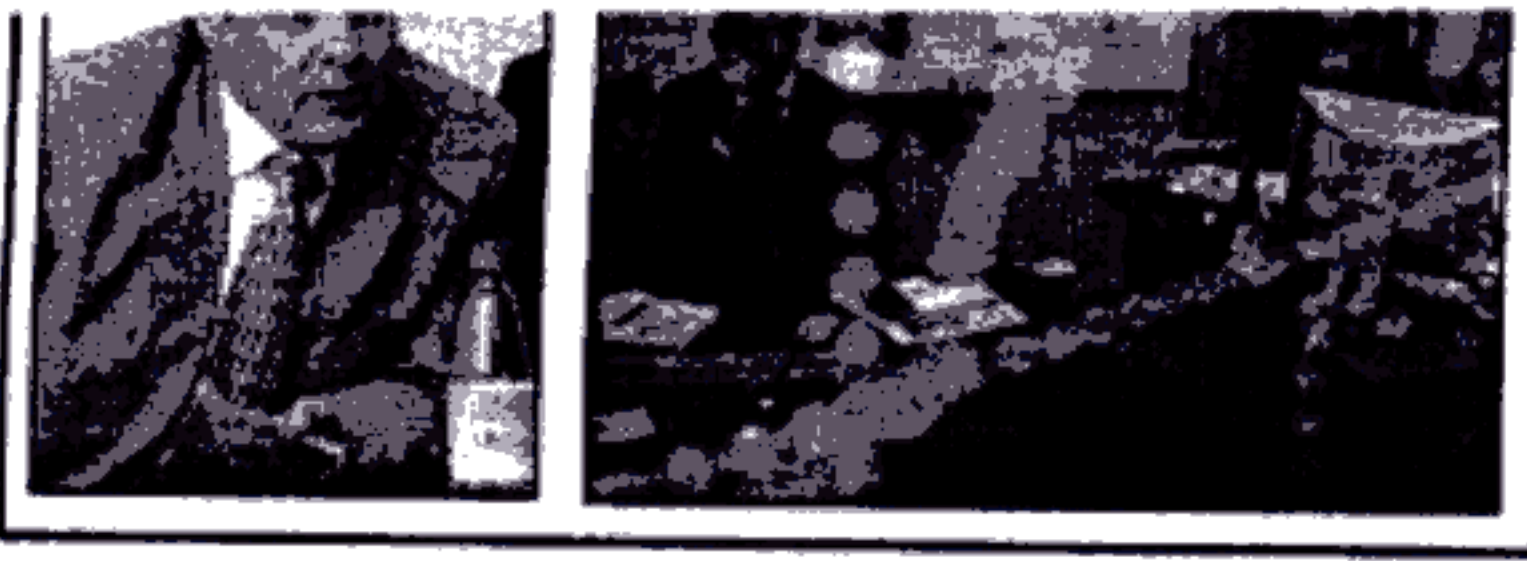


Дефолты возможны, но без крупных катастроф

Андрей ЦАЛЮК: «Есть большая вероятность того, что в этот раз мы «проскочим»»



КОМПЕТЕНТНОЕ МНЕНИЕ

В связи с продолжающейся неопределенностью на международных рынках капитала и проблемами с ликвидностью у некоторых казахстанских банков второго уровня мы попросили ответить на ряд вопросов редакции вице-президента KASE Андрея ЦАЛЮКА. Мы убеждены, что его взгляд на ситуацию будет интересен самому широкому кругу наших читателей, а его оценки и прогнозы заставят задуматься как финансистов, так и чиновников из правительства.

Сергей ЗЕЛЕПУХИН

Андрей Юрьевич, государственные чиновники и банкиры в один голос говорят, что финансового кризиса в Казахстане нет. А как Вы оцениваете ситуацию в банковском секторе на сегодняшний день? Есть кризис?

