

IV. Специальные исследования в области финансовой стабильности

8. Мониторинг финансовой устойчивости банковского сектора на базе агрегированного индекса финансовой устойчивости

Агрегированный индекс финансовой устойчивости банковского сектора разработан для целей оценки степени финансовой устойчивости посредством анализа комплекса показателей, отражающих риски, специфичные для казахстанской банковской системы. Динамика значений агрегированного индекса свидетельствует о снижении степени финансовой устойчивости банков, преимущественно, под давлением со стороны качества активов.

Последние события на международных финансовых рынках вызвали необходимость создания гибких инструментов для оценки сильных и выявления наиболее уязвимых сторон банковского сектора для дальнейшего акцентирования внимания на них со стороны надзора, в том числе пруденциального. В ответ на эти потребности Правлением АФН в апреле 2008 года был утвержден в новой редакции План оперативных действий при нарастании рисков на финансовом рынке, предусматривающий процедуры оценки финансовой устойчивости финансовых организаций и параметры для их стабильного функционирования, а также комплекс превентивных мер, направленных на решение проблем финансовой организации (Contingency Planning).

Большое внимание в документе уделено оценке устойчивости банковского сектора как крупнейшего сегмента финансового рынка, от состояния которого зависит состояние всего финансового сектора. Так, в рамках этого документа разработана система показателей текущего финансового состояния и устойчивости БВУ для построения сводного агрегированного индекса финансовой устойчивости⁶⁶.

Для построения агрегированного индекса финансовой устойчивости отобраны показатели, отражающие риски, которым в большей степени подвержена отечественная банковская система. Так, для анализа финансовой устойчивости используется комплекс индикаторов, который распределен на следующие группы:

- 1) группа индикаторов капитализации;
- 2) группа индикаторов качества ссудного портфеля;
- 3) группа индикаторов кредитного риска;
- 4) группа индикаторов рыночных рисков;
- 5) группа индикаторов эффективности деятельности;
- 6) группа индикаторов риска ликвидности.

Каждому показателю, за исключением пруденциальных показателей⁶⁷, на базе статистических методов, а также, подходов, используемых в международной практике, присваивается пороговое значение, достижение и/или выход за пределы которого свидетельствует о нарастании/наличии тех или иных рисков, что потребует от надзорного органа принятия необходимых мер в целях их ограничения и устранения. В целях оценки качества индикаторов проведен корреляционный анализ между индикаторами. Для определения пороговых значений индикаторов проведен анализ показателей за период с 01.01.2003 года по 01.04.2008 года (квартальные), состоящий из 21 временного ряда значений. Пороговые значения индикаторов определены как среднеарифметические, скорректированные на стандартное отклонение в диапазоне кратности от 1,5 до 3. Форматы расчета индикаторов: процентное соотношение и темп прироста. Каждому индикатору присваиваются баллы и веса в диапазоне от 1 до 4 и от 1 до 2, соответственно (Таблица 1).

⁶⁶ Методика расчета АИФУ была разработана АФН и усовершенствована при участии Управления финансовой стабильности НБРК и Мюнхенского института экономических исследований – IFO (Германия) на базе тематических исследований МВФ, практики Европейской системы центральных банков, РФ и др.

⁶⁷ Критические параметры основаны на нормативных значениях, установленных уполномоченным органом

Обобщающий результат по каждой группе индикаторов определяется как средневзвешенное значение показателей, входящих в группу. Агрегированный индекс финансовой устойчивости рассчитывается как средняя арифметическая значений групп индикаторов.

Таблица 1

**Система индикаторов для расчета агрегированного индекса финансовой устойчивости
банковского сектора (АИФУ)**

п/п	Наименование индикатора	Пороговые значения индикаторов, %				Вес
		Балл 1	Балл 2	Балл 3	Балл 4	
I. Индикаторы капитализации						
	Коэффициент достаточности собственного капитала k_1	> 10	10 – 9,5	9,5-6,5	< 6,5	2
	Коэффициент достаточности собственного капитала k_2	> 14	14 – 13	13 – 12,5	< 12,5	2
II. Индикаторы качества ссудного портфеля						
	Отношение безнадежных займов к ссудному портфелю	< 2	2 – 3	3 – 4	> 4	1
	Сформированные провизии по займам к ссудному портфелю	< 4	4 – 5	5 – 7	> 7	2
	Рост просроченной задолженности по займам ⁶⁸ (основной долг и вознаграждение)	< 9	9 – 14,5	14,5 – 20	> 20	2
	Отношение займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней к ссудному портфелю ⁶⁹	< 2	2 – 4,5	4,5 – 7	> 7	2
	Отношение неработающих займов к совокупным активам	< 2	2 – 3	3 – 5	> 5	2
	Отношение неработающих займов к ссудному портфелю	< 4	4 – 6	6 – 8	> 8	2
III. Индикаторы кредитного риска						
	Отношение займов нерезидентам РК к ссудному портфелю	≤ 10	10 – 15	15 – 20	> 20	1
	Отношение займов под залог недвижимости к ссудному портфелю	≤ 20	20 – 30	30 – 40	> 40	2
	Отношение займов сектору строительства к совокупным займам экономике	≤ 15	15 – 25	25 – 35	> 35	2
IV. Индикаторы рыночного риска						
	Отношение займов в иностранной валюте к ссудному портфелю	≤ 35	35 – 40	40 – 45	> 45	2
	Отношение обязательств, чувствительных к изменению процентных ставок, к собственному капиталу (процентная позиция)	< 100	100 – 110	110 – 120	> 120	2
	Отношение валютной нетто-позиции к собственному капиталу	< 15	15 – 20	20 – 25	> 25	1
V. Индикаторы эффективности деятельности						
	ROA	≥ 3	3 – 2,5	2,5 – 2	< 2	1
	ROE	≥ 25	25 – 20	20 – 15	< 15	1
VI. Индикаторы ликвидности						
	Коэффициент текущей ликвидности k_4^*	≥ 50	50 – 40	40 – 30	< 30	1
	Коэффициент краткосрочной ликвидности k_5^*	≥ 70	70 – 60	60 – 50	< 50	1
	Коэффициент срочной ликвидности k_4-1 (до 7 дней)	≥ 200	200 – 150	150 – 100	< 100	1
	Коэффициент срочной ликвидности k_4-2 (до 1 месяца)	≥ 190	190 – 140	140 – 90	< 90	1
	Коэффициент срочной ликвидности k_4-3 (до 3 месяцев)	≥ 180	180 – 130	130 – 80	< 80	1
	Отношение совокупных займов к депозитам юридических и физических лиц (за исключением межбанковских операций и вкладов SPV)	≤ 125	125 – 175	175 – 225	> 225	2
	Отношение обязательств перед нерезидентами (без учета вкладов организаций специального назначения) к совокупным обязательствам	≤ 15	15 – 25	25 – 35	> 35	2
	Отношение ликвидных активов к совокупным активам	≥ 20	20 – 17	17 – 14	< 14	1

* рассчитывались до 01.07.2008 года, поскольку с 01.07.2008 года были введены новые коэффициенты ликвидности
Источник: АФН

⁶⁸ Данный показатель учитывался до 01.07.2008 года

⁶⁹ Включен в расчет в связи с введением формы отчетности с 01.07.2008 года

Оценка устойчивости банковского сектора: при значении агрегированного индекса от 1 до 1,5 – финансовая устойчивость банков классифицируется как стабильная; от 1,5 до 2 – нормальная (с умеренным уровнем риска); от 2 до 2,5 – удовлетворительная (с тенденцией к повышению рисков); от 2,5 до 3 – удовлетворительная (с чрезмерно высоким уровнем рисков); от 3 до 3,5 – нестабильная; свыше 3,5 – критическая.

Согласно результатам исследования, наибольшую чувствительность к значению АИФУ проявляют индексы качества ссудного портфеля и эффективности деятельности, что обусловлено давлением на доходность банковского сектора повышения уровня резервирования в связи с ухудшающимся качеством кредитного портфеля.

При этом, индекс эффективности деятельности изменился с апреля текущего года с 3,0 до 4,0, индекс качества ссудного портфеля изменился с 2,2 до 3,0. Относительным постоянством в динамике характеризуются индексы капитализации, кредитного, рыночного рисков.

Стабильность индекса капитализации обусловлена тем, что в целом коэффициенты достаточности собственного капитала казахстанских банков на порядок превышают установленные уполномоченным органом нормативные требования, что свидетельствует о наличии запаса прочности, сформированного в условиях бурного роста банковской системы на базе введенных мер по ужесточению требований к капитализации по отношению к рискам, связанными с активным притоком внешних заимствований.

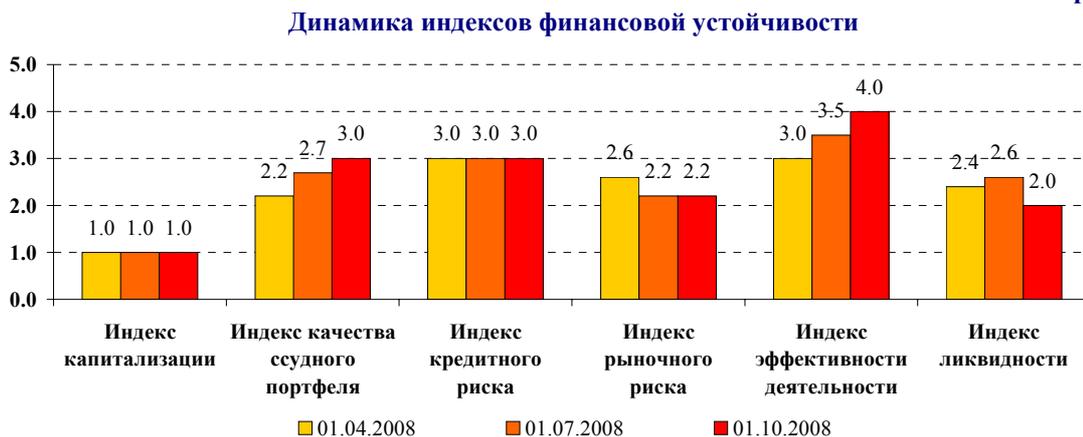
При этом, исходя из индикаторов, входящих в группу индикаторов кредитного и рыночного рисков, постоянство этих индексов связано с существенным замедлением темпов кредитования в условиях дефицита ликвидности в банковском секторе. Напротив, индекс ликвидности достаточно волатилен, что в целом адекватно существующим условиям (График 1).

Исходя из оценки, особую озабоченность в настоящее время вызывает ухудшающееся качество кредитного портфеля, создающее давление на показатели доходности банковского сектора, что, соответственно, отразится по мере усиления тенденций на уровне капитализации банковского сектора (График 2).

Динамика индекса свидетельствует о снижении степени финансовой устойчивости банков под давлением качества банковских активов. Так, по состоянию на 01.10.2008 года показатель АИФУ составил 2,53, изменившись по сравнению с предыдущим месяцем на 0,05 пунктов. Тогда как по сравнению с показателем на конец первого квартала текущего года значение АИФУ ухудшилось на 0,15 пункта. Таким образом, финансовая устойчивость казахстанских банков классифицируется как удовлетворительная с чрезмерно высоким уровнем рисков (4 уровень из 6 имеющихся) (График 3).

