

© 2017 г.

Серик Примбетов

профессор, доктор экономических наук

Арман Ахунбаев

доктор экономических наук (Университет Пьер Мендес Франс, Франция)

СОСТОЯНИЕ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ КАЗАХСТАНА

В статье освещаются основные проблемы финансовой системы Казахстана с использованием международных сравнений и анализируются факторы, влияющие на текущее состояние банковского и небанковского сегментов, а также рынок ценных бумаг. Показано, что состояние банковского сектора Казахстана находится в данный момент на уровне развивающихся стран. Несмотря на активную господдержку и на относительную адаптацию банковского сектора к новым внешним структурным ограничениям и новой регуляторной среде, он до сих пор не оправился после кризиса 2007/2008 гг. и очень зависим как от мировой, так и от региональной конъюнктуры. Поиск эффективных решений ряда структурных проблем является ключевым вызовом, который будет определять динамику развития финансовой системы в долгосрочной перспективе.

Ключевые слова: финансы, банковский сектор, экономика, кризис, кредит, инфляция.

Либерализация и быстрое развитие финансовой системы Казахстана, в частности ее банковского компонента, в 2000-е годы сыграло важную роль в обеспечении успеха рыночных реформ в целом и финансовая система приобрела большое значение для функционирования экономики. Так, международная система финансовой отчетности была введена на законодательном уровне в 2003 году, нормативы Базель II действуют с 2005 года. Банковский сектор получил доступ к международным финансовым рынкам и стал одним из ключевых каналов поступления иностранных инвестиций, привлечения дешевых зарубежных финансовых заимствований. Вплоть до глобального кризиса 2008 года он являлся одним из главных драйверов экономического роста. Объектами кредитной экспансии в течение этого периода стало потребительское кредитование, кредитование торговли и кредитование, связанное со строительным сектором и ипотекой.

В результате, накануне глобального кризиса 2007/2008 гг. экономика находилась в состоянии перегрева и характеризовалась наличием «спекулятивных пузырей» на рынке недвижимости, которые не могут существовать без постоянного притока денег. В 2007 году банки начали производить масштабные выплаты по своим внешним обязательствам и довольно быстро столкнулись с проблемой дефицита ликвидности. Масштаб проблемы существенно усугубился одновременно с развитием глобального

финансового кризиса 2007/2008 гг., который ограничил возможности банковского сектора по рефинансированию внешних обязательств. Обвал на рынке недвижимости в совокупности с общим экономическим кризисом спровоцировал крупный кризис в банковской системе Казахстана, последствия которого до сих пор сказываются на финансовой системе и косвенно на экономике. Доля банковского кредитования снизилась с 59% ВВП по итогам девяти месяцев 2007 года до 45% на конец 2009 года и 27,5% по итогам 2016 года.

Благодаря активной поддержке государства (прямая финансовая поддержка банковского сектора, стимулирование экономики в рамках антикризисных мер, национализация проблематичных системообразующих банков, усиление регуляторных функций НБ РК¹) как во время кризиса 2007/2008 гг., так и в течение всего последующего периода 2009–2016 гг. состояние банковского сектора Казахстана стабилизировалось и по мере его оздоровления стало улучшаться, несмотря на формирование в течение данного периода крайне негативного внешнего фона: критическое падение цен на экспортируемые Казахстаном нефть и металлы, изменение структуры рынка нефти, замедление роста ВВП в Китае и других ключевых развивающихся странах, экономический кризис в России и т.д. Среди предпринятых государством мер по прямой и косвенной поддержке банковского сектора в течение 2009–2016 гг. следует выделить: целенаправленную политику снижения доли неработающих кредитов и очищения активов, создание фонда проблемных активов, увеличение капитализации банковской системы, изменение регуляторной политики в направлении снижения зависимости от международных рынков капитала, предоставление ликвидности через создание новых инструментов денежно-кредитной политики, активное финансирование экономики через банковскую систему в рамках антикризисных программ и программ экономического развития, создание Единого национального пенсионного фонда (ЕНПФ), пакет мер по дедолларизации финансовой системы, в частности кредитов и депозитов банковской системы, и другие. Однако несмотря на адаптацию банковского сектора Казахстана к ухудшающимся внешним условиям и новой институциональной среде, он до сих пор не оправился после кризиса 2007/2008 гг. и находится в сложном положении.

Финансовая система сохраняет стратегическую роль в развитии экономики, особенно с учетом нового контекста и новых задач, поставленных перед экономической политикой Казахстана по диверсификации экономики, развитию импортозамещения и экспортной ориентированности, повышению производительности экономики в условиях волатильности цен на нефть на международных рынках и необходимости снижения зависимости от сырьевых экспортных доходов.

¹ Марченко Г. Банковская система Казахстана: уроки кризиса // Деньги и кредит. № 4. 2010.

Следует отметить, что важной особенностью финансовой системы, состоящей из банковского сектора, финансовых рынков, небанковского финансового сектора, является, как и практически во всех развивающихся странах и странах Евразийского экономического союза (ЕАЭС), доминирование коммерческих банков и банковского кредитования на национальных финансовых рынках. Банковский сектор выступает основным финансовым посредником, при том, что фондовые рынки остаются в целом недостаточно развитыми в свете международных сравнений и не выполняют полностью свои функции. Ключевая роль банковского сектора объясняется тем, что одним из предусловий развития финансовой системы является наличие развитого банковского сектора. В этой связи наш анализ финансовой системы будет сфокусирован преимущественно на банковском компоненте.

Чтобы сразу обозначить, на каком уровне развития находится в данный момент банковский сектор Казахстана, в первой части статьи представлено краткое международное сравнение его текущего состояния.

1. Международное сравнение банковской системы Казахстана

Современный банковский сектор Казахстана представляет собой двухуровневую систему: 1-й уровень — Национального банка Республики Казахстан (НБРК) и 2-й уровень — коммерческих банков. Ключевыми функциями НБРК являются управление ликвидностью и регулирование деятельности банков второго уровня. По состоянию на 1 января 2017 года, банковский сектор был представлен 33 банками второго уровня, из которых 15 банков с иностранным участием, в том числе 11 дочерних банков.

На сегодняшний день банковские системы стран ЕАЭС имеют много общих черт, что связано с их общим историческим советским прошлым, но тем не менее в данный момент они находятся на несопоставимых уровнях развития. Заметную роль в регионе играют банковские системы Российской Федерации (далее РФ) и Республики Казахстан (далее РК), которые могут считаться самыми зрелыми. Для сравнения: активы банковской системы составили в РФ на конец 2015 года 1,4 трлн долл. (108% ВВП), в РК — 105,3 млрд долл. (58,3% ВВП)¹. В Республике Беларусь (далее РБ) они составили 29,8 млрд долл. (55% ВВП), приблизительно 51% ВВП Армении (далее РА) и 18% в Кыргызстане (далее КР)². Уровень финансового посредничества³ в РФ и РК составляет на данный момент 53% и 35% ВВП, соответственно. Этот уровень существенно ниже, чем в развитых странах, но вполне сравним со странами со средним уровнем доходов и со средними мировыми значениями. В РА, которая отличается достаточно развитой банковской системой, этот уровень составляет 45% ВВП.

¹ Статистика центральных банков и статистических ведомств.

² Статистика Всемирного банка за 2014 г.

³ Отношение объема банковского кредитования частному сектору к ВВП.

В РБ этот показатель составляет 22,4% ВВП, в КР — 17,4% ВВП¹, что свидетельствует о том, что уровень финансового посредничества в международном сравнении ниже среднемирового уровня и немного больше уровня стран с низким уровнем доходов.

Банковские системы стран ЕАЭС очень разнятся, существенно различаются по масштабам, структуре, объемам проводимых операций и этапам развития. Так, по уровню развития банковских систем РК и РФ их можно отнести к категории развивающихся. В классификации рисков банковской системы BICRA² международного рейтингового агентства Standard&Poor's Казахстан находится в 8 группе, в которую также входят Азербайджан, Россия, Грузия, Узбекистан, Венгрия, Боливия, Ливан, Парагвай, Хорватия, Шри-Ланка. РБ относится к 10 группе (вместе с Украиной, Монголией, Ямайкой, Египтом и Грецией), характеризующейся самыми высокими рисками. РА и КР не входят в списки исследуемых рейтинговым агентством стран.

2. Внешние факторы и макроэкономическая ситуация в регионе

1. Мировые события

Слабое восстановление экономик стран — экспортеров сырьевых товаров, замедление роста в странах с развитой экономикой и продолжающаяся нестабильность на мировых финансовых рынках оставались определяющими факторами замедления мирового экономического роста в 2016 году. Экономика ЕС продолжает демонстрировать умеренный рост. Среди положительных факторов роста остается восстановление потребления на фоне низких ставок, рост кредитования и заработной платы и снижение безработицы. Рост ВВП США в 2016 г. немного ускорился к концу года, но остается на низком уровне в 1,6% в годовом выражении. Положительная динамика со стороны потребительского спроса в США была частично снижена вследствие слабого внешнего спроса и сокращения инвестиций. Улучшение прогноза мирового экономического роста в 2017 г. с 3,4% до 3,5%, повышение оценки роста экономики Китая (с 6,5% до 6,6%), а также экономик развитых стран (с 1,9% до 2%) свидетельствуют о наметившейся восстановительной динамике.

В течение года колебание цен на нефть происходило под влиянием изменений курса доллара и разнонаправленных сигналов о мерах по восстановлению баланса спроса и предложения на рынке нефти. Относительно стабильная динамика цен на нефть, наблюдавшаяся с начала III квартала 2016 г., сменилась ростом в ноябре-декабре, чему способствовали ожидания снижения избыточного предложения в 2017 г. и последующее соглашение между странами — экспортерами энергоресурсов, призванное восстановить баланс на мировом рынке нефти, поддержать сырьевые

¹ Статистика Всемирного банка за 2014 г.

² Показатель BICRA (banking industry country risk assessment) отражает сильные и слабые стороны банковской системы конкретной страны в сравнении с банковскими системами других стран.

цены и смягчить существующие бюджетные проблемы. В сегменте продовольственных товаров восстановление мировых цен несколько ускорилось в I квартале 2017 г. По мере дальнейшего восстановления спроса на мировых рынках прогнозируется продолжение их восстановительной динамики.

2. Макроэкономическая ситуация в регионе¹

В последние несколько лет вторая половина года не оправдывала позитивных ожиданий скорого восстановления экономики стран ЕАЭС. Неблагоприятные внешние факторы, прежде всего снижение цен на нефть, негативно сказывались на динамике экономического роста этих стран. В целом 2016 год оказался более благоприятным, о чем свидетельствуют макроэкономические показатели, опережающие индикаторы, а также сигналы со стороны международных рейтинговых агентств.

Показатели экономической динамики в целом свидетельствуют, что экономика стран региона стала улучшаться. Улучшения наблюдались по ряду опережающих индикаторов в промышленности, в сельском хозяйстве, а также в транспортном секторе, что дает основания ожидать замедления совокупного экономического спада в странах ЕАЭС, обусловленного спадом в РФ и РБ. Так, рост ВВП в РК составил по итогам 1% в годовом выражении. Спад в РФ замедлился до $-0,2\%$. В КР резкий рост ВВП в III квартале и IV квартале ($3,8\%$ по итогам года) находит свое объяснение в улучшении показателей добычи золота на фоне сохранения относительно крепкого внутреннего спроса. Исключением является спад в РБ.

Динамика инфляции оказалось более положительной и ее уровень существенно снизился по итогам 2016 года. Помимо низких мировых цен на продовольствие и сырье, значительную роль в снижении инфляционного давления играет стабилизация обменных курсов в странах ЕАЭС в течение II и III кварталов 2016 г. Так, по сравнению с декабрем 2015 г. обменный курс национальной валюты к началу сентября укрепился в России, Кыргызстане, в то время как в Беларуси и Казахстане после обесценения в начале года обменный курс показал восстановительную динамику с февраля-марта. В РА обменный курс отличался относительной стабильностью.

На фоне улучшения макроэкономических показателей и ожиданий восстановления экономической активности в странах ЕАЭС стали также улучшаться оценки состояния их экономик со стороны ведущих рейтинговых агентств. В целом следует отметить тенденцию к постепенной нормализации экономических процессов в странах ЕАЭС, о чем свидетельствует улучшение индикаторов экономической активности, постепенная нормализация ставок, стабилизация обменных курсов и параметров платежного баланса на фоне сокращения оттока капитала.

¹ На основе макрообзоров ЕАБР, выпуски 2015–2017 гг.

3. Текущее состояние банковского сектора РК

Состояние банковской системы во всех странах ЕАЭС в 2016 г. определялось регуляторными мерами, предпринимаемыми центральными банками, а также макроэкономическими тенденциями в регионе, которые характеризовались укреплением тренда к восстановлению экономики под воздействием предпринимаемых государственных мер и улучшения внешнего фона (повышение цен на нефть). Восстановление экономики сопровождалось улучшением многих макроэкономических показателей практически для всех стран и, соответственно, снижением страновых макроэкономических и финансовых рисков, что благоприятно сказывалось на состоянии банковского сектора в регионе в целом.

Так, в Казахстане реализация стимулирующего пакета антикризисных мер правительства Казахстана и Национального банка, сопровождавшаяся снижением¹ волатильности внешнеэкономического фона, остановила рецессию, наблюдавшуюся в I квартале, и способствовала формированию некоторого ускорения роста ВВП во втором квартале и во втором полугодии 2016 года.

Жесткие меры денежно-кредитной политики, предпринимавшиеся в 2016 году, в комбинации с некоторым улучшением состояния платежного баланса (следствие наращивания внешних заимствований, привлечения иностранных инвестиций и улучшения состояния внешней торговли) позволили стабилизировать номинальный обменный курс и инфляционные ожидания, частично вернуть доверие к национальной валюте и продолжить смягчение политики в III–IV кварталах 2016 года. Стабилизация инфляционных ожиданий в комбинации с низкими темпами роста ВВП способствовали новому раунду смягчения денежно-кредитной политики. Базовая ставка была понижена несколько раз. Вслед за ее снижением снижались размеры максимальных ставок вознаграждения, рекомендуемых АО «Казахстанский фонд гарантирования депозитов» (КФГД), по вновь привлекаемым депозитам физических лиц в национальной валюте и по депозитам в иностранной валюте. При этом рекомендуемые ставки по депозитам в иностранной валюте остаются на низком уровне, что связано с тем, что НБ РК преследует цель сохранения привлекательности и обеспечения сохранности вкладов населения в национальной валюте в условиях высокой инфляции и сохраняет в качестве одного из приоритетов дедолларизацию экономики финансовой системы.

В результате макроэкономической стабилизации, поддержки со стороны государства и сохранения тренда к смягчению денежно-кредитной политики к концу 2016 г. стало более ощутимым улучшение в банковском секторе РК. К примеру, активно осваивались средства Национального фонда РК (НФ РК) и ЕНПФ, выделенные в рамках госпрограмм

¹ Там же.

Таблица 1

Основные показатели банковского сектора Казахстана

	2014	2015	2016	01.04.17
Количество БВУ	38	35	33	33
Концентрация банковского сектора				
доля 5 крупнейших банков в совокупных активах (%)	52.4	59.2	58.2	58
доля 5 крупнейших банков в совокупном ссудном портфеле (%)	58.9	63.4	60.6	59.8
доля 5 крупнейших банков в совокупных вкладах (%)	51.0	60.6	58.2	57.9
Кол-во филиалов	395	346	349	344
Основные показатели, в млрд тг				
Активы	18 239	23 784	25 557	25 043
Ссудный портфель	14 185	15 554	15 510	15 248
Капитал	2 360	2 393	2 711	2 824
Прибыль	291	229	398	82.4
Депозиты	11 351	15 605	17 268	16 622
Доля валютных вкладов (в %)	55.5	69.2	53.8	50.6
Доля валютных кредитов (в %)	29.2	33.7	32.5	30.1
Объем NPL	3 340	1236.9	1 042.1	1 171
Уровень NPL (в %)	23.5	9.8	6.7	7.7
Провизии	3 581	1 642	1 642.9	1 654.3
Доля резервов к объему ссуд (в %)	25.2	10.6	10.6	10.8
Рентабельность БВУ, в %				
ROA	1.67	1.17	1.61	1.54
ROE	13.43	9.55	14.94	13.93
% маржа	5.40	5.45	5.39	4.61

Источник: НБ РК.

поддержки бизнеса, и осваиваемые через банковский сектор. Рост кредитования в месячном выражении наблюдался в течение большей части второго полугодия и по итогам года составил 0,6% в годовом выражении.

Динамика активов банковской системы и капитала по сравнению с началом 2016 года оказалась более позитивной. В течение года активы банковской системы выросли на 7,5%, тогда как капитал – на 13,3%. Увеличение активов сектора было связано как с ростом ценных бумаг и ликвидных активов, так и с ростом кредитования. Рост депозитов за год составил 10,7% по сравнению с концом 2015 года.

Совокупная прибыль банковского сектора в течение 2016 года выросла на 73,8% по сравнению с 2015 годом и составила 398 млрд тенге. Динамика

показателей рентабельности сложилась соответственно позитивной. Показатели ROA¹ и ROE² по итогам 2016 года улучшились по сравнению с 2015 годом и составили 1,61% и 14,94% (соответственно 1,17% и 9,55% по итогам 2015 года). В результате предпринимаемых пруденциальных мер ситуация с неработающими кредитами дополнительно улучшилась. Доля NPL³ в кредитном портфеле снизилась до 6,7% по итогам 2016 года (9,8% в 2015 году).

Среди знаковых событий в банковском секторе в 2016 году следует выделить: уход “RBS (Kazakhstan)” и смену его собственности (банк был выкуплен российским предпринимателем), выкуп Евразийским банком турецкого Банка Позитив, а также реконвертацию Заман-Банка в Исламский банк. В некоторых крупных банках произошли изменения в структуре правления и были внесены изменения в стратегические направления деятельности (Казком, Сбербанк). Позитивным является некоторое снижение показателей концентрации банков, что связано с консолидацией ForteBank, Альянс Банк, Темирбанк, а также с выбытием БТА Банка. Среди других событий следует выделить разрешение Комитетом по регулированию естественных монополий и защите конкуренции по ходатайству Qazkom на приобретение более 50% простых акций белорусского ЗАО БТА Банка. Важными событиями являются также приостановление действия лицензии на прием депозитов и открытие счетов физических лиц АО “Казинвестбанк” и АО “Дельта Банк”, а также достижение договоренности о продаже 60% «Altyn bank» китайской компании.

4. Обзор стандартных услуг рынка банковских и финансовых услуг РК

1. Доходы

Как уже отмечалось, рентабельность банковского сектора остается положительной. Несмотря на абсолютный рост прибыли в III квартале, относительные показатели рентабельности снизились по сравнению с II кварталом. Размеры чистого дохода после уплаты подоходного налога увеличились в течение III квартала. В результате в абсолютном выражении прибыль по итогам девяти месяцев превысила более чем в два раза прибыль за аналогичный период прошлого года и в 1,38 раза прибыль 2015 года. Доходы банковского сектора Казахстана продолжают формироваться под воздействием роста процентных доходов, при том, что уровень процентной маржи стабилизировался в течение III квартала на уровне 4,8%. Другие доходы, не связанные с получением вознаграждения, выросли преимущественно благодаря переоценке. Чистые процентные

¹ ROA — коэффициент рентабельности активов, который является отношением между чистой прибылью до выплаты налогов на среднегодовую стоимость активов.

² ROE — коэффициент рентабельности собственного капитала, который является отношением чистой прибыли компании к среднегодовой величине акционерного капитала.

³ NPL — Non Performing Loans или неработающие кредиты.

доходы продолжают играть критическое значение для формирования совокупной итоговой чистой прибыли. В банковской структуре чистых доходов, связанных с вознаграждением, явным лидером является Qazkom (228,6 млрд тенге по итогам девяти месяцев 2016 года, или 24% чистых доходов, связанных с вознаграждением всей банковской системы). Доходы Qazkom выросли практически на 30% в годовом выражении.

2. Рынок кредитования

Замедление темпов роста кредитования до 7,2% в сентябре 2016 года в годовом выражении было связано преимущественно с ослабевающим эффектом низкой базы. В этот период 2015 года объемы кредитования стали довольно активно восстанавливаться. Как уже было отмечено темпы кредитования в квартальном выражении перешли к росту. Так, объемы банковского кредитования выросли в III квартале 2016 года на 1,8% по сравнению с II кварталом. Этот рост кредитования позволил осуществить символический переход в положительную зону (0,1%) темпов кредитования по сравнению с концом 2015 года.

С точки зрения структуры банковского кредитования по заемщикам кредитование корпоративного сектора явилось ключевым драйвером роста кредитования в течение всего периода. Так, рост кредитования корпоративного сектора в годовом выражении составил 12,5%, тогда как кредитование физических лиц в годовом выражении сократилось на 2,6%. В квартальном выражении рост кредитования корпоративного сектора в III квартале по отношению ко II кварталу, а также рост кредитования физических лиц составил 1,8%. По отношению к концу 2015 года рост кредитования корпоративного сектора составил 1,3%, а кредитование физических лиц сократилось на 2,4%. Доля кредитования корпоративного сектора в структуре кредитования в разрезе заемщиков сохранилась на прежнем уровне в 68% по итогам девяти месяцев 2016 г. (67,1% по итогам 2015 г.).

С точки зрения валютной структуры кредитование в иностранной валюте сократилось на 0,8% в III квартале 2016 года по сравнению со II кварталом. Рост кредитования в тенге за тот же период ускорился до 3,2% благодаря мерам господдержки и процессу дедолларизации. Процесс дедолларизации усилился в III квартале для кредитов, и доля кредитов в иностранной валюте снизилась до 33,6% по итогам III квартала. Среди позитивных моментов следует выделить сохранение доли долгосрочного кредитования на высоком уровне (82,5% по итогам III квартала 2016 года).

В отраслевом разрезе наибольший рост кредитования номинальных объемов в тенге в годовом выражении наблюдался в отраслях, играющих наименьшую роль в кредитовании корпоративного сектора. Это сельское хозяйство, связь, транспорт. Рост кредитования в стратегических для банковского сектора отраслях (торговля, промышленность, строительство) был более скромным. Непосредственно в III квартале рост кредитования

по сравнению с II кварталом был обеспечен только кредитованием промышленности (7,5%) и связи (4,7%). Кредитование остальных отраслей экономики (транспорт, сельское хозяйство, строительство и торговля) сократилось. Среди различных непроизводственных направлений, доля которых достигла 46,6% кредитного портфеля банковской системы, следует отметить закрепление спада потребительского кредитования (–6,5% на конец сентября 2016 года) и замедление роста ипотечного кредитования (+2,8% в годовом выражении на конец сентября 2016 г.) после пика во II квартале 2016 года.

Уровень неработающих кредитов БВУ РК сократился за год до 7,7% от ссудного портфеля и составляет 1,217 трлн тенге. Банки активно борются с просрочкой и улучшают качество портфеля. Наибольшее сокращение просроченной задолженности за год среди крупных банков произошло в ForteBank – на 40%. Altynbank избавился от 37% проблемных долгов, HomeCreditBank – от 35%. Всего снижение данного показателя за год показали 15 банков из 35. В остальных проблемная задолженность возросла. Наибольший рост ожидаемо показывают банки, которые в предыдущие годы наращивали кредитный портфель на фоне замедления активности крупнейших игроков рынка.

Средневзвешенные ставки по кредитам в тенге после чувствительного роста в течение всего полугодия стали снижаться под конец периода, но все еще находятся на уровне выше конца 2015 года, несмотря на некоторое снижение ключевой ставки. Так, на конец сентября 2016 года корпоративный сектор кредитовался в тенге в среднем по 15,1% (16,3% по итогам II квартала), тогда как ставки по кредитам на розничное кредитование физических лиц в тенге снизились. Ставки по кредитам в иностранной валюте также снизились для всех заемщиков. Так, для физических лиц ставки снизились до 9,3% на конец сентября (10,8% на конец II квартала). Для корпоративного сектора ставки также снизились и составили 6,9% (7,4% на конец II квартала).

3. Рынок депозитов

Рост депозитной базы в годовом выражении замедлился до 23,3% по итогам III квартала 2016 года (+41% на конец июня 2016 года). При этом депозитная база выросла за III квартал на 4,8% по сравнению со II кварталом. В результате рост относительно конца 2015 года составил 10,3% (+5,3% на конец июня 2016 года). Основными факторами расширения депозитной базы стали перерасчет депозитной базы, на 69% состоящей из валютных депозитов на конец 2015 года, после девальвации тенге, а также процесс дедолларизации депозитов, укрепившийся во II и III квартале 2016 года и сопровождавшийся высоким ростом депозитов в тенге (+42% на конец сентября 2016 года в годовом выражении) в течение всего периода. Валютные депозиты, выраженные в долларах США и очищенные от

эффекта девальвации, сокращались в течение всего периода ($-10,1\%$ на конец сентября 2016 года).

Дедолларизация депозитов (долларизация депозитов составила $58,3\%$ на конец сентября 2016 года после 70% в январе 2016 года) была достигнута, с одной стороны, благодаря целенаправленным мерам НБ РК по дедолларизации, которые способствовали, в частности, стабилизации на финансовых рынках, некоторому возврату доверия к банковскому сектору со стороны экономических агентов, формированию низких процентных ставок на валютные депозиты на фоне высоких процентных ставок по депозитам в национальной валюте. Так, процентные ставки валютных депозитов снизились для корпоративных клиентов с $2,1\%$ на конец 2015 года до $1,6\%$ на конец сентября 2016 года, для физических лиц они снизились до $2,6\%$. Процентные ставки на депозиты в национальной валюте также снизились в течение этого периода и составили на конец сентября 2016 года для корпоративных клиентов 11% ($19,9\%$ на конец 2015 года). Для физических лиц ставки вознаграждения по депозитам составили $11,2\%$. В структуре депозитов доля корпоративных депозитов выросла до $59,1\%$ на конец сентября 2016 года ($57,5\%$ в конце 2015 года).

