
10 сентября 2024 года

23 августа этого года Нацбанк в рамках мандата по содействию обеспечению стабильности финансовой системы опубликовал [концептуальный документ](#) «О макропруденциальной политике Нацбанка». В рамках документа регулятором представлены его видение и подходы по формированию, реализации и коммуникации в области макропруденциальной политики. Данный документ разработан Нацбанком с учетом лучшей международной практики, и, по нашему мнению, данный опыт был полноценно применен в данной политике. В то же время, на наш взгляд, в документе отсутствует описание взаимодействия макропруденциальной политики с другими направлениями обеспечения финансовой стабильности.

Как мы отмечали в нашей [публикации](#) в ноябре прошлого года, макропруденциальная политика является лишь одной из нескольких важных частей более широкой и комплексной политики по обеспечению стабильности финансовой системы (далее – политика финансовой стабильности). Другими направлениями обеспечения финансовой стабильности в стране являются: микропруденциальное регулирование, фискальная политика, монетарная политика, политики по контролю движения капитала и валютным интервенциям, а также политика по урегулированию проблемных банков. Мы считаем, что в соответствии с лучшей мировой практикой одновременно с макропруденциальной политикой крайне важно разработать и утвердить более широкую и комплексную политику по финансовой стабильности в Казахстане, которая будет четко описывать ответственность, принципы и механизмы по координации мер и устранению конфликтов между различными направлениями обеспечения финансовой стабильности.

Необходимо четкое разграничение ответственности между АРРФР и Нацбанком по финансовой стабильности

Как отмечается в концептуальном документе Нацбанка «О макропруденциальной политике» (далее – Документ Нацбанка), в рамках проведенной в 2023 году Программы оценки финансового сектора Казахстана (Financial Sector Assessment Program) МВФ рекомендовал уточнить роль и ответственность Нацбанка и АРРФР в отношении макропруденциальной политики. По нашему мнению, в Документе Нацбанка по макропруденциальной политике можно было бы более четко описать разграничение ответственности между этими двумя регуляторами. Во многом это связано с тем, что в документе не хватает объяснений по принципиальным отличиям между микро- и макропруденциальным регулированием финансового рынка.

Микропруденциальное регулирование и надзор являются важными направлениями политики по финансовой стабильности. Микропруденциальное регулирование сосредоточено на стабильности отдельных финансовых учреждений и защите их клиентов, а не рисках всей финансовой системы в целом. В данном регулировании рассматривается состояние отдельных учреждений как критическое для финансовой стабильности, и основное внимание уделяется устойчивости этих учреждений и их реакции на внешние риски.

Под макропруденциальным регулированием понимается комплекс упреждающих мер, направленных на снижение системных рисков во всей финансовой системе в целом. Макропруденциальное регулирование имеет три цели: (1) повысить устойчивость всей финансовой системы к внутренним и внешним шокам для поддержания способности финансовой системы эффективно функционировать даже в неблагоприятных условиях; (2) сдерживать накопление системных рисков во время экономических циклов в стране; и (3) контролировать структурные уязвимости в финансовой

системе, особенно в случаях, которые могут сделать отдельные учреждения «слишком большими, чтобы обанкротиться».

По нашему мнению, в окончательной версии макропруденциальной политики должно быть четко указано, что АРРФР целиком отвечает за микропруденциальное регулирование, а Нацбанк – за макропруденциальное регулирование. Сложность заключается в том, что некоторые пруденциальные инструменты (такие как ограничения на определенные виды кредитования, требования к капиталу или ликвидности и так далее) могут использоваться как с макропруденциальной точки зрения, так и в микропруденциальном смысле. Иногда может возникать конфликт между целями микро- и макропруденциального регулирования. В этих случаях приоритет должен отдаваться макропруденциальному регулированию, поскольку более важно урегулирование общесистемных рисков.

Какой должна быть политика по финансовой стабильности?

