

АКТИВИЗАЦИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА КАЗАХСТАНА НА ФОНЕ НЕЭФФЕКТИВНОСТИ ЕГО БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Л. А. Байбулекова¹, Г. К. Лухманова²

¹Университет Нархоз (Алматы, Республика Казахстан)

²Жетысуский государственный университет имени И. Жансугурова
(Талдыкорган, Республика Казахстан)

В условиях снижения эффективности банковского сектора ключевым источником финансирования бизнеса и драйвером роста экономики Республики Казахстан на современном этапе может выступить фондовый рынок. Тем не менее банки являются одновременно основными участниками фондового рынка. В статье рассмотрены некоторые внутренние показатели банковского сегмента, которые негативно влияют на реальный сектор экономики и финансовый рынок. Среди них — увеличение проблемных кредитов. Определено, что чем выше уровень глубины финансовых отношений, тем меньше показатель неработающих кредитов (NPL), а диспропорции в кредитовании экономики Казахстана усиливают потенциальную инфляцию и др. Проанализирована с помощью корреляции теснота связи между повышением уровня инфляции и увеличением денежной массы, а также ростом денежной массы и индексом потребительских цен. В статье на фоне дестабилизации банковского сектора представлена также динамика развития фондового рынка и его активизация в условиях либерализации деятельности и стимулирования его основных участников.

Ключевые слова: банковский сектор, фондовый рынок, ссудный портфель, активы, Казахстанская фондовая биржа, капитализация.

ACTIVATION OF KAZAKHSTAN'S STOCK MARKET ON THE BACK OF THE INEFFECTIVENESS OF ITS BANKING SECTOR

L. A. Baibulekova¹, G. K. Lukhmanova²

¹Narхоз University (Almaty, Republic of Kazakhstan)

²I. Zhansugurov Zhetysu State University (Taldykorgan, Republic of Kazakhstan)

In the face of a decline in the efficiency of banking sector, a stock market can be a key source of business financing and the driver of economic growth in the Republic of Kazakhstan at current stage. Nevertheless, banks are at the same time the main participants of the stock market. The article discusses some of the internal indicators of the banking segment, which adversely affect the real economy and the financial market, such as the increase in problem loans. Definitely, the deeper financial relations are, the smaller the index of non-performing loans (NPL) is. Also, imbalances in lending to the Kazakhstan economy increase potential inflation, etc. We analyzed the tightness of the relationship between rising inflation and increasing money supply, as well as money supply and consumer price index through the correlation. In the article, we present how the stock market develops and activates in context of liberalization and stimulation of its main participants, on the back of the banking sector destabilization.

Keywords: banking sector, stock market, loan portfolio, assets, Kazakhstan Stock Exchange, capitalization.

Несмотря на наличие большого количества научных трудов, где эффективный и устойчивый банковский сектор рассматривается как классический посредник в распре-

делении финансовых ресурсов страны, современный банковский сектор Казахстана в условиях глобализации переживает переходный момент и дестабилизацию.

Банковский сектор Республики Казахстан (далее — РК) на конец 2018 г. представлен 28 банками второго уровня (далее — БВУ). Активы банка составили 24539 млрд тенге (42,1% от ВВП), в том числе ссудный портфель составил более

50%, неработающие кредиты с просрочкой свыше 90 дней (NPL) — 8,5% от ссудного портфеля. Доходы банковского сектора составили более 506 млрд тенге, ROA — 2,35%, ROE — 19,01% (табл. 1).

Таблица 1

Показатели банковского сектора РК за 2000–2018 гг.

Год	Активы			Кредиты			Депозиты		
	млрд тенге	темп роста, %	в% от ВВП	млрд тенге	темп роста, %	в% от ВВП	млрд тенге	темп роста, %	в% от ВВП
2006	8875	196,6	86,9	5992	195,7	58,7	4715	186,9	46,2
2007	11685	131,7	90,9	8868	148	69	6424	136,2	50
2008	11890	101,8	74,1	9245	104,2	57,6	6873	107	42,8
2009	11557	97,2	68	9639	104,3	56,7	7799	113,5	45,9
2010	12031	104,1	55,2	9066	94,1	41,6	6851	87,8	31,4
2011	12818	106,5	45,4	10473	115,5	37,1	7799	113,8	27,6
2012	13880	108,3	44,8	11658	111,3	37,6	8533	109,4	27,5
2013	15462	111,4	43	13348	114,5	37,1	9846	115,4	27,3
2014	18239	118	46	14184	106,3	35,8	11351	115,3	28,6
2015	23780	130,4	58,2	15554	109,7	38	15605	137,5	38,2
2016	25557	107,5	54,4	15511	99,7	33,0	17269	110,6	36,8
2017	24158	94,5	46,5	13591	87,6	26,2	16681	96,6	40,7
2018	24539	101,6	42,1	13194	97,1	22,7	16639	99,7	28,6

Примечание. Составлено авторами по источнику [1].

Как следует из таблицы, за анализируемый период все абсолютные значения ключевых показателей деятельности банковского сектора имеют повышающийся тренд, относительные (доля в ВВП) — понижающийся. Темпы роста совокупных активов в 2006 г. составляли более 196%, сократившись вдвое к 2018 г. — 101%. Доля совокупных активов банков второго уровня в ВВП уменьшилась с 91% в 2007 г. более чем вдвое — до 42,1% в 2018 г. Темпы роста совокупного ссудного портфеля банков в 2006 г. составляли более 195%, сократившись более чем вдвое к 2018 г. — 97%. Доля совокупного кредитного портфеля БВУ в ВВП уменьшилась с почти 69% в 2007 г. втрое — до 22% в 2018 г. Темпы роста депозитов в 2006 г. составляли почти 187%, сократившись почти вдвое к 2018 г. — 99%. Их доля в ВВП уменьшилась с 50% в 2007 г. до 28% в 2018 г.

По данным официальной статистики, ухудшение качества кредитного портфеля началось в 2009 г., когда доля токсичных займов за год выросла с 7,5 до 21,6% от совокупного объема ссудного портфеля [2]. В последующие четыре года объем неработающих кредитов вырос до критического уровня — 31,2%. В целом рост портфеля неработающих кредитов с 2009 по 2015 гг. составил 601%. При этом более 88% неработающих займов приходилось на 6 банков, 4 из которых впоследствии ушли с рынка (АО «Казкоммерцбанк» — 24,4%, АО «Альянс Банк» — 16,6%, АО «БТА Банк» — 13,28%, и АО «Темірбанк» — 7,9%) [1]. Начиная с 2014 г., с ужесточением требований Национального Банка Республики Казахстан (далее — НБРК), данный показатель начал сокращаться. В мире уровень «токсичных» кредитов (NPL) составляет в среднем 4,2% (табл. 2).

Таблица 2

Уровень NPL в мире, 2016 г.

Страны	Соотношение неработающих банковских кредитов к общим валовым кредитам*, %	Внутренние кредиты к ВВП, %	Отношение капитала банков к активам, %
Греция	33,8	..	8,1
Албания	22,8	37	9
Таджикистан	21,2	20	14,9
Ирландия	20,7	..	12,7
Украина	19	61	11,2
Италия	17,3	..	5,9

Окончание таблицы 2

Страны	Соотношение неработающих банковских кредитов к общим валовым кредитам*, %	Внутренние кредиты к ВВП, %	Отношение капитала банков к активам, %
Венгрия	15,6	43	9,1
Румыния	13,9	31	7,4
Азербайджан	12,7	31	17
Казахстан	12,4	34	13,7
Армения	7	47	13,6
Российская Федерация	6,7	59	8,5
Чешская Республика	5,6	50	7,3
Беларусь	4,4	23	13,3
Дания	4,4	179	7,3
Исландия	4,3	99	24
Бразилия	2,9	69	9
Таиланд	2,3	115	9,2
Панама	2,2	82	10
Япония	1,9	110	5,5
США	1,9	..	11,7
Малайзия	1,6	121	10
Швеция	1,2	132	5,1
Австралия	1,1	130	5,9
В среднем в мире	4,2	..	10

Примечание. Составлено авторами по источнику [3].

*Проблемные кредиты за вычетом сформированных резервов.

Как следует из таблицы, наиболее низкий уровень наблюдается в наиболее развитых странах, где достаточно высокий уровень отношения выданных кредитов к ВВП (уровень глубины финансовых отношений): Дания (179%), Исландия (99%), Таиланд (115%), Япония (110%), Швеция (132%), Австралия (130%), Малайзия (121%).

В Казахстане данный показатель глубины финансовых отношений составил 34%. Определенно, между данными показателями существует тесная обратная связь (коэффициент корреляции равен $-0,64$), чем выше уровень глубины финансовых отношений, тем меньше показатель NPL (табл. 3).

Таблица 3

Коэффициент корреляции уровня неработающих кредитов с показателем «глубина финансовых отношений»

Показатели	Внутренние кредиты к ВВП	Соотношение неработающих банковских кредитов к общим валовым кредитам
Внутренние кредиты к ВВП	1	
Соотношение неработающих банковских кредитов к общим валовым кредитам	$-0,64436$	1

Примечание. Рассчитано авторами по источнику [3].

Однако высокий уровень отношения кредитов к объему ВВП, согласно мнению ряда ученых, свидетельствует о «перегреве» экономики. На наш взгляд, необходимо рассматривать данный показатель в разрезе отраслей, валюты и сроков кредитования. Рассчитанные параметры уровня финансового посредничества указывают на малую эффективность кредитного механизма банков в пе-

рераспределении капитала в экономике. Структура кредитного портфеля БВУ РК показал, что до сих пор сохраняются приоритеты инвестирования полученных займов не в реальный сектор экономики, а в торговлю, недвижимость, услуги, где обеспечивалась быстрая отдача от вложенных средств, но в то же время несущим высокие риски [4]. Невовлеченность банков в процесс финансирования

предприятий промышленности отражает соответствующую степень развития производственных мощностей отечественной экономики [5]. Это подтверждает наше предположение, что отечественный банковский сектор на данный момент времени не способен эффективно управлять потоками капитала и направлять их в сферы экономики с наибольшей добавленной стоимостью. Незрелость финансового посредничества отечественных банков в основном обусловлена специфичной структурой пассивов с преобладанием краткосрочных источников фондирования, в соответствии с которой кредитование осуществляется преимущественно предприятий сферы торговли.

Диспропорции в кредитовании экономики Казахстана усиливали потенциальную инфляцию. Регулятор в целях снижения данной составляющей потребительского спроса, возникающей из-за пустых, не обеспеченных реальными активами денег, вбрасываемых в экономику, и их влияния на динамику инфляции внедрил механизм ключевой ставки с целью выстраивания кривой доходности банковского сектора, дважды повысив ее. Данный механизм является общепринятым мировым спо-

собом регулирования денежно-кредитной политики и создания так называемых денежных циклов. В условиях повышенной инфляции Национальный банк повысил данную ставку до высоких значений. Эта ставка, как и предполагалось, оказала воздействие на курсообразование. Национальный банк выбрал стратегию жесткой денежно-кредитной политики и взял курс на борьбу с монетарной инфляцией. Однако если провести анализ, можно выяснить, что монетарная инфляция в Казахстане практически отсутствует.

Проведя корреляционный анализ (табл. 4), мы можем увидеть отсутствие связи между увеличением уровня инфляции и увеличения денежной массы как таковой. Наоборот, присутствует обратная слабая связь между ростом денежной массы и индексом потребительских цен. И в основном изменение индекса потребительских цен обусловлено инфляцией предложения. Инфляция предложения выражена удорожанием импорта в результате движения курса отечественной валюты. Вследствие отсутствия на рынке товаров собственного производства на долю данных издержек приходится значительное влияние.

Таблица 4

Корреляция между индексом потребительских цен и денежными агрегатами М1 и М2

Показатели	Индекс потребительских цен	Денежный агрегат М1	Денежный агрегат М2
Индекс потребительских цен	1	-	-
Денежный агрегат М1	-0,30	1	-
Денежный агрегат М2	-0,28	0,98	1

Примечание. Рассчитано авторами по источнику [1].

Исходные данные для определения корреляционной зависимости между уровнем инфляции, объемом денежной массы и курсом национальной валюты взяты из данных НБРК и Комитета по ста-

тистике РК [1, 6]. Рассчитанный показатель корреляции в таблице 5 показывает наличие значительной связи между изменением курса и увеличения инфляции.

Таблица 5

Корреляция между индексом потребительских цен и динамикой курса тенге

Показатели	Индекс потребительских цен	Курс тенге
Индекс потребительских цен	1	-
Курс тенге	0,63	1

Примечание. Рассчитано авторами по источнику [1].

Но стоит заметить, что коэффициент корреляции составляет 0,63, а это означает, что есть еще и другие факторы, оказывающие воздействие на уровень инфляции. Данными факторами выступают тарифы естественных монополий, проценты по займам, налоги и неналоговые платежи и сборы [7].

Наше внимание привлекает высокий уровень показателя — Loan-to-deposit ratio (LTD) банков

второго уровня. Показатель LTD, определяемый отношением кредитного портфеля к депозитному портфелю, является одним из важных индикаторов долгосрочной ликвидности банка [8].

Низкое значение, около 80%, означает, что перепады финансового рынка не отразятся на пассивах банка и не приведут к необходимости досрочного погашения обязательств, как в случае

межбанковского кредитования. И такая бизнес-модель банка считается успешной в долгосрочной перспективе.

Как видим, наибольшие значения показателя LTD в банках Казахстана зафиксированы в 2001 г. — 148,2% и в 2003 г. — 148,7%. В целом динамика носит циклический характер. Рост показателя сменяется снижением в последующие годы.

Однако среднее значение показателя LTD в период с 2001 г. по 2014 г. имеет высокое значение 133,04%, а в преддверии кризиса в 2007 г. кредиты превышали сумму депозитов на 38%. В последние четыре года наблюдается снижение показателя, на конец 2018 г. отношение совокупного кредитного портфеля к депозитному составило 81,5% (рис. 1).

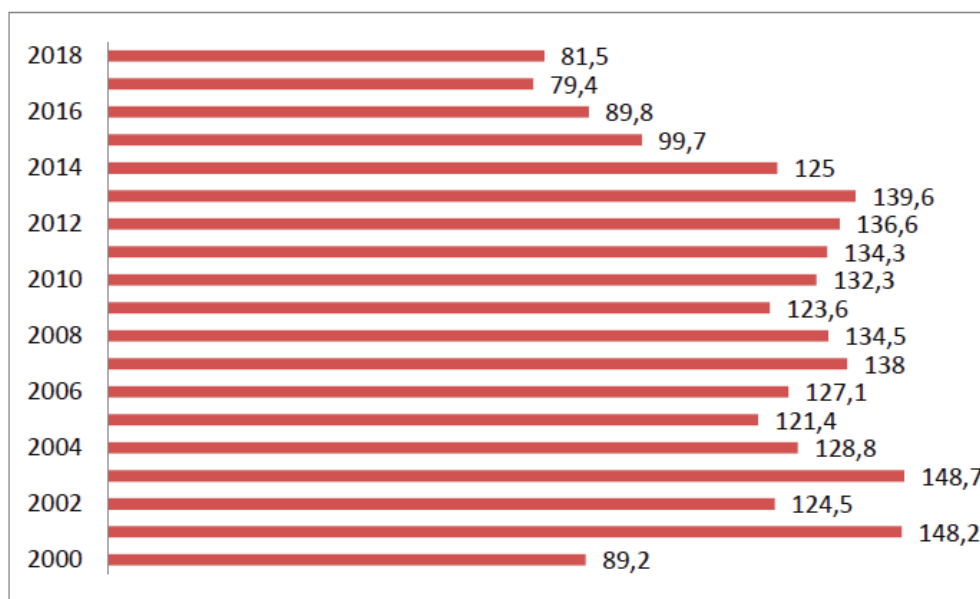


Рис. 1. Динамика показателя LTD БВУ РК за 2000–2018 гг.,%

Для сравнения: в Китае показатель LTD являлся пруденциальным нормативом и в течение двух десятилетий до 2015 г. существовало ограничение, которое сдерживало кредиты до 75% депозитов в рамках мер по предупреждению рисков [9].

В РК функционируют две фондовые биржи: с ноября 1993 г. АО «Казахстанская фондовая биржа» (KASE) и с июля 2018 г. АО «Astana International Exchange» (AIX). Необходимо отметить, что страте-

гическими партнерами AIX выступили Шанхайская фондовая биржа (SSE) и NASDAQ и что AIX работает согласно английскому законодательству. KASE занимает 2-е место среди СНГ по объему торгов и 4-е место по капитализации акций среди FEAS (Федерация евроазиатских фондовых бирж). Общая капитализация рынка негосударственных ценных бумаг, включенных в официальный список KASE, за 9 месяцев 2018 г. составила 17 трлн тенге (рис. 2).

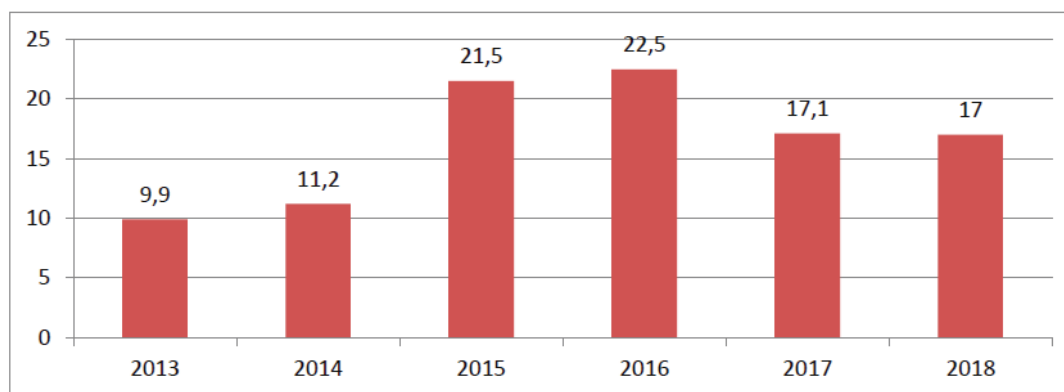


Рис. 2. Капитализация KASE

На данном рисунке мы наблюдаем рост с 2013 г. Рост показателей может быть связан с ростом стоимости торгуемых на KASE акций. На на-

чало 2017 г. объем торгов к ВВП составил 294%. Количество торгуемых ценных бумаг на фондовых биржах представлено в таблице 6.

Таблица 6

Сравнение Казахстанской фондовой биржи и Московской биржи

Вид ЦБ	Казахстанская фондовая биржа KASE		Московская биржа	
	Количество инструментов	Количество эмитентов	Количество инструментов	Количество эмитентов
Акции	116	98	299	242
Корпоративные облигации	264	65	1268	386
Иные инструменты	204	22	300	64
Итого	584	157	1867	692

Примечание. Данные источников [10].

Заметим, что KASE не слишком уступает Московской бирже по количеству инструментов и эмитентов. А к 2021 г. планируется достичь следующих целевых ориентиров: капитализации рынка акций KASE к ВВП — более 50%; капитализации рынка облигаций KASE к ВВП — более 30%; число листинговых компаний в официальном списке KASE — более 250; позиции РК по индикатору «Получение финансирования на внутреннем фондовом рынке» Глобального индекса конкурентоспособности — не ниже 87-го места.

Таким образом, выявлено, что современная практика обеспечения устойчивости банковского сектора негативно отражается на общем экономическом росте РК в виду неэффективности банковского сегмента при перераспределении потоков капитала между отраслями экономики. Определено, что между уровнем глубины финансовых

отношений и неработающими кредитами (в качестве их идентификации использован коэффициент NPL, так как он показывает уже реализованный кредитный риск) существует тесная обратная связь. Чем выше уровень глубины финансовых отношений, тем меньше показатель NPL. Выявлено, что диспропорции в кредитовании экономики Казахстана усилили ее несбалансированность, а также инфляционные процессы. Проведенный корреляционный анализ на наличие связи между индексом потребительских цен, денежной массой и курсом национальной валюты показал, что инфляция носит немонетарный характер, при этом присутствует положительная связь между изменениями курса и увеличением инфляции. В Казахстане к тому же активизировалось развитие фондового рынка в условиях либерализации деятельности и стимулирования его основных участников.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Официальный сайт Национального Банка Республики Казахстан [Электронный ресурс]. URL: <http://nationalbank.kz/> (дата обращения: 01.02.2019).
2. Лухманова Г. К. Денежно-кредитная политика как приоритетная задача Национального банка Республики Казахстан в обеспечении стабильности цен // Вестник Университета «Туран». 2014. №2 (62). С. 54–59.
3. Официальный сайт Всемирного банка [Электронный ресурс]. URL: <https://data.worldbank.org/> (дата обращения: 18.01.2019).
4. Зайтенова Н. К. Совершенствование системы регулирования и надзора банковского сектора Казахстана в условиях международной конвергенции финансовых рынков: дис. ... докт. философ. (PhD). Алматы, 2017 [Электронный ресурс]. URL: <https://issuu.com/kazeu/docs/> (дата обращения: 01.02.2019).
5. Лухманова Г. К. Банк секторын қаржылық сауықтырудың қазіргі жағдайы: артықшылықтары мен кемшіліктері (Современное состояние финансового оздоровления банковского сектора: преимущества и недостатки) // Вестник Жетысуского государственного университета им. И. Жансугурова. 2017. №4. С. 87–93.
6. Официальный сайт Комитета по статистике Министерства Национальной экономики Республики Казахстан [Электронный ресурс]. URL: <https://stat.gov.kz/> (дата обращения: 11.01.2019).
7. Baibulekova L. A. & Zaitenova N. K. (2016) Evaluation of influence of macroeconomic shocks on the banking sector of Kazakhstan. International Journal of Economics and Financial Issues. URL: <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/2550/pdf/>

8. Rose A. K. & Spiegel M. M. (2009) Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning. National Bureau Of Economic Research. Cambridge. DOI: 10.3386/w15357. URL: <https://www.nber.org/papers/w15357.pdf/>
9. China Banking Sector — DBS Bank. URL: <https://www.dbs.com.cn/treasures/aics/insights.page/> (дата обращения: 14.01.2019).
10. Официальный сайт Казахстанской фондовой биржи (KASE). [Электронный ресурс]. URL: <https://kase.kz/> (дата обращения: 02.02.2019).

REFERENCES

1. The National Bank of the Republic of Kazakhstan. URL: <http://nationalbank.kz/>.
2. Luhmanova, G. K. (2014) Monetary policy as a priority task of the National Bank of the Republic of Kazakhstan in ensuring price stability. *Bulletin of the University "Turan"*, 2 (62), 54–59 (in Russian).
3. The World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/>.
4. Zaytenova, N. K. (2017) Improving the system of regulation and supervision of the banking sector of Kazakhstan in the context of international convergence of financial markets: dissertation (PhD), Almaty. URL: <https://issuu.com/kazeu/docs/> (in Russian).
5. Luhmanova, G. K. (2017) The current state of financial recovery of the banking sector: advantages and disadvantages. *Bulletin of the I. Zhansugurov Zhetysu State University*, 4, 87–93 (in Kazakh).
6. The Committee on Statistics of the Ministry of National Economy of the Republic of Kazakhstan. URL: <https://stat.gov.kz/>.
7. Baibulekova, L. A. & Zaitenova, N. K. (2016) Evaluation of influence of macroeconomic shocks on the banking sector of Kazakhstan. *International Journal of Economics and Financial Issues*. URL: <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/2550/pdf/>.
8. Rose, A. K. & Spiegel, M. M. (2009) Cross-Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning. National Bureau of Economic Research. Cambridge. DOI: 10.3386/w15357. URL: <https://www.nber.org/papers/w15357.pdf/>.
9. China Banking Sector — DBS Bank. URL: <https://www.dbs.com.cn/treasures/aics/insights.page/>.
10. Official website of the Kazakhstan Stock Exchange (KASE). URL: <https://kase.kz/>.

Поступила в редакцию: 11 января 2019 г.

Принята к печати: 12 февраля 2019 г.