С точки зрения идентификации уязвимости банков различным рискам в системе агрегированного индекса требуется расширение перечня индикаторов. Спектр рисков и их проявление может быть достаточно разнообразным. Эти вопросы являются предметом совершенствования данного инструмента с целью повышения его качества и эффективности для целей надзора.

График 1



Источник: АФН

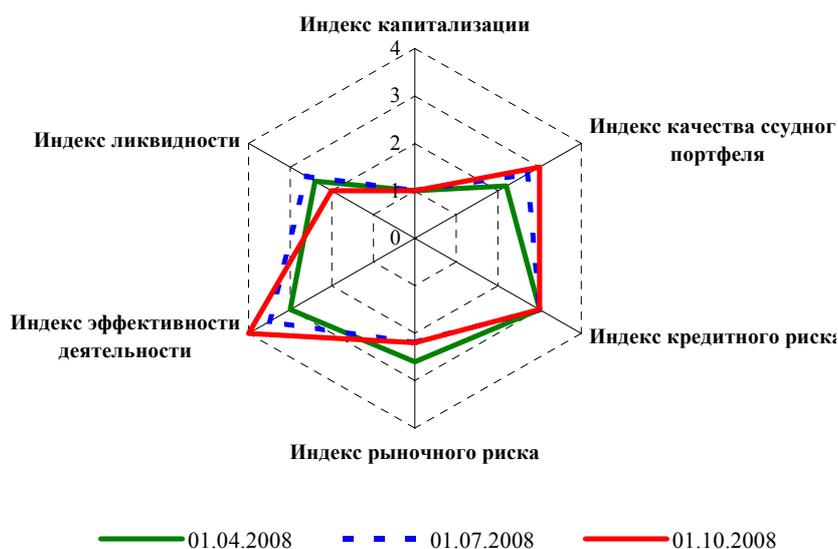
График 2



Источник: АФН

График 3

Отображение АИФУ на карте оценки рисков**



**Примечание: чем выше значение индекса, тем ниже степень финансовой устойчивости и наоборот.
 Источник: АФН

9. Оценка стабильности банковского сектора на основе методике z-score⁷⁰

Стабильное функционирование финансового сектора является ключевым принципом обеспечения устойчивого экономического развития страны. Мировой финансовый кризис выявил множество факторов уязвимости финансовой системы Казахстана и значительно повысил риски ее функционирования. В этих условиях изучение основных источников рисков позволило бы выявить наиболее значимые факторы, необходимые для обеспечения устойчивого функционирования финансовых институтов и финансовой системы страны в целом.

В силу повышенной значимости в последнее время вопросов анализа и оценки финансовой стабильности новые подходы и методологические инструменты находят свое применение с целью более углубленного изучения и выявления рисков для банков БВУ. Так, одним из таких новых подходов является методика z-score, используемая для анализа рисков банковской системы на основе данных индивидуального банка. Методика дает возможность на основе эконометрического анализа определить, каким шокам и рискам может быть подвержена финансовая система страны в целом

Основы методике z-score

В последнее время z-score стал особенно популярным методом оценки устойчивости банка в силу того, что он непосредственно связан с оценкой вероятности неплатежеспособности банка. Методика z-score в основном используется для анализа устойчивости банка через призму различных финансовых рисков и экономических факторов, в условиях которых функционирует финансовый институт.

В общем, z-score может рассматриваться в качестве показателя устойчивости финансового института или «расстояния до дефолта». Преимуществом данного показателя является то, что его расчет включает в себя компоненты, непосредственно связанные с платежеспособностью банка, и статистически представляет собой количество стандартных отклонений, при которых снижение доходности, т.е. риск убыточности банка, может привести к истощению капитала. Показатель z-score рассчитывается следующим образом:

$$z = \frac{(\mu + k)}{\delta}$$

где, μ - это среднее значение рентабельности активов ROA за весь анализируемый период, k – отношение капитала к активам и δ – это стандартное отклонение показателя рентабельности активов за аналогичный период, которое также рассматривается в качестве показателя волатильности доходов. Высокое значение z-score означает большее расстояние до истощения капитала и низкую вероятность неплатежеспособности банка. Соответственно, чем выше значение показателя z , тем более устойчив банк.

Изначально наиболее популярной версией z-score являлся показатель «расстояние-до-дефолта» (DD), в расчетах которого использовались данные по ценам на акции банка для оценки влияния волатильности на капитал банка. Однако для полного охвата всех финансовых институтов начал использоваться метод, основанный на данных отчетов коммерческих банков, так как данные по рыночным ценам на акции большинства банков, особенно средних и мелких, были не доступны.

Основной идеей методике z-score является то, что данный индекс позволяет на основе эконометрического анализа оценить взаимосвязь устойчивости банка и различных финансовых рисков, а также факторов внешней среды.

⁷⁰ Методика z-score разрабатывается Управлением финансовой стабильности НБРК в рамках совместного проекта с Мюнхенским институтом экономических исследований – IFO (Германия)

На практике методика z-score нашла свое широкое применение в различных областях анализа рисков финансовых институтов. Так, Хейко Хессе и Мартин Чихак⁷¹ в своем исследовании использовали данную методику для эмпирической оценки роли кооперативных банков в достижении финансовой стабильности. В рамках данного исследования были проанализированы свыше 16 тыс. кооперативных, сберегательных и коммерческих банков по 29 развитым и развивающимся странам. В свою очередь Торстен Бек и Люк Лаевен использовали z-score для анализа банкротств коммерческих банков при наличии в системе института по гарантированию депозитов. Анализируя данные по 1700 банков 57 различных стран, авторы сделали заключение, что банки в тех странах, где существует институт по гарантированию депозитов с правом капитализации банка-банкрота и исключения из членства системы гарантирования, являются более стабильными⁷². В целом, в рамках задачи по возможности применения методики z-score в отношении казахстанских банков также был изучен опыт МВФ по оценке и декомпозиции рисков в странах Восточной Европы⁷³, а также опыт Бундесбанка. Таким образом, изучив опыт по созданию системы оценки устойчивости банков, в рамках данного исследования методика z-score была применена с целью оценки уровня устойчивости БВУ Казахстана.

Практическое применение z-score для казахстанских банков



Полученные в результате расчетов значения индекса z-score свидетельствует, что в настоящий момент уровень стабильности банковского сектора Казахстана постепенно снижается. На снижение индекса, отмечаемого с начала 2008 года, непосредственно влияет снижение доходности банков.

С целью оценки уровня устойчивости банковской системы Казахстана подход z-score был использован для определения того,

какие финансовые риски и экономические условия среды взаимодействия делают банки Казахстана более уязвимыми. Таким образом, для индекса z-score была оценена регрессионная модель на основе панельных данных по микропруденциальным показателям и экономических переменных следующего вида:

$$Z-index_{it} = \alpha + \beta_1(Size_{it}) + \beta_2(fod_i) + \beta_{BR}BR_{it-1} + \beta_M Mac_{it-1} + \varepsilon_{it}^{74}$$

где, i- индивидуальный банк, t - период.

В представленной модели переменные сгруппированы по различным факторам влияния: размер банка (Size), иностранное участие в банке (fod), специфические для банковской деятельности переменные (BR) и переменные макроэкономической среды (Mac).

Все данные по z-индексу и банковским показателям были рассчитаны на квартальной основе для каждого банка второго уровня индивидуально за период с 1-го квартала 2004 года

⁷¹ Heiko Hesse, Martin Cihak, «Cooperative banks and financial stability», 2006.

⁷² Thorsen Beck, Luc Laeven, «Resolution of failed banks by deposit insurers»

⁷³ Andrea M. Maechler, Srobona Mitra, DeLisle Worrell, «Decomposing Financial Risks and Vulnerabilities in Eastern Europe», IMF Working paper, October 2007.

⁷⁴ Все переменные модели, в том числе и зависимая переменная, представлены в виде натуральных логарифмов, с целью возможности интерпретации коэффициентов в виде эластичности. Модель оценена с помощью метода панельного OLS и переменные вектора рисков банковского сектора и макроэкономических показателей представлены в лаговом выражении с целью оценки влияния сформированных за предыдущие периоды тенденций.

по 3–ий квартал 2008 года по данным АФН. Макроэкономические показатели рассчитаны за аналогичный период по данным НБРК и АРКС. Анализ на основе z –индекса охватывает как период постепенного становления казахстанских банков, период бурного роста и высоких доходов, так и период спада вследствие развития кризиса ликвидности в августе 2007 года. В рамках данного анализа из 36 банков второго уровня Казахстана были использованы данные только 25 банков, в виду наличия по ним достаточно длинного ряда данных.

Одним из важнейших этапов построения модели является выбор наиболее значимых показателей. Выбор тех или и иных индикаторов риска был определен на основе эмпирических исследований в данной области и показателях, специфичных для развития банковского сектора Казахстана. При этом из всех индикаторов намного сложнее определить набор макроэкономических показателей, способных показать какие факторы внешней среды могут повлиять на снижение устойчивости банка, и, тем более какой фактор извне может представлять собой потенциальный шок для потери стабильности банка.

Так, для построения модели z -score был определен перечень независимых переменных, сгруппированных в показатели текущего состояния банка, банковских рисков и макроэкономических показателей:

1) Показатели текущего состояния банка - величина банка и иностранное участие.

Казахстанская банковская система характеризуется высокой степенью концентрацией со стороны крупнейших шести банков, на чью долю приходится от 8 до 24% всех активов банковской системы. Данные банки определяют основные направления развития финансового сектора страны, а также активно присутствуют и в других секторах финансовой системы. Априори знак коэффициента переменной $Size$ не определяется, так как концентрация банков может иметь как стабилизирующий эффект, так и риск для устойчивого состояния банковского сектора, связанный с тем, что несостоятельность одного крупного банка может привести к ухудшению баланса другого вследствие наличия позиций по взаимным обязательствам.

В свою очередь присутствие иностранного капитала в банке может иметь двоякое направление. В первом случае, этот процесс имеет достаточно много преимуществ и может рассматриваться положительным моментом для развития и совершенствования функционирования банка. При этом в ситуации повышенной турбулентности иностранный инвестор может влить дополнительный капитал с целью поддержки и защиты банка от убытков. Другим положительным моментом может являться более консервативная кредитная политика, не предполагающая ведения агрессивной стратегии. Однако, с другой стороны, присутствие иностранного капитала может нести и некоторые сдерживающие моменты, как, например селективность деятельности по обслуживанию клиентов, ограниченная динамика роста и низкая рентабельность.

Таблица 1

Показатели текущего состояния банка

№	Наименование переменной	Формат представления
1	Величина банка	доля банка в общих активах банковской системы
2	Участие иностранного капитала в банке	фиктивная переменная равна 1, если это банк с иностранным участием (согласно данным АФН), и 0, в обратном случае

2) Переменные, отражающие банковские риски.

В качестве переменных банковских рисков были выбраны показатели, отражающие основные финансовые риски для банка: кредитный риск, риск ликвидности, рыночный риск и риск снижения прибыльности.

Деятельность банка по кредитованию экономики при условии сбалансированности кредитной политики финансового института является основным источником доходов банка. Теоретически влияние роста кредитования экономики на z -score должно быть положительным. Однако галолирующие темпы роста кредитов экономики со стороны банков несут в себе и угрозу высокой волатильности доходов, что оказывает отрицательное влияние

на устойчивость финансового института, предопределяя тем самым отрицательный знак коэффициента. Благоприятные условия внешнего финансирования поощрили казахстанские банки к широкому использованию внешних ресурсов для финансирования внутренней экономики, что в итоге привело к росту кредитования экономики за период с 2000-2007 годы в среднем на 65% в год. Данная практика привела к тому, что кредитный бум сделал кредитный риск одним из основных рисков устойчивого развития банка.

Не менее важным для устойчивого развития банка является адекватный уровень ликвидных активов для своевременного покрытия своих текущих обязательств и априори ожидаемый знак положителен. Несмотря на это, избыточная ликвидность может иметь отрицательный эффект из-за неэффективного управления денежными потоками или же отсутствия достаточно ликвидного вторичного рынка может привести к структурным проблемам баланса банка, что непосредственно ведет к снижению значения индекса z-score.

В свою очередь рыночный риск весьма существенен для прибыльности банка. Высокая волатильность обменного курса является фактором уязвимости при наличии у банка существенной отрицательной открытой валютной. Однако эффективная политика риск-менеджмента по мониторингу рыночных рисков может смягчить негативный эффект подобных колебаний обменного курса.

С целью оценки влияния деятельности банка по кредитованию и привлечению депозитов в систему показателей модели был включен показатель отношения процентных доходов на валовой доход, на значении которого может непосредственно повлиять отношение капитала к активам банка. Влияние данного параметра на z-score ожидается как положительное, так как при заданном уровне активов более высокий объем капитала приводит к снижению потребности в привлечение заемных средств, тем самым, уменьшая процентные расходы и увеличивая чистые процентные доходы.

Таблица 2

Показатели, отражающие банковские риски

№	Наименование переменной	Формат представления
1	Кредитование экономики	темпы роста ссудного портфеля к соответствующему периоду прошлого года
2	«Нефункциональные» займы	доля займов классифицируемых как «нефункциональные» в ссудном портфеле
3	Текущая ликвидность	отношение высоколиквидных активов к краткосрочным обязательствам
4	Волатильность обменного курса	стандартное отклонение изменений ежедневного обменного курса, сложившегося по результатам торгов на КФБ
5	Провизии под NPL	соотношение провизий, созданных по нефункционирующим займам к валовому доходу
6	Процентные доходы	соотношение чистых процентных доходов к валовому доходу

3) Показатели макроэкономической среды

Влияние макроэкономической среды на стабильное функционирование банка весьма разнообразно. Если эффект влияния переменных банковских рисков может быть заранее определен в силу понимания природы угрозы со стороны данных рисков, то влияние экономических факторов на устойчивость банка заранее определить сложно. Определенно макроэкономическая среда создает соответствующие условия и тенденции дальнейшего развития банков, что может играть как стабилизирующую роль в повышении устойчивости банка, так и наоборот. В свою очередь с целью охвата различных факторов первоначально был определен широкий перечень экономических переменных.

Таблица 3

Показатели, макроэкономической среды

№	Наименование переменной	Формат представления
1	Глубина финансовых отношений	отношение кредитов экономике к ВВП
2	Инфляция	ИПЦ, к соответствующему периоду прошлого года
3	Международные процентные ставки	LIBOR 3 мес. в долл. США
4	Долговая нагрузка	доля БВУ в валовом внешнем долге

Статистические параметры оценки z-score

С помощью регрессионной модели было оценено влияние независимых переменных на значение индекса z. По результатам оценки z-score был получен следующий результат для всех (25) банков Казахстана. При этом с точки зрения оценки влияния отобранных переменных на индекс z-score отдельно было построено уравнение только для крупных и средних банков, которые по сравнению с другими банками более активно привлекали внешние заимствования.

Таблица 4

Статистические параметры

Переменные	Статистические параметры по всем банкам			Статистические параметры по 11 банкам		
	уравнение 1	уравнение 2	уравнение 3	уравнение 1	уравнение 2	уравнение 3
С	1.022** (2.343)	1.449* (3.865)	1.478* (4.430)	2.674* (6.98)	3.193* (10.04)	2.673* (8.541)
Величина банка	-0.070* (-4.305)	-0.070* (-4.307)	-0.058* (-3.976)	0.095* (5.449)	0.093* (5.403)	0.0816* (4.330)
Иностранное участие	-0.178* (-3.695)	-0.177* (-3.65)	-0.220* (-4.568)	-0.067+ (-1.71)	-0.067+ (-1.680)	-0.065+ (-1.666)
Кредитование экономики	-0.096* (-3.033)	-0.096* (-3.024)		-0.097* (-3.807)	-0.099* (-3.772)	
Ликвидность	0.218* (4.177)	0.220* (4.127)	0.283* (5.458)	-0.062 (-1.603)	-0.063+ (-1.665)	-0.028 (-0.830)
Процентные доходы	0.144** (2.527)	0.145** (2.542)	0.105** (1.974)	-0.102+ (-1.791)	-0.094+ (-1.667)	-0.098 (-1.539)
Провизии под NPL	0.030 (1.593)	0.032+ (1.703)		-0.100* (-3.618)	-0.094* (-3.259)	
Глубина финансовых отношений	0.226+ (1.626)	0.444+ (1.556)	0.259 (0.787)	0.413* (3.327)	0.584** (2.225)	0.601+ (2.167)
Международные процентные ставки	-0.093 (-1.323)			-0.135+ (-2.235)		
Инфляция	-0.172 (-1.564)	-0.136 (-1.159)	-0.125 (-1.056)	-0.240+ (-1.90)	-0.215+ (-1.650)	-0.190+ (-1.857)
Долговая нагрузка		-0.380 (-1.460)	-0.313 (-1.057)		-0.381+ (-1.645)	-0.471+ (-1.880)
Волатильность обменного курса		0.048+ (1.198)	0.049 (1.120)		0.032 (0.984)	0.038 (1.106)
«Нефункциональные займы»			0.021 (1.26)			-0.077+ (-1.966)
R²	0.345	0.348	0.269	0.207	0.201	0.164

Прим.: *-статистическая значимость при 1%, ** -статистическая значимость при 5%, +- статистическая значимость при 10%. В скобках указана t-статистика.

Для z-score были оценены несколько спецификаций уравнений для анализа различных тенденций, влияющих на стабильность банка. С целью оценки и проверки значимости риска, связанного с общей долговой нагрузкой дополнительно в качестве альтернативы было оценено уравнение, которое подтверждает, тот факт, что и общая долговая нагрузка банковского сектора, так и стоимость его обслуживания отрицательно влияют на устойчивость банка. Дополнительно было оценено уравнение с целью проверки значимости для индекса z непосредственно показателя качества ссудного портфеля - «нефункциональных займов».

Основные выводы по z-score для казахстанской банковской системы

В целом, полученные на основе модели z-score результаты отразили факторы, непосредственно влияющие на стабильность банка.

1) Согласно полученным результатам модели z-score величина банка является весьма значимым показателем для устойчивости банка. При этом по результатам на основе данных всех банков знак коэффициента определен как отрицательный. На практике размер банка, является положительным фактором в сохранении его устойчивости, так как крупный банк,

благодаря размеру своих активов, имеет возможность проводить активную разнонаправленную деятельность с целью максимизации своей прибыли. Однако с учетом того, что в совокупность анализируемых субъектов вошли как крупные, средние, так и мелкие банки, отрицательное влияние данного показателя на z-score объясняется, тем, что существенный разрыв в рыночной доле между ними создает для каждого банка разные условия для развития, каждый из них имеет доступ к различным источникам фондирования и испытывает разную динамику роста. При этом, оценивая модель по z-score на основе данных крупных и средних банков, можно увидеть, что данная переменная изменила знак в сторону положительного значения. Это объясняется тем, что уже в среде только крупных и средних банков существует больше возможностей для получения стабильной и высокой доходности в зависимости от рыночной доли.

Переменная для банков с иностранным участием также показала отрицательный знак коэффициента эластичности. Фактор участия в банке иностранного капитала может предполагать некоторые ограничения для банка в отношении потенциальных направлений ведения им бизнеса, что соответственно, снижает его возможности в получении дополнительной прибыли.

2) В модели для оценки факторов кредитного риска, влияющих на z-score, было использовано несколько независимых переменных, такие как, рост кредитования БВУ и «нефункциональные» займы. По результатам оценки высокий рост кредитов экономике увеличивает уязвимость банков к кредитному риску. В свою очередь показатель, оценивающий непосредственно качество активов банка - «нефункциональные» займы, показал слабую статистическую значимость и экономически противоречивый знак коэффициента эластичности для всех банков. Для крупных банков же наблюдается иная картина - ухудшающее качество их ссудного портфеля создает для них дополнительные издержки по созданию адекватных провизий. Изменчивость знака показателя в этом случае свидетельствует о неоднозначном эффекте данной переменной на устойчивость банков.

3) По результатам оценки модели показатель доли процентных доходов показывает высокую значимость и имеет положительный знак, что свидетельствует о большей устойчивости банка при большей значимости основной функции финансового посредничества для доходов банка. Однако, с другой стороны, для крупных банков отрицательный знак может показывать меньшую эффективность от использования своих возможностей по универсализации бизнеса, что сокращает их потенциальные доходы, и большую зависимость от внешнего финансирования, а значит более высокие процентные расходы.

В свою очередь резервирование средств под предполагаемые убытки для банков непосредственно направлено на создание своеобразной «подушки безопасности», наличие которой положительно сказывается на устойчивом состоянии банка. Однако непосредственно для крупных и средних банков создание дополнительных резервов отрицательно влияет на z-score, что подтверждается отрицательным знаком доли провизий в валовом доходе. Для данной категории банков создание провизий несет в себе нагрузку на ту часть дохода, который мог бы быть использован ими для эффективного расширения своей деятельности. Статистическая значимость данного показателя относительно ниже других показателей банковских рисков.

4) Наряду с показателем кредитного риска, индикатор риска ликвидности также показал высокую положительную статистическую значимость для индекса z-score, что на практике подтверждается фактом кризиса ликвидности в августе 2007 года. С учетом высокой значимости данного риска необходимо понимать, что само по себе увеличение банком объемов ликвидных средств для покрытия текущих обязательств неэффективно, так как несет в себе прямые издержки упущенных выгод. Более значимым для укрепления позиций банка является эффективная политика по регулированию потоков ликвидных средств и, прежде всего, исходя из объема краткосрочных обязательств, что и показывает результат по 11 банкам.