Понятие «финансовая стабильность» для страны имеет две стороны. Во-первых, «финансовая стабильность» определяется как отсутствие диспропорций в экономике, которые могут привести к возникновению системного кризиса в финансовой системе страны. Во-вторых, «финансовая стабильность» определяется как состояние, при котором финансовая система страны способна противостоять кризисам и дисбалансам, возникающим как в самой финансовой системе, так и во всей экономике в целом.

В соответствии с рекомендациями МВФ и BIS¹, обеспечение финансовой стабильности в стране может осуществляться координацией следующих государственных политик (далее – направления по обеспечению финансовой стабильности):

1. Макропруденциальное регулирование;
2. Микропруденциальное регулирование;
3. Урегулирование проблемных финансовых организаций;
4. Использование фискальной политики для целей финансовой стабильности;
5. Использование монетарной политики для целей финансовой стабильности;
6. Управление системными рисками критической инфраструктуры финансового рынка (платежные системы и инфраструктура фондового рынка);
7. Контроль движения капитала;
8. Валютные интервенции.

Как видно из этого списка, различные направления обеспечения финансовой стабильности находятся в зоне ответственности разных государственных органов. В связи с этим очень важно иметь официальный публичный документ по политике финансовой стабильности в стране. Такой документ должен быть подготовлен в целях организации единой координации и эффективной системы взаимодействия государственных органов для обеспечения финансовой стабильности. Поскольку между различными направлениями по обеспечению финансовой стабильности может быть как взаимодополняемость, так и противоречия, четкое разграничение ответственности и правильная координация различных мер поможет избежать противоречий или споров и сможет обеспечить надлежащее использование инструментов и комбинаций различных направлений по обеспечению финансовой стабильности.

¹ BIS (2022): “Macro-financial stability frameworks and external financial conditions.” Доступно: [Macro-financial stability frameworks and external financial conditions \(bis.org\)](https://www.bis.org/publ/mfsc.htm)

Также важно отметить, что меры обеспечения финансовой стабильности и их координация значительно отличаются друг от друга в случае наличия кризиса в финансовой системе и в случае его отсутствия. То же самое касается полномочий и ответственности государственных органов, обеспечивающих финансовую стабильность. Преодоление уже наступившего кризиса в финансовой системе – это сложный процесс, требующий быстрых мер, которые обычно не используются при обеспечении финансовой стабильности в нормальное время.

Особенности политики по финансовой стабильности в Казахстане

В соответствии с рекомендациями BIS, использование различных направлений и инструментов обеспечения финансовой стабильности во многом зависит от развитости экономики и финансового рынка в стране. В случае, когда страна имеет глубокий финансовый рынок и развитую диверсифицированную экономику, когда у неё отсутствуют проблемы с дефицитом фискального или платёжного балансов, а инфляционные ожидания хорошо закорены, то из описанных ранее направлений обеспечения финансовой стабильности наибольшим весом для управления системными рисками на финансовом рынке обладает макропруденциальное регулирование.

С другой стороны, если страна имеет слабозаякоренные инфляционные ожидания, низкодиверсифицированную экономику, высокие риски по бюджету и платёжному балансу и неразвитый финансовый рынок, то в этом случае на первое место по обеспечению финансовой стабильности выходят фискальная (налогово-бюджетная) и монетарная (денежно-кредитная) политики. Макропруденциальное регулирование лишь дополняет меры фискальной и монетарной политики. Также достаточно большое значение начинают иметь такие направления обеспечения финансовой стабильности, как валютные интервенции и контроль движения капитала.

Казахстан относится к последней группе стран. Это связано с тем, что в стране слабая диверсификация экономики и глубокая зависимость от экспорта нефти и других природных ресурсов. Такая зависимость особенно сильно влияет на риски фискального и платёжного балансов. Помимо этого, финансовая система в Казахстане недостаточно развита и объёмы финансирования реальной экономики находятся на низком уровне. Инфляционные ожидания и ожидания по курсу национальной валюты у населения и бизнеса слабо закорены.