5. Рынок небанковского сектора финансовой системы РК (страхование)

Институциональная структура страхового сектора финансового рынка РК, который является ключевым среди небанковских участников рынка, представлена 33 страховыми (перестраховочными) организациями (СО), в том числе семью компаниями по страхованию жизни, 15 страховыми брокерами, 59 актуариями. На страховом рынке Казахстана наблюдается большая концентрация страхового бизнеса (на долю десяти крупнейших СО по состоянию на 1 октября 2016 года приходилось $75,6\%$ совокупных активов страхового рынка). Страховые премии десяти крупнейших СО составляют $59,5\%$, а страховые выплаты — $67,2\%$ от всего рынка. Игроки страхового рынка имеют крайне ограниченное значение для финансовой системы Казахстана. Так, согласно последним доступным данным Всемирного банка, активы всех страховых компаний составили всего $1,53\%$ ВВП по итогам 2014 года.

Совокупный объем активов СО на 1 октября 2016 года составил $850,6$ млрд тг. В структуре совокупных активов основная доля ($47,1\%$) приходится на ценные бумаги и размещенные в банках вклады. Совокупный объем обязательств СО на 1 октября 2016 года составил $457,4$ млрд тг, в том числе страховые резервы составляли $413,3$ млрд тг. Объем страховых премий, принятых по договорам прямого страхования, по состоянию на 1 октября 2016 года составил 249 млрд тг. Показатели достаточности собственности капитала по состоянию на 01.09.16 г. показывают положительную динамику. Чистая прибыль страхового сектора за 8 мес. 2016 года — 61 млрд тенге. Отношение чистой прибыли к совокупным активам (ROA) составило

18,9%. Отношение чистой прибыли к собственному капиталу по балансу (ROE) – 39,7%.

К отрицательным тенденциям в течение 2016 года в страховом секторе можно отнести отсутствие возможности удержания крупных финансовых рисков внутри страны, что вело к сохранению высокой доли страховых премий, передаваемых перестраховщикам – нерезидентам РК. Если рассматривать структуру переданных в перестрахование премий, то по состоянию на 01.09.16 г. 13,5% приходилось на местных перестраховщиков, 86,5% – на иностранных. Сохраняется объективная необходимость передачи рисков на перестрахование международным перестраховщикам, имеющим высокий рейтинг, в целях диверсификации страхового портфеля, обеспечения финансовой устойчивости и защиты от крупных, катастрофических убытков. При страховании менее серьезных рисков СО стало выгоднее перестраховываться на внутреннем рынке, чем, например, в России. Также на страховом рынке РК высок уровень комиссионных вознаграждений (по состоянию на 01.09.16 г. на уровне 19,2%) агентам СО, что является одной из причин завышенных страховых тарифов по договорам добровольного страхования. Это может также приводить к дефициту страховых резервов и, следовательно, к неспособности СО ответить по принятым обязательствам в случае наступления страхового случая.

6. Рынок ценных бумаг Казахстана

Казахстанский рынок ценных бумаг является компонентом финансового рынка. Основными профессиональными участниками рынка ценных бумаг являются финансовые учреждения и организации, исполняющие инвестиционную, ипотечную и трастовую деятельность, а также фондовая биржа страны (KASE). По состоянию на конец III квартала 2016 года действовало 85 лицензий на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг. Из них следует выделить 46 дилеров-брокеров (в том числе 25 банков, 20 небанковских организаций), 22 управляющие компании и прочие субъекты. Дополнительно без лицензии осуществляют деятельность АО «Единый регистратор ценных бумаг» и АО «Центральный депозитарий ценных бумаг».

Уровень развития рынка ценных бумаг (РЦБ) Казахстана низок и отличается высокой волатильностью. Крупнейшие компании, листингуемые на фондовой бирже KASE, являются государственными и имеют сырьевую, энергетическую, сельскохозяйственную, инфраструктурную направленность. Важными участниками рынка являются также финансовые организации. В силу специфики своей отраслевой структуры РЦБ остается крайне уязвимым относительно условий внешнего фона и направления государственной промышленной политики. Так, с 2010 по 2014 г. неблагоприятный внешний фон, ухудшение состояния национальной экономики и макроэкономическая нестабильность оказали негативное влияние на

финансовое положение всех ключевых компаний. В результате уровень капитализации постоянно снижался до 2015 года, когда ситуация с капитализацией изменилась в результате активной господдержки ключевых компаний, несмотря на сохраняющийся неблагоприятный внешний фон. По уровню капитализации в 2015 году Казахстан (18,9% ВВП) находится существенно ниже уровня развитых стран (США – 139,7% ВВП, Японии – 118,7%, Франции – 86,2%), ниже уровня быстро развивающихся экономик (Бразилии – 27,6% ВВП, Турции – 26,3% ВВП) и уступает партнеру по ЕАЭС – России (29,7% ВВП).

1. Рынок акций

Динамика индекса KASE, который отражает состояние рынка акций, сохранила позитивный тренд и резко выросла в III квартале (1191,3 на конец сентября 2016 г. или +20,9% по сравнению со II кварталом и 49% по сравнению с концом 2015 г.). Динамика индекса KASE существенно отличается от динамики международных финансовых центров. В первой половине года, на фоне спада большинства международных финансовых индексов, индекс KASE зарегистрировал существенный рост. В III квартале, как мы уже видели, некоторое улучшение в мировой экономике способствовало росту международных рынков и, в совокупности с некоторыми внутренними для Казахстана факторами, способствовало резкому опережающему росту индекса KASE.

Специфика экономики Казахстана, заключающаяся в сырьевой его направленности и в развитом квазигосударственном секторе, также проявилась в течение III квартала в виде роста биржевых котировок и, соответственно, капитализации на рынке ценных бумаг. В течение этого периода цены на нефть сохранялись в среднем на стабильном уровне и стали расти к концу III квартала по сравнению с II кварталом. Цены на газ существенно выросли. Цены практически на все металлы продемонстрировали заметный рост. Цены на многие сельскохозяйственные продукты, за исключением некоторых ключевых для РК, таких как пшеница, также выросли за этот период. Такая динамика благоприятно отразилась на ожиданиях относительно перспектив компаний, связанных с сырьевыми продуктами и энергоресурсами. Важным фактором роста котировок такой добывающей компании, как Kazminerals, стал выход на производственную стадию реализации крупных инвестиционных проектов, что позволило компании нарастить производство в 2016 году. Более благоприятные перспективы компаний других секторов экономики, в частности финансовых организаций, крупных электроэнергетических госкомпаний, могут объясняться активными мерами стимулирования со стороны государства в рамках различных программ развития.

Немаловажным фактором позитивной динамики биржевых показателей является улучшение финансового состояния ключевых компаний энергосектора (так, валовая прибыль KEGOC по итогам девяти месяцев

2016 года превысила в 1,4 раза аналогичный показатель 2015 года, а операционная прибыль — в 2,7 раза) и экспортоориентированных компаний после перехода на режим свободного обменного курса и нескольких стадий девальвации национальной валюты. В результате масштабной девальвации произошло восстановление конкурентоспособности отечественных производителей и состояние рентабельности ключевых компаний улучшилось. Некоторая стабилизация ключевых макроэкономических параметров и переход к росту ВВП в III квартале также благоприятно отразились на биржевых показателях.

Капитализация рынка акций по итогам III квартала выросла с начала 2016 года на 940,4 млрд тенге, или на 7,1%, и достигла 13,3 трлн тенге. По итогам девяти месяцев объем торгов акциями составил 132,8 млрд тенге и без учета прошлогодней особо крупной сделки по продаже 10-процентного пакета акций КазМунайГаза вырос на 5,9%. Лидером по капитализации по итогам III квартала является Сбербанк. Капитализация этого предприятия на конец III квартала 2016 года составила 50,5 млрд долл. За ним следует НК Казмунайгаз с капитализацией в 22,3 млрд долл. Банк ВТБ занимает третью позицию с капитализацией в 15,4 млрд долл. Ростелеком расположился на четвертом месте (3,3 млрд долл.). РД Казмунайгаз замыкает пятерку лидеров с капитализацией в 3,1 млрд долл. С капитализацией в 519 млн долл. Qazkom занимает 15 позицию, уступая в финансовой системе Народному банку (7-е место с капитализацией в 1,7 млрд долл.).

2. Рынок облигаций

Особенностью казахстанского биржевого рынка является очевидное преобладание финансовых организаций, в основном банков как эмитентов корпоративных облигаций. На 01.11.16 г. доля облигаций финансовых институтов в общей капитализации биржевого рынка корпоративных облигаций составила 49,4%. Второй по величине отраслью является энергетика — 30,5%. Отраслевая структура биржевого рынка облигаций свидетельствует об относительно низкой составляющей в нем других отраслей экономики. Важной характеристикой рынка облигаций в III квартале 2016 года является некоторое снижение доходности корпоративных облигаций (10,64% на 30.09.16 против 10,8% на 30.06.16 и 11,43% на 31.12.16). Это снижение доходностей напрямую связано со стабилизацией макроэкономической ситуации в Казахстане и, соответственно, снижением уровня макроэкономических рисков.

За девять месяцев 2016 года объем торгов корпоративными облигациями на KASE составил 381,5 млрд тенге, снизившись относительно соответствующего периода 2015 года на 54,6%. На сегодня в списке KASE включены долговые инструменты 270 наименований 70 эмитентов. За девять месяцев 2016 года процедуру листинга прошли облигации 22 наименований от АО “Национальная компания “Қазақстан темір жолы”,

АО “ForteBank”, АО “Банк развития Казахстана”, ДБ АО “Банк ВТБ”, АО “Казинвестбанк”, АО “Qazaq Banki”, АО “KEGOC”, АО “Magnum Cash&Carry”, АО “Банк “Bank RBK”, ТОО “Бузгул Аурум”, ТОО “ARLAN WAGONS”, АО “Алатау Жарык Компаниясы”, АО “ПАВЛОДАРЭНЕРГО”, АО “Altyn Bank”, АО “Фридом Финанс”.

Снижение активности торгов на рынке корпоративных облигаций обусловлено значительным удорожанием фондирования в 2016 году. Такие крупные квазигосударственные компании, как АО “Национальная компания “Казакстан темір жолы” и АО “KEGOC”, размещали свои облигации в этом году под 16,9% и 18,6% годовых соответственно. Для банков такое финансирование является дорогим, а в 2015 году именно банки разместили на KASE основной объем корпоративных облигаций.