5) Влияние рыночного риска на устойчивость банков является неоднозначным в виду слабой статистической значимости и полученного положительного знака. Стоит отметить, что в силу негативных последствий кризиса ликвидности практически многие банки взяли курс на ведение консервативной политики в отношении открытых позиций, в том числе и по поддержанию низкого ГЭПа в иностранной валюте.

6) Особый интерес вызывает результат оценки макроэкономических показателей. В качестве экономических переменных в модели были рассмотрены различные показатели, как рост реального ВВП, глубина развития финансовых отношений (кредиты экономике к ВВП), показатель открытости экономики (отношение товарооборота к ВВП), показатель финансовой открытости (соотношение суммы внешних активов и обязательств к ВВП), депозиты БВУ, цены на недвижимость, доля обязательств БВУ в валовом внешнем долге, цена на нефть, инфляция, международные процентные ставки и индекс отраслевой концентрации Херфиндаля-Хиршмана. На основе построения модели для z-score были отобраны несколько более значимых показателей. Это, прежде всего уровень глубины развития финансовых отношений. Данный показатель положительно связан с индексом z, так как благоприятная среда для развития бизнеса снижает вероятность проявления каких-либо существенных рисков, несущих угрозу дестабилизации финансового сектора. В свою очередь высокое значение уровня инфляции в качестве показателя оценки эффективности денежно-кредитной политики государства отрицательно сказывается на снижении стоимости активов в реальном выражении. Международные процентные ставки представлены в системе в качестве показателя, отражающего влияние внешнего мира, и в модели коэффициент данного показателя характеризуется отрицательным значением. Повышение международных процентных ставок значительно повышает уязвимость банков и снижает их возможности по рефинансированию накопленных внешних обязательств. При этом наибольшую значимость данный индикатор показывает непосредственно для крупных и средних банков, активно участвовавших в привлечении средств извне.

Заключение

В целом, подход на основе z-score в области оценки устойчивости банка является новым направлением, который постоянно совершенствуется и находит свое все более широкое применение в различных областях анализа уязвимости. Первоначально полученные результаты свидетельствуют, что наиболее существенными рисками, которым подвержены банки Казахстана, является кредитный риск и риск ликвидности. В свою очередь стоит отдельно отметить, что на основе ранжирования банков было выявлено, что профиль рисков с выделением крупных, средних и мелких банков значительно отличается.

Данный анализ является первой попыткой определить влияние отдельных видов факторов рисков, влияющих на стабильность банковского сектора в целом и каждого банка индивидуально. Стоит отметить, что особое значение при использовании методики z-score играет как качество данных, так и их достаточность. Несмотря на то, что проанализированный период охватывает три этапа становления банковского сектора (рост, пик и снижение), исторические ряды являются короткими для построения полностью адекватной поставленной задаче модели. Однако уже полученные результаты дают четкую картину относительно уязвимости банков тому или иному риску.

Дальнейшее расширение использования методики z-score имеет несколько перспективных направлений, таких как изучение уязвимости банка на уровне более специфических показателей на основе балансов банка, а также изучение трансформации различных шоков через факторы уязвимости индивидуального банка, как один из альтернативных подходов к стресс-тестированию банка.

10. Качественные параметры кредитного рынка в условиях финансовых потрясений

В последнее время в условиях финансовых потрясений на глобальных финансовых рынках все большую актуальность приобретают методы исследования качественных параметров спроса и предложения кредитных ресурсов на банковском рынке. В этом отношении одним из важных инструментов адекватной оценки ситуации на банковском рынке является проведение обследований банков второго уровня посредством специально разработанных вопросников, что является распространенной практикой среди центральных банков зарубежных стран. Проведение подобных обследований направлено на получение необходимой информации для анализа количественных параметров рынка, факторов, определяющих финансовую стабильность, а также для принятия решений в области денежно-кредитной политики и прогнозирования.

1. Методика проведения опроса банков второго уровня

Начиная с июля 2007 года Национальный Банк в целях совершенствования своей системы мониторинга условий, определяющих финансовую стабильность, на регулярной основе проводит обследование банков второго уровня⁷⁵.

При проведении обследования основной акцент сделан на выявлении факторов спроса и предложения на кредитном рынке, оценке политики управления рисками в банках, анализе влияния ценовых и неценовых параметров на политику ценообразования банков, а также ожиданий развития рынка кредитования. Осуществление мониторинга на регулярной основе служит источником информации для аналитического обзора и всесторонней оценки банковских взаимосвязей. Качественные параметры дополняют, а в некоторых случаях объясняют сложившиеся на определенный временной срез количественные данные.

Анкета Национального Банка представляет собой перечень вопросов, разбитых на три основных раздела (1) рынок банковского кредитования; (2) карта оценки рисков; (3) данные и информация для количественной оценки рисков и тенденций.

Вопросы раздела «Рынок банковского кредитования» разбиты на подразделы в отношении «корпоративного сектора» и «физических лиц» по сегментам кредитования, фактической оценке спроса и предложения, ожиданиях и оценке качества ссудного портфеля.

В разделе «Карта оценки рисков» вопросы затрагивают аспекты деятельности банков с точки зрения подверженности различным видам рисков, а также источников дополнительного финансирования своей деятельности.

3-й раздел анкеты предполагает получение количественной информации от банков с целью ее использования в других исследованиях, относящихся к деятельности банковского сектора (например, изучение эффекта заражения с точки зрения межбанковских взаимосвязей).

При обработке полученных ответов результаты обследования оцениваются с позиции 4-х показателей:

$$1. \text{Процентное изменение} = \frac{\text{Количество банков, отметивших тот или иной ответ}}{\text{Общее количество ответивших банков}}$$

$$2. \text{Чистое процентное изменение (ЧПИ)} = (\text{Доля банков, отметивших увеличение/смягчение параметра}) - (\text{Доля банков, отметивших снижение/ужесточение параметра})$$

⁷⁵ В настоящее время обследование проводится ежеквартально в форме личного интервью с менеджерами и специалистами банков.

3. Индекс диффузии⁷⁶ (ИД) = (% респондентов ответивших «смягчилась значительно» + % респондентов ответивших «смягчилась незначительно» * 0,5) - (% респондентов ответивших «ужесточилась значительно» + % респондентов ответивших «ужесточилась незначительно» * 0,5).

4. В отношении факторов спроса и предложения (кредитной политики) вычисляются средние значения присвоенных рангов по каждому фактору. Средние значения представляют собой среднее арифметическое без учета удельного веса банков.

2. Изменение качественных параметров кредитного рынка

Регулярное проведение обследования банков с июля 2007 года и накопление ряда исторических данных позволяет рассмотреть ситуацию на кредитном рынке с точки зрения динамики ключевых параметров. Так, **доля банков, которые оценивали высокий спрос⁷⁷ нефинансовых организаций на кредиты в середине 2007 года, в течение последующих периодов постепенно снижалась вместе с желанием банков кредитовать своих корпоративных клиентов** (График 1).

Наиболее выраженным было именно сокращение *желания кредитовать* в период распространения кризисных явлений на мировых финансовых рынках, когда банки начали испытывать сложности с привлечением внешних ресурсов фондирования. Это в первую очередь коснулось крупнейших банков, в частности первой 5-ки, которые в наибольшей степени зависят от внешнего фондирования и доля которых на рынке кредитования составляет более 70%.

График 1
Изменение спроса на кредитные ресурсы, % респондентов (корпоративный сектор)

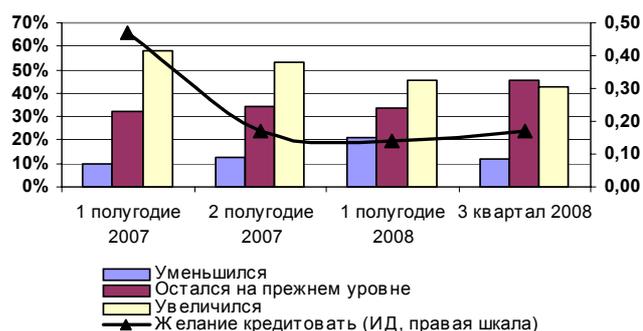
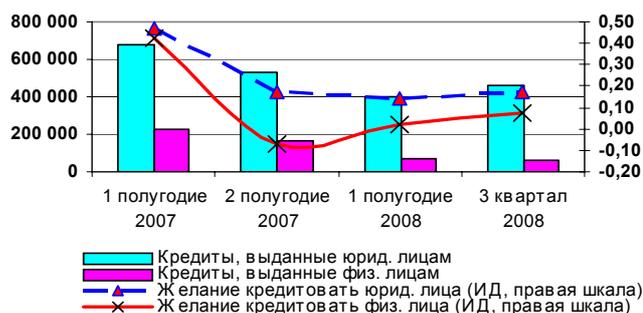


График 2
Кредиты, выданные банками (в млн. тг. среднемесячные объемы за период)



Снижение желания кредитовать непосредственно отразилось на резком сокращении объемов кредитования корпоративного сектора и населения, в наибольшей степени в сегменте займов физическим лицам (График 2). Основной причиной к такому снижению послужили ужесточение ценовых и неценовых условий кредитования. Дополнительное влияние на ужесточение

кредитной политики оказали принятые регуляторные меры в рамках пруденциального надзора, а также переоценка банками рисков, связанных с недвижимостью, строительной отраслью и ипотекой.

Как отмечалось выше, последствия кризиса наиболее сильно отразились на рынке кредитования физических лиц. Схожие отрицательные тенденции падения спроса со стороны населения и желания банков кредитовать население наблюдались по ипотечному и

⁷⁶ Шкала значений индекса варьируется от -1 до +1. Значение индекса равное нулю показывает, что мнение респондентов о текущей ситуации не изменилось по сравнению с прошлым обследованием. Когда мнение респондентов меняется в положительную или отрицательную сторону, то это отражается на результатах соответственно в сторону увеличения/уменьшения, смягчения/ужесточения.

⁷⁷ Спрос оценивается на основе всех заявок на получение кредита, включая те, по которым был отказ со стороны банка.

потребительскому кредитованию на протяжении периода с июля 2007 года по июль 2008 года (График 3).

Вместе с тем в 2008 году наблюдается постепенное восстановление желания кредитовать, прежде всего, в сегменте потребительского кредитования. Сегмент потребительского кредитования наиболее гибок и адаптируем к существенным изменениям экономической конъюнктуры.

В период, предшествующий кризису sub-prime, большинство банков при ранжировании рисков применительно к своей деятельности определяли в порядке убывания значимости кредитный риск, риск ликвидности, валютный риск, процентный риск и операционный риск. Примечательно, что на протяжении всех периодов обследования эта «карта рисков» существенно не изменилась. Кредитный риск является самым актуальным для банков в связи ухудшающимся качеством ссудного портфеля банков.

График 3
Изменение спроса на кредитные ресурсы (рынок займов физ. лицам)

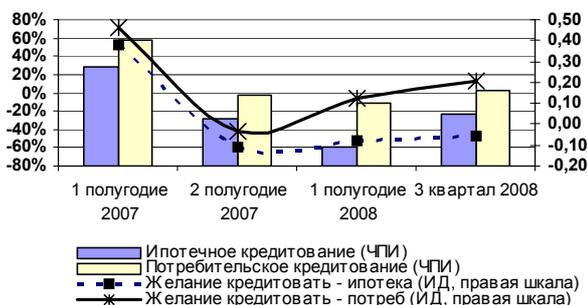
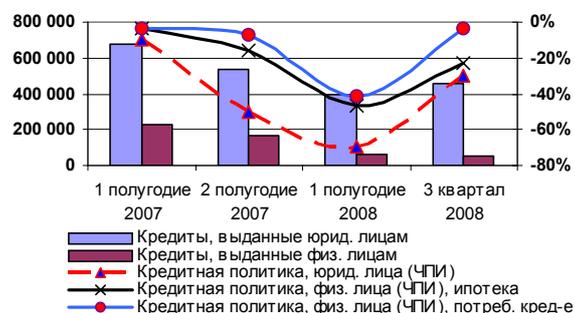


График 4
Влияние кредитной политики на объем кредитования (среднемесячные объемы за период в млн. тг.)



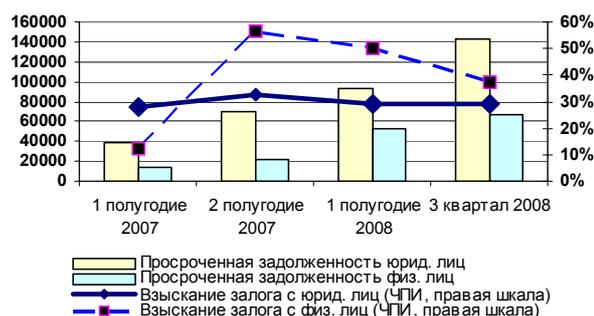
уровне, а другие банки немного смягчить, так как, по мнению банков, был достигнут пороговый уровень ужесточения.

В течение прошедшего с августа 2007 года периода банковская система продолжала функционировать в условиях ограниченных источников фондирования, что отразилось на доступности ресурсов для реального сектора экономики и снижении возможностей по погашению и рефинансированию задолженности перед банками, подчеркивая системный характер своего проявления.

Наряду с ростом просроченной задолженности по выданным кредитам, в особенности у юридических лиц, в течение 9 месяцев 2008 года происходил рост операций по взысканию залогового имущества (График 5). Это в меньшей степени

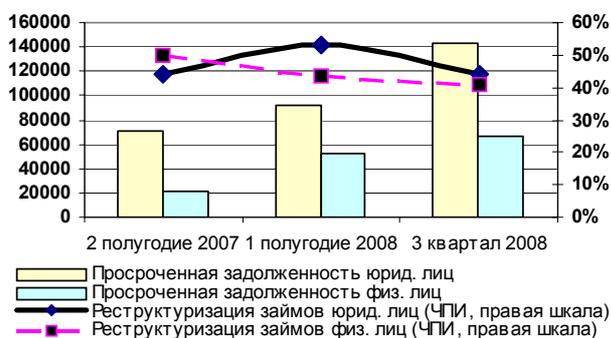
При увеличении значимости кредитного риска для банков тенденции ужесточения кредитной политики и условий кредитования оказывали прямое влияние на объем кредитования экономики и населения (График 4). Вместе с тем, в некоторых отраслях (в первую очередь, торговля и обрабатывающая промышленность) наблюдался повышенный спрос на ресурсы для финансирования оборотного капитала предприятий. В 3-м квартале 2008 года часть банков предпочла оставить кредитную политику на прежнем

График 5
Просроченная задолженность (в млн. тг.)



коснулось юридических лиц, у которых основная доля задержки платежей приходилась на возросшие риски неисполнения обязательств контрагентами, и банки охотнее шли на реструктуризацию их долгов (График 6).

График 6
Реструктуризация просроченной задолженности (в млн. тг.)



реструктуризацию их долгов (График 6). Взыскание залогового имущества у физических лиц было связано с нарушением графика платежей вследствие снижения уровня доходов населения и ростом долгового бремени из-за пересмотра банками условий кредитования в сторону значительного ужесточения.

Рост долгового бремени и издержек по обслуживанию существующих займов у клиентов банков вследствие ужесточения условий кредитования (наибольшее ужесточение

касалось в основном залоговых требований и маржи по рискованным видам кредитования) негативно сказывается на качестве ссудного портфеля банков, в том числе и на уровне NPL⁷⁸ (График 7). В то же самое время операции по реструктуризации долгов заемщиков помогают сгладить негативный эффект ужесточения условий.

На фоне роста рисков в реальном секторе банки в рамках систем мониторинга заемщиков стараются применять дополнительные финансовые коэффициенты (коэффициенты ликвидности, эффективности деятельности, прибыльности), вводят более жесткие системы присвоения рейтинга, отраслевые лимиты, более тщательно работают с заемщиками, имеющими просроченную задолженность. Кроме активизации

График 7
Уровень NPL (в млрд. тг., на начало периода)



и расширения внутренних структур по работе с проблемными кредитами, банки налаживают отношения с коллекторскими агентствами, рассматривают предложения зарубежных банков в части выкупа проблемных активов, а также использования механизмов секьюритизации. Кроме того, меры по поддержанию банковского сектора со стороны государства приветствуют и проявляют заинтересованность в них большинство банков. В частности, это касается создания специальной организации по очистке баланса банков от проблемных активов и увеличения суммы гарантирования вкладов населения.

В результате в 3 квартале 2008 года корпоративный и розничный сектора кредитования подошли к тому, что рынок кредитования стал характеризоваться отсутствием новых «хороших» заемщиков, которые бы в полной мере соответствовали сложившемуся перечню требований банков, и дисбалансом между ужесточением кредитной политики банками и высокими значениями спроса на заемные финансовые ресурсы. Поэтому основная деятельность банков в корпоративном секторе приходилась на финансирование текущих клиентов, спрос которых был обусловлен острой необходимостью в оборотном капитале. В розничном секторе наблюдалось дальнейшее снижение спроса на ипотечное кредитование и ограниченный спрос на потребительское, что было связано

⁷⁸ Сумма займов 5-й категории, безнадежных займов и провизий по однородным займам.

с сохранением неопределенности на рынке недвижимости и ростом долгового бремени на фоне снижения доходов населения.

3. Особенности реакции банков в период турбулентности на финансовых рынках

Немаловажными для понимания уровня спроса и степени изменения кредитной политики банками выступают факторы влияния, позволяющие составить более полное представление о ситуации на кредитном рынке в определенный период времени. В частности, выделяется перечень факторов влияния, как на спрос, так и на кредитную политику, которые оцениваются банками в соответствии со шкалой. Наиболее значимые факторы влияния на спрос и кредитную политику представлены в таблицах (1-6).

Таблица 1

Факторы влияния на спрос (корпоративный сектор)

Факторы влияния на спрос	Июль 2007	Январь 2008	Июль 2008	Октябрь 2008
	Средние значения ⁷⁹			
Финансирование оборотных средств	3,81	3,81	3,50	3,64
Приобретение основных средств	3,84	3,28	3,05	2,94
Реструктуризация существующего долга	3,58	3,44	3,30	3,73
Собственные средства как источник фондирования	2,84	3,00	2,90	3,00
Займы других банков	2,47	3,06	2,95	3,13
Изменение сроков кредитования	3,55	3,00	2,70	2,73
Изменение процентных ставок	3,81	2,91	2,85	2,82
Изменение прочих условий кредитования	-	-	2,70	2,66

Таблица 2

Факторы влияния на спрос (ипотечное кредитование)

Факторы влияния на спрос	Июль 2007	Январь 2008	Июль 2008	Октябрь 2008
	Средние значения			
Перспективы развития рынка недвижимости	3,75	2,58	1,48	2,17
Восприятие долгового бремени	3,71	2,77	1,82	2,24
Потребительские расходы, не связанные с недвижимостью	3,11	2,55	2,00	2,38
Личные сбережения	3,18	2,87	2,42	2,86
Займы других банков	3,36	2,90	2,33	2,79
Изменение сроков кредитования	4,00	2,87	2,24	2,76
Изменение процентных ставок	3,85	2,39	1,73	2,62
Изменение прочих условий кредитования	-	-	2,00	2,69

Таблица 3

Факторы влияния на спрос (потребительское кредитование)

Факторы влияния на спрос	Июль 2007	Январь 2008	Июль 2008	Октябрь 2008
	Средние значения			
Восприятие долгового бремени	4,00	2,97	2,03	2,43
Потребительские расходы на товары длительного пользования	4,21	3,30	2,30	2,73
Личные сбережения	2,86	2,80	2,41	2,70
Займы других банков	3,32	2,87	2,31	2,70
Изменение сроков кредитования	3,96	2,90	2,31	2,83
Изменение процентных ставок	3,59	2,43	2,13	2,70
Изменение прочих условий кредитования	-	-	2,25	2,80

⁷⁹ Средние значения рассчитываются в соответствии со шкалой: 1 – повлияло значительно на снижение спроса, 2- повлияло незначительно на снижение спроса, 3 – не повлияло на спрос, 4 – повлияло незначительно на увеличение спроса, 5 – повлияло значительно на увеличение спроса.

Таблица 4

Факторы влияния на кредитную политику (корпоративный сектор)

Факторы влияния на кредитную политику	Июль 2007	Январь 2008	Июль 2008	Октябрь 2008
	Средние значения ⁸⁰			
Издержки по поддержанию достаточности капитала	2,68	2,44	2,52	2,70
Изменение показателей ликвидности	2,55	2,19	2,30	2,64
Ожидания изменений тенденций экономического развития	3,10	2,09	2,06	2,15
Изменение профиля риска в той или иной отрасли экономики	2,74	1,94	2,00	2,18
Риск изменения стоимости залогового обеспечения	2,65	1,84	1,82	2,03
Изменение доли высокорискованных займов в ссудном портфеле	-	2,16	2,09	2,34
Изменение финансового положения крупнейших заемщиков	-	2,35	2,44	2,50

Таблица 5

Факторы влияния на кредитную политику (ипотечное кредитование)

Факторы влияния на кредитную политику	Июль 2007	Январь 2008	Июль 2008	Октябрь 2008
	Средние значения			
Доступность ресурсов фондирования и издержки привлечения капитала	2,96	2,23	2,33	2,90
Конкуренция со стороны других банков	3,54	2,84	2,67	3,13
Общие экономические ожидания	3,25	2,35	1,97	2,52
Перспективы развития рынка недвижимости	3,07	2,19	1,73	2,45
Общий уровень платежеспособности заемщиков	3,21	2,58	2,03	2,61
Риск изменения стоимости залогового обеспечения	2,68	2,06	1,64	2,45

Таблица 6

Факторы влияния на кредитную политику (потребительское кредитование)

Факторы влияния на кредитную политику	Июль 2007	Январь 2008	Июль 2008	Октябрь 2008
	Средние значения			
Доступность ресурсов фондирования и издержки привлечения капитала	3,00	2,17	2,41	2,87
Конкуренция со стороны других банков	3,57	2,77	2,66	3,07
Общие экономические ожидания	3,21	2,27	1,91	2,47
Общий уровень платежеспособности заемщиков	3,00	2,33	1,88	2,43
Риск изменения стоимости залогового обеспечения	2,63	2,07	1,75	2,57

⁸⁰Средние значения рассчитываются в соответствии со шкалой: 1 – повлияло значительно на ужесточение кредитной политики, 2- повлияло незначительно на ужесточение кредитной политики, 3 – не повлияло на кредитную политику, 4 – повлияло незначительно на смягчение кредитной политики, 5 –повлияло значительно на смягчение кредитной политики.