- На кризис ситуация сейчас не тянет. Есть отдельные проблемы в отдельных банках и организациях. Есть переоценка рисков, полезная нашей финансовой системе и строительной отрасли. Если говорить о банках, видны конкретные пути решения упомянутых проблем. Пути эти не выглядят чем-то экстраординарным и подрывающим устойчивость финансовой системы страны. Более того, мы все ждали октября, на который прогнозировался основной объем потребительских дефолтов в США. Сейчас можно сказать, что все для нас прошло довольно гладко. Аналитики S&P отмечают, «что на данный момент возможности по развитию иностранных заимствований у банков Казахстана очень ограничены». Но статистические данные, которыми я располагаю, свидетельствуют о том, что ситуация в банковском секторе лучше, чем прогнозировалось многими.

Только что АФН опубликовало результаты анализа основных финансовых показателей банковского сектора Казахстана в сентябре 2007 года. Печальное то же – кризиса нет, ситуация рабочая. Сообщения от Нацбанка выполнены в том же ключе. S&P в ближайшей перспективе (3-6 месяцев) не собирается пересматривать прогнозы рейтингов казахстанских банков. Так что есть смысл верить чиновникам-банкирам.

Меня всерьез беспокоит сейчас следующее. По данным некоторых источников (например, в частности порядке публикации результатов анализа ных газет «Крыша», «Из рук в руки») цены на жилую недвижимость в Алматы снизились уже более чем на 15%, а по которым данным – на 30%. Это тревожный сигнал. Но я не склонен безоговорочно верить добного рода статистике и не ал бы делать категоричные выводы на основании таких данных.

Обесценивание залога по ипотечным кредитам – действительно проблема. Я с нетерпением жду заключений аудиторов залога по облигациям наших листинговых компаний. Смотреть надо сейчас сюда. Все, что пока поступает на биржу, выглядит нормально и не рождает чувства тревоги.

Чем опасно обесценивание залога, то есть недвижимости?

- Само по себе оно опасно лишь тем, что инвестиции в строительную отрасль будут менее выгодными. А отрасль эта – почти единственный сырьевой сегмент экономики, в котором нам удалось значительно продвинуться вперед. Но если пользователи ипотеки будут не в состоянии по тем или иным причинам обслуживать свой долг, банки не смогут вернуть все свои деньги через продажу залога. К тому же продажа большого объема залогового имущества спровоцирует еще больший обвал цен на недвижимость. Когда банки столкнутся с дефолтом заемщиков, они сами могут допустить дефолт по своим обязательствам. И так далее. Так доплетается тот самый пресловутый «пузырь», о котором так много говорилось.

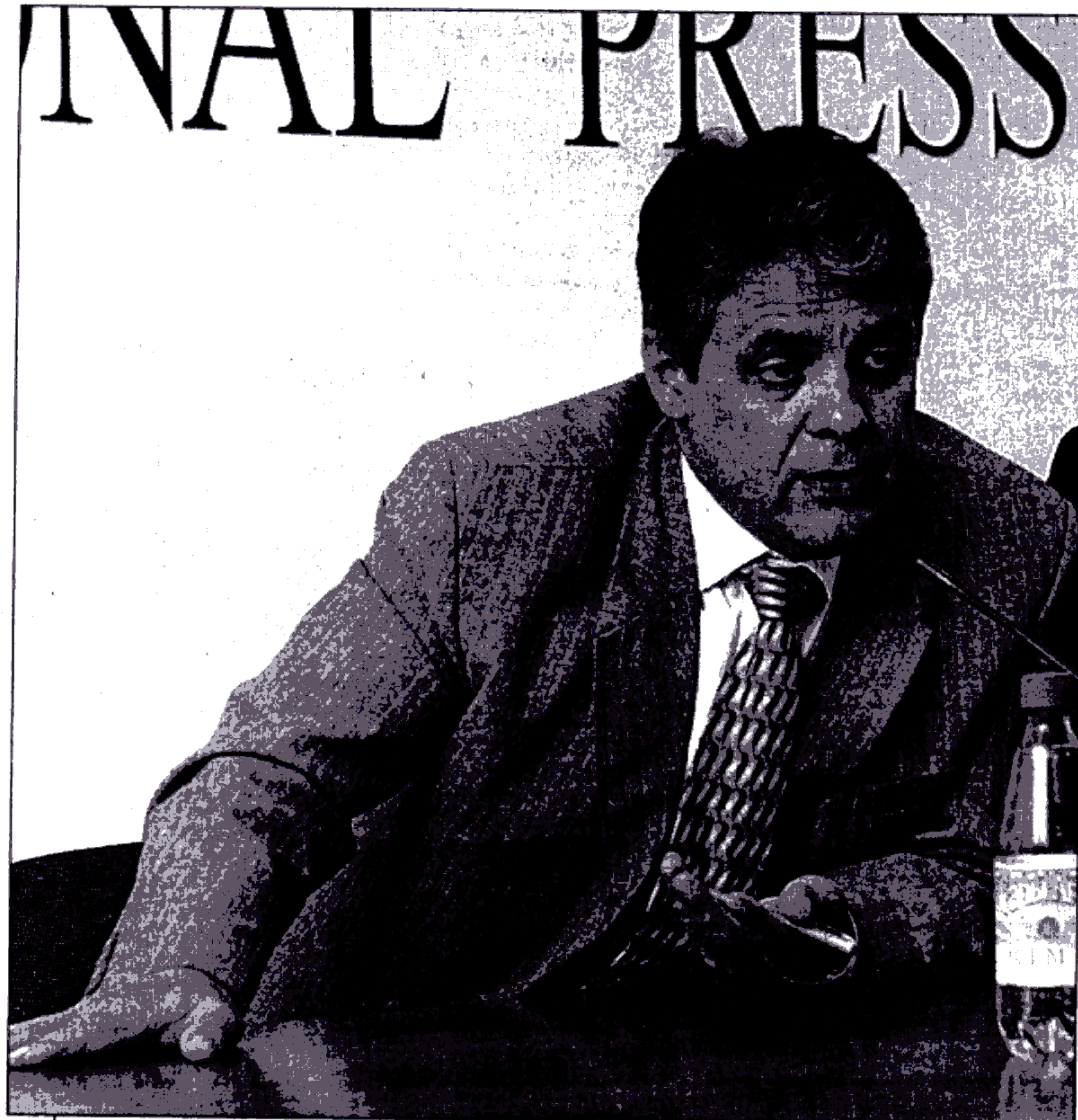
Но пока у нас этого нет.

Ставка Нацбанка – на краткосрочность кризиса

Есть мнение, что проблемы в банковском и строительном секторах Казахстана являются симптомами серьезной макроэкономической проблемы, связанной с резким ухудшением платежного баланса страны, особенно по текущим операциям. А Вы что думаете на этот счет?

- Проблемы в банковском, строительном секторах Казахстана и ухудшение платежного баланса страны по текущим операциям – это вещи взаимосвязанные, но не совсем так, как это формулирует вы.

Проблемы банковского сектора, точнее, отдельных банков, в основном вызваны значительной зависимостью от условий внешнего фонди-



«Все успехи тенге последних лет – это успехи наших банков и внешней и внутренней политики. Но это не реальные успехи нашей экономики», – считает Андрей ЦАЛЮК.

вания, рисками инвестиций в проекты за рубежом, недостаточной диверсификацией ссудных портфелей, а также существенными рисками обесценивания залога по ипотечным ссудам. Проблемы строительной отрасли (опять же – отдельных строительных компаний) вытекают из риска потери источников фондирования в связи с обесцениванием жилья и проблемами у банков-кредиторов.

Ухудшение платежного баланса страны по текущим операциям происходит, как это ни парадоксально, благодаря высокому уровню прямых иностранных инвестиций. Осуществив эти инвестиции, иностранный инвестор вывозит назад полученную прибыль. Вывозит он ее в валюте, которая нередко конвертируется на внутреннем валютном рынке страны. Начиная с четвертого квартала 2006 года получается так, что вывозится больше, чем инвестируется. Однако раньше этот дефицит с лихвой покрыв-

ался ввозом в страну валюты в виде банковских займов. Теперь, когда займы эти получать стало труднее и подчас попросту невыгодно ввиду значительного удорожания, наблюдается ухудшение платежного баланса Казахстана.

Ввозимой банками валюты и экспортной выручки в ближайшее время может не хватать как иностранным инвесторам для репатриации прибыли, так и самим банкам для обслуживания внешнего долга. В сложившихся условиях почти единственным источником валюты станут золотовалютные резервы страны, которые не бесконечны. Чтобы их сберечь, Нацбанк должен будет «отпустить» курс тенге в свободное (или частично свободное) плавание. А это чревато девальвацией тенге к доллару. Рост курса доллара способен значительно усложнить жизнь нашим банкам и – самое главное – их клиентам, которым станет труднее расплачиваться по долларовым долгам. Растущий объем дефолтов населения и корпоративного сектора будет оказывать крайне негативное воздействие на дальнейшее функционирование банковской системы и экономики в целом.

Вот схема, которую сейчас рисуют большинство аналитиков.

Но это не значит, что именно так и произойдет. Я не сторонник катастрофичных прогнозов и считаю, что в 2007–2008 годах описанный коллапс не случится. Способность наших банков занимать за рубежом, скорее всего, будет восстановлена гораздо раньше, чем ЗВР достигнет минимально-критической величины.

Что бы Вы посоветовали предпринять Нацбанку и правительству для улучшения ситуации с платеж-

- Все советуют отпустить курс. Спорный совет, принимаемая во внимание высокая вероятность валютного кризиса. Как я уже сказал выше, последний спровоцирует рост невозврата кредитов банкам, что значительно осложнит работу банковской системы страны. А это – совсем некстати.

Нацбанк должен вести себя так, чтобы банки смогли справиться с рефинансированием внешнего долга, опираясь прежде всего на внутренние ресурсы страны, которые не бесконечны. Чтобы их сберечь, Нацбанк должен будет «отпустить» курс тенге в свободное (или частично свободное) плавание. А это чревато девальвацией тенге к доллару. Рост курса доллара способен значительно усложнить жизнь нашим банкам и – самое главное – их клиентам, которым станет труднее расплачиваться по долларовым долгам. Растущий объем дефолтов населения и корпоративного сектора будет оказывать крайне негативное воздействие на дальнейшее функционирование банковской системы и экономики в целом.

В более долгосрочной перспективе совет правительству – предпринимать максимум усилий для развития импортозамещающей промышленности и снижения сырьевой ориентации экономики. Здесь нет ничего оригинального. Надо как можно быстрее двигаться в этом направлении.

Переоценена ли наша валюта?

С начала августовских событий Нацбанк для поддержания финансовой стабильности начал осуществлять интервенции, на что за последние два с лишним месяца потратил около \$5 млрд. Как Вы считаете, нужно ли такое масштабное вмешательство центрального

Несколько коробит, почему это наши налогоплательщики должны оплачивать, мягко говоря, не всегда оправданную панику неквалифицированного американского инвестора. Но почему бы и нет? Здесь можно «перебдеть».

- Да. Сейчас можно сказать, что победителей не судят, а Нацбанк пока побеждает. Был риск, что объем валютных интервенций по указанным мною причинам должен будет расти из месяца в месяц. И тогда курс тенге к доллару пришлось бы «отпускать». Этого не произошло. Объем интервенций долларов со стороны Нацбанка падает, и вторая половина октября демонстрирует практически объективно равновесный внутренний рынок американской валюты.

На Ваш взгляд, насколько сейчас переоценена казахстанская национальная валюта?

- Я не могу обоснованно сказать, насколько она переоценена. Я попросту это не считал. Да и переоценена ли?

С точки зрения платежного баланса страны и судя по общей направленности экономики на получение сиюминутной прибыли – да, переоценена. Те, кто считал, говорят, что к концу 2007 года курс тенге к доллару должен быть где-то 140-147. Ведь почти все успехи тенге последних лет – это успехи наших банков при организации займов за рубежом, успехи банковской системы. Это успехи внешней и внутренней политики Казахстана, если хотите. Но это не реальные успехи нашей экономики. Они, бесспорно, есть. Но их доля в укреплении тенге к доллару с 2003 года не столь велика, как кажется на первый взгляд. Нам здесь еще надо серьезно поработать.

В то же время нельзя не сказать, что в течение весьма долгого времени тенге к доллару укреплялся, и головному банку страны приходилось сдерживать это укрепление. Ведь стоимость тенге – номинальная и реальная – это результат воздействия на экономику всех факторов, в том числе и лояльности инвесторов к нашей банковской системе, и эффекта «моды» на Казахстан среди определенной части мирового инвестиционного сообщества. Так что с этой точки зрения курс тенге сейчас адекватен.

I САММИТ НЕЗАВИСИМЫХ ДИРЕКТОРОВ СТРАН СНГ

27-28 ноября 2007

отель «Intercontinental Almaty Ankara», г. Алматы

Саммит Независимых Директоров – идеальная площадка для решения управленческих задач Вашего бизнеса!

Ключевые темы саммита.

- Казахстанская Ассоциация Независимых Директоров: вовлечение делового сообщества в продвижение новых стандартов.
- Практика привлечения независимых директоров.



Организаторы:



Kazakhstan Independent Directors Association

РЫНКИ И ФИНАНСЫ



КОМПЕТЕНТНОЕ МНЕНИЕ

Дефолты возможны, но без крупных катастроф

Андрей ЦАЛЮК: «Есть большая вероятность того, что в этот раз мы «проскочим»»

Продолжение.
Начало с. 11

Но равновесие, достигнутое на рынке в третьей декаде октября, выглядит шатким и временным. Объемы биржевых торгов снизились до минимума. Все заняли выжидательную позицию и внимательно читают новости. Посмотрим, что будет дальше.

А каковы Ваши прогнозы по обменному курсу на конец года?

Практика показывает, что курс этот (а я полагаю, что речь идет о курсе тенге к доллару США) находится в руках Нацбанка. И чем серьезнее ситуация на рынке, тем крепче эти руки. Это правильно. Именно так должен вести себя любой головной банк страны с развивающейся экономикой. Судя по выступлениям представителей Нацбанка, до конца года нас ждет курсовая стабильность. Да и ситуация на рынке, которая сложилась именно сейчас, не дает оснований предполагать иное. Но... Всегда есть это «но». Потому что это – рынок, а рынок – это жизнь. Сейчас очень неудачное время для прогнозов. Любой прогноз сейчас – это гадание на кофейной гуще, не более.

Однако я не могу оставаться в стороне от влияния прогнозов большинства аналитиков. Приводимые ими аргументы я вынужден считать вескими и предполагаю, что первая половина 2008 года, скорее всего, будет ознаменована регулируемым по скорости ростом курса

– Правильные меры. Хотя они меня несколько удивили, так как, повторяю, на мой взгляд, ситуация этого не требует. Несколько коробит, почему это наши налогоплательщики должны оплачивать, мягко говоря, не всегда оправданную панику неквалифицированного американского инвестора? Но почему бы и нет? Здесь можно «перебдеть». В конце концов, «создать фонд» и «рассмотреть возможность» – это не значит, что деньги будут действительно распределены, а акции действительно куплены. Мне кажется, что в данной акции значительная роль принадлежит психологическому воздействию на рынок. Такое воздействие необходимо, и оно оправдано.

Должен, кстати, сказать, что фонды с государственным финансированием сейчас агрессивны на мировом рынке акций, и США даже лоббирует административные ограничения по влиянию таких фондов на конъюнктуру рынков.

Получается, с одной стороны, госчиновники и банкиры твердят, что кризиса как такового нет, а с другой – предпринимают фактически антикризисные меры. Не кажется ли Вам, что рынок может воспринять такие шаги не как силу, а как слабость правительства и Нацбанка?

– Едва ли мировой рынок воспримет это так. Хотя та-

доллара к тенге. Однако это не будет «валютным кризисом», как прогнозирует, к примеру, российский «Атон». Позиции доллара в мире, в преддверии наиболее вероятного дальнейшего понижения учетной ставки ФРС США, весьма слабы. Это должно оказывать стабилизирующее влияние на наш внутренний рынок. К тому же нашим банкам дают и будут давать деньги в займы.

Куда интереснее сейчас евро. Мне немного жаль, что открытый рынок этой валюты у нас практически отсутствует.

Лучше «перебдеть»

Как Вы относитесь к идее использования средств Нацфонда для поддержания ликвидности?

— Сложное у меня отношение к этому вопросу. С одной стороны, на это ведь и откладывали (точнее, и на это тоже). С другой стороны, использование средств Нацфонда на эти цели — одна из крайних мер. Крайние меры предпринимаются, когда очень плохо и другие меры бессильны. Как я уже говорил, ситуация, на мой взгляд, этого не требует.

Более того, читая новости, я иногда ловлю себя на впечатлении о том, что некоторые банки не прочь поспекулировать на ситуации и получить государственную поддержку, когда могут «вылезти» и сами. А полученные ресурсы направить на цели своего бизнеса. Это — лишь впечатление, не более, я не готов отстаивать его в суде, но имею на него право. А вот если случится так — это совсем не годится.

При оказании банкам поддержки из средств Нацфонда каким-то не очень понятным для меня способом необходимо полностью исключить прецеденты подобного рода. Помощь должны получать только банки, которые в ней действительно нуждаются.

Глава государства распорядился создать фонд для поддержания стабильности банковской системы, а также рассмотреть возможность выкупа акций отечественных компаний, торгующихся на иностранных рынках. Как Вы оцениваете эти меры?

каждой мысли посещала и меня. Посмотрите сами, ведь в отчетах рейтинговых агентств поддержке государства всегда уделяется ключевое значение. Следовательно, профессионалы оценят все правильно.

Мне представляется, что действия Нацбанка в текущей ситуации выглядят несколько рискованными, но риск этот продуман и оправдан. Я уже говорил это. Задача Нацбанка сейчас — обеспечить режим максимально благоприятного функционирования банковской системы страны, не осложняя ее работу излишней волатильностью регулируемых им параметров финансового рынка. В этом режиме потребителям услуг банков наиболее легко обслуживать свой долг, а банкам — свой. Именно это — недопущение нарастающей волны дефолтов — и есть самое главное.

Впрочем, я не люблю комментировать действия данного учреждения. Их мотивация может быть самой разной — от глубоко экономической продуманности ходов до пресловутого «административного фактора».

«Крупных катастроф не предвижу»

Каков Ваш прогноз? Какие сценарии дальнейшего развития событий Вы видите? Стоит ли ожидать дефолта некоторых казахстанских банков ввиду сохраняющейся напряженности на международных рынках капитала?

— Я настроен позитивно. Есть большая вероятность того, что в этот раз мы «проскочим». АФН и Нацбанк не зря ужесточали требования. Темп роста ВВП замедлится. Тенге немного девальвирует. Банки восстановят возможность занимать к середине 2008 года. И все возобновится с новой силой. Дефолты? Весьма возможно. Но крупных катастроф я не предвижу. Скорее, будут поглощения и продажи. Сейчас многие надеются прикупить что-нибудь в Казахстане со скидкой за выросший риск.

В заключение хочу заметить, что выраженная точка зрения является моим личным мнением, а не официальной позицией АО «Казахстанская фондовая биржа».