7. Перспективы и основные риски развития финансовой системы РК

1. Среднесрочные перспективы банковского сектора

В 2017–2018 гг. на фоне восстановления внешнего спроса со стороны России и Евросоюза, постепенного роста нефтяных цен, а также начала эксплуатации шельфового нефтегазового месторождения в Каспийском море в Казахстане ожидается рост экспорта и частного потребления. Реализация государственных проектов поддержки инфраструктурных инвестиций, программы индустриально-инновационного развития на 2015–2018 гг. будут способствовать ускорению роста экономики. В то же время вероятное нахождение нефтяных цен на уровне 40–55 долл. США за баррель в течение продолжительного времени ограничит возможности бюджетно-налоговой политики по стимулированию внутреннего спроса. В этих условиях в среднесрочном периоде ожидается усиление бюджетной консолидации, а среднегодовой прирост ВВП в 2017–2018 гг. прогнозируется различными организациями на уровне от 1,4 до 2,7%.

В этой связи перспективы банковского сектора Казахстана в течение этого периода будут определяться двумя противоположными факторами. С одной стороны, сохранение относительно высоких темпов инфляции и волатильности на финансовых рынках на фоне высоких политических рисков будет поддерживать высокие процентные ставки в экономике (крайне непривлекательные для экономических агентов на текущем уровне), что, конечно же, будет сдерживать кредитование как корпоративного сектора, так и розничное кредитование физических лиц. Более того, дополнительным сдерживающим фактором выступит сохраняющийся низкий спрос на кредитные ресурсы со стороны стратегических крупных предприятий добывающей промышленности и отраслей обрабатывающей промышленности (в частности металлургии и отраслей, зависящих от импортируемого сырья), испытывающих негативное воздействие неблагоприятных внешних факторов и имеющих доступ к более дешевому финансированию на международных рынках. Слабый спрос со стороны

физических лиц, страдающих от сокращающейся покупательской способности, будет сдерживать динамику кредитования.

С другой стороны, повышенная внешняя конкурентоспособность отраслей обрабатывающей промышленности, в частности, нацеленных на внутренний рынок и способных к импортозамещению, будет способствовать повышенному спросу на кредитные ресурсы. Более того, различные программы субсидирования процентных ставок и меры стимулирования, реализуемые государством посредством банковского сектора, облегчат этим предприятиям поиск доступных кредитных ресурсов. Ситуация в банковском секторе, по всей видимости, будет продолжать улучшаться по мере снижения процентных ставок и ускорения темпов восстановления экономической активности.

2. Основные проблемы и вызовы финансовой системы Казахстана

Основную роль в финансовой системе Казахстана играет банковский сектор: активы банковского сектора составляют 58,3%, тогда как активы страховых компаний, являющихся основными игроками небанковского компонента финансовой системы, – всего 1,53% ВВП. Уровень финансового посредничества в РК составляет на данный момент 35% ВВП, что существенно ниже по сравнению с развитыми странами, но вполне сравнимо со странами со средним уровнем доходов и со средними мировыми значениями. По уровню развития банковской системы Казахстана ее можно отнести к категории развивающихся. Рынок ценных бумаг Казахстана относительно не развит. По уровню капитализации в 2015 году Казахстан (18,9% ВВП) находится существенно ниже уровня развитых стран и ниже уровня быстро развивающихся экономик.

Низкий уровень финансового посредничества в большей степени связан с несбалансированным кредитованием и низкой диверсификацией ссудного портфеля, а также с преимущественно краткосрочным фондированием. В его структуре преобладают займы, предоставленные сектору услуг, в частности торговле (то есть кредиты с высокой долей оборачиваемости), строительству и сфере операций с недвижимым имуществом (займы, выданные в основном в докризисный период). Недостаточная вовлеченность банковского сектора в процесс финансирования малого и среднего бизнеса отражает высокий уровень закредитованности и неустойчивое финансовое положение последних, в том числе в силу их низкой способности генерировать капитал, что приводит к концентрации кредитного риска на данных направлениях.

Развитие финансовой системы Республики Казахстан носит неустойчивый характер, что обусловлено наличием ряда ключевых проблем в банковском секторе, многие из которых носят затяжной характер. Несмотря на адаптацию банковского сектора Казахстана к ухудшающимся внешним условиям и новой институциональной среде, он до сих пор не оправился после кризиса 2007/2008 гг. и находится в сложном положении.

Доля банковского кредитования в ВВП постоянно снижается и достигла 29% в 2016 году (59% ВВП в 2007 г.). Стагнация финансового рынка на протяжении последних лет вызвана как внутренними причинами, так и ограничениями со стороны реального сектора. Эти проблемы четко обозначены в государственной концепции развития финансовой системы Казахстана¹, и решение этих проблем является основным вызовом в более долгосрочной перспективе.

Среди ключевых проблем следует выделить: диспропорции в структуре экономического роста, базирующегося на потребительском спросе, а не на инвестициях; неспособность банков аккумулировать самостоятельно существенный объем ресурсов, необходимых для финансирования масштабных инвестиционных проектов, и зависимость от ресурсов, выделяемых государством; перекос в сторону розничного фондирования банковской системы при фактическом отсутствии рынка перераспределения ликвидности и неразвитости механизмов рефинансирования; несоответствие структуры активов и пассивов банковской системы по видам валют; отсутствие внутренних точек роста в других сегментах финансовой системы; низкий потенциал небанковских институциональных инвесторов на рынке частных инвестиций; дефицит предложения и непривлекательность инструментов рынка ценных бумаг для банков и рынка недвижимости для розничных инвесторов.

¹ Проект «Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года», НБ КР, 2014.