Особенностью политики по финансовой стабильности для недиверсифицированных стран-экспортеров нефти, таких как Казахстан, является то, что в случаях изменений цен на нефть на мировых рынках главным инструментом для управления рисками финансовой и макроэкономической стабильности в стране является бюджетная политика, а не монетарная политика или макропруденциальное регулирование.

Чтобы избежать большой волатильности государственных финансов и макроэкономических показателей из-за роста или падения цен на нефть, нефтяные страны используют контрциклическую бюджетную политику, чтобы снизить зависимость бюджета и всей экономики в целом от волатильности цен на нефть и стабилизировать таким образом экономический рост, инфляцию, процентные ставки и курс национальной валюты, резкие изменения которых имеют прямое негативное влияние на финансовую стабильность. В Казахстане же, как мы неоднократно писали, текущий курс бюджетной политики носит проциклический характер, что означает действие двойного негативного эффекта на финансовую стабильность в стране.

Индикаторы финансовой стабильности – ключевой элемент политики

Индикаторы финансовой стабильности (ИФС) являются основополагающим элементом политики по финансовой стабильности. Для обеспечения финансовой стабильности необходимо постоянно осуществлять формирование, оценку и публикацию этих индикаторов с целью своевременного реагирования различными мерами государственных политик на их негативные изменения. Обычно центральный банк страны является ответственным за формирование и публикацию индикаторов

финансовой стабильности, а также за оценку системных рисков как в экономике, так и в финансовой системе страны.

В концептуальном документе Нацбанка «О макропруденциальной политике» приводится пример так называемых «макропруденциальных индикаторов», в целях своевременного выявления системного риска. По нашему мнению, перечень макропруденциальных индикаторов Нацбанка, приведенный в документе является недостаточным с точки зрения полноценных «Индикаторов финансовой стабильности». Раздел «Показатели банковского сектора» не вызывает каких-либо вопросов, в то время как разделы макроэкономических, фискальных и социальных показателей следует усилить. Особенно это касается раздела «Фискальные показатели».

Как было сказано ранее, в связи с сырьевой зависимостью экономики Казахстана правительству страны следует проводить строгую контрциклическую фискальную политику. В свою очередь, другой государственный орган, ответственный за координацию мер по финансовой стабильности (обычно это – центральный банк страны) должен мониторить отдельные индикаторы финансовой стабильности, которые будут отслеживать соблюдение контрциклической бюджетной политики правительством, а также краткосрочную и долгосрочную устойчивость государственного бюджета к внешним и внутренним шокам.

В разделе «Фискальные показатели» в перечне макропруденциальных индикаторов Нацбанка всего два показателя: «Поступления и расходы республиканского бюджета в % к ВВП» и «Дефициты республиканского бюджета в % к ВВП». Нами неоднократно отмечалось, что на сегодня параметры республиканского бюджета, утверждаемые парламентом, имеют мало экономического смысла, поскольку в республиканский бюджет входят не все доходы и расходы государственного сектора управления. Однако, даже если бы республиканский бюджет включал доходы и затраты всего сектора государственного управления, то данных двух показателей все же было бы недостаточно, чтобы определить, насколько контрциклической является бюджетная политика, проводимая правительством.

В заключении мы хотели бы отметить, что в публикации рассмотрены не все вопросы к политике финансовой стабильности в Казахстане. Более подробно вы можете ознакомиться с ними в нашей прошлой [публикации](#) по вопросам финансовой стабильности. Прежде всего мы считаем, что проект макропруденциальной политики Нацбанка – это большой шаг вперед, в соответствии с лучшей мировой практикой. Тем не менее, одновременно с макропруденциальной политикой крайне важно разработать и утвердить более широкую и комплексную политику по финансовой стабильности в Казахстане, которая будет четко описывать ответственность, принципы и механизмы по координации мер и устранению конфликтов между различными направлениями обеспечения финансовой стабильности.

Мурат Темирханов – Советник председателя Правления

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2024 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2024 г., все права защищены.

Аналитический центр

Мадина Кабжалялова
Санжар Калдаров
Акбобек Ахмедьярова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

a.akhmedyarova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance