розничному портфелю* с начала пандемии отсрочка платежей была предоставлена физическим лицам единожды в период с 16 марта по 15 июня 2020 года, что позволило розничным клиентам уменьшить долговую нагрузку и пройти сложный период без существенных потерь. Стабилизационные меры поддержки для розничного портфеля были реализованы своевременно и привели к снижению социального напряжения населения и минимизации в краткосрочном периоде кредитных рисков, связанных с эпидемиологической ситуацией в стране. Ввиду изменения поведения розничных клиентов, обусловленных увеличением их деловой активности (с учетом отложенного эффекта), в 2021 году отсутствовала необходимость повторной реализации мер по предоставлению отсрочки платежей (более подробно в подразделе 5.2 Влияние COVID-19 на качество ссудного портфеля ОФС 2020).

4.4. Розничный портфель

Восстановление покупательской способности населения в постпандемийный период и широкое распространение цифровых решений по предоставлению банковских услуг населению положительно повлияли на рост

розничного кредитного портфеля. Качество розничного портфеля улучшилось практически по всем сегментам. Высокие объемы выдачи ипотечных и потребительских займов, краткосрочность потребительских займов являются основными факторами хорошего качества розничного портфеля – по итогам 2021 года уровень неработающих займов составил 3,6%. При этом кредитный риск розничного портфеля сохраняет свою уязвимость к снижению реальных доходов и росту долговой нагрузки населения.

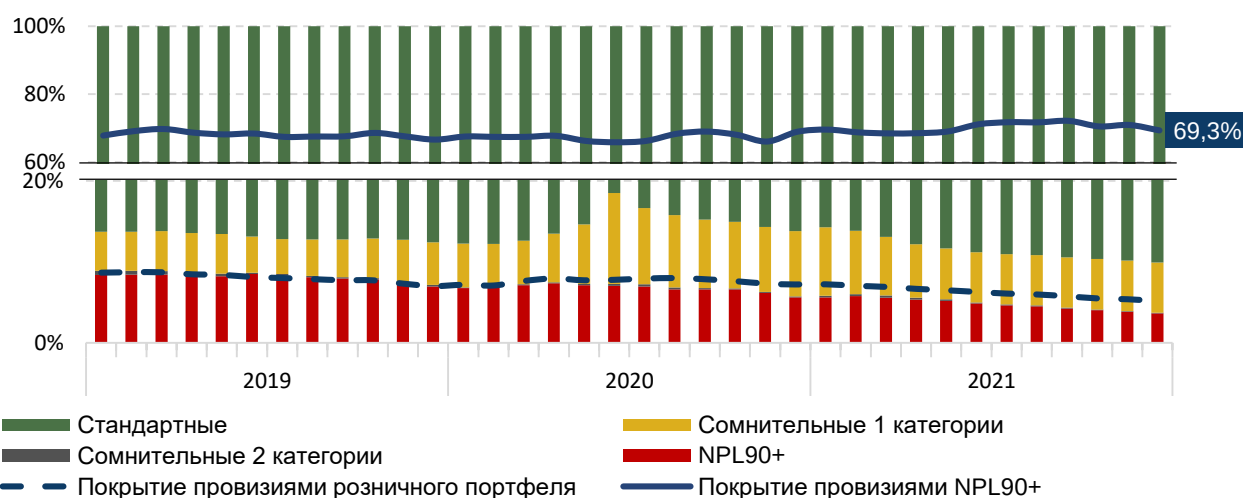
В 2021 году банки активно наращивали розничный портфель. Рост портфеля составил более 40% по итогам года (по итогам 2020 года – 12,6%). Так, доля займов физических лиц в ссудном портфеле превысила долю корпоративного портфеля и составила 52% (по итогам 2020 года – 47%). Стремительное увеличение объемов розничного портфеля продолжилось за счет роста потребительского беззалогового кредитования и ипотечных займов. В частности, по итогам 2021 года в розничном портфеле преобладают потребительские беззалоговые займы (53% от розничного портфеля) и ипотечные жилищные займы (25%).

Качество кредитного портфеля розничных заемщиков сохраняется выше корпоративного портфеля и продолжает свое улучшение с 2019 года. Факторами сокращения уровня проблемных займов розничного портфеля являются активный рост портфеля и вывод из системы несостоятельных банков (доля проблемных займов вышедших из системы банков в 2021 году составляла 1,4% от всех проблемных займов в системе на начало 2021 года). Так, доля проблемных займов в 2021 году снизилась с 13,8% до 9,9%. При этом максимальная доля проблемных займов (19%) наблюдалась в конце июня 2020 года в связи с отсрочкой платежей по займам в период режима ЧП, связанным с пандемией.

Покрытие провизиями розничного портфеля снизилось в 2021 году с 7,2% до 5,1%. При этом за 2021 год коэффициент покрытия провизиями займов NPL90+ незначительно увеличился с 68,9% до 69,4%, несмотря на снижение объемов провизий по данным займам (График 4.15).

График 4.15 Качество розничного портфеля продолжает улучшаться за счет активного роста портфеля

Розничный портфель



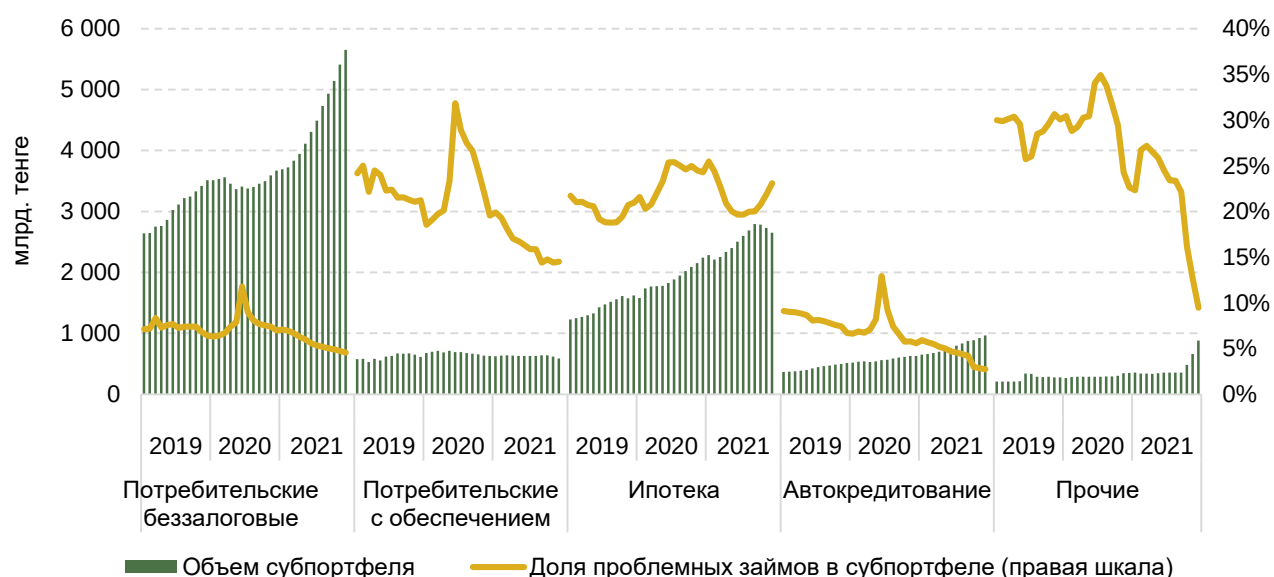
Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

По итогам 2021 года улучшение качества займов наблюдалось практически во всех сегментах розничного кредитования (График 4.16). Наименьшая доля проблемных займов сосредоточена в субпортфеле автокредитования. Данный сегмент продемонстрировал уменьшение проблемных займов почти в 2 раза с 5,9%

до 2,7% с начала 2021 год. Высокое качество займов сохраняется в потребительских беззалоговых займах – 4,6% проблемных займов. Уровень проблемных займов в сегменте ипотеки снизился с начала года на 1,2 пп до 23,1%, доля займов NPL90+ в субпортфеле также снизилась с 1,7% до 0,8%. В сегменте потребительских займов с обеспечением проблемные займы составляли 14,5% по итогам 2021 года (2020г. – 19,6%).

График 4.16 Доля проблемных займов во всех сегментах розничного портфеля снизилась в 2021 году

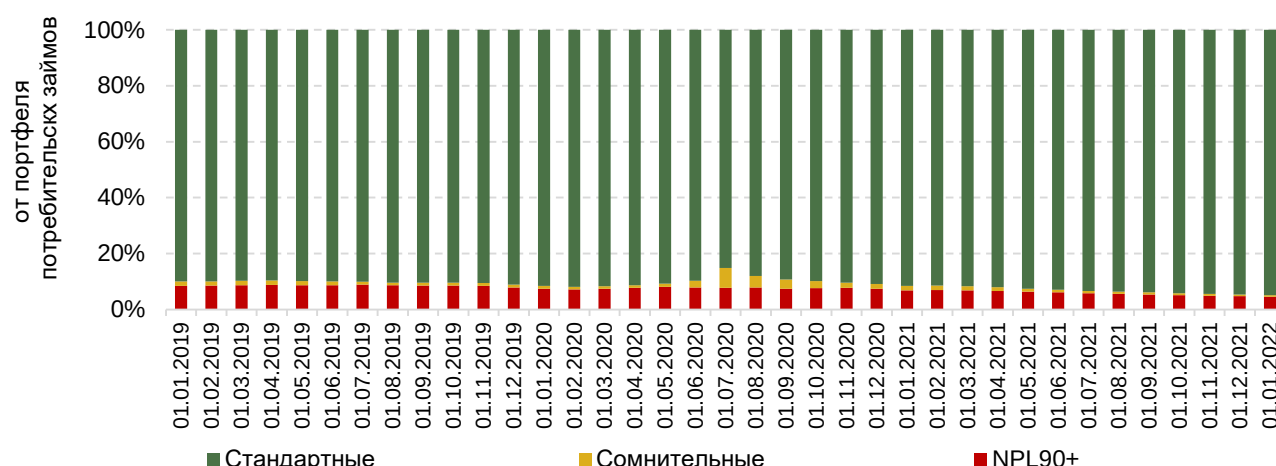
Розничный портфель



Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

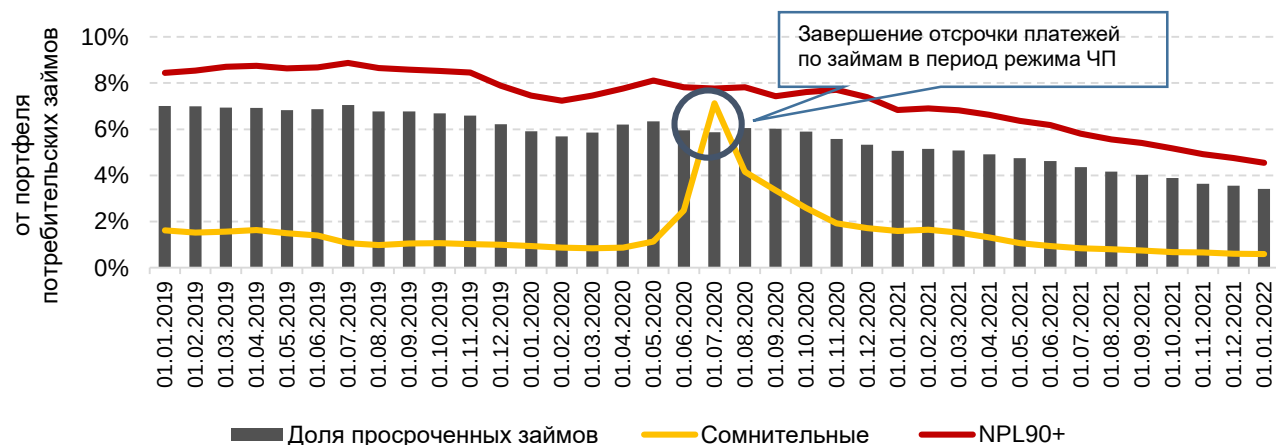
4.4.1. Качество портфеля потребительских займов

Качество портфеля потребительских займов, который включает в себя такие сегменты, как автокредитование, потребительские беззалоговые займы и потребительских займов с обеспечением, исторически сохраняется высоким. По оценке Национального Банка доля проблемных займов уменьшилась с 8,4% до 5,1% в 2021 году (*График 4.17*). При этом большая часть потребительских займов (96,6%) не имеет просрочек по платежам на конец 2021 года ввиду стремительного роста объемов выдачи, специфики данного сегмента и вывода несостоятельных банков из системы. Доля проблемных потребительских займов ликвидированных банков от общего портфеля проблемных займов в системе на начало года составила 2,2%. Уменьшение проблемных займов за счет ликвидированных банков – 20%. Несмотря на то что уровень кредитного риска портфеля умеренный, он остается чувствителен к изменению доходов населения. При этом растущая долговая нагрузка населения несет риски для платежеспособности и благосостояния населения.

График 4.17 Качество потребительских займов сохраняется высоким**Портфель потребительских займов**

Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

Низкий уровень сомнительных займов (0,6%) в сегменте потребительского кредитования потенциально свидетельствует о более полном и своевременном признании кредитных потерь банками (*График 4.18*). Однако, уровень сомнительных потребительских займов с обеспечением выше (2,6%).

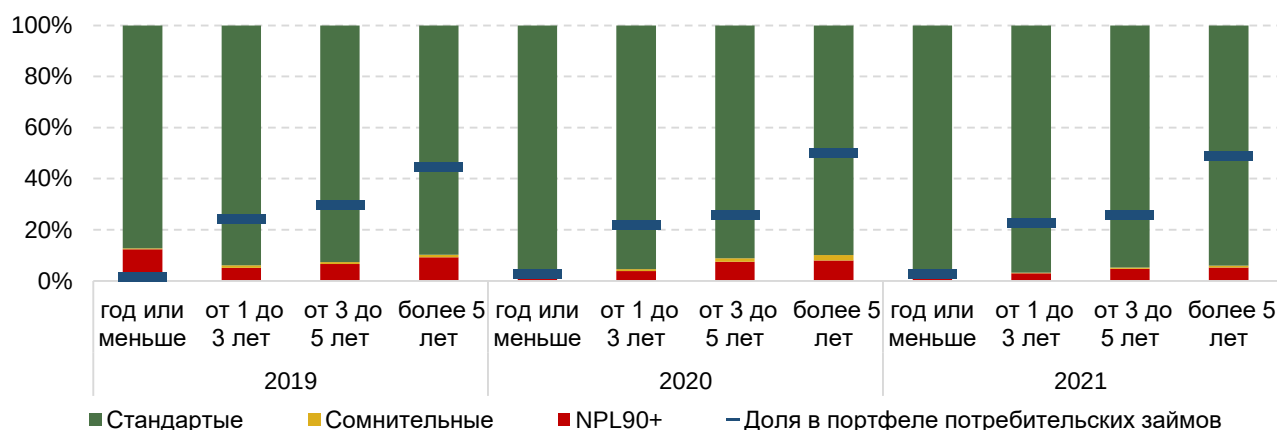
График 4.18 Доля просроченных потребительских займов снижается

Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

В портфеле потребительских кредитов наблюдается корреляция между качеством и длительностью займа. Так, уровень проблемных займов в портфеле потребительских займов наиболее высок для займов со сроком более 5 лет – 6%, а для займов менее года и от года до 3 лет 3,9% и 3,2% на конец 2021 года, соответственно (*График 4.19*). Наиболее низкое качество наблюдалось по потребительским обеспеченным займам со сроком менее года (уровень проблемных займов – 19%), обусловленное наличием индивидуальных графиков погашения. Предоставление займов с индивидуальными графиками погашения, в большинстве случаев, является следствием некачественных кредитных решений в отношении лиц, имеющих признаки связанности с банком. Причиной принятия высоких рисков по займам, выданным потенциально связанной стороне, является слабый уровень риск-менеджмента банка.

График 4.19 В портфеле потребительских займов наблюдается корреляция между качеством и сроком займа

Портфель потребительских займов по сроку займа



Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

В 2021 году качество займов улучшилось в большинстве возрастных категорий. В частности, доля проблемных займов заемщиков младше 28 лет снизилась с 9% до 5,5%, 29-55 лет с 8,2 до 4,9%, займы заемщиков старше 55 лет с 8,7% до 6%. Наименьшая доля проблемных займов наблюдалась в возрастной категории младше 22 лет – 3,1%. В остальных возрастных категориях доля проблемных займов наблюдается на уровне 5-6% (График 4.20).

График 4.20 Качество займов улучшилось в большинстве возрастных категорий

Портфель потребительских займов



Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

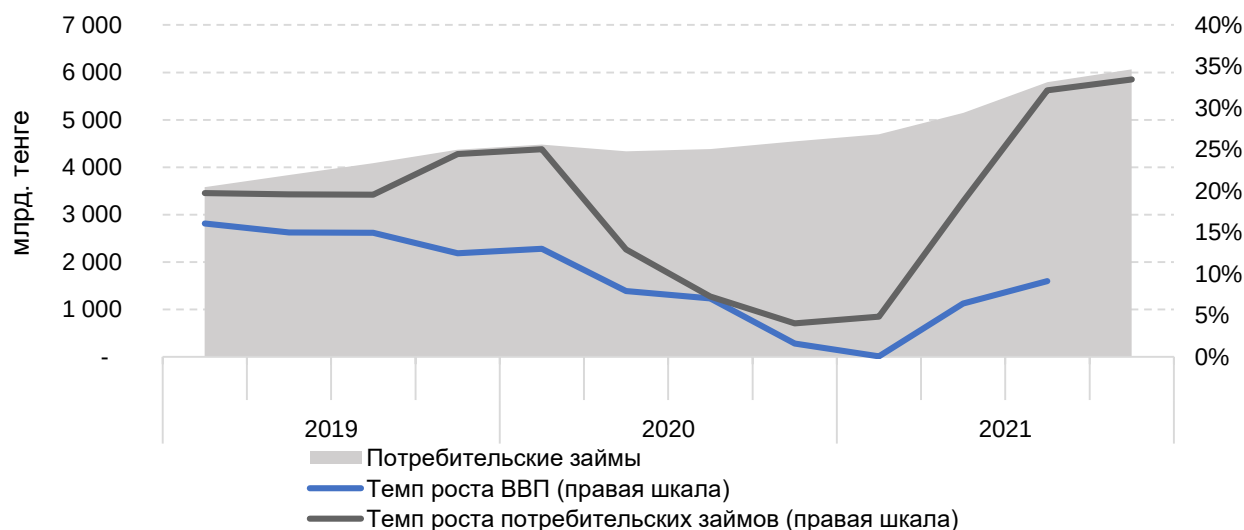
Бокс 9. Потребительское кредитование

Темпы роста потребительского кредитования значительно выросли в 2021 году. Потребительский портфель вырос на 46% (2020г. – 6%). Драйвером роста были потребительские беззалоговые займы, доля которых в портфеле потребительских займов составила 78%. Рост данного сегмента составил 54% в 2021 году.

В 2021 году продолжилась активная цифровизация банковских услуг. Упрощение получения услуг (рассмотрения заявок на кредиты и транзакций) для населения привело к росту спроса на беззалоговое кредитование. Также, активный рост потребительского кредитования обусловлен последствиями коронакризиса – отложенным спросом, изменениями в потребительском поведении и переизбытком

тенговой ликвидности банков в следствии государственных антикризисных мер в период пандемии. Ввиду возросшего спроса и высокой рентабельности данного сегмента многие банки стали активнее фокусироваться на розничном кредитовании. Так, есть приложения и онлайн сервисы для физических лиц, но у единиц кредиторов имеются аналогичные продукты для корпоративных клиентов. Также, одним из факторов привлекательности потребительского беззалогового кредитования для банков является отсутствие большого количества качественных корпоративных заемщиков и низкая концентрация портфеля.

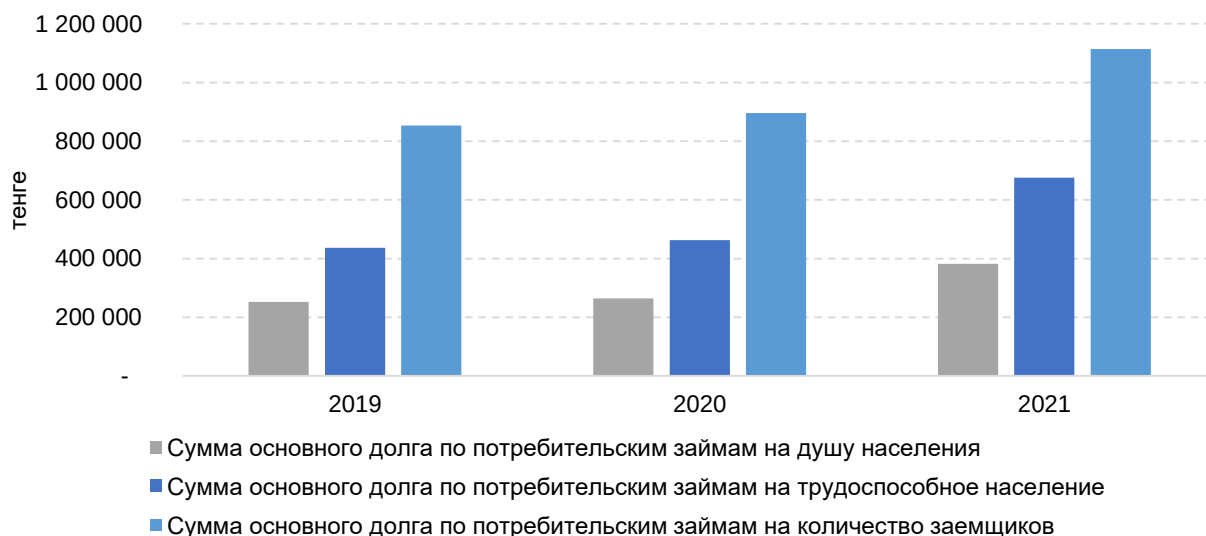
График 4.21 Темпы роста портфеля потребительских займов значительно превышают темпы роста ВВП



Источник: Кредитный регистр, отчетность банков, оценка Национального Банка

Несмотря на высокое качество портфеля потребительских займов рост портфеля значительно превышал рост ВВП, что свидетельствует о накоплении рисков в сегменте потребительского кредитования. Отношение роста потребительских займов к росту ВВП по итогам 2021 года составило 8,3% (за 3 квартал 2021г.).

График 4.22 Основной долг по потребительским займам на душу населения значительно вырос в 2021 году

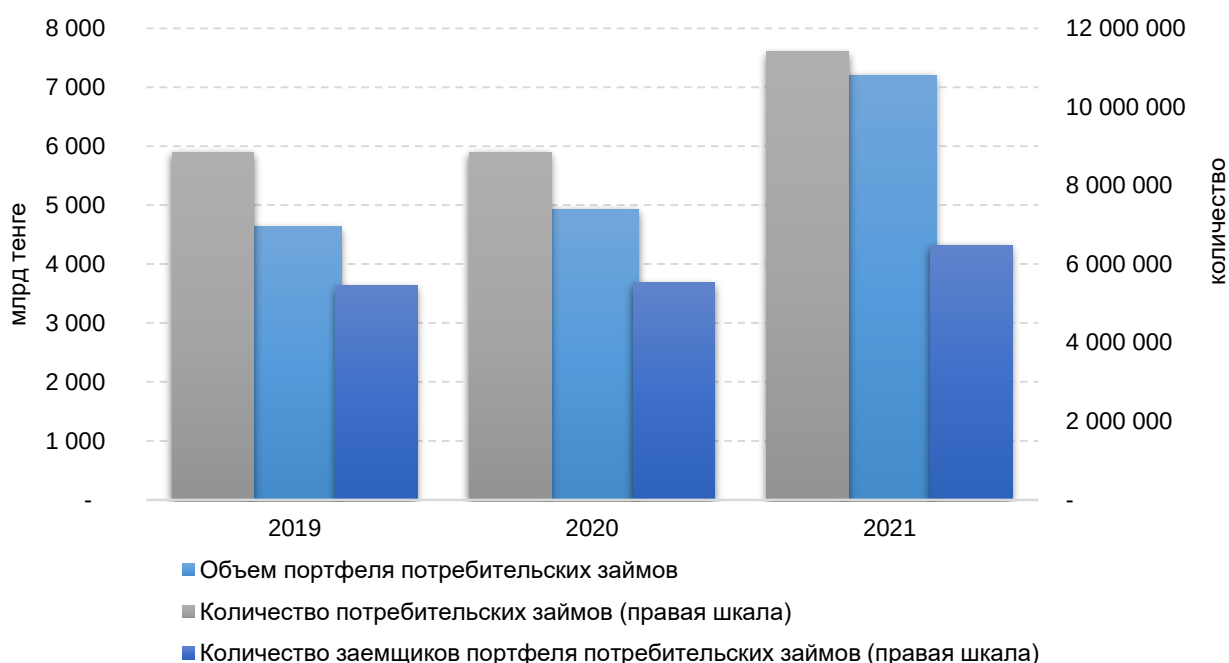


Источник: Кредитный регистр, БНС АСПР РК, оценка Национального Банка

Рост портфеля потребительских займов также несоизмерим с ростом трудоспособного населения и населения в целом. Так, рост суммы основного долга по потребительским займам на количество заемщиков, на душу населения и на трудоспособное население по итогам 2021 году составил 24%, 44% и 46%, соответственно (2020г. 5%, 5% и 6%).

Более того, количество займов на заемщика выросло в 2021 году с 1,6 до 1,8 ввиду резкого увеличения количества займов (29%). Количество заемщиков также продемонстрировало значительный рост в сравнении с годом ранее, 17% против 1%, соответственно.

График 4.23 Основной долг по потребительским займам на душу населения значительно вырос в 2021 году



Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

Примечание: Займы, выданные в рамках одного договора, учитываются как единый заем

Растущая долговая нагрузка и социально-экономическое положение населения требует более бдительного мониторинга потребительского кредитования для ограничения рисков и устойчивого развития сегмента. Ранее для регулирования роста и рисков потребительского кредитования были реализованы ряд мер. Так,

- при выдаче займа все платежи заемщика по всем непогашенным займам не должны превышать 50% его среднемесячного дохода;
- запрет начисления неустойки и комиссий по всем беззалоговым потребительским займам после 90 дней просрочки;
- запрет на предоставление займов гражданам с доходом ниже прожиточного минимума;
- в расчете коэффициента долговой нагрузки учитывается количество несовершеннолетних детей в семье;
- запрет начисления вознаграждения на капитализированное просроченное вознаграждение;
- повышены требования к достаточности собственного капитала банков в части повышения степени риска по потребительским кредитам от 150% до 300%;
- снижены предельные размеры годовых эффективных ставок вознаграждения по займам граждан (по залоговым банковским займам снижены на 16 пп (с 56% до

40%), по беззалоговым банковским займам сохранены на уровне 56%, по ипотечным жилищным займам снижены на 31 пп (с 56% до 25%));

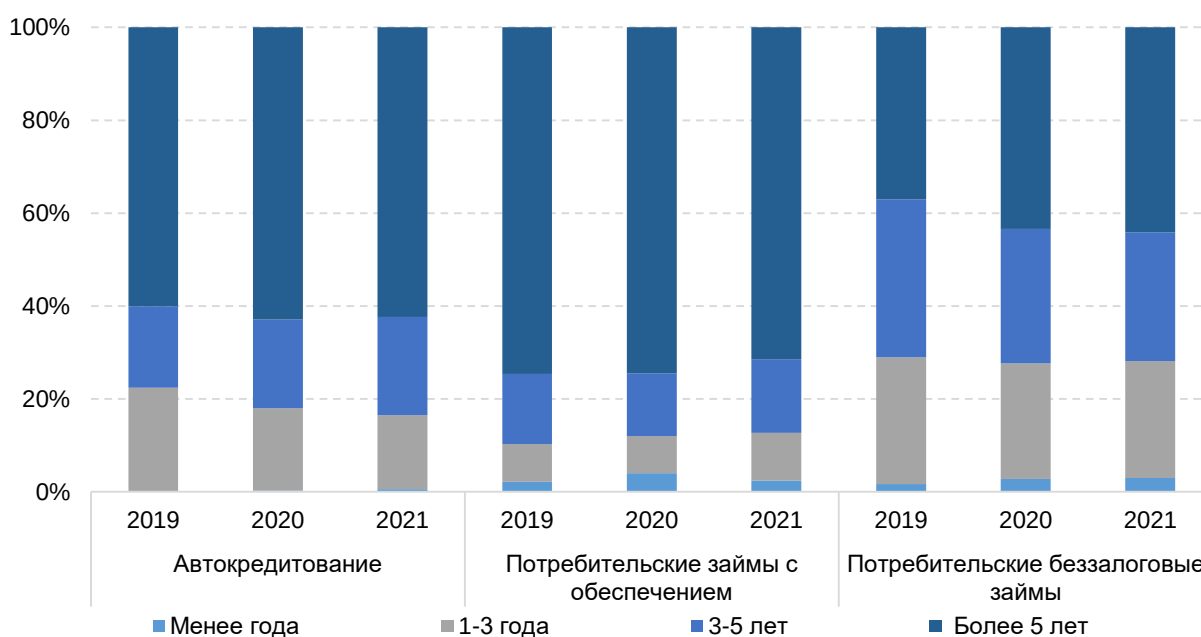
- в 2021 году был введен механизм реабилитации для недопущения роста проблемной задолженности.

Срок займа потребительских кредитов не претерпел значительных изменений. Так, портфель потребительского кредитования почти на половину состоит из займов со сроком погашения более 5 лет и на 23% из займов со сроком от года до трех лет.

Более длительные займы (5+ лет) сосредоточены в сегменте потребительских займов с обеспечением и автокредитования – 71% и 62% портфеля, соответственно. Несмотря на специфику беззалоговых потребительских займов, в данном сегменте по итогам 2021 года займы с продолжительностью менее трех лет составляют 28%.

При довольно длительной продолжительности займов в портфеле потребительского кредитования, коэффициент обновления портфеля значителен. Так, 50% портфеля потребительских займов на конец 2021 года было выдано в этом же году.

График 4.24 Договорной срок потребительских займов не претерпел значительных изменений

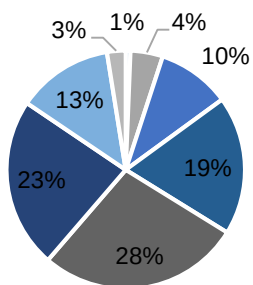


Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

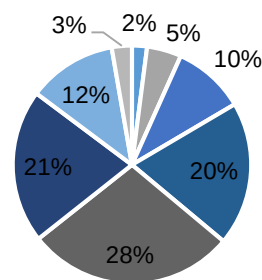
В возрастном распределении заемщиков потребительского портфеля не наблюдалось значительных изменений. Доля портфеля заемщиков младше 24 лет увеличилась с 5% в 2019 году до 7% в 2021 за счет уменьшения доли заемщиков старшего поколения (45+ лет) с 39% до 36%.

График 4.25 В возрастном распределении заемщиков потребительского портфеля не наблюдалось значительных изменений

Возраст заемщиков в 2019 году



Возраст заемщиков в 2021 году



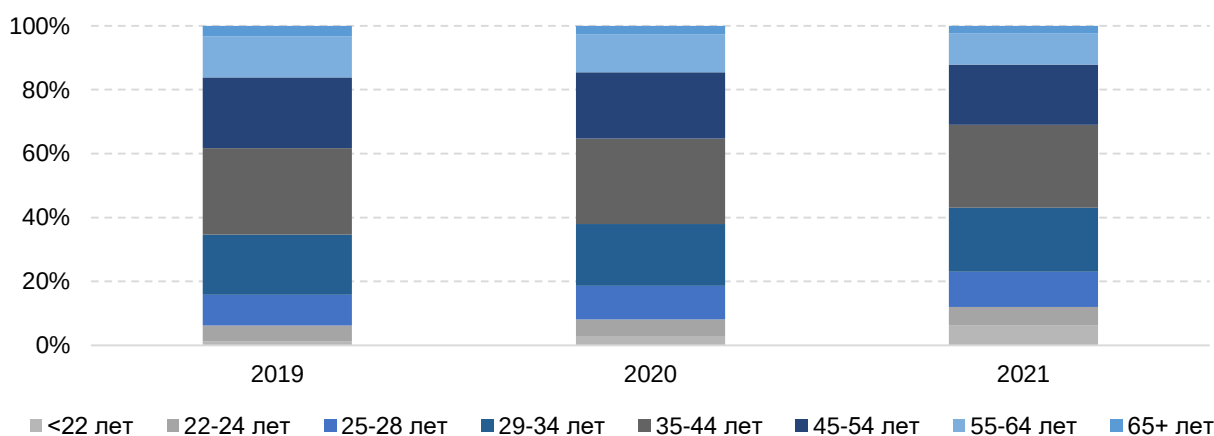
<22 лет 22-24 лет 25-28 лет 29-34 лет <22 лет 22-24 лет 25-28 лет 29-34 лет
 35-44 лет 45-54 лет 55-64 лет 65+ лет 35-44 лет 45-54 лет 55-64 лет 65+ лет

Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

Тем не менее, по новым (выданным) займам наблюдается тенденция к омоложению портфеля потребительского кредитования. Молодое население стало активнее кредитоваться в банках второго уровня. Так, доля портфеля заемщиков младше 28 лет увеличилась с 16% до 23% за 2 года. Самый значительный рост продемонстрировала возрастная группа младше 22 лет. Рост с 1% до 6% по итогам 2019 и 2021 года, соответственно.

График 4.26 ... по новым займам наблюдается тенденция к омоложению заемщиков

Портфель новых потребительских займов



Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

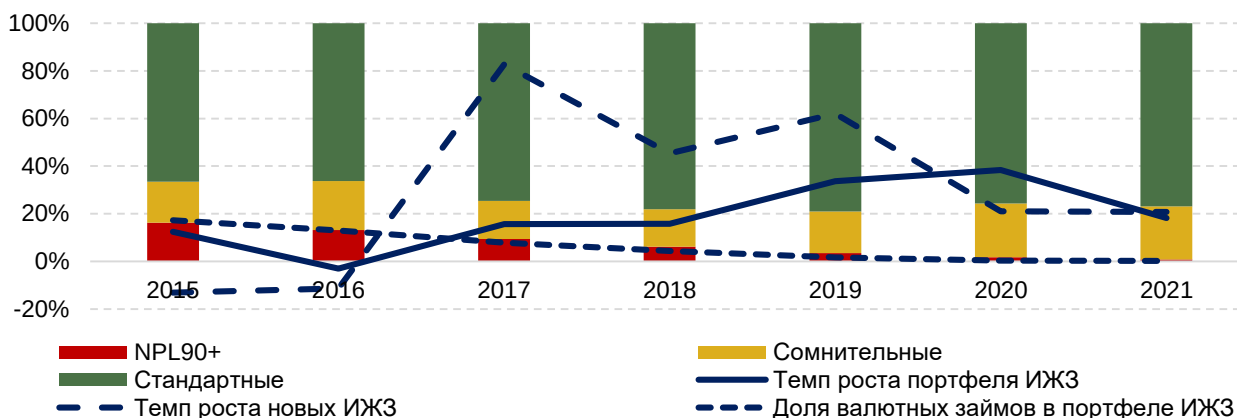
Ввиду значительного роста и меняющегося рынка потребительского кредитования, действующие и планируемые меры по регулированию будут направлены на недопущение роста закредитованности населения и избыточных кредитных рисков, принимаемых банками.

4.4.2. Кредитные риски ипотечных жилищных займов

Рост портфеля ипотечных жилищных займов замедлился в 2021 году и составил 18,2% (2020г. – 38,3%). Замедление роста портфеля частично обусловлено освоением и закрытием одной из основных государственных ипотечных программ «Баспана Хит» и возможностью использования части пенсионных накоплений для погашения задолженности по ипотечным жилищным займам. Так, в феврале 2021 года наблюдалось снижение объемов портфеля ИЖЗ, январские значения были

восстановлены по итогу марта 2021 года. Темпы выдачи новых ИЖЗ сохранились на уровне 2020 года и составили 20,8% в 2021 году в сравнении с 21% ростом в карантинный 2020 год (График 4.27).

График 4.27 Уровень NPL90+ в портфеле ипотечных жилищных займов достиг рекордно низкого уровня за 6 лет

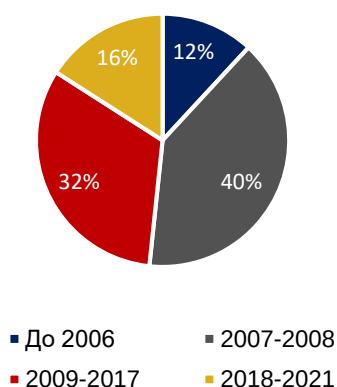


Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

Примечание: В Отчете о финансовой стабильности 2021 года при оценке качества ипотечных жилищных займов применяется более консервативный подход в сравнении с ОФС-2020

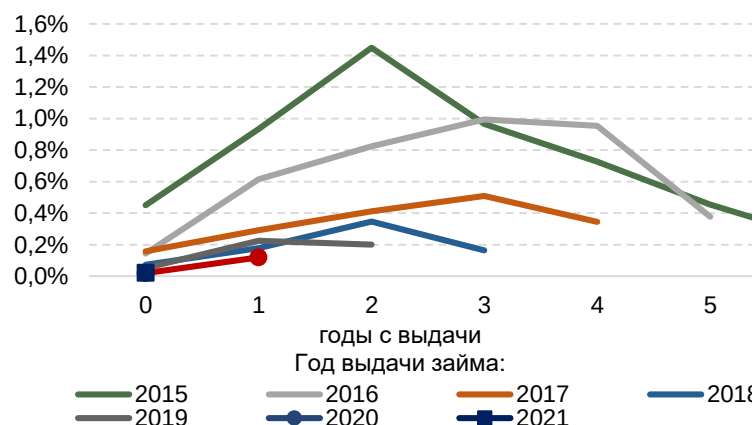
Качество портфеля ипотечных жилищных займов продолжало улучшаться. Уровень NPL90+ достиг рекордно низкого уровня за 6 лет – 0,85%. При этом в структуре займов NPL90+ преобладают займы, выданные в 2007-2008 годах (График 4.28). Доля займов, выданных в текущем году в портфеле NPL90+ по итогам 2021 года составляет 1,1% (График 4.29).

График 4.28 Структура NPL90+ в 2020 году



Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

График 4.29 Динамика NPL90+ по ИЖЗ



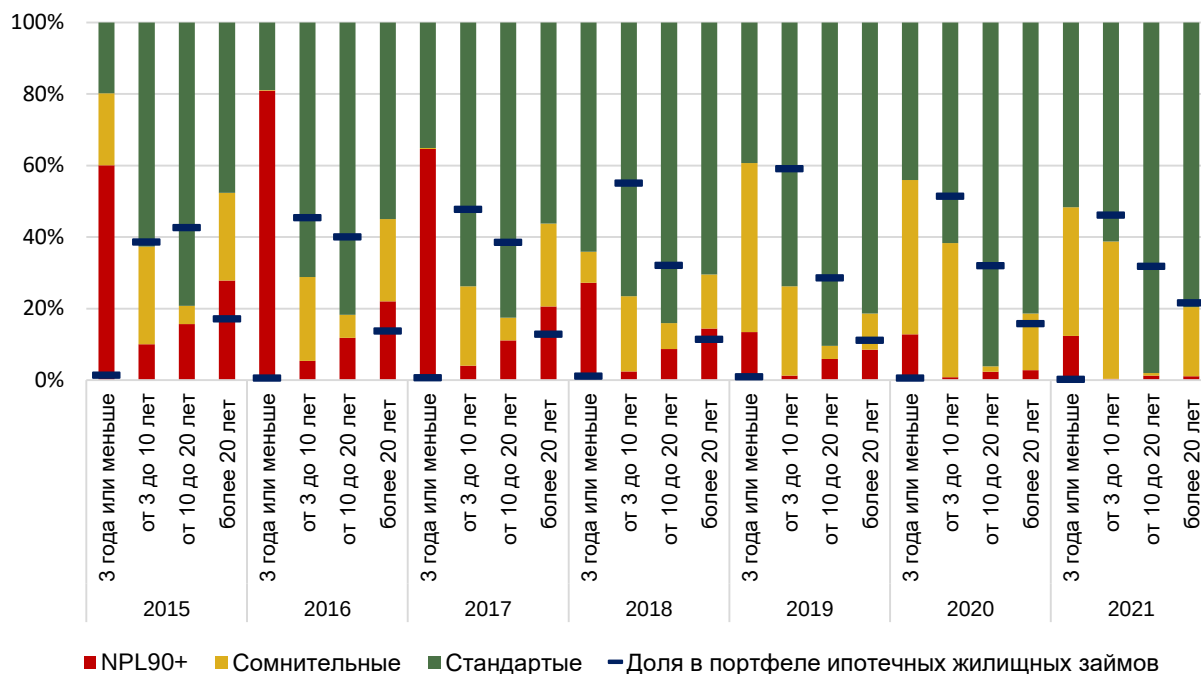
Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

Доля более долгосрочных займов в портфеле ИЖЗ увеличилась. Так, доля займов с продолжительностью более 20 лет увеличилась с 15,9% до 21,6% в 2021 году за счет уменьшения займов со сроком менее 10 лет на 5,8 пп (График 4.30). При этом качество более продолжительных займов лучше, чем коротких. В частности, доля проблемных займов со сроком более 10 лет составляет 9% против 39% для займов с продолжительностью менее 10 лет. Причиной возникновения такой ситуации

может служить значительный размер платежа по ипотечному займу при более коротком сроке выдачи.

График 4.30 Качество более долгосрочных ИЖЗ лучше в сравнении с краткосрочными

Портфель ИЖЗ по сроку займа



Источник: Кредитный регистр, оценка Национального Банка

4.5 Макро стресс-тестирование кредитного риска корпоративного портфеля

Для оценки устойчивости банковского сектора возможным стрессовым экономическим сценариям, было проведено стресс-тестирование кредитного риска корпоративного портфеля банков.

В анализе в качестве макроэкономического шока используется изменение цены на нефть в базовом и стрессовом сценариях, минимальное значение которой снижается до 20 долл. за баррель.

Ожидаемые кредитные убытки в результате шока оценены на основе разработанной модели кредитного риска реального сектора и модели качества корпоративного портфеля банков.

Размеры ожидаемых убытков по обеим моделям сопоставимы и приводят к снижению коэффициента достаточности капитала банковского сектора k1 в стрессовом сценарии примерно на 5 пп. по итогам второго сценарного года. При этом уровень достаточности капитала сохраняется выше установленных нормативов, что свидетельствует о наличии у банков буфера капитала для абсорбирования внешних шоков, ведущих к ухудшению качества корпоративного портфеля.

4.5.1. Макроэкономические сценарии

Макро-сценарии отражают гипотетическое развитие экономической ситуации для оценки устойчивости банков и не являются официальными прогнозами НБРК. Для целей макро стресс-тестирования используются единые для всей системы базовый и

стрессовый сценарии. Базовый сценарий использует в качестве вводных данных базовые сценарии макроэкономических переменных, составленных различными экспертами и учреждениями. Стрессовый сценарий описывает гипотетический кризис и применяется для оценки устойчивости финансовой системы в неблагоприятных условиях. В качестве основной переменной определяющей шок использована цена на нефть марки Brent (*График 4.31*), в зависимости от которой были получены сценарные траектории реального ВВП и обменного курса тенге.

В базовом сценарии цена на нефть снижается до уровня 85 долларов к концу 2022-го года и 75 долларов к концу 2023-го года. При стрессовом сценарии определено снижение цены на нефть до уровня 40 долларов США за баррель к концу 2022-го года и 20 долларов США за баррель к концу 2023-го года.

График 4.31 Динамика цены на нефть марки Brent

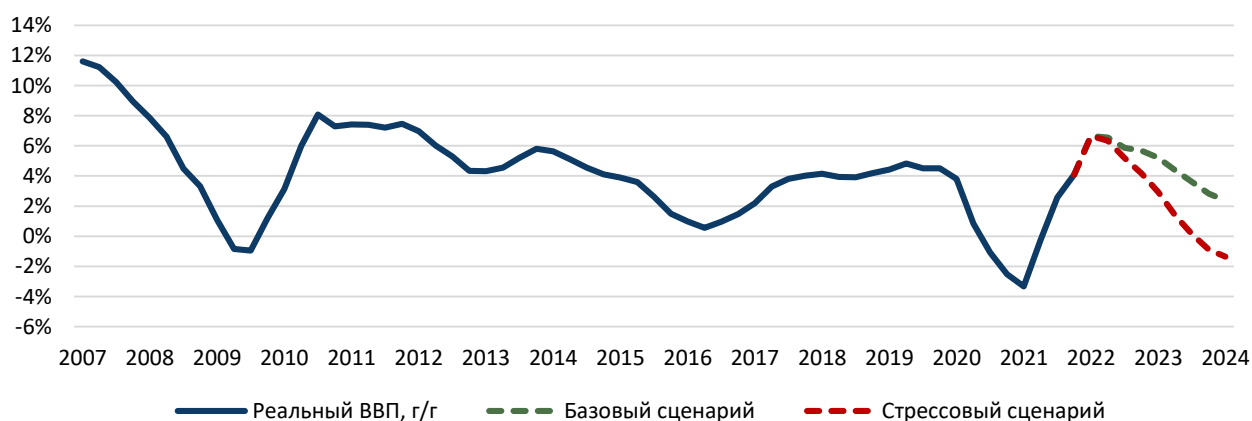


Источник: Bloomberg, расчёты НБРК

Согласно стрессовому сценарию падение цен на нефть приводит к существенному снижению реального ВВП до -1,4% (г/г) к концу 2023 года (*График 4.32*).

График 4.32 В результате реализации шока снижение реального ВВП будет сопоставимо с эффектом пандемии коронавируса

Рост ВВП, г/г



Источник: Расчёты НБРК

4.5.2. Модель кредитного риска реального сектора – оценка качества корпоративного портфеля на основании данных предприятий

Задачей подхода по разработке модели кредитного риска реального сектора является анализ потенциального влияния финансового состояния предприятий на устойчивость банковской системы. Уязвимость субъектов реального сектора различным шокам отрицательно влияет на финансовую стабильность, и, в первую очередь, повышает риски для банковского сектора, будучи основным заемщиком кредитных ресурсов.

Финансовая отчетность предприятий реального сектора и данные по кредитным договорам юридических лиц, передаваемые банками в Кредитный регистр, используются для оценки ожидаемых кредитных потерь банков. В рамках первого подхода были рассчитаны такие метрики кредитного риска как вероятность дефолта и уровень потерь при дефолте (далее – LGD) для каждой отрасли.

В мировой практике широко применяются структурные модели кредитных рисков, в которых вероятность дефолта компании рассчитывается на основе стоимости ее активов и пассивов. Основная идея заключается в том, что компания признается дефолтной, если совокупная стоимость ее активов меньше долга компании. В периоды экономического кризиса прибыль и активы предприятий снижаются, обязательства повышаются, больше фирм объявляют дефолт. Для расчета вероятности дефолта отраслей экономики были использованы финансовые показатели крупных и средних предприятий на квартальной основе. В частности, в качестве долга были использованы финансовые обязательства и процентные расходы, а активы и прибыль до вычета процентов и налогов оценивались как стоимость бизнеса³⁷. Предполагается, что отрасль экономики ожидает дефолт, если сумма прибыли до вычета процентов и налогов, и активов меньше суммы процентных расходов и финансовых обязательств.

На основе данных финансовых отчетностей предприятий предельный уровень (порог) дефолта (ε_t^*), при достижении которого предприятия не смогут обслуживать свои обязательства (потерпят дефолт), определяется как:

$$\varepsilon_t^* = \frac{\text{Процентные расходы} + \text{Финансовые обязательства}}{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов} + \text{Активы}} \quad (1)$$

Для расчёта ε_t^* для каждой отрасли экономики были использованы средневзвешенные (по активам) значения финансовых показателей всех предприятий, относящихся к данной отрасли экономики.

Вероятность дефолта (PD) каждой отрасли определяется как:

$$PD = \text{Prob}(\varepsilon_t < \varepsilon_t^*) = F(\varepsilon_t^*) \quad (2)$$

где F – кумулятивная функция распределения порога дефолта ε_t^* , предполагая соответствие логнормальному закону распределения.

Доля невозврата в случае дефолта (LGD) на конец 2021-го года, для каждой отрасли экономики определяется следующим образом:

$$LGD = 1 - \text{Степень возврата} \quad (3)$$

³⁷ Для анализа использовались квартальные финансовые показатели отчета о финансово-хозяйственной деятельности предприятия (отчет 1-ПФ) с 2008-го по 2021-й год (включительно), предоставленные БНС АСПиР.

Для расчёта степени возврата использовалась стоимость обеспечения, отражаемая банками в Кредитном регистре, допуская то, что в случае дефолта банк сможет компенсировать потери за счет принятого обеспечения. При расчете LGD стоимость обеспечения была понижена в соответствии с результатами AQR за 2020 год. Снижение общей стоимости залогового обеспечения после переоценки составила 23,8% от стоимости действительных залогов, при этом в абсолютном выражении наиболее существенной переоценке подверглись стоимость коммерческой и промышленной недвижимости, а также прочего залогового обеспечения, на 41% и 39%, соответственно.

Для прогноза будущих вероятностей дефолта в период стресса была использована панельная регрессия. Полученные временные ряды вероятностей дефолта и долей невозврата по отраслям экономики используются для расчета ожидаемого убытка каждой отрасли (EL):

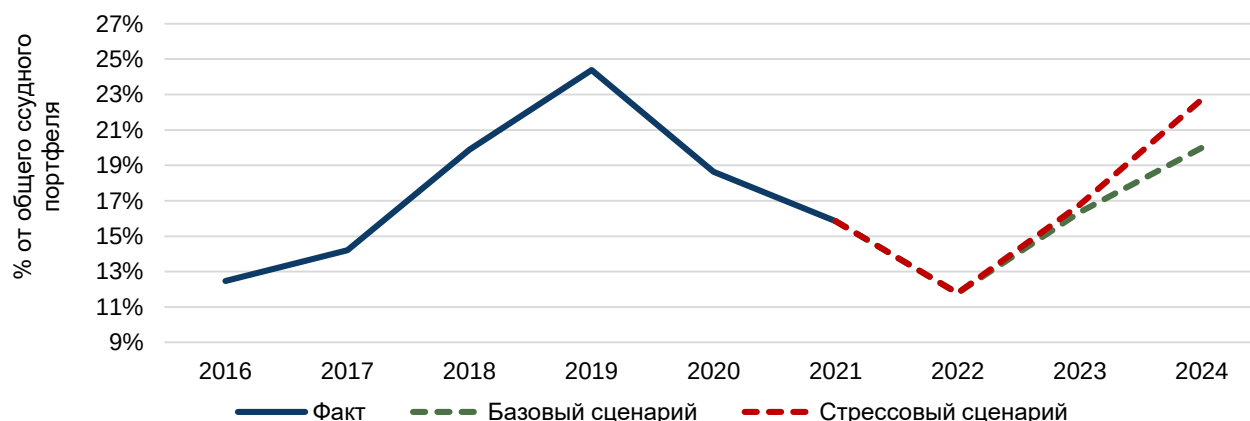
$$EL_{industry} = EAD_{industry} * PD_{industry} * LGD_{industry} \quad (4)$$

$$EL_{total} = \sum EAD_{industry} * PD_{industry} * LGD_{industry} \quad (5)$$

где EAD – это основной долг на балансах банков по корпоративным займам.

В результате, оцениваемые кредитные потери в будущем приводят к формированию дополнительных провизий банков что в свою очередь уменьшает собственный капитал банков (*График 4.33*).

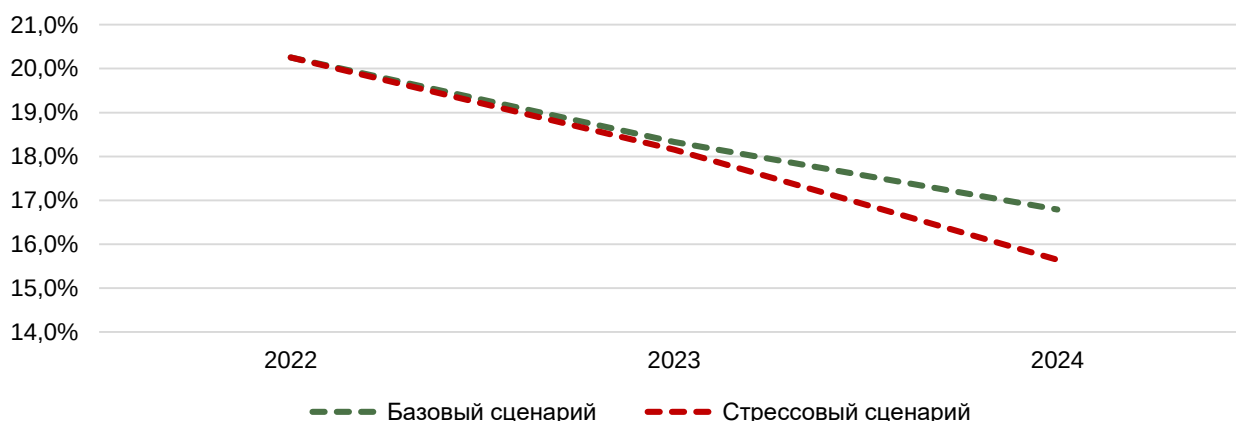
График 4.33 К началу 2024-го года отношение провизий к ссудному портфелю увеличится на 7% при стрессовом сценарии и 4% при базовом сценарии



Источник: Отчёты БВУ, расчёты НБРК

Основным допущением стресс-тестирования в рамках данной модели является перенос прямого эффекта сформированных провизий на собственный капитал банков, не учитывая чистый процентный доход, который, при учете, несколько сгладит негативный эффект. Несмотря на это консервативное допущение, коэффициент достаточности капитала k_1 на уровне системы продолжит находиться выше порогового уровня в 8% (без учета дополнительных буферов капитала) (*График 4.34*).

График 4.34 Коэффициент достаточности капитала k1 на уровне банковской системы по результатам стресс-теста соблюдается как в базовом, так и в стрессовом сценариях



Источник: Отчёты БВУ, расчёты НБРК

4.5.3. Модель качества корпоративного портфеля банков – оценка качества корпоративного портфеля на данных Кредитного регистра

Вторая модель макро стресс-тестирования построена на метриках качества займов, разработанных Национальным Банком³⁸. Данные метрики позволяют определять проблемные займы, по которым отсутствуют признаки погашения по основному долгу и/или начисленному вознаграждению в течение определенного периода времени.

При построении модели аналитические метрики качества займов были сконвертированы в цифровые значения в виде средневзвешенных баллов или категорий (от 1 до 5) и были присвоены каждому корпоративному заёмщику в зависимости от сумм его основного долга и категорий всех его займов. Для оценки влияния макроэкономических сценариев на метрики займов была разработана панельная регрессия. В качестве зависимой переменной в модели используется квартальное изменение средневзвешенного (по объёму основного долга) балла корпоративного заёмщика, а в качестве независимых использовались макроэкономические переменные. Модель позволяет спрогнозировать будущие категории займов на основании сценариев макроэкономического шока, что приводит к миграции сумм основного долга между категориями.

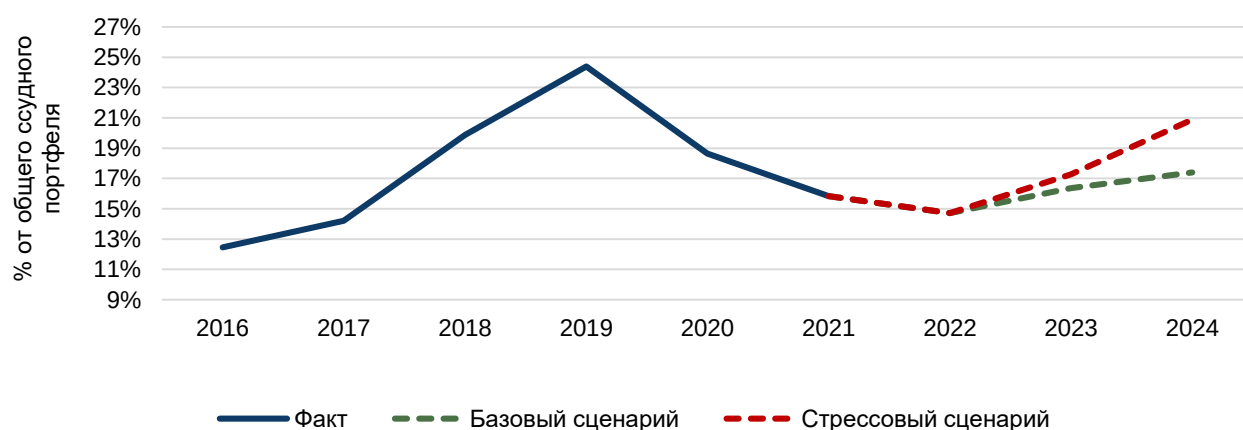
Прогнозируемый уровень провизий рассчитывается путём умножения уровня провизий в каждой категории на прогнозируемые суммы основного долга по категориям качества займов.

$$\text{Общие провизии} = \sum EAD_{\text{категория}, t} * \text{Уровень провизий}_{\text{категория}}$$

Согласно оценкам, в результате реализации стрессового сценария, соотношение провизий к ссудному портфелю достигнет 20% к началу 2024-го года (*График 4.35*), что приведет к снижению коэффициента достаточности капитала k1 на уровне банковской системы на 2.6% (*График 4.36*).

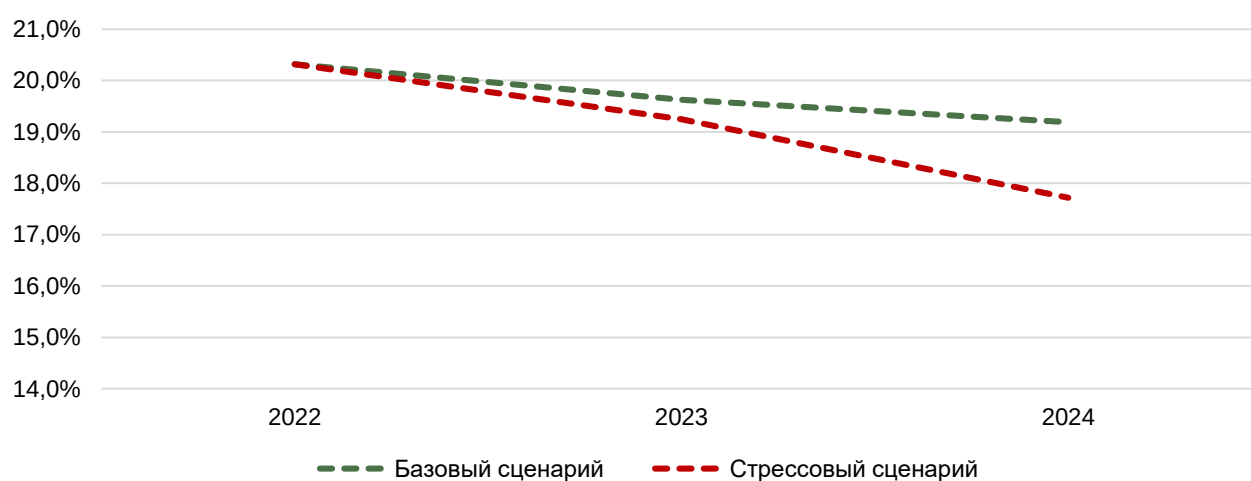
³⁸ Более подробно с метриками Национального Банка можно ознакомиться в статье «Оценка качества ссудного портфеля по данным на уровне займа»: <https://nationalbank.kz/file/download/70974>

График 4.35 К началу 2024-го года отношение провизий к ссудному портфелю увеличится на 5% при стрессовом сценарии 1% при базовом сценарии



Источник: Отчёты БВУ, расчёты НБРК

График 4.36 Прогнозный коэффициент достаточности капитала k1 на уровне банковской системы соблюдается как при базовом, так и стрессовом сценариях



Источник: Отчёты БВУ, расчёты НБРК

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

По итогам 2021 года объем высоколиквидных активов незначительно снизился, однако коэффициенты ликвидности большинства банков все также находились на достаточных уровнях, превышающих нормативные, что сигнализирует о низком уровне рисков данного сегмента. Несмотря на снижение уровня высоколиквидных активов структура аллокации профицита ликвидности не изменилась и осуществлялась преимущественно нотами и депозитами в НБРК.

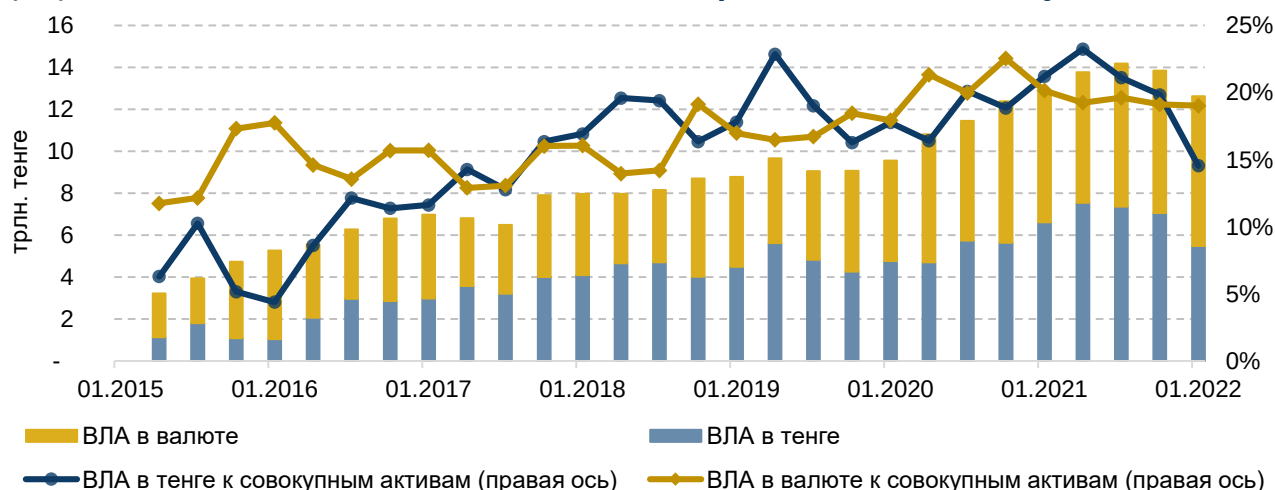
Риски фондирования сохраняются ввиду низкой доли действительно срочных депозитов и сохраняющейся высокой доли долларизации. Концентрация государственного фондирования снизилась и база фондирования стала более диверсифицированной, тем не менее ее концентрация еще находится на существенном уровне. Снижение уровня долларизации продолжается, однако темпы замедляются.

5.1 Риски ликвидности

В 2021 году общий объем высоколиквидных активов ³⁹(ВЛА) снизился на 2% или 264 млрд. тенге по сравнению с объемом на начало года вследствие снижения активов в национальной валюте (17,2% или 1,1 трлн. тенге). В свою очередь, объем ВЛА в иностранной валюте напротив показал рост на 13,9% или 873 млрд. тенге по сравнению с началом года. В результате доля высоколиквидных активов в тенге в совокупных активах стала ниже доли валютной части (15% и 19% соответственно) (График 5.1).

В течение года динамика объемов ВЛА была разнонаправленной. В первой половине 2021 года в банковском секторе наблюдается продолжение восходящего тренда роста объемов ВЛА. В середине 2021 года был достигнут максимальный объем ВЛА, который составил порядка 14,2 трлн. тенге или 40,7% от активов банковского сектора, увеличившись за полгода на 10%.

График 5.1 Объемы ВЛА банковского сектора снизились к концу 2021 года



Источник: Отчетность БВУ

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

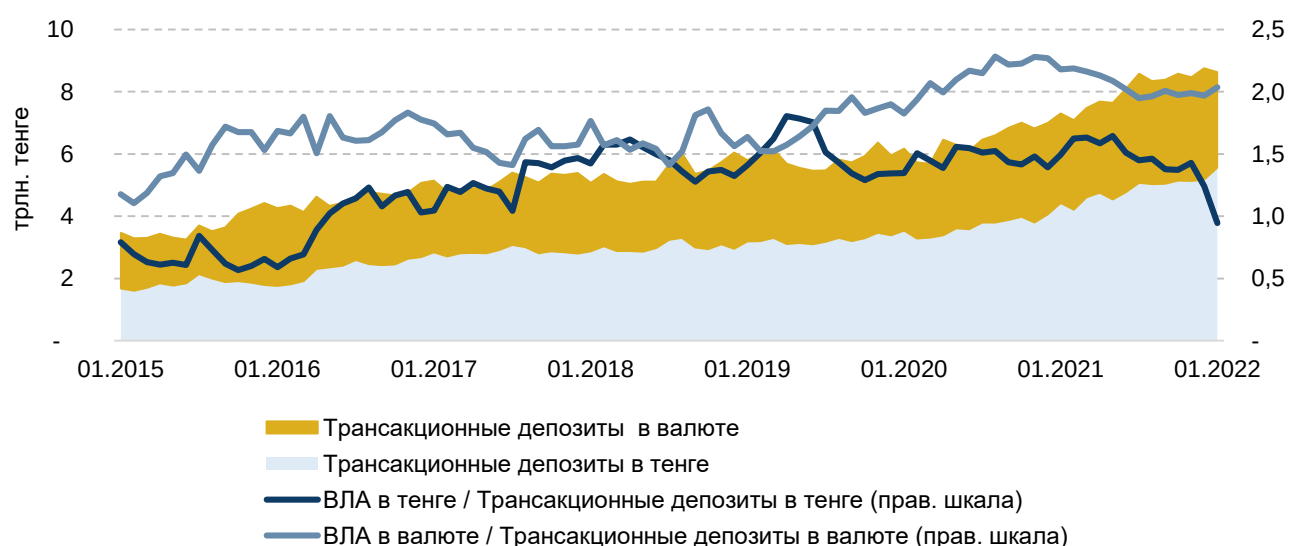
³⁹ Без учета обремененных ВЛА

Во втором полугодии объем ВЛА уменьшился на 11%, что нивелировало рост первого полугодия. Снижение было связано с уменьшением тенговой составляющей на 25,6% по сравнению с объемами на конец первого полугодия, что могло быть связано с оттоком денежных средств в связи с завершением Программы льготного кредитования субъектов предпринимательства, а также корпоративными событиями отдельных банков. Кроме того, одновременный рост валютной составляющей ВЛА во втором полугодии (4,7%) мог сигнализировать о возросших валютных ожиданиях и конвертации тенговых активов.

По состоянию на 1 января 2022 года размер обязательств банков по транзакционным счетам физических и юридических лиц в тенге в моменте превысили объемы ВЛА в национальной валюте (0,94). Подобная ситуация наблюдалась ранее (до середины 2016 года) и не является аномальной. Концептуально, излишний запас ликвидности не является ни обязательным условием финансовой стабильности, ни желательным с точки зрения эффективности банков.

В валюте сохранилось превышение объемов ВЛА над размером обязательств по валютным транзакционным счетам приблизительно на прежних уровнях (в 2 раза) (График 5.2).

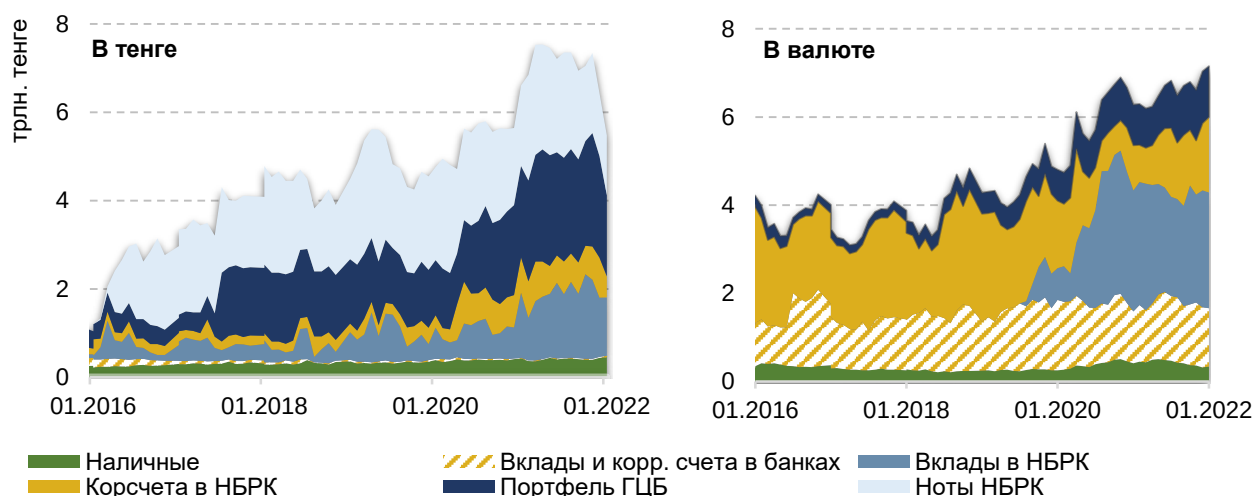
График 5.2 Уровень ВЛА на конец 2021 года в моменте снизился ниже потенциальных оттоков в виде транзакционных счетов



Примечание: Транзакционные счета включают текущие счета и депозиты до востребования ФЛ и ЮЛ, включая межбанковские корсчета

Основные направления аллокации ликвидности банков структурно практически не изменились. К концу 2021 года тенговая ликвидность банков распределялась преимущественно в ГЦБ (33,6%) и Национальном Банке (ноты – 24,7%, вклады – 24,2%), валютная – в Национальном Банке (вклады – 36,7%, корсчета – 23,9%), а также вкладах и корсчетах в других банках (18,6%) и ГЦБ (16,2%).

Основная динамика объемов ВЛА в тенге в течение года определялась за счет движений по нотам и портфелю ГЦБ, которые в первом (выросли на 4,3% и 8,3% соответственно) и втором полугодии (снизились на 6,9% и 14% соответственно) двигались разнонаправленно. Основные движения ВЛА в валюте в разрезе инструментов аллокации ликвидности зафиксированы по корсчетам в НБРК (рост на 8,6% и 2,1% в первом и втором полугодии соответственно), вкладам в НБРК (снижение на 7,9% и рост на 5,4%) и вкладам и корсчетах в других банках (рост на 4,6% и спад на 2%) (График 5.3).

График 5.3 В тенговой и валютной частях 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

Сокращение профицита ликвидности во второй половине 2021 года не оказало влияния на выполнение минимальных резервных требований банками. Банки по-прежнему с значительным запасом выполняют минимальные резервные требования. За 2021 год разрыв между резервными активами и резервными требованиями незначительно уменьшился (с 1,4 до 1,3 раза) (График 5.4).

К концу 2021 года объемы первичной ликвидности в виде наличности в кассе и средств в национальной валюте на корсчетах в НБРК в 1,9 раз превышают резервные требования, составив 925 млрд. тенге при необходимом уровне в 486 млрд. тенге. При этом тенговая ликвидность, размещенная во вкладах и нотах НБРК, т.е. активах, легко конвертируемых в резервные активы, превышала резервные требования в 5,5 раз.

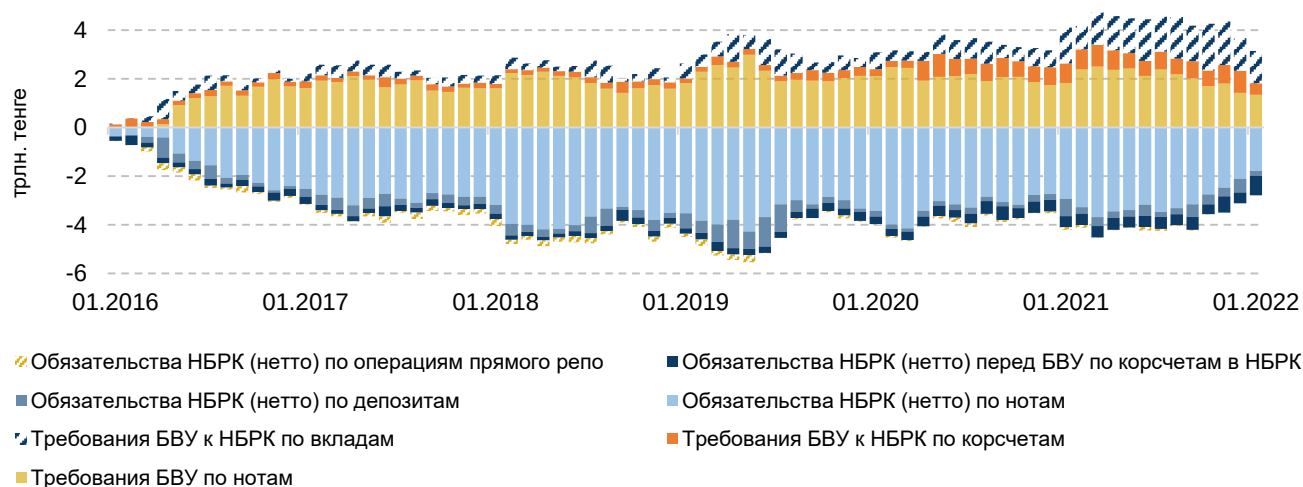
График 5.4 Начиная с 2017 года банки выполняют минимальные резервные требования со значительным запасом**Источник:** Данные БВУ

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 период

Требования банков к Национальному Банку на конец 2021 года составили 3,1 трлн. тенге, снизившись за год на 23% (График 5.5). Избыток тенговых ВЛА,

абсорбируемый инструментами НБРК, составил более половины (57,5%) всей тенговой ликвидности в банковском секторе.

График 5.5 Профицит ликвидности изымался преимущественно нотами и вкладами в НБРК



Источник: Отчетность БВУ, НБРК

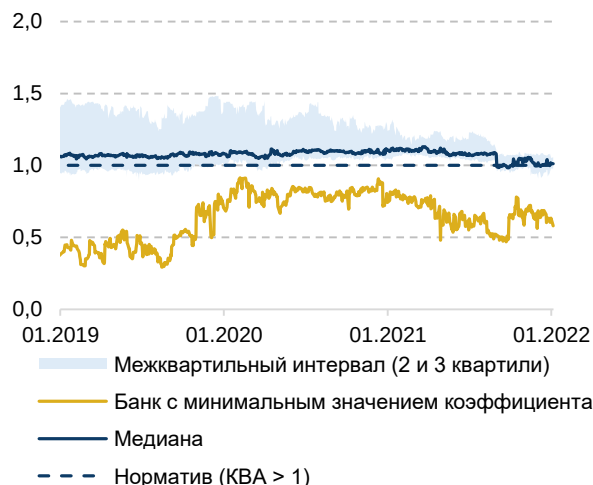
В 2021 году внутренние обязательства банков росли быстрее внутренних активов (17,8% против 23,6%), достигнув уровней в 32 428 млрд. тенге и 30 165 млрд. тенге соответственно. Наблюдается снижение доли валютных вкладов во внутренних активах на 1,9 п.п. (до 8,1%) и, наоборот, рост доли более ликвидного инструмента – валютных корсчетов в НБРК, на 1,6 п.п. (до 5,3) (*График 5.6А*).

График 5.6

А. Валютные корсчета в НБРК – сравнительно небольшая часть внутренних активов



Б. при этом у большинства банков средства на валютных корсчетах не влияют на выполнение КВА



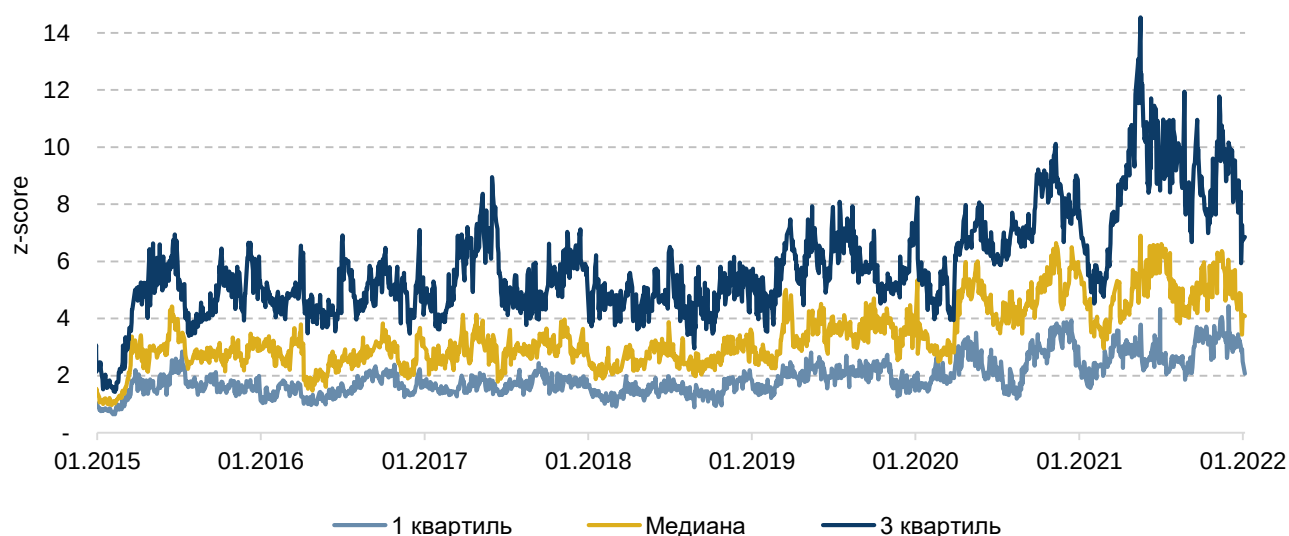
Примечание: ВА – внутренние активы, ВО – внутренние обязательства, которые рассчитаны как сумма среднемесячных величин субдолга, выпущенных облигаций, за исключением евробондов, внутренних обязательств перед резидентами Казахстана и части собственного капитала. КВА – коэффициент вложений во внутренние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

Вместе с ростом популярности введенных в середине 2019 года валютных вкладов в НБРК их влияние на выполнение банками норматива КВА увеличивается.

Обладая доходностью выше, чем по корсчетам, вклады в НБРК являются альтернативой размещения свободной валютной ликвидности за рубежом. Как следствие, средства банков на зарубежных счетах составили лишь 3,7% от внутренних активов, увеличившись за год на 9,3% до 1,2 трлн. тенге.

В свою очередь, снижение в 2021 году объема вкладов в НБРК, являющегося частью внутренних активов банков, выразилось в сужении межквартильного интервала по соблюдению норматива КВА. Тем не менее, в 2021 году большинство банков продолжали выполнять норматив КВА даже без учета средств на валютном корсчете НБРК. При этом снижение КВА по банковской системе во втором полугодии связано с объединением двух крупных банков (График 5.6Б).

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



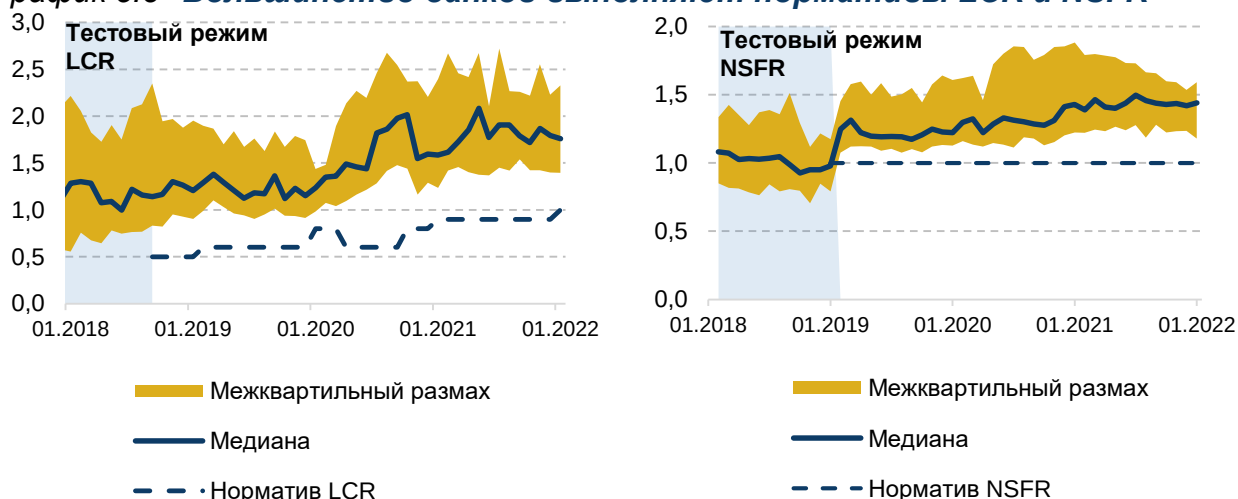
Источник: Отчетность БВУ

Примечание: Индикатор достаточности базовых ликвидных активов рассчитан как соотношение базовых ликвидных активов банков (наличность в кассе, драг. металлы, 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). Ежедневные данные

Несмотря на падение суммы тенговых ВЛА анализ внутридневной ликвидности показывает, что банки располагают достаточным уровнем тенговой ликвидности для покрытия однодневного стандартного отклонения депозитной базы, что означает о сохранении способности банков удовлетворять ожидаемый спрос на тенговую заемную ликвидность (График 5.7).

В течение 2021 года нормативы LCR и NSFR выполняли большинство банков, за исключением двух, у которых были отозваны лицензии в первом полугодии 2021 года. Следует отметить, что значение норматива коэффициента покрытия краткосрочной ликвидности (LCR) в 2021 году был увеличен с 0,8 до 0,9 в рамках поэтапного повышения значений норматива до рекомендованного Базельским комитетом по банковскому надзору уровня (1,0 с 2022 года) (График 5.8).

График 5.8 Большинство банков выполняют нормативы LCR и NSFR



Источник: Отчетность БВУ

5.2 Риски фондирования

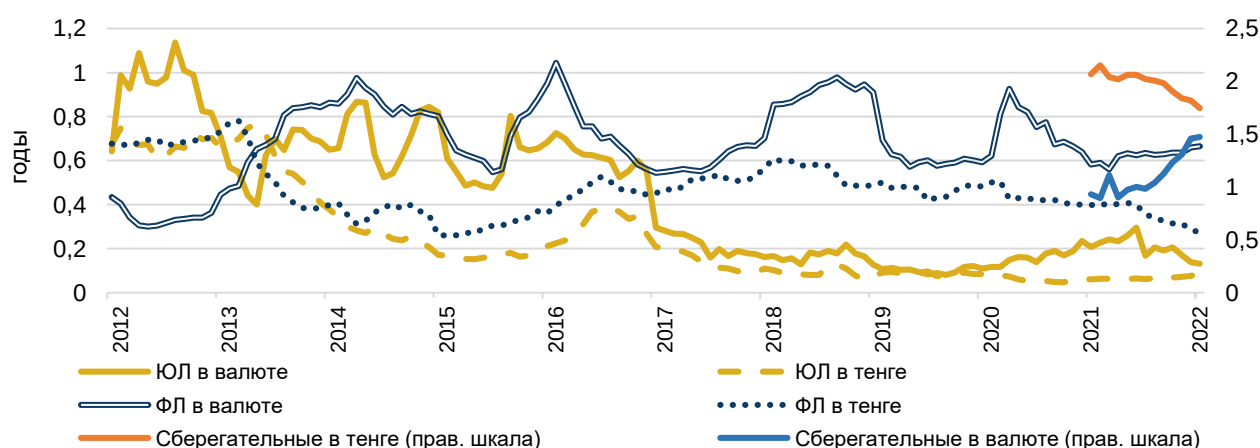
Риски, связанные с низкой долей действительно срочных депозитов в структуре фондирования и высокой долей долларизации сохраняются. Концентрация государственного фондирования снизилась и база фондирования стала более диверсифицированной.

Устойчивость фондирования

Финансовая устойчивость банка в значительной мере зависит от структуры его ресурсной базы как по срокам, так и по стоимости, что оказывает влияние на политику банка относительно сроков размещения привлеченных средств в активы.

В 2021 году средний срок удержания депозитов с договорным сроком 1-5 лет остается низким, в особенности по вкладам в национальной валюте (График 5.9). К концу 2021 года средний срок жизни вкладов физических лиц с договорным сроком 1-5 лет в тенге составил около 3 месяцев, юридических порядка 1 месяца.

График 5.9 Средний срок удержания вкладов с договорным сроком 1-5 лет меньше года



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.

Наблюдается увеличение спреда срочности вкладов физических лиц в разрезе валют. Вклады юридических лиц, наоборот, демонстрируют снижение срока удержания валютных вкладов при сохраняемом уровне срока удержания вкладов в национальной валюте. Учитывая характер и цели размещения средств на вкладах юридических лиц, данная ситуация может сигнализировать о восстановлении потребности бизнеса в оборотных средствах для ведения основной деятельности.

Учитывая, что депозиты составляет 79% обязательств банков их устойчивость по срокам находится на низком уровне, что затрудняет процесс трансформации срочности привлеченных средств в долгосрочные ресурсы.

Значительный вклад в повышение устойчивости депозитной базы вносят введенные Национальным Банком совместно с КФГД в 2018 году сберегательные вклады, предусматривающие повышенную доходность и более высокий размер государственной гарантии, а также потерю вознаграждения и обязательное уведомление при досрочном изъятии. По итогам 2021 года средний срок удержания таких депозитов с договорным сроком 1-5 лет составляет порядка 21 и 18 месяцев в национальной и иностранной валюте соответственно.

В 2021 году Национальный Банк продолжил работу по повышению устойчивости базы фондирования банков и финансовой стабильности в целом.

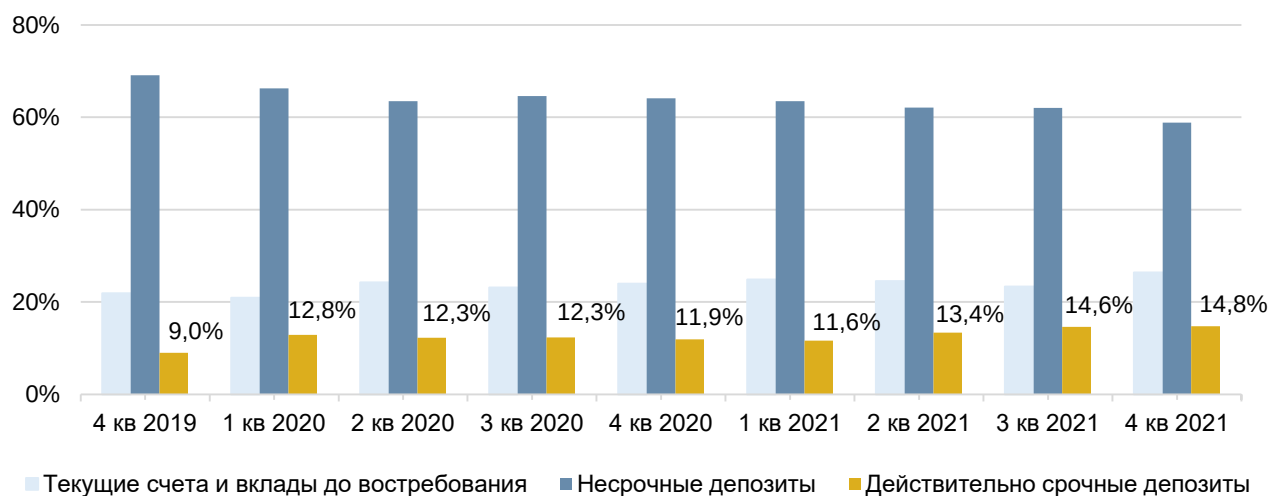
Так, для определения размера взносов банков-участников системы гарантирования депозитов в соответствии с принимаемым КФГД риском с 1 сентября 2021 года внедрена новая модель оценки финансового состояния банков. Данная модель позволяет определить ухудшение финансового состояния на ранних этапах, опережая пересмотр рейтингов международными рейтинговыми агентствами. По итогам применения новой модели, уровни взносов банков-участников распределились согласно классификационным группам, которые соответствуют принимаемым КФГД рискам, что в свою очередь согласуется с функцией обеспечения достаточности специального резерва для выплаты гарантийного возмещения.

В рамках гарантийного возмещения депозитов осуществлен переход на систему онлайн выплат депозиторам ликвидируемых банков. Согласно законодательным изменениям, заявление на получение гарантийного возмещения можно подать в электронной форме напрямую в КФГД, без посещения отделений банка-агента (осуществление полного цикла процесса выплаты гарантийного возмещения: от загрузки реестров вкладчиков до самой выплаты), что является первой аналогичной системой в СНГ.

Также, в целях повышения доверия к банковской системе в рекордно короткие сроки организованы выплаты гарантийного возмещения вкладчикам банков второго уровня, чьи лицензии были отозваны. Выплаты вкладчикам AsiaCredit Bank (24.02.2021г.) и Capital Bank (03.07.2021г.) были начаты на 8 и 6 рабочий день со дня лишения банков лицензий.

В конце 2021 года в целях повышения привлекательности тенговых депозитов, Национальным Банком инициировано повышение уровня гарантии по сберегательным вкладам в тенге с 15 до 20 млн. тенге и, соответственно, увеличен совокупный размер гарантии по одному банку до 20 млн. тенге.

График 5.10 Несрочные депозиты продолжили прошлогодний снижающийся тренд, в то время как действительно срочные депозиты показали незначительный, но рост



Источник: КФГД

В 2021 году был замечен продолжающийся тренд роста действительно срочного фондирования, как положительный фактор устойчивости фондирования. За год доля действительно срочных депозитов увеличилась на 2,8 п.п. (до 14,8% на конец года). В то же время также наблюдается рост доли текущих счетов и вкладов до востребования на 2,6 п.п. (26,4% на конец года). Доля несрочных депозитов по итогам года составила 58,8%, уменьшившись на 5,3 п.п. за год (*График 5.10*).

Концентрация фондирования

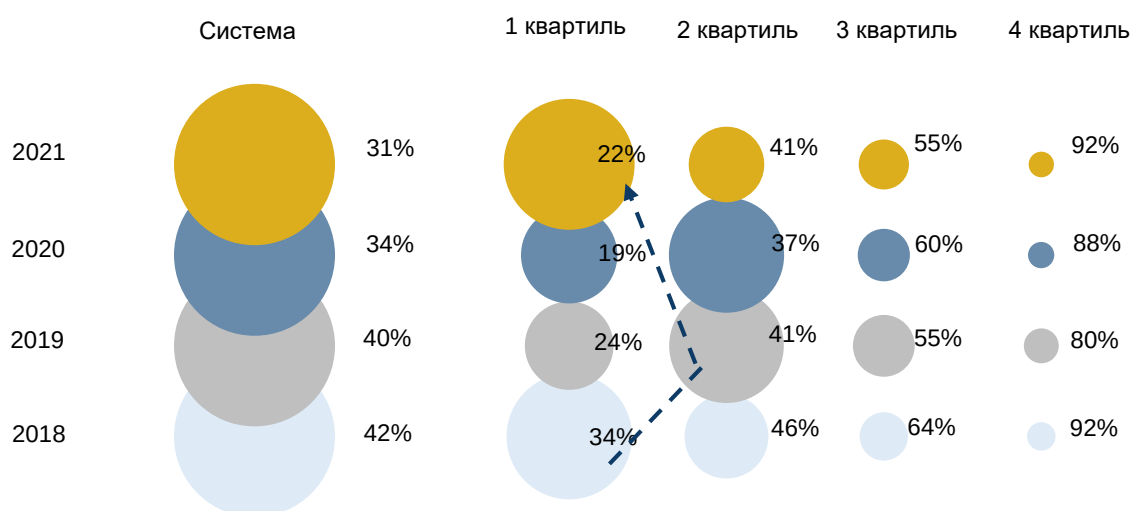
Уровень концентрации наиболее крупных источников финансирования в обязательствах банковского сектора, как фактор уязвимости и стабильности фондирования, постепенно снижается. База фондирования становится более диверсифицированной и менее уязвимой к изъятию вкладов со стороны крупных кредиторов. Несмотря на это, риск концентрации все еще находится на существенном уровне.

Доля крупнейших кредиторов в общем объеме обязательств банковского сектора снизилась с 42% до 32% (*График 5.11*). Сокращение обязательств в течении отчетного года происходило преимущественно за счет государственного и квазигосударственного фондирования. Обязательства перед крупными розничными вкладчиками и негосударственными юридическими лицами незначительно увеличились.

В наиболее крупных банках доля обязательств перед крупнейшими кредиторами снизилась с 34% на конец 2018 года до 22% на отчетную дату. Наиболее подверженными риску концентрации остаются по-прежнему мелкие банки. У данной группы доля крупнейших кредиторов в обязательствах в среднем составляет 92%.

График 5.11 Традиционно, наиболее крупные кредиторы и вкладчики сосредоточены в крупных банках, в то время как наиболее высокие уровни концентрации наблюдаются в нескольких мелких банках

Доля крупнейших кредиторов банка



Источник: Отчетность БВУ

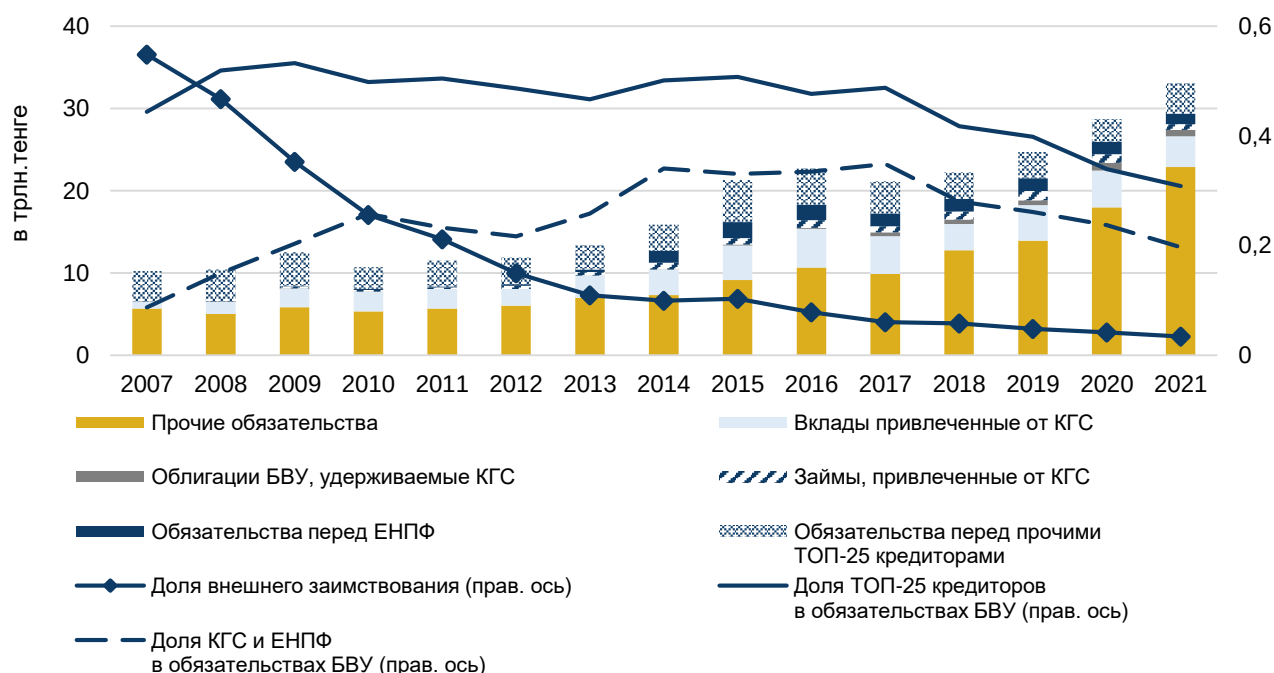
Примечание: Ранжирование и распределение по квантилям осуществляется по доле 25 крупнейших для данного банка кредиторов в обязательствах банка: 1 квантиль – банки с наименьшей долей крупнейших кредиторов, 4 квантиль – банки с наибольшей долей. Площадь пузырька пропорциональна доле обязательств банков квантиля в обязательствах сектора. Внутри пузырька указана средняя по квантилю доля крупнейших кредиторов

Зависимость от госкомпаний

Доля государственного и квазигосударственного секторов в фондировании банков снижается. Если ранее, как правило, преобладали госкомпании-кредиторы, то за рассматриваемый период наблюдается относительный рост концентрации крупных розничных вкладчиков и негосударственных юридических лиц в обязательствах перед крупнейшими кредиторами (51% по сравнению с 49% на конец 2020 года).

Тренд на снижение концентрации фондирования со стороны государственных компаний, начавшийся с 2019 года продолжился и в 2021 году доля госкомпаний в совокупных обязательствах составила 20% (График 5.12). Снижение обязательств перед государственным и квазигосударственным сектором наблюдается по всем источникам фондирования. Существенно увеличились прочие обязательства и обязательства перед прочими крупнейшими кредиторами негосударственного сектора. Тенденция роста прочих обязательств связана с увеличением розничного фондирования – вкладов физических и юридических лиц.

График 5.12 Начиная с 2018 года доля крупнейшего фондирования, в том числе госсектора, постепенно снижается



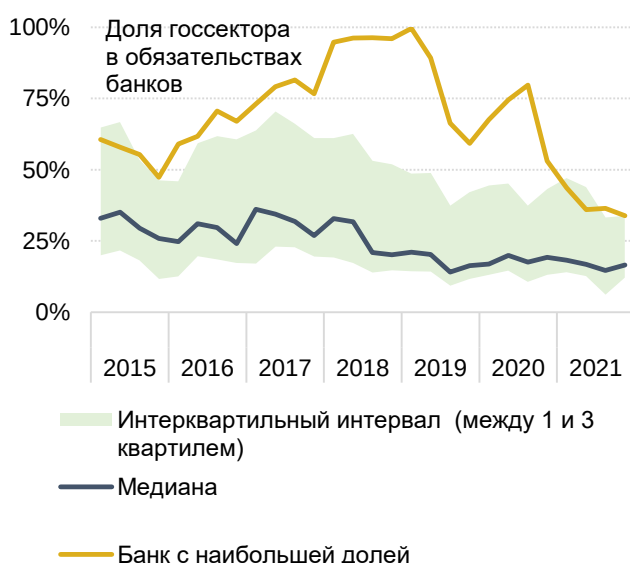
Источник: Отчетность БВУ, ЕНПФ

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

Существенное сокращение зависимости госсектора в фондировании также наблюдается и в разрезе банков. Если ранее в определенные периоды доля госсектора в обязательствах отдельных банков, в основном небольших, доходила до 100% (График 5.13А), то на конец 2021 года наибольшая доля госсектора в обязательствах банка составила 34%.

График 5.13

А. На уровне банков фондирование значительно сократилось



Б. Привлечение в основном в форме несрочных депозитов



Источник: Отчетность БВУ, ЕНПФ

Основным способом размещения обязательств государственного и квазигосударственного секторов являются депозиты, как наиболее неустойчивая и дорогая форма фондирования особенно в периоды идеосинкратических или рыночных стрессов. Доля вкладов в обязательства государственного и квазигосударственного сектора составила 73%, из которых 48% номинированы в иностранной валюте. В этой связи влияние риска концентрации на устойчивость фондирования, особенно со стороны вышеуказанных секторов, сохраняется (График 5.13Б).

Вопросы расширения срочной или фиксированной депозитной базы в общей доле обязательств и улучшения системы управления пассивами и активами остаются актуальными.

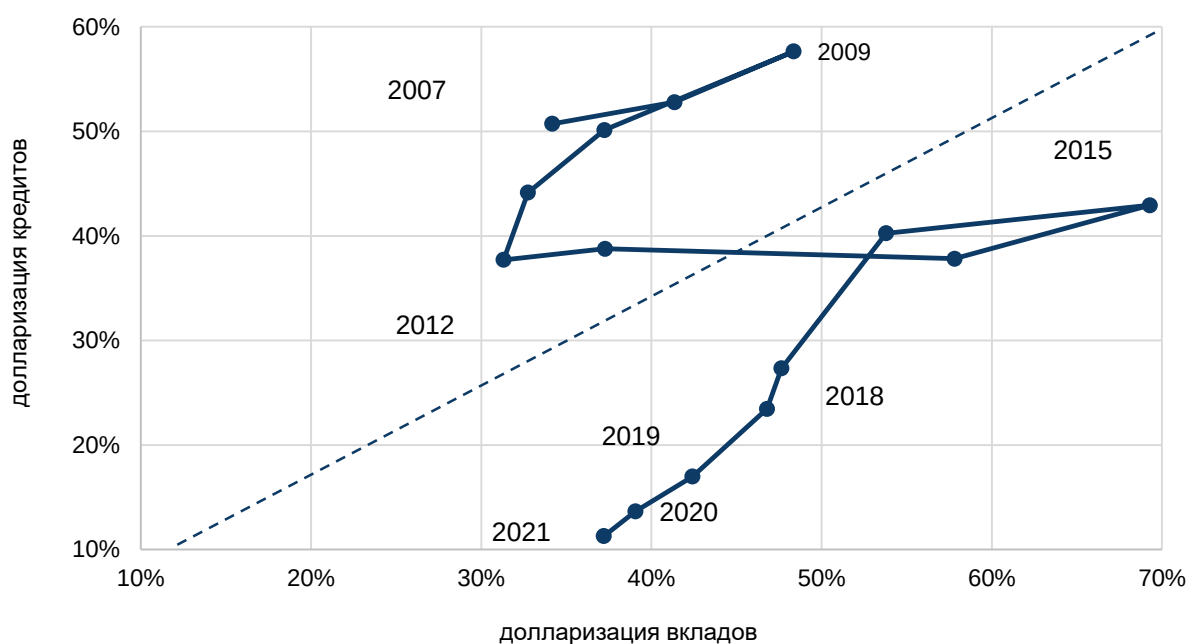
5.3 Риски долларизации

Снижение уровня долларизации продолжается, однако темпы замедляются. Доля валютной составляющей в общем объеме кредитов и депозитов за 2021 год упала сопоставимо – 3 п.п. и 2 п.п. соответственно. Уровень долларизации обязательств составил 37% на конец 2021 года, требований – 11%.

Дедолларизация является одним из важнейших факторов для эффективной реализации денежно-кредитной политики и обеспечения сбалансированного развития финансового сектора, оказывая значительное влияние на возможность финансовых организаций управлять валютными рисками. Ключевыми условиями для дедолларизации являются сохранение макроэкономической стабильности, повышение диверсификации экономики и снижение уязвимости внешним шокам

В 2021 году процесс дедолларизации продолжился как со стороны депозитов, так и кредитов. За год уровень долларизации депозитов БВУ снизился с 39% до 37% относительно уровня 2020 года, кредитного портфеля с 14% до 11%. Относительно прошлых лет темпы дедолларизации замедляются (График 5.14).

График 5.14 Дедолларизация кредитов и депозитов замедляется



Источник: Отчетность БВУ

Примечание: Данные на конец периода

В 2021 году практически отсутствовали шоки в виде резкого снижения цен на нефть, неоднократно отмечаемого как одного из определяющих факторов, влияющих на уровень долларизации. Доля валютных вкладов и спрэд между беспоставочным валютным форвардом (NDF) по паре USD/KZT и средневзвешенными ставками по депозитам в тенге находились на относительно низких и стабильных уровнях.

Зафиксированное в конце 2021 года резкое падение цен на нефть, связанное с опасениями по поводу новой волны пандемии, в моменте повысило ожидания ослабления курса национальной валюты, что выразилось в незначительном росте спрэда между NDF по паре USD/KZT и средневзвешенными ставками по депозитам в тенге, а также доли валютных вкладов, при том последний был краткосрочен и нивелировался уже к концу года (*График 5.15*).

График 5.15 Курсовые ожидания остаются основным фактором долларизации обязательств, усиливающейся в период внешней волатильности



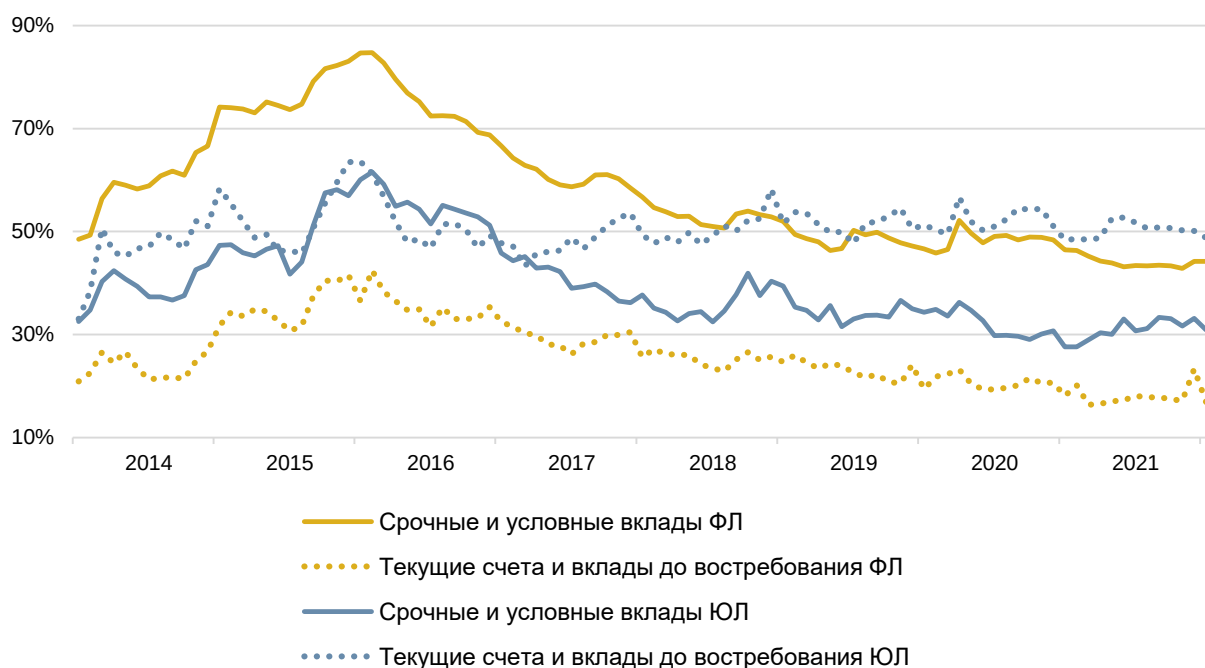
Источник: Отчетность БВУ

Примечание: Периоды ослабления курса RUB/KZT – значительные периоды обесценения рубля к тенге

В разбивке по типу, виду и субъекту вклада, традиционно, наиболее высокая концентрация валюты наблюдается на текущих счетах и вкладах до востребования юридических лиц и на срочных и условных вкладах физических лиц. Данная тенденция четко отражает предпочтения субъектов вкладов относительно срочности и валютных ожиданий (*График 5.16*).

В 2021 году небольшое снижение уровня долларизации зафиксировано во вкладах физических лиц (-2 п.п. по срочным и условным и -1 п.п. по текущим счетам и вкладам до востребования). Вклады юридических лиц, наоборот, продемонстрировали незначительный рост за счет увеличения доли валютных вкладов по срочным и условным вкладам (+3 п.п.). Уровень долларизации текущих счетов и вкладов до востребования юридических лиц остался на уровне прошлого года.

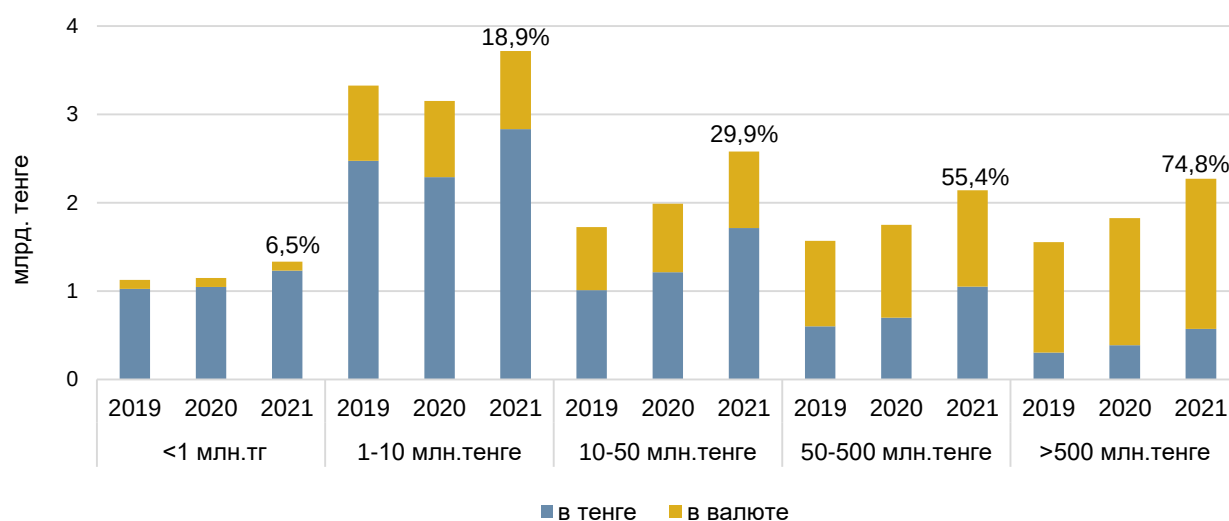
График 5.16 В 2021 году наибольшие уровни долларизации наблюдаются на транзакционных счетах корпоративного сегмента и срочных вкладах розничного



Источник: Отчетность БВУ

Тенденция последних лет сохраняется и в 2021 году – чем крупнее вклад, тем больше вероятность размещения средств на валютном депозите (График 5.17). В разбивке по группам вкладов населения в разрезе их размеров возможности дедолларизации депозитов населения сохраняются в основном для средних по размеру вкладах, в то время как для мелких вкладов возможности исчерпаны. Крупные вклады также имеют высокую базу для снижения доли валютных вкладов, однако, несмотря на это темпы дедолларизации данной группы подтверждают предпочтения депозиторов данной группы хранить сбережения в валюте.

График 5.17 Тенденция последних лет продолжается, долларизация депозитов преобладает в размещениях с суммой свыше 50 млн. тенге



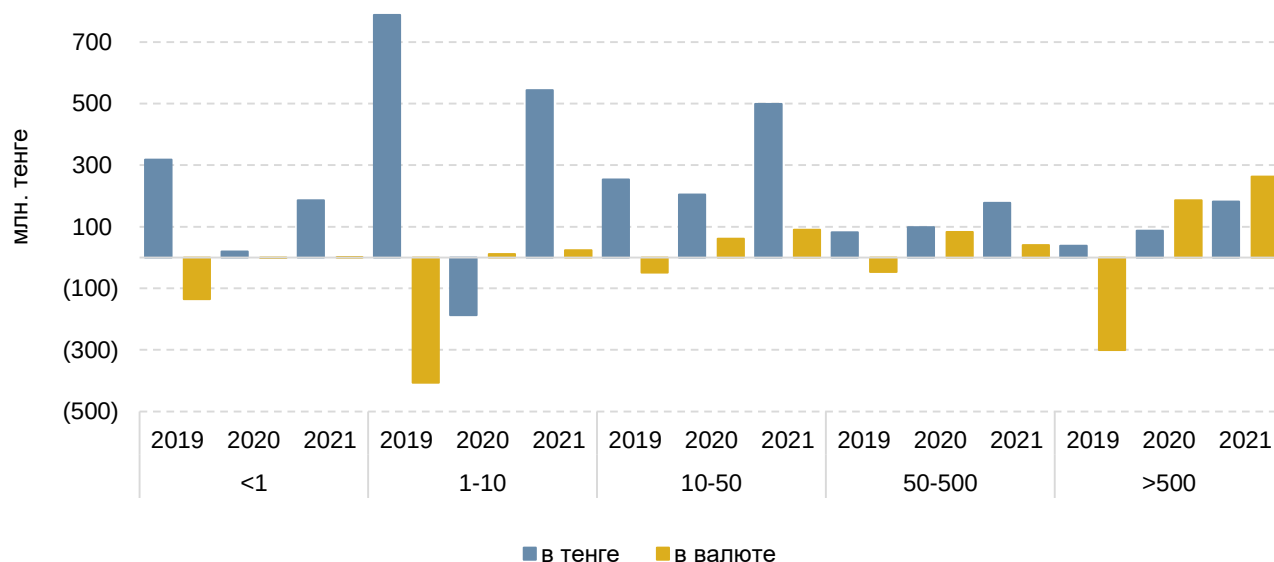
Источник: КФГД

По итогам 2021 года наибольшее снижение уровня валютных вкладов зафиксировано в группе розничных депозитов размером от 50 до 500 млн. тенге (-9,1п.п.) и от 10 до 50 млн. тенге (-6,8п.п.), составивших по итогам 2021 года 55,4% и 29,9% соответственно. Вклады размером от 1 до 10 млн. тенге и более 500 млн. тенге показали сопоставимые уровни снижения долларизации в -3,4п.п. и -3,8п.п. соответственно (18,9% и 74,8% на конец 2021 года). Снижение доля валютных вкладов по депозитам до 1 млн. тенге была незначительной (-0,9п.п.) ввиду ограниченного потенциала – доля тенговых вкладов по состоянию на конец 2021 года составила 93,5%.

В 2021 году среди населения наблюдался рост тенговых депозитов всех размеров, однако наибольший приток розничных депозитов в тенге наблюдался по вкладам до 50 млн. тенге (порядка 82,6% от всех притоков в тенге). Данная тенденция может быть обоснована наличием системы гарантирования вкладов. Учитывая повышение со следующего года уровня гарантии по сберегательным вкладам в тенге с 15 до 20 млн. тенге и, соответственно, увеличен совокупный размер гарантии по одному банку до 20 млн. тенге тенденция притока вкладов в тенге вкладов, попадающих под размер гарантирования, будет сохраняться.

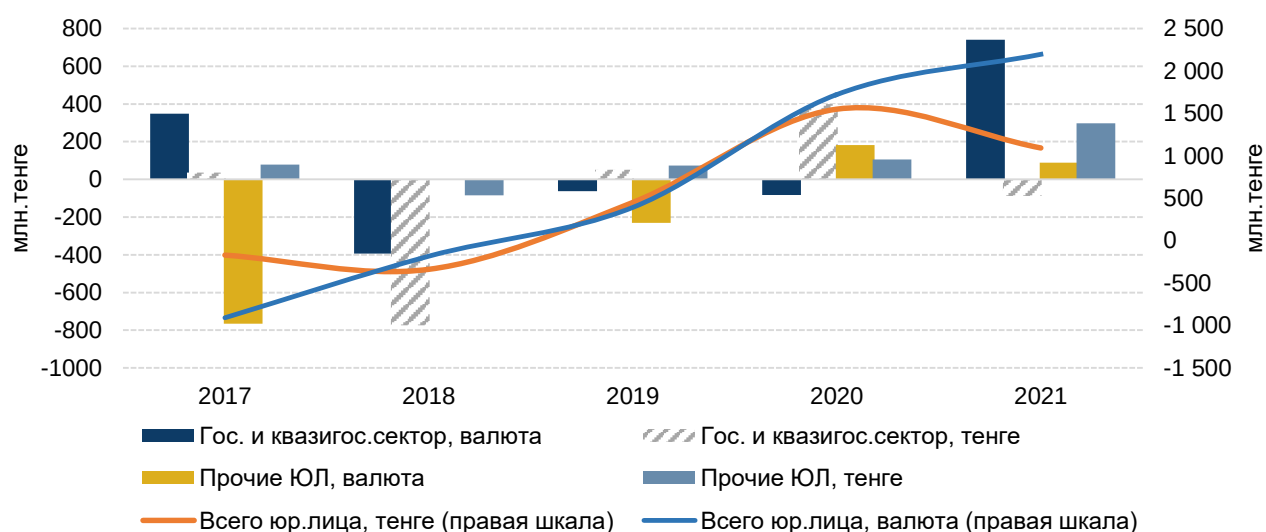
Наибольший приток депозитов в валюте продемонстрировали крупные депозиты размером выше 500 млн. тенге (62,8%) и средние вклады размером от 10 млн. тенге до 50 млн. тенге (21,6%). Наименьшее значение притока средств в валюте наблюдается в группе мелких вкладов до 1 млн. тенге (0,2%). Это может быть обусловлено транзакционным характером мелких вкладов и их использованием на текущие цели, в то время как крупные вклады больше предназначены для целей накопления (*График 5.18*).

График 5.18 Основной приток розничных депозитов происходил за счет небольших и средних депозитов в тенге



Источник: КФГД

В корпоративном сегменте наибольшее увеличение по валютным вкладам наблюдалось в государственном и квазигосударственном секторах (*График 5.19*). Относительно прошлых лет в 2021 году зафиксирован значительный приток тенговых депозитов от прочих юридических лиц, не связанных с государственным и квазигосударственным секторами.

График 5.19 В корпоративном сегменте основной приток валютных депозитов произошел в квазигосударственном секторе

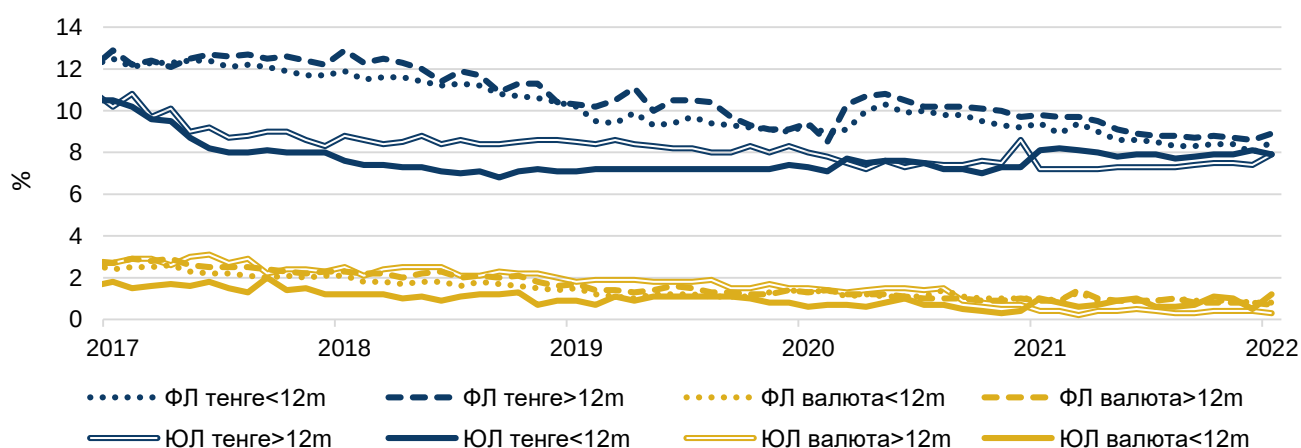
Источник: Отчетность БВУ

Примечание: Оценка НБРК на основании данных по топ 25-ти крупнейшим кредиторам

По сравнению с предыдущим периодом приток данной категории вкладов увеличился с 104,9 млн. тенге до 297,3 млн. тенге (рост в 1,8 раз). Это может быть связано с изменением порядка представления информации об основных источниках фондирования по 30 крупнейшим кредиторам, а также снижения роли государственного и квазигосударственного сектора в обязательствах банков.

5.4 Процентный риск

В 2021 году ставки вознаграждения банков по привлеченным депозитам снижались только по вкладам физических лиц как в тенге, так и в валюте (-0,9 п.п. и -0,2 п.п. соответственно), тогда как ставки по вновь привлеченным вкладам других групп вкладчиков оставались практически неизменными.

График 5.20 Стоимость привлечения депозитов физических лиц в тенге и валюте продолжает постепенно снижаться

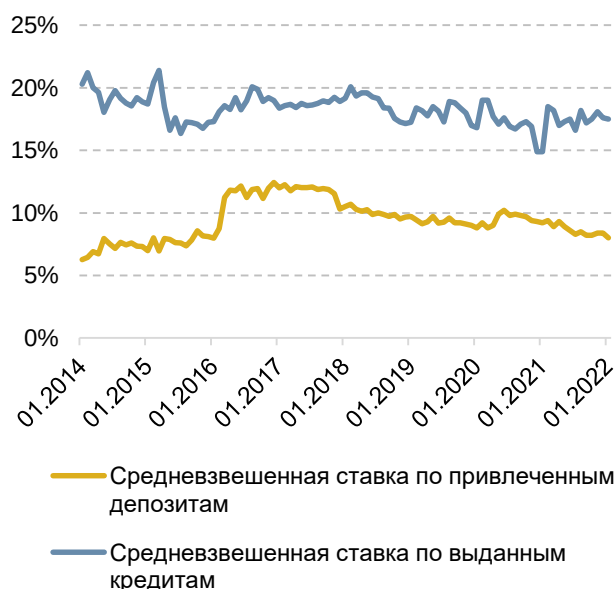
Источник: Отчетность БВУ

В 2021 году наблюдалось снижение ставок как по вкладам физических лиц (-1,2 п.п.) и увеличением ставок по кредитам для всех субъектов (2,6 п.п. для физических лиц и 0,8 п.п. для юридических лиц). Наибольший вклад в рост средневзвешенных ставок по выданным кредитам наблюдался в январе 2021 года (с

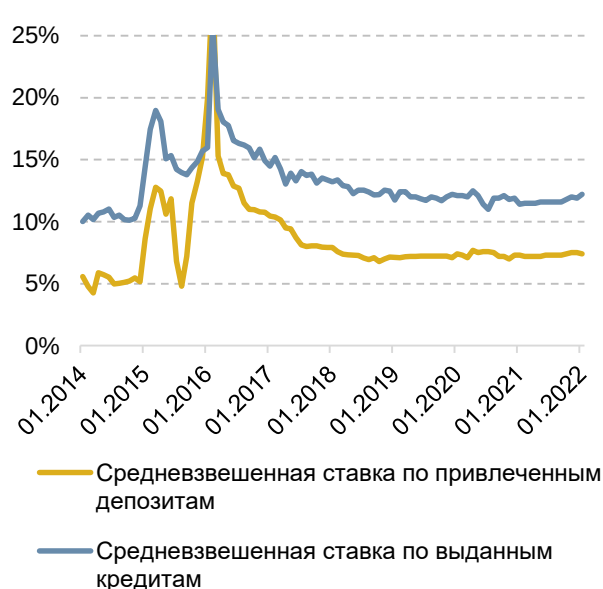
14,9% до 17,5%) в связи с ростом спроса на беззалоговые займы (График 5.21А). Средневзвешенные ставки размещения и привлечения составили 12,2% и 7,4% соответственно (График 5.21Б).

График 5.21 В 2021 году средневзвешенные ставки по депозитам в целом снижались, ставки по кредитам напротив росли

А. розничные ставки



Б. корпоративные ставки

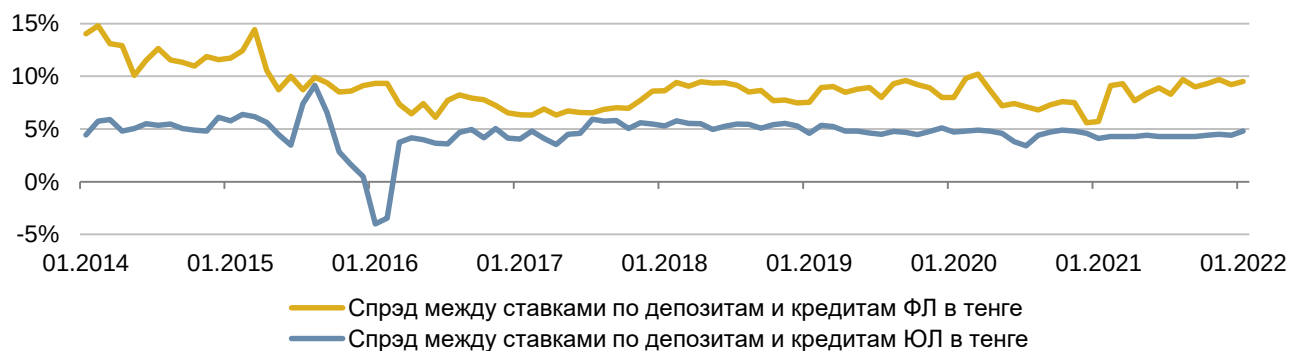


Источник: Отчетность БВУ

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

К концу 2021 года наблюдалось расширение спреда между ставками размещения и привлечения в розничном сегменте увеличился на 3,8 п.п. в связи с увеличением ставок по кредитам в начале года и уменьшением ставок по депозитам (График 5.22).

График 5.22 Спред в розничном секторе значительно вырос в начале года и продолжал увеличиваться до конца 2021 года, в корпоративном сегменте не наблюдалось резких изменений



Источник: Отчетность БВУ

В корпоративном секторе спред в первой половине года сохранялся на уровне 4,3-4,4 п.п. К концу года наблюдалось небольшое увеличение спреда до 4,8 п.п. преимущественно за счет снижения ставок по кредитам.

VI. Деятельность Совета по финансовой стабильности Республики Казахстан

В 2021 году Совет по финансовой стабильности Республики Казахстан (далее – Совет) на ежеквартальной основе рассматривал наиболее актуальные вопросы по финансовой стабильности, снижению системных рисков и развитию финансового сектора.

В 2021 году проведены несколько заседаний Совета, на которых обсуждались текущие проблемы финансового сектора, пути их решения и перспективные направления развития. В частности, членами Совета в отчетном периоде были рассмотрены следующие вопросы и приняты решения по ним:

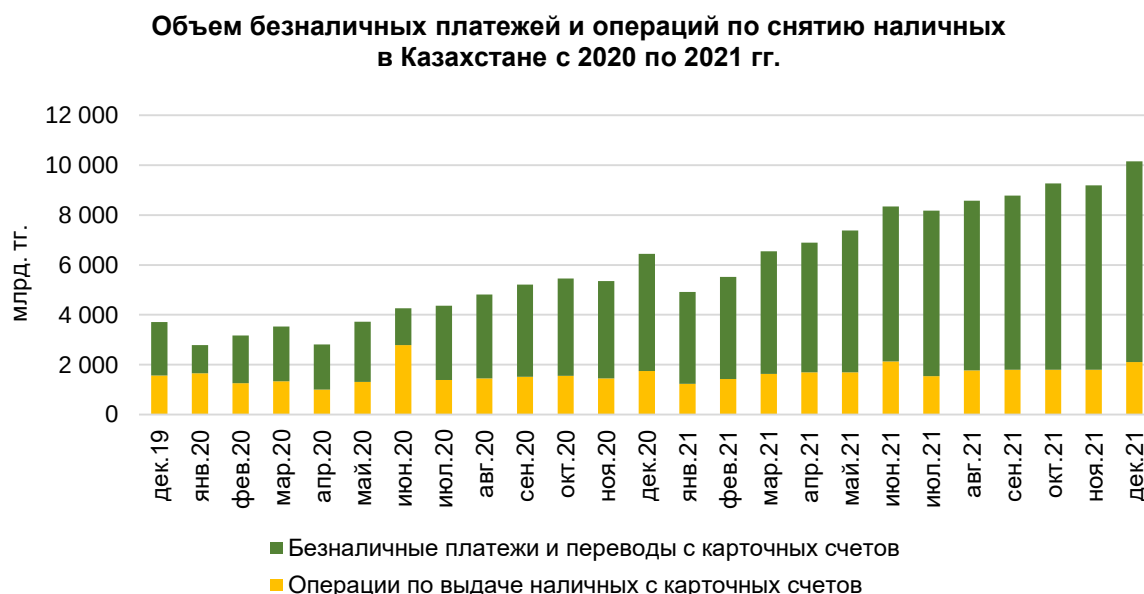
- влияние государственных программ поддержки спроса на рынке жилой недвижимости на финансовую стабильность. Совет рекомендовал министерствам национальной экономики и финансов подготовить предложения по новым подходам к жилищной политике и инструментам государственного финансирования жилищных программ с учетом необходимости социального обеспечения, сбалансированного регионального развития, а также направлению государственной поддержки на развитие рынка арендного жилья;
- основные приоритеты надзорной политики банковского сектора в 2021 году. Совет рассмотрел основные приоритеты надзорной политики банковского сектора в 2021 году и рекомендовал Агентству продолжить работу по разработке методологии и подходов для интеграции ключевых элементов оценки качества активов в регулярный надзорный процесс, провести работу по разработке методологии и моделей стресс-тестирования банков второго уровня;
- новая модель оценки финансового состояния банков-участников системы гарантирования депозитов. Совет одобрил принципиальные подходы новой модели и рекомендовал АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов» начать её внедрение с 1 октября 2021 года;
- модель развития рынка стрессовых активов в Казахстане. Совет одобрил основные подходы к развитию рынка стрессовых активов и рекомендовал Агентству совместно с министерствами финансов и национальной экономики подготовить предложения по внесению изменений в законодательство в целях развития рынка стрессовых активов, включая вопросы налогообложения;
- рассмотрение вопроса о внедрении цифрового тенге. Совет принял решение о рассмотрении необходимости внедрения цифрового тенге в конце 2022 года по результатам анализа потенциальных выгод и рисков, проработки технологических аспектов, а также эффекта для национальной платёжной системы;
- о конвертации микрофинансовых организаций в банки второго уровня. Совет поддержал включение поправок в проект Закона Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам регулирования и развития страхового рынка и рынка ценных бумаг» с целью упрощения требований законодательства по конвертации МФО в БВУ;
- о расширении видов деятельности банков, банковских холдингов и их дочерних организаций. С целью развития экосистем и финансовых технологий Агентство предложило расширить возможности БВУ по участию в капитале следующих организаций: предоставляющих финансовые услуги с использованием инновационных технологий; возможность совершения сделок через интернет; разработчиков программного обеспечения для финансовых услуг; электронных торговых площадок; предоставляющих каналы телекоммуникаций при оказании финансовых услуг. Совет поддержал включение соответствующих поправок.

Бокс 10. Перспективы внедрения цифровой валюты

Внедрение цифровых технологий привело к кардинальным изменениям и определило траекторию развития экономики и всего общества в целом. Становление и формирование цифровой экономики является одним из приоритетных направлений для большинства стран. В последние годы наблюдается трансформация моделей деятельности в бизнесе и социальной сфере, вызванной созданием цифровых технологий нового поколения. К таким технологиям можно отнести искусственный интеллект (ИИ), робототехнику, «Интернет вещей», технологии беспроводной связи и ряд других. В ближайшей перспективе эффективное применение новых цифровых технологий будет определять уровень международной конкурентоспособности как отдельных компаний, так и стран в целом.

В последние годы на фоне пандемии COVID-19 существенно возрос спрос на безналичные (онлайн) платежи и переводы по всему миру. Так, на пример в Казахстане за последние 2 года количество безналичных транзакций и переводов увеличилось в 3,75 раза, тогда как количество операций по обналичиванию денежных средств увеличилось лишь в 1,35 раза на фоне новостей о взятии безналичных переводов на контроль с целью выявления теневого рынка неплательщиков налогов от предпринимательской деятельности (*График 6.1*). В результате стал актуальным вопрос внедрения национальной цифровой валюты центральных банков, в том числе и для Казахстана.

График 6.1 Пандемия COVID-19 стала триггером роста безналичных (онлайн) операций по карточным счетам (платежи и переводы) по сравнению с традиционными наличными платежами



Источник: Статистика НБРК

Цифровая валюта центрального банка (далее – ЦВЦБ) – это потенциально третья форма денежного обращения в стране, которая будет доступной для всех граждан и бизнеса — аналогично банкнотам, но в цифровой форме — для осуществления своих ежедневных платежей быстрым, простым, безопасным способом.

ЦВЦБ будет эмитироваться центральным банком и являться его обязательством наряду с традиционными фиатными денежными единицами,

выступая еще одной формой национальной валюты. Это делает ЦВЦБ отличной от криптовалют, которые не имеют эмитента, гарантирующего надежность их выпуска и дальнейшего обращения.

В настоящее время более 68 центральных банков мира изучают вопрос внедрения ЦВЦБ в обращение наряду с наличными и безналичными платежными средствами. ЦВЦБ совмещают в себе преимущества наличных и безналичных денег, а также открывает новые возможности, благодаря технологическим особенностям и являются более безопасным средством платежа.

На конец 2021 года ЦВЦБ официально запущены уже в десяти государствах мира, в частности, в таких регионах, как, Карибский бассейн, Юго-Восточная Азия и Африка. Первыми запустили ЦВЦБ – Содружество Багамских островов и Королевство Камбоджа. В 2021 году Китайская Народная Республика (далее – КНР) также запустила пилотную версию цифрового юаня через 6 своих крупнейших банков. По состоянию на конец июня 2021 года в КНР было открыто свыше 20,8 млн. кошельков физических лиц и свыше 3,5 млн. корпоративных кошельков, через которые проведено 70,7 млн. транзакций на сумму примерно 34,5 млрд. юаней (≈5,4 млрд. долл. США). Европейский Центральный банк также запустил пилотный проект цифрового евро, направленного на обеспечение собственного цифрового суверенитета, в котором цифровой евро вместе с новой общеевропейской платежной системой EPI (European Payments Initiative) призваны обеспечить конкурентоспособность международным платежным системам и сервисами, действующими на территории Европы⁴⁰.

Основными целями внедрения ЦВЦБ, в целом, являются следующие⁴¹:

1. *Финансовая доступность.* ЦВЦБ потенциально может способствовать финансовой доступности, расширяя доступ к цифровым платежам. К примеру, Китай добился быстрого прогресса в финансовой доступности и цифровизации, однако в связи с низким охватом операторами мобильных платежей в отдаленных регионах население, по-прежнему, недостаточно охвачено банковскими услугами.

2. *Доступ к платежам.* Содействие облегчению платежей среди населения является важной задачей для многих центральных банков. Доступ к платежам связан с финансовой доступностью, но не идентичен ей. В современном мире, доступ к платежам может столкнуться с многочисленными препятствиями, включая нехватку наличных денег, отказ фирм принимать наличные деньги и сложности перехода на современные цифровые платформы. Например, одной из приоритетных целей Центрального Банка Швеции для проекта e-krona является обеспечение широкого доступа к платежам для всех слоев населения. В частности, Банк Швеции определил пожилых людей и людей с определенными формами инвалидности, как негативно пострадавших в безналичном обществе. В связи с этим Центральный Банк изучает вопрос о том, как ЦВЦБ может способствовать созданию цифровых платежей, особенно подходящих для этих групп населения в качестве дополнения к наличным деньгам.

3. *Повышение эффективности платежей.* Затраты на платежи, осуществляемые наличными деньгами и другими формами платежей, могут быть снижены с помощью ЦВЦБ. ЦВЦБ изначально разрабатывается как эффективное

⁴⁰ Развитие цифровых валют центральных банков на современном этапе. Мировой опыт и прогнозы. Журнал ПЛАС №1 - 11 февраля 2022

⁴¹ Fintech notes. Behind the Scenes of Central Bank Digital Currency. Emerging Trends, Insights, and Policy Lessons. IMF. NOTE/2022/004

средство платежа с возможностью контроля финансовой инфраструктуры. Кроме того, благодаря введению ЦВЦБ будут снижены расходы между банками и упразднена комиссия, что станет преимуществом над существующими безналичными и онлайн платежами.

4. Обеспечение бесперебойности платежей. Например, в странах, подверженных стихийным бедствиям, достаточно сложно обеспечить платежеспособность физических лиц, пребывающих в тяжелых обстоятельствах, и обеспечить их государственными трансфертами. Так, Восточно-карибский Центральный Банк ускорил расширение своего пилотного проекта DCash на районы, пострадавших от извержения вулкана в Сент-Винсенте и Гренадинах в 2021 году. КНР решил использовать функционал e-CNY в качестве дополнительной резервной копии существующих цифровых платежных решений в виду наличия в стране высокого риска концентрации мобильных платежей среди двух мобильных операторов, банкротство которых может привести к серьезным последствиям для китайской платежной системы. Таким образом, ЦВЦБ потенциально может играть роль дополнительной резервной копии.

5. Сокращение незаконного использования денег. Некоторые особенности наличных денег, включая анонимность и отсутствие контрольного следа, делают их привлекательными для незаконных транзакций (например, уклонение от уплаты налогов, отмывание денег и финансирование терроризма). ЦВЦБ потенциально может уменьшить эту проблему с возможностью цифрового отслеживания любых цифровых транзакций.

6. Валютный суверенитет. Предполагается, что новые формы цифровой валюты могут иметь конкурентное преимущество по сравнению со старыми формами валют. Если достаточно большая часть населения страны принимает иностранную цифровую валюту или глобальную стабильную монету (global stablecoin), способность страны выполнять несколько важных функций центрального банка может быть нарушена. К примеру, Банк Китая заявил, что одной из мотиваций для внедрения ЦВЦБ было обеспечение денежного суверенитета в будущем.

7. Конкуренция. ЦВЦБ потенциально может повысить конкуренцию в платежном секторе страны двумя способами: напрямую, конкурируя с существующими формами платежей; и, косвенно, если ЦВЦБ будет разработана как платформа, открытая для частных поставщиков платежных услуг. Например, Центральный Банк Швеции, рассматривает конкуренцию как потенциально важный вклад электронной кроны. Рынок платежей, согласно анализу Центрального Банка, демонстрирует четкие сетевые эффекты, которые, как правило, благоприятствуют концентрированию нескольких крупных игроков. Электронная крона может стать способом обеспечения большей конкуренции и повышения эффективности рынка.

Тем не менее существуют потенциальные риски, связанные с внедрением ЦВЦБ. Так, в случае перевода наличных денежных средств вкладчиками в цифровые активы, коммерческие банки, в целях борьбы с оттоком ликвидности, будут вынуждены повысить ставки по депозитам, а это, в свою очередь, приведет к росту как кредитных ставок, так и к недовольству клиентов, а также снижению темпов экономического развития.

В свою очередь, внедрение ЦВЦБ может привести негативным последствиям, таким как²:

1. *Низкое доверие к цифровой валюте среди населения.* В целом, в виду того, что данный вид платежа еще совсем новый, у населения он не вызывает доверия, в особенности, с точки зрения безопасности.

2. *Кибербезопасность.* Банк Китая отметил, что риски от кибератак будут существенными, если e-CNY станет важнейшей платежной системой. Создание приемлемого уровня кибербезопасности является одной из основных задач, которые он видит.

3. *Правовые вопросы.* Внесение изменений и дополнений в нормативно-правовую деятельность также сопряжено с рядом трудностей в виду новизны инструмента, а также отсутствия достаточного международного опыта.

4. *Нехватка ресурсов.* Внедрение ЦВЦБ является достаточно дорогостоящим проектом. Некоторые центральные банки, к примеру Центральный Банк Уругвая и Восточно-карибский Центральный Банк приостановили расширение проекта в виду очень высоких финансовых затрат.

5. *Отсутствие прецедентов.* Сложность разработки данного проекта состоит в отсутствии достаточного опыта в части полноценного внедрения ЦВЦБ в экономику страны.

Таким образом, несмотря на все сложности в перспективе ЦВЦБ станет важной и, возможно, доминирующей денежной формой. Глобальное развитие финансов требует инноваций от центральных банков и одним из современных инструментов является как-раз введение ЦВЦБ, которая позволит эффективно реализовывать меры денежно-кредитной политики и идти в ногу со стремительно развивающимся цифровым рынком и финтех институтами.

Инициативы по ЦВЦТ в Казахстане

Национальный Банк Казахстана наряду с другими Центральными Банками также прорабатывает вопрос внедрения цифрового тенге (далее – ЦТ). В мае 2021 года на Национальном Банке был опубликован Доклад с основными концепциями внедрения ЦТ для публичных обсуждений с участниками рынка, государственными органами, международными партнерами и экспертами.⁴²

Также к концу года был разработан прототип платформы ЦТ для проверки жизнеспособности концепции через экспериментальное подтверждение ее технологической реализуемости, выработана первичная модель оценки влияния ЦТ на экономику, финансовую стабильность и денежно-кредитную политику, а также определены возможные подходы к регулированию. Результаты были представлены в Докладе о результатах пилотного проекта, опубликованном на сайте Национального Банка⁴³. В рамках пилотного проекта были реализованы базовые сценарии жизненного цикла цифрового тенге – от эмиссии и распределения до покупок и переводов с использованием цифрового тенге. Кроме того, в докладе отмечается, что при эмиссии цифрового аналога наличных средств не произойдет увеличения денежной базы и денежной массы в экономике Казахстана, а будут наблюдаться лишь изменения структуры в денежном предложении.

На основании двух вышеназванных докладов были определены основные задачи внедрения ЦТ в Казахстане:

1. Повышение конкуренции на финансовом рынке внутри страны;

⁴² Цифровой тенге. Доклад для публичных обсуждений. Май 2021г. Национальный Банк Республики Казахстан, www.nationalbank.kz.

⁴³ Проект цифрового тенге. Доклад о результатах пилотного проекта. 2021г. Национальный Банк Республики Казахстан.

2. Увеличение проникновения безналичных платежей;
3. Обеспечение бесперебойности функционирования Национальной платежной системы;
4. Увеличение эффективности платежей с участием государства;
5. Повышение конкурентоспособности финансового рынка по отношению к игрокам из разных секторов экономики и других стран.

Согласно поручению Главы государства, в срок до 1 июля 2022 года планируется представить модель принятия решения о необходимости внедрения ЦТ (Модель ЦТ) с учетом итогов экономического и регуляторного исследования, оценки технологических параметров, количественного и качественного исследования потребительского поведения, итогов дизайн-сессий и экспертных обсуждений. Приоритетом в выработке решения будет итоговый эффект для потребителей платежных услуг.

На этапе оценки экономических аспектов планируется проведение количественного анализа с моделированием эффекта для подтверждения разработанных гипотез путем проведения опроса населения и участников рынка для сбора данных, построение микромоделей для оценки спроса на ЦТ, а также двух динамических стохастических моделей общего равновесия (DSGE), что позволит получить экономическое обоснование общего влияния ЦТ на экономику в целом, включая финансовую стабильность и изменение благосостояния людей, с учетом специфических характеристик отечественной экономики.

Решение о необходимости внедрения ЦТ будет принято в конце 2022 года по результатам всестороннего исследования потенциальных выгод и рисков, проработки технологических аспектов, влияния на денежно-кредитную политику и финансовую стабильность, а также эффекта для национальной платежной системы и ее участников.

Бокс 11. Интегрирование принципов устойчивого развития ESG (Environmental, Social, Governance) в экономику Казахстана

В последнее время вопросы влияния климатических рисков на стабильность финансового сектора стали актуальными для центральных банков и финансовых регуляторов различных стран. Они вырабатывают политику по снижению климатических рисков путем стимулирования инвестиций в низкоуглеродную энергетику и сокращение выбросов вредных веществ в атмосферу. Для этих целей вносятся изменения в регуляторную политику в отношении участников финансового рынка, выстроенную с учетом влияния климатических рисков на их деятельность и финансовую стабильность.

В 2021 году Президентом Республики Казахстан было поручено⁴⁴ внести конкретные предложения по расширению рынка «зеленых инвестиций», отвечающих требованиям международных принципов ESG в Республике Казахстан, и интегрировать данные принципы в регуляторную среду.

Понятие ESG

Принципы устойчивого развития ESG (Environmental, Social, Governance) – это экологические, социальные и управленческие критерии, представляющие собой набор стандартов деятельности компании, которые используются инвесторами и кредиторами для оценки инвестиционных проектов, направленных на защиту окружающей среды, снижение воздействия на изменение климата, улучшение социальных аспектов и степени воздействия указанных критериев на деятельность компаний.

В рамках Парижского соглашения по климату (2016 г.)⁴⁵, страны, подписавшие данное соглашение о снижении выбросов углекислого газа с целью замедления глобального потепления, в том числе и Казахстан, должны разработать комплекс соответствующих мер и придерживаться принципов ESG. Ориентирами для регуляторов по всему миру в вопросах внедрения принципов ESG стали руководства Европейской службы банковского надзора (EBA) и Европейского центрального банка (ECB) в рамках Единого механизма надзора (SSM). В частности, в рамках ЕС был утвержден План действий на 2020-2025 годы по внедрению ряда регуляторных инструментов, направленных на реализацию принципов устойчивого финансирования. Указанный план действий предусматривает разработку руководства ECB по климатическим и экологическим рискам и учет в Надзорном контроле и процессе оценки (SREP), изменений в Директиве Евросоюза «О рынках финансовых инструментов (MiFID II), стандартов зеленых облигаций и кредитных рейтингов, стресс-тесты в отношении климатических и экологических целей, поправки МСФО 9 в части климатических рисков и т.д.

Основными международными инициативами по внедрению ESG являются целевая группа по раскрытию финансовой информации, связанной с климатом при Совете по финансовой стабильности G20 (TCFD – Task Force on Climate Related Financial Disclosure), принципы ответственного финансирования ООН (UN Principles for Responsible Investment, PRI)⁴⁶, Принципы «зеленых» облигаций ICMA⁴⁷ и др.

Внедрение принципов и стандартов ESG в Казахстане

В рамках реализации поставленных задач в январе 2021 г. Парламентом Республики Казахстан был принят Экологический кодекс⁴⁸ в новой редакции, нормами которого определены понятия «зеленые» технологии, «зеленого» финансирования и «зеленых» проектов, «зеленых» облигаций и «зеленых»

кредитов, а также меры государственной поддержки в рамках «зеленого» финансирования и др.

Согласно Экологическому кодексу для внедрения и реализации проектов "зеленых" технологий привлекаются "зеленые" инвестиции, в том числе за счет грантов и (или) инвестиций национальных институтов развития, средств местных бюджетов и иных источников организаций, не запрещенных законодательством Республики Казахстан. Правила признания технологий в качестве "зеленых" технологий утверждаются Правительством Республики Казахстан.

Для регулирования рынка «зеленого» инвестирования Агентством Республики Казахстан по регулированию и развитию финансовых рынков (далее – АРРФР) были внесены поправки в действующие Правила государственной регистрации выпуска негосударственных облигаций⁴⁹, согласно которым определяется порядок государственной регистрации облигаций по формату ESG, а также определены требования к раскрытию информации.

Для организации размещения облигаций формата ESG АО «Казахстанской фондовой биржей» (далее - KASE) в августе 2021г. были внесены соответствующие поправки в Листинговые правила⁵⁰ в части соответствия целевого назначения облигаций международным стандартам и «зеленой» таксономии. Также разработана Методика по составлению ESG отчета⁵¹ с целью формирования надлежащих систем корпоративного управления, улучшения инвестиционного климата в Республике Казахстан и повышения уровня раскрытия информации компаниями о соответствии целевого назначения использования денег, полученных от размещения «зеленых», социальных облигаций и облигаций устойчивого развития.

Кроме того, в целях развития ESG-направления KASE предоставляет льготы по уплате листинговых сборов эмитентам облигаций устойчивого развития, а также соответствующую консультационную поддержку.

В 2020 году на площадке KASE свои зеленые облигации разместил Азиатский Банк Развития объемом в 14 млрд. тенге для развития собственных проектов. Согласно проспекту, целевым назначением использования денег, полученных от размещения облигаций, является инвестирование проектов, нацеленных на

⁴⁴ Пункт 5 Протокола заседания Совета иностранных инвесторов при Президенте Республики Казахстан №21-01-8.2 от 10.06.2021 г. под Председательством Президента Республики Казахстан Токаева К.К. касательно внесения конкретных предложений по расширению рынка «зеленых инвестиций», отвечающих требованиям международных принципов ESG (Environmental, Social, Governance) в Республике Казахстан.

⁴⁵ В целях борьбы с изменением климата и его негативными последствиями 197 стран приняли Парижское соглашение на КС-21 в Париже 12 декабря 2015 года. Это соглашение направлено на существенное сокращение глобальных выбросов парниковых газов с целью снижения температуры на 2 градуса Цельсия до 2100 года.

⁴⁶ Принципы ответственного инвестирования (PRI) определяют ответственные инвестиции как "подход к инвестированию, который направлен на учет экологических, социальных и управленческих (ESG) факторов в инвестиционных решениях, чтобы лучше управлять рисками и генерировать устойчивую, долгосрочную отдачу". Принципы были представлены ООН в апреле 2006 года на Нью-Йоркской фондовой бирже.

⁴⁷ Принципы зеленых облигаций разработаны Международной ассоциацией рынков капитала (International Capital Market Association, ICMA) и нацелены на поддержку эмитентов в финансировании экологически безопасных и устойчивых проектов

⁴⁸ Экологический кодекс Республики Казахстан от 2 января 2021 года № 400-VI ЗРК, Статья - 130

⁴⁹ Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 29 октября 2018 года № 248 «Об утверждении Правил государственной регистрации выпуска негосударственных облигаций (облигационной программы), регистрации изменений и (или) дополнений в проспект выпуска негосударственных облигаций (проспект облигационной программы), частный меморандум, представления и рассмотрения уведомления об итогах погашения негосударственных облигаций, аннулирования выпуска негосударственных облигаций, Требований к документам для государственной регистрации выпуска негосударственных облигаций (облигационной программы), регистрации изменений и (или) дополнений в проспект выпуска негосударственных облигаций (проспект облигационной программы), частный меморандум, рассмотрения уведомления об итогах погашения негосударственных облигаций, Перечня документов для аннулирования выпуска негосударственных облигаций и требований к ним, Правил составления и оформления проспекта выпуска негосударственных облигаций (проспекта облигационной программы), изменений и (или) дополнений в проспект выпуска негосударственных облигаций (проспект облигационной программы), уведомления об итогах погашения негосударственных облигаций»

⁵⁰ Листинговые правила Казахстанской фондовой биржи с поправками от 11 марта 2022 года.

⁵¹ Методика по составлению ESG отчета: превращая формальность в преимущество – АО «Казахстанская фондовая биржа»

сокращение выбросов парниковых газов в атмосферу, или удаление выбросов парниковых газов из атмосферы, а также на снижение уязвимости антропогенных или природных систем к последствиям изменения климата и повышения устойчивости и способности к адаптации.

В сентябре 2021 года свои дебютные облигации в соответствии с принципами устойчивого развития ESG разместили Евразийский Банк Развития и Фонд развития малого предпринимательства «Даму» (далее – ФРМП «Даму»).

Так, Евразийский Банк Развития разместил «зеленые» облигаций объемом 20 млрд. тенге сроком на 3 года с купонной ставкой в 10,5% годовых. Выпуск бондов полностью соответствовал принципам «зеленых» облигаций. Спрос инвесторов на облигации превысил объем размещения. Инвесторами выступили казахстанские банки, финансовые и инвестиционные компании, а также частные инвесторы. Данный выпуск направлен на финансирование ESG-проектов на территории Республики Казахстан.

В свою очередь ФРМП «Даму» разместил «социальные» облигации объемом 1 млрд. тенге сроком на 5 лет и доходностью – 11,9%. Данный выпуск был направлен на решение социальных проблем путем финансирования малого и среднего бизнеса из наиболее пострадавших секторов экономики во время пандемии COVID-19 через банки второго уровня, микрофинансовые организации или лизинговые компании.

Кроме того, в 2020 году ФРМП «Даму» разместил свой дебютный выпуск «зеленых» купонных облигаций на сумму 200 млн. Тенге со сроком обращения 36 месяцев и купонной ставкой в 11,75%. Данное размещение стало первым листингом ценных бумаг, которые соответствовали правилам «зеленых» облигаций фондовой биржи Международного финансового центра «Астана» (далее – МФЦА) и первым листингом зеленых облигаций в Казахстане.

В 2018 году при МФЦА был создан Центр зеленых финансов (далее – Green Finance Centre, GFC)⁵² для развития и продвижения зеленых финансов в Казахстане и регионе Центральной Азии. Созданный при GFC Консультационный совет по зеленым финансам включает в себя представителей международных и зарубежных финансовых организаций. Целью данного совета является развитие регионального хаба зеленых финансов в Центральной Азии и Восточной Европе, привлечение ведущих международных организаций в области зеленых финансов.

МФЦА совместно с заинтересованными государственными органами разработана Концепция зеленой финансовой системы для Казахстана, Стратегия по ее реализации, а также Проект зеленой таксономии⁵³. Кроме того, МФЦА внедрены Правила выпуска зеленых облигаций на Международной Бирже Астаны⁵⁴, основанные на международных стандартах. GFC, в целях развития «внутреннего» рынка кредитного рейтинга, прорабатывается вопрос создания компании, оказывающей рейтинговые и аналитические услуги. Для создания комфортных условий для бизнеса прорабатывается вопрос внедрения цифровой «зеленой облигации». Кроме того, GFC ставит перед собой задачу по снижению стоимости услуг по верификации и валидации зеленых облигаций, которая в настоящая время неоправданно высока. Для этого GFC прорабатывает данную инициативу с Фондом цифровых инициатив ЕАБР в целях реализации возможностей по выпуску

⁵² Центр зеленых финансов при Международном финансовом центре Астана (Green Finance Centre, GFC) - gfc.aifc.kz

⁵³ Проект Таксономии «зеленых» проектов, подлежащих финансированию через «зеленые» облигации и «зеленые» кредиты («Зеленая» таксономия)

⁵⁴ Инструкция по выпуску зеленых облигаций (Центр зеленых финансов МФЦА)

цифровых зеленых облигаций, что подтверждает приверженность Центра зеленых финансов по содействию низкоуглеродному развитию Казахстана и стран ЕАЭС.

В целях дальнейшей имплементации принципов ESG на финансовом рынке и развития рынка зеленых облигаций АРРФР совместно с Национальным Банком планируется осуществить следующее:

I. *Разработка рекомендаций по внедрению финансовыми организациями принципов ESG* – планируется разработать и направить участникам финансового рынка рекомендации по раскрытию информации о степени подверженности рискам ESG, процедуре выявления и управления этими рисками. Финансовые организации могут добровольно внедрять рекомендации и публиковать отчет в рамках ежегодного аудита.

II. *Разработка обязательных требований к финансовым организациям по внедрению принципов ESG* – планируется внедрить требования к внутренним системам управления рисками и системе корпоративного управления, содержащие необходимость учета целей устойчивого развития, ESG-факторов и связанных с ними рисков в стратегию и бизнес-модель финансовых организаций, необходимость построения системы корпоративного управления финансовых организаций с учетом ESG факторов и др.

III. *Мониторинг рисков ESG и интеграция в систему надзора* – планируется внедрить во внутренние процедуры контроля и надзора за деятельностью финансовых организаций требования по мониторингу и контролю соблюдения принципов управления ESG-рисками, в том числе по применению регуляторных мер.

IV. *Разработка стандартизированного подхода к раскрытию ESG информации* – планируется переход от добровольного раскрытия к обязательному раскрытию в отчетности информации по ESG деятельности компаний в соответствии с международными рекомендациями на KASE и бирже МФЦА.

Масштабный переход к обязательному раскрытию нефинансовой информации позволит инвесторам и рейтинговым агентствам оценивать финансовые инструменты на соответствие их ESG критериям для включения в свои инвестиционные портфели.

Несмотря на принятые меры, в настоящее время активность на рынке зеленых облигаций в Республике Казахстан остается низкой ввиду отсутствия экономических стимулов для коммерческого сектора в реализации «зеленых» проектов. В связи с этим, помимо продолжения работы по развитию правовой среды и инфраструктуры, необходимо внедрение эффективных экономических стимулов для коммерческого сектора для повышения привлекательности зеленых проектов в Республике Казахстан.