С начала проведения опроса банков в части прогнозных ожиданий можно выделить следующую особенность – индекс диффузии показывает, что прогнозы банков на следующий обследуемый период как по спросу, так и по кредитной политике не всегда совпадали с фактической оценкой. К примеру, в отношении корпоративного сектора наблюдается более глубокий разрыв в ожиданиях и фактической оценке спроса и кредитной политики (График 8). Ожидания спроса, фактический спрос вместе с желанием кредитовать положительно коррелировали между собой на протяжении последних 9 месяцев. В наибольшей степени на разрыв по кредитной политике у банков оказало более активное замедление деловой активности субъектов бизнеса и неблагоприятная ситуация на финансовых рынках. Ограничение роста кредитных рисков вынуждало банки применять более жесткие ответные действия, что впоследствии приводило к разрыву между ожиданиями и фактической оценкой изменения кредитной политики.

График 8
Прогнозные ожидания спроса и кредитной политики (корпоративный сектор)

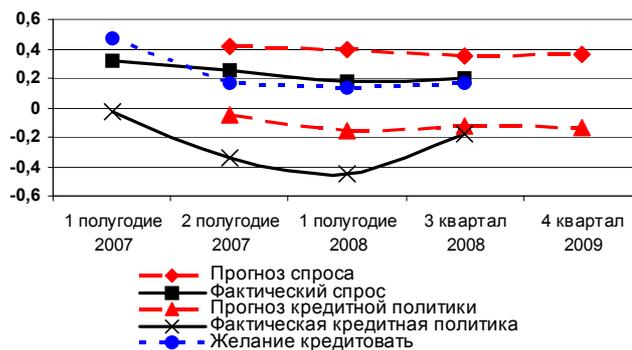
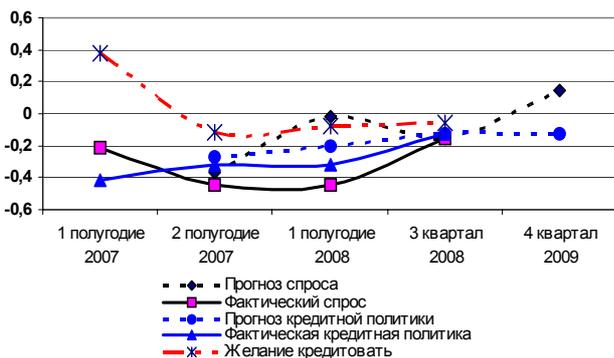


График 9
Прогнозные ожидания спроса и кредитной политики (ипотечное кредитование)

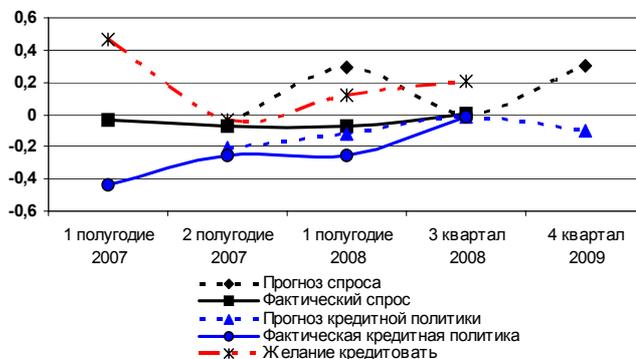


экономических ожиданий. Вместе с тем, банки, понимая, что достигнут порог ужесточения условий кредитования, предполагают либо их сохранение, либо незначительное смягчение с начала 2009 года.

Спрос на потребительское кредитование в течение последних 15 месяцев оставался примерно на одном и том же уровне в целом по кредитному рынку (График 10). Циклические скачки в прогнозах спроса можно объяснить ожиданиями банков роста потребительских расходов на товары длительного пользования. Тем временем, жесткая кредитная политика сохранялась на том же уровне, на котором сложилась в начале 2008 года, и ее резких колебаний в ближайшем квартале не предвидится. Это продиктовано реструктуризацией банками своих кредитных продуктов, мерами по ограничению роста

В отношении ипотечного кредитования складывалась более предсказуемая ситуация (График 9). В период падения цены на недвижимость и последовавшей переоценки залогового имущества, банки сознательно хотели ограничить рост доли ипотеки в своих ссудных портфелях через ужесточение кредитной политики и пересмотра требований к заемщикам. Поэтому ожидания и фактическая оценка кредитной политики в наибольшей степени коррелируют между собой. Что касается спроса, то его оценка зависит от ситуации на рынке недвижимости и общих

График 10
Прогнозные ожидания спроса и кредитной политики (потребительское кредитование)



неблагонадежных заемщиков среди клиентов банков, так как снижение текущего уровня кредитного риска и улучшение качества ссудного портфеля является первоочередной задачей банков на сегодняшний день.

Основные выводы

Таким образом, в целом, когда банки оказались в сложных условиях, диктуемые ситуацией на внешних рынках, когда перед ними остро стоят задачи поддержания ликвидности, снижения нагрузки на капитал и сохранения его достаточности в условиях ухудшения качества кредитного портфеля, проведение качественных обследований, как никогда, подтверждает свою состоятельность. По результатам проведенных обследований можно подвести некоторые итоги:

1. проведение обследований позволило получить полезную информацию в отношении основных параметров кредитного рынка;
2. полученные результаты способствовали правильному пониманию и интерпретации имеющихся количественных данных;
3. результаты обследования будут служить дополнительным источником информации для самих банков и других заинтересованных организаций и лиц для использования в аналитических обзорах;
4. существующая методика проведения опроса позволяет со временем накопить полноценную базу исторических данных;
5. совершенствование методики и применение новых подходов в обработке и анализе получаемой от банков информации будет способствовать эффективности ее использования;
6. обследование банков второго уровня закладывает основу для организации подобных опросов в остальных сегментах финансового рынка.

11. Финансовая стабильность в Казахстане: анализ регуляторного воздействия⁸¹

Max Watson, директор по исследованиям консалтинговой компании «John Howell & Co, Ltd», бывший заместитель директора МВФ

Введение

Это исследование является предварительным обзором политики по обеспечению финансовой стабильности Национального Банка Республики Казахстан (НБРК). Его цель заключается в поиске нового подхода к анализу финансовой стабильности, в котором будут использоваться элементы анализа регуляторного воздействия, или RIA⁸². В последние годы RIA становится стандартной методикой, служащей улучшению эффективности регуляторной политики, в особенности в финансовом секторе. Однако эта методика до сих пор не применялась в выработке политики и осуществлении деятельности по обеспечению финансовой стабильности.

События, произошедшие в последние месяцы, подводят нас к тому, что применение RIA в этой области должно стать приоритетом. Необходимость принятия ответственности в совокупности с возрастающим давлением на государственный бюджет становятся серьезными проблемами для тех государств, которые были серьезно задеты кризисом.

Как объект изучения, Казахстан представляет весьма удачный пример. Власти этой страны продемонстрировали удачную реализацию политики по обеспечению финансовой стабильности в период нарастающей турбулентности рынка, осознавая неустойчивость тенденций рынка капитала. Экономика Казахстана пережила бум в середине 90-х, что ускорило проявление в ней эффектов мирового кризиса. Однако страна успешно избежала обширного снижения производства и занятости, т.е. кризис в её экономике не развился в полной мере. Это говорит об эффективности действий властей, которые смогли принять комплекс мер, позволивший смягчить эффекты мирового кризиса в момент начал его воздействия на экономику.

Подход к оценке обеспечения финансовой стабильности

Каким образом можно применить RIA в анализе финансовой стабильности? Это функции государства, которые охватывают монетарную, налоговую и регуляторную политику, и на первый взгляд их сложно рассмотреть вместе. Издержки возрастают в случае системных сбоев в экономике, и история финансовых кризисов демонстрирует, как различные направления политики могут применяться как для разрешения проблемы, так и предотвращения её причин.

Ответ на поставленный вопрос не может быть дан как определение воздействия, оказываемого каждым направлением политики. Особенностью финансовой стабильности является то, что это неотделимый элемент экономической и финансовой систем, а не их отдельных составляющих. И влияние этого элемента должно рассматриваться во всех плоскостях – например, как комплекса макроэкономических политик. Более того, финансовая стабильность может выступать в качестве дополнительного аспекта любой политики, и этот аспект должен играть определённую роль при проведении RIA.

Данное исследование сфокусировано только на роли центрального банка в обеспечении финансовой стабильности. Это оправдано в силу того, что обеспечение финансовой стабильности – это ключевая функция центрального банка. Например, в Европе, где только половина центральных банков осуществляют автономную монетарную политику,

⁸¹ Выдержки исследования, подготовленные в рамках совместного проекта НБРК и компании “John Howell & Co, Ltd”.
Перевод УФС НБРК

⁸² Аббревиатура английского названия методики (Regulatory Impact Analysis (Assesment))

финансовая стабильность – это основной приоритет их деятельности. И никогда ещё эта функция не была столь важной, как начиная с весны 2007 года.

Риски финансовой сферы Казахстана

С 2000 по 2007 годы казахстанская экономика переживала интенсивный рост, который составлял порядка 10% в год. Это являлось следствием не только высоких цен на энергоносители, но и благоприятного эффекта макроэкономических и структурных реформ. Казахстан далеко продвинулся в реформах финансового сектора, в особенности реформе банковского сектора и либерализации процентных ставок. В плане развития банковского сектора казахстанская финансовая система больше приближена к развитым финансовым системам восточноевропейских стран, чем стран СНГ, за исключением России (Таблица 1).

Таблица 1

Индикаторы реформ ЕБРР⁸³

	Банковские реформы и либерализация процентных ставок	Рынок ценных бумаг и небанковские финансовые организации	Реформы государственного и корпоративного управления	Реформы по обеспечению конкурентности
Казахстан	3	3-	2	2
Россия	3-	3	2+	2+
Чехия	4	4-	3+	3
Венгрия	4	4	4-	3+
Польша	4-	4-	4-	3+
Словакия	4-	3	4-	3+

Будучи удачным примером финансовой либерализации, Казахстан начал быстро интегрироваться в мировые финансовые рынки. Главным двигателем этой интеграции являются банки, находящиеся преимущественно в собственности резидентов. С другой стороны, гораздо меньший прогресс был достигнут в диверсификации финансовой системы и в развитии несырьевых секторов экономики, в которые банки могли бы эффективно вкладывать свой капитал. Иными словами, реформа банковского сектора движется гораздо быстрее, чем в ряде других секторов экономики.

В годы бума доходность банковской системы была крайне высокой. Однако возростал и уровень финансовых рисков, что явилось причиной последующего шока. Потенциальный источник риска финансовой нестабильности лежит частично в области управления активами, особенно в скорости роста банковского кредитования и стоимости активов. Но он также реализуется и в области обязательств, в росте внешнего заимствования. Казахстан не переживал дефицита текущего счёта платёжного баланса, так как поступления от продажи нефти уравнивали дефицит ненефтяных секторов экономики. ВВД рос стремительно, так как финансовая интеграция облегчила кредитную экспансию банковского сектора.

Проблема, с которой столкнулись власти, заключалась в необходимости отделить экономический бум, возросшее производство и эффект финансовой либерализации от симптомов финансового пузыря, который мог привести к серьёзному ущербу для реального сектора. Эта проблема становится серьёзней в свете растущей экономики, где эффект реформ должен повлечь серьёзное изменение рыночного равновесия, выражающееся в изменении цен активов и росте реального обменного курса. Экономики же, экспортирующие энергоносители, могут ожидать кроме изменения тренда реального обменного курса в результате возрастающего притока денежных средств от продажи ресурсов, уравнивания доходов и расходов.

В середине десятилетия банки и бизнес-сообщество считали тенденции развития экономики в высшей степени положительными, хотя и была обеспокоенность симптомами

⁸³ 4+ означает уровень рыночной экономики

«голландской болезни». Правительство было удовлетворено быстрым ростом, результатом которого стало удвоение ВВП менее чем за десятилетие, но оно также пыталось снизить эффект бума, направляя налоговые поступления в Национальный Фонд, осознавая риск давления сырьевых цен на экономику.

Внешняя оценка разнилась в зависимости от вопросов, которые задавали внешние эксперты касательно тенденций в финансовом секторе. В исследовании банковских системных рисков агентства *FitchRatings* Казахстану была присвоена достаточно высокая степень риска (D по шкале от A до E) по силе позиций банковской системы, однако в плане качества кредитного портфеля, стоимости активов и реального обменного курса риск был определён как низкий (1 по шкале от 1 до 3).

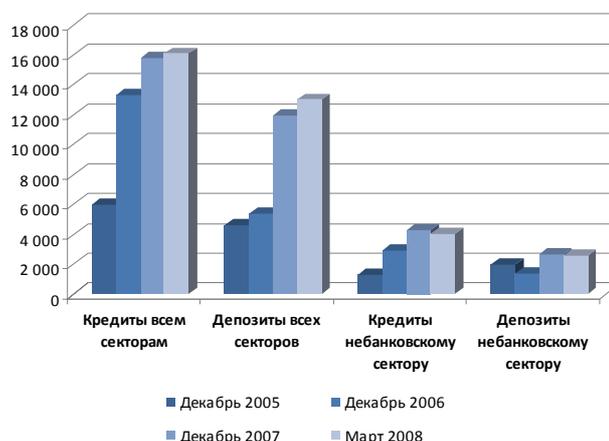
Многие институты в своей оценке призывали к мониторингу тенденций развития финансового сектора, однако они не прогнозировали, что серьёзный шок мог наступить уже через пару лет. Внешняя оценка обычно не учитывала макрофинансовых связей, через которые шоки экономической системы могут повлечь за собой увеличение внутреннего финансового риска. Не учитывалось, что эти связи могут стать причиной появления замкнутого круга, в котором будут взаимосвязаны понижение объёмов кредитования и цен активов, а также процентные ставки.

В какой-то степени, исключением явилось проведённое в декабре 2005 года экономическое исследование Oxford/FIRS, которое освещало финансовую стабильность как ключевой параметр политики в большей степени, чем «голландскую болезнь». Основанием служило то, что комбинация позитивных шоков финансового сектора могла послужить причиной перегрева финансовых рынков по причине наличия макрофинансовых связей (таких как подверженность риску нефинансового сектора), которые были способны серьёзно снизить экономический рост и ввести экономику в фазу спада.

Начиная с 2005 года, Руководство НБРК обеспокоилось прогрессирующим ростом рисков финансовой системы и возможностью будущих угроз финансовой стабильности и акцентировало своё внимание на этих проблемах при взаимодействии с другими государственными органами. Основной проблемой считалась возможность того, что внешние заимствования банков могут стать причиной финансового шока, который может распространиться через макрофинансовые взаимосвязи, описанные выше. Последовательность событий в Казахстане с середины 2007 года подтвердила эти опасения. Как только возросла премия за риск на мировых рынках и начался кризис sub-prime, местные банки продемонстрировали уязвимость к внешним шокам. С середины 2007 был резко сокращён их доступ на международные рынки капитала. Стоимость кредитно-дефолтных СВОПов поднялась и долговые рейтинги международных агентств снизились. Эти внешние шоки преобразовались в снижение объёмов внутреннего кредитования и цен на активы, падении роста и давление на номинальный обменный курс.

Начальная фаза дестабилизации рынков оказала на Казахстан более серьёзное воздействие, чем на другие переходные экономики. Одним из факторов, который может дать объяснение этому феномену является то, что позитивные шоки финансовой системы и реальной экономики, которые в большей степени затронули Казахстан в сравнении с другими развивающимися странами

График 1
Трансграничные займы и депозиты Казахстана



Источник: Банк международных расчётов (Июль 2008)

на одной и той же стадии углубления финансовых взаимоотношений, сочетались с быстрым ростом трансграничных заимствований банков (График 1).

Другим фактором, объясняющим раннее проявление шоков ликвидности, является то, что значительная доля банковского сектора развивающихся экономик Восточной Европы находилась в иностранной собственности. На ранних этапах кризиса sub-prime это смягчило влияние шоков ликвидности на мировых рынках. Это частично отразилось на динамике портфеля специализированных банков, которые не зависели от кризиса sub-prime. Действительно, недавние кредитные потоки в Балтийском регионе демонстрируют, что присутствие зарубежного капитала в банковском секторе не снижает уязвимостей к внешним шокам.

Можно оспорить то, что Казахстан должен был избежать настолько сурового шока ликвидности в 2007 году, если бы в нём было более выраженное присутствие зарубежных банков, предоставляющих фондирование. Возможно, это правильно, если допустить, что такие банки не стали бы первыми жертвами кризиса sub-prime. Однако, можно сделать более уместное утверждение, что диверсификация финансового сектора может снизить риски за счёт увеличения количества источников кредитования экономики.

Изменение политики НБРК

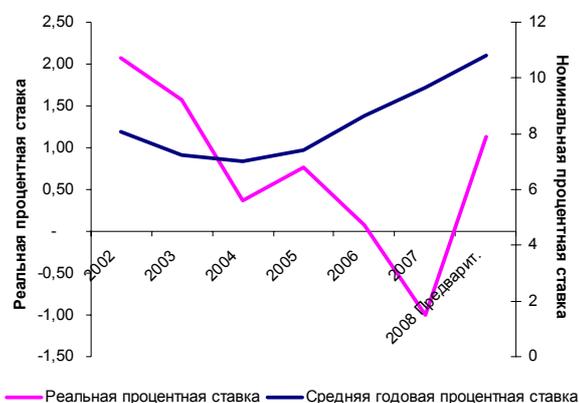
Официальная политика других ведомств в середине этого десятилетия была направлена на снижение уровня рисков для национальной экономики. Важно то, что Правительство создало Национальный Фонд с целью смягчения воздействия изменений доходов от продажи ресурсов, смягчив таким образом влияние на спрос и откладывая таким образом часть прибыли для будущих поколений. Кроме того, регуляторная система, выстроенная Национальным Банком в период, когда он нёс ответственность за регулирование финансовой системы, с созданием АФН как независимой структуры в 2004 году только укрепились.

Когда НБРК стал более обеспокоен вопросами рисков финансовой стабильности, была создана стратегия, одним из направлений которой стало ужесточение монетарной политики, и, в этой связи, политика укрепления номинального обменного курса. Вторым направлением стал призыв к более широкому спектру действий в ответ на развивающийся бум, который был обоснован осознанием того, что достижение собственных целей НБРК по монетарной и финансовой стабильности зависит от эффективных мер в сфере фискальной политики и финансового регулирования.

Что касается инструментов, то НБРК учитывал, что монетарная политика играла существенную роль в снижении рисков для стабильности. НБРК поднял ставки вознаграждения с целью обуздать необеспеченные заимствования домашних хозяйств и фирм в иностранной валюте (Графики 2-3). Только некоторые из центральных банков других стран работали в трёх указанных направлениях в этом периоде.

Однако, учитывая интенсивность финансового бума, НБРК посчитал, что макроэкономическая политика не может быть эффективной в рамках только монетарной политики. НБРК сосредоточился на жёсткой финансовой политике, чтобы

График 2
Эволюция номинальной и реальной процентных ставок



Источник: МВФ

снизить давление на уровень потребительских цен, цен на активы и реальный обменный курс. В 2006 году НБРК инициировал налоговые меры, направленные на снижение темпов роста внешних заимствований корпоративного сектора.

НБРК также предупреждал АФН о необходимости усиления контроля над внешними заимствованиями и кредитованием. В Казахстане, как и во многих других успешных развивающихся экономиках, эта макропруденциальная инициатива была эффективно реализована как самим НБРК, так и АФН. Комплекс дополнительных регуляторных мер был принят АФН в июле 2005 года. Консервативная фискальная политика велась в эти годы с учётом роста нефтяных доходов (График 4).

Комплексная политика, в пользу которой высказывался НБРК в последние месяцы 2007 года (и которая широко применялась Правительством Казахстана и его ведомствами), сочетала 3 элемента. Во-первых, имели место обширные инъекции ликвидности и безусловная поддержка депозитов в банках, при этом проблема возможности злоупотреблений в сфере принятия на себя банками чрезмерных рисков ушла на второй план (График 5). Во-вторых, эта политика была направлена на поддержание финансового состояния корпоративного сектора с целью избежать потерь внутренней стабильности снизить риски корпоративного сектора и домашних хозяйств: в действительности номинальные процентные ставки были подняты только на 2% в течение критического периода. И, в-третьих, власти пошли на увеличение нефтегазового дефицита и специфические меры по поддержке частного сектора (График 6).

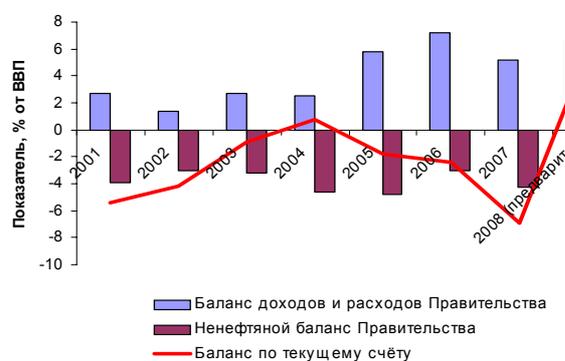
Эта мера в период финансового кризиса выигрывает по сравнению с начальным рекомендациям МВФ по преодолению финансового кризиса в странах Юго-Восточной Азии, которые повлекли за собой сокращение налогообложения для восстановления доверия к финансовой системе и недооценили значение снижения обменного курса, влияющего на незащищённые активы. Эти уроки недавнего прошлого были хорошо усвоены. Более того, некоторые меры НБРК могут в 2008 году могут быть узнаны в ряде развитых экономик, поражённых кризисом sub-prime: после некоторой паузы, власти в этих странах также решили предоставлять ликвидность на беззалоговой основе и оказывать целевую финансовую поддержку уровня спроса частного сектора.

График 3
Обменный курс, тенге за доллар



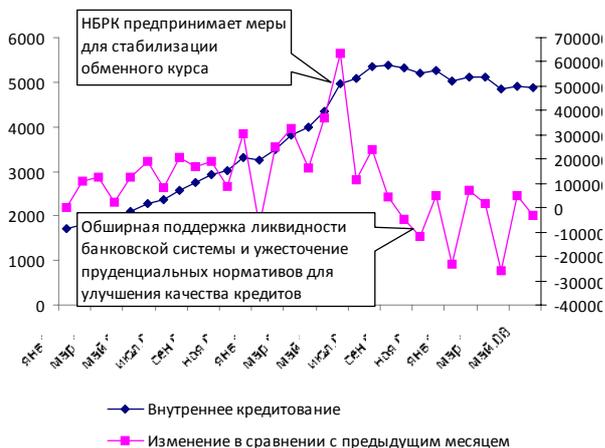
Источник: МВФ

График 4
Баланс расходов и доходов Правительства и баланс текущего счёта



Источник: МВФ

График 5
Внутреннее кредитование в 2006-2008 годах, млрд. тг.

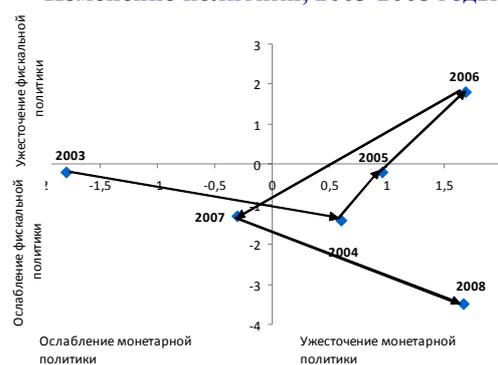


Источник: МВФ

Оценка затрат Национального Банка в сравнении с достижением поставленных им целей однозначно может стать более детальной в будущем при тесном сотрудничестве с властями.

График 6

Изменение политики, 2003-2008 годы



Источник: НБРК, МВФ, вычисления автора

Примечание: монетарная политика измеряется комбинированным индексом (как сумма % изменений годовых номинальных ставок (вес 2/3) и реального эффективного обменного курса (1/3)). Финансовая политика измеряется как процентное изменение нефтяного бюджетного баланса Правительства

Альтернативы и компромиссные решения

При применении RIA важно смотреть дальше, чем при прямом анализе издержек осуществлённых мер. Даже там, где есть свидетельства явных преимуществ, необходимо задать несколько дополнительных вопросов:

- Могли ли более жёсткие превентивные или корректирующие меры более эффективно снизить влияние финансового кризиса?
- Была ли необходимость прибегнуть к регуляторной мере и, следовательно, расходам на неё или же достаточно было просто дать рынку возможность саморегулирования?
- Был ли в достаточной мере проработан комплекс политик, или же расходы могли быть ниже или эффективность выше?
- Существуют ли скрытые издержки, которые могут проявить себя в будущем (например, возможность ухудшения ситуации в будущем)?

Во-первых, мог ли Казахстан избежать кризисных явлений, применив более радикальные превентивные или корректирующие меры? Анализ действий НБРК не предполагает, что имелась возможность противостоять наплыву капитала извне и чрезмерному увеличению объёмов кредитного портфеля и стоимости активов, а также давлению на реальный обменный курс. Эти явления были вызваны «тектоническими сдвигами» в экономике – тройным шоком переходных реформ, растущими доходами от продажи ресурсов и финансовой интеграцией.

Можно было бы достигнуть большего, используя более жёсткую фискальную, монетарную и пруденциальную политики. Фискальная политика могла бы в значительной мере дестимулировать экономический бум в июле 2006 года, а номинальная процентная ставка могла бы подниматься более агрессивно. Однако, следует заметить, что некоторые более продвинутые экономики вступили в кризис менее подготовленными, чем Казахстан, и в ряде случаев с политикой, которая нанесла серьёзный ущерб. Более того, недавний кризис был вероятным, а не предопределённым, и события в американской экономике, послужившие его причиной, были намного разрушительней, чем это могло быть предсказано в международных кругах. При рассмотрении по факту случившегося, компромиссные решения неизбежно стали менее действенными, чем это казалось сначала.

Во-вторых, мог ли подход, базирующийся на убеждении и саморегулировании, принести эффект? Мог ли подход, не базирующийся на регуляторных мерах, сработать так же или более эффективно при меньших административных затратах НБРК и банков? Действительно, существуют примеры, когда власти шли в правильном направлении, используя убеждение и стимуляцию саморегулирования рынка. Например, Правление АФН проводит регулярные встречи с БВУ и даёт им рекомендации по управлению ликвидностью и ведению консервативных кредитной и депозитной политик, чем, как они считают, побуждают банки быть более активными в проведении внутреннего анализа и принятии решений. Также нежелательно было задушить инициативы частного сектора тотальным контролем.

В то же время проходящие одновременно дискуссии с автором этого исследования с местными и иностранными банками предполагают, что только убеждение – это не самый подходящий подход в период бума. Банкиры с завидной регулярностью отвергали анализ стабильности, проведённый НБРК, или считали его оценку риска преувеличенной. Они считали, по сути, свои собственные, низкие, оценки риска более правильными. Регуляторные меры являются незаменимыми. Имелась, однако, некоторая критика этих мер, связанная с необходимостью более интенсивных консультаций, являющихся важным элементом предварительного RIA. Этот вопрос заслуживает более тщательного рассмотрения в будущем, хотя и существует возможность осложнений в обсуждении некоторых мер, так как это может вылиться в упреждающие действия банков.

В-третьих, был ли комплекс политик оптимальным с точки зрения эффективности и влияния затрат на экономику? Взвесив всё, это исследование приводит нас к тому, что хорошо проработанная политика НБРК была оптимальной. Действительно, в конце 2006 года, накануне шока ликвидности, позиция, которой придерживался НБРК хорошо сочеталась с рекомендациями международных финансовых институтов, особенно в части необходимости ограничивающей фискальной политики.

В-четвёртых, будут ли скрытые издержки впоследствии? Как и в случае любых действий центральных банков и правительств в период сегодняшней нестабильности, ключевым вопросом является риск злоупотреблений, порождённый вмешательством. Одним традиционным ответом является усиление надзора, который предназначен, по большей части, для ограничения рисков злоупотреблений в финансовой системе. Однако, критичным является внимание к дальнейшим инициативам по проведению политики, когда кризис уже разрешён – в особенности когда бюджетные средства направлены в реальный сектор, когда собственники банков поставлены в зависимость, когда меры направлены на усиление балансов, и когда вся сила официальных мер преследует консолидацию банковской системы и очистку балансов. Это будет весьма существенным в дальней перспективе в плане определения издержек недавних мер, так как ошибки в этой области могут привести к широкому дисбалансу размещения ресурсов в будущем.

В то же время текущий цикл на международных финансовых и товарных рынках и в реальной экономике далеко не завершён, поэтому любые расчёты, связанные с определением эффекта политики по поддержанию финансовой стабильности в Казахстане, не могут дать абсолютно верного результата. Текущий шок ликвидности на мировых рынках и рецессия многих развитых экономик будут оставаться проблемой, которая требует решения в сфере пруденциального надзора с целью избежания негативных эффектов на экономику Казахстана.

В будущем, однако, снижение цен на нефть будет способствовать увеличению дефицита текущего счёта, в то время как напряжение на международных финансовых рынках подразумевает чистый отток капитала по платежам, связанным с погашением внешних обязательств банков. В этом свете необходимо соблюсти баланс монетарной и фискальной политик. Это необходимо для поддержания спроса с целью избежать нежелательного снижения курса тенге, которое может привести к усилению инфляции и снижению уровня доверия участников рынка.

Это означает, что НБРК должен избежать слишком быстрого ослабления монетарной политики в будущем, даже столкнувшись с вероятностью замедления роста. И, как следствие, фискальная политика должна быть направлена на поддержку экономики в будущем. Выводом является то, что фискальная политика должна стать более выборочной на микроэкономическом уровне. Она должна быть наиболее эффективной, если будет сочетать затраты, рассчитанные на стимулирование роста, как на инфраструктуру и образование, с сокращением таких неэффективных программ, как субсидирование и другая поддержка ряда нежизнеспособных проектов частного сектора.

Любая конкретная оценка политики по обеспечению финансовой стабильности должна принимать в расчёт полные последствия даже с учётом их влияния после того, как

проблемы разрешены. Это значит, что последующая оценка должна давать очень ясную картину. Стратегия по обеспечению финансовой стабильности в Казахстане была абсолютно правильной, так как использовала правильный набор мер.

Смысл разработки политики

Тем не менее, есть уроки для будущего, и это – уроки успеха. На макроуровне ключевым уроком является необходимость поддержания в среднесрочном периоде устойчивой фискальной политики, предупреждающей стимулирование бума в период стабильности и обеспечение поддержания роста в период кризиса. Другим аспектом государственных финансов является необходимость инвестирования средств Национального Фонда, при отсутствии кризисных явлений, во внешние активы с достаточной степенью ликвидности: в этой форме он является запасом благополучия и фактором ограничения спроса, а также залогом стабильности экономики в период кризиса.

С другой стороны, проблемы надзора ещё далеки от полного решения, так как все действия, направленные на сохранение доверия в системе могут привести к росту риска злоупотреблений. Если говорить более предметно, то надзорные органы должны будут уделять непрестанное внимание концентрации внешних заимствований и размещения активов местных банков. Это также говорит о необходимости диверсифицировать финансовый сектор в среднесрочном периоде, сделав его менее зависимым от ограниченного числа местных банков. И будет важным провести мероприятия по подготовке к кризису с участием заинтересованных ведомств и, время от времени, зарубежных наблюдателей.

И, наконец, НБРК должен предложить рекомендации по приемлемому комплексу политик по поддержанию финансовой стабильности в перспективе, с требованием повышенного внимания к обменному курсу и монетарной политике. В связи с этим, решающее значение приобретает мониторинг ликвидности банковской системы в предстоящем периоде. Более того, в оценке политики по поддержанию финансовой стабильности НБРК может использовать методологию RIA. RIA может быть инструментом для оценки как текущей политики НБРК, так и других ведомств, занимающихся обеспечением роста и стабильности казахстанской экономики. Для того, чтобы быть эффективным, на его осуществление необходимо выделять достаточные ресурсы для мониторинга и осуществления наблюдения за соблюдением рекомендаций.