

Қазақстан Республикасының  
Қаржы нарығын реттеу және  
дамыту агенттігі



Агентство Республики Казахстан  
по регулированию и развитию  
финансового рынка

# Отчет GaR

Рост в условиях риска



2022

I II III IV

Алматы, 2022



# Отчет GaR

## Макрофинансовые условия и их влияние на экономический рост Казахстана

---

*Отчет GaR* подготовлен Агентством Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка и содержит качественную оценку состояния внешних и внутренних макрофинансовых условий развития экономики страны и их влияние на распределение условного роста ВВП Казахстана в кратко и среднесрочной перспективе. Расчеты проводятся с использованием вероятностной модели *Growth at Risk*, которая разработана по методологии Международного валютного фонда.

Документ публикуется ежеквартально в электронной версии на официальном интернет-ресурсе Агентства на казахском и русском языках.

Оценка влияния макрофинансовых условий на экономический рост Казахстана подготовлена на основе доступной статистической информации по состоянию на 20.04.2022г.

## СПИСОК АББРЕВИАТУР И СОКРАЩЕНИЙ

<b>Агентство</b>	Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка
<b>ДКП</b>	Денежно-кредитная политика
<b>МВФ</b>	Международный валютный фонд
<b>НБРК</b>	Национальный банк Республики Казахстан
<b>ФРС</b>	Федеральная резервная система
<b>Юр. лица</b>	Юридические лица
<b>Bbl</b>	Баррель
<b>FCI</b>	Financial condition index
<b>GaR</b>	Вероятностная модель Growth at Risk
<b>LIBOR</b>	London Interbank Offered Rate
<b>SOFR</b>	Secured Overnight Financing Rate
<b>TONIA</b>	Tenge overnight index average
<b>USD/KZT</b>	Обменный курс тенге к доллару США
<b>VIX</b>	CBOE Volatility Index

# Содержание

- 1**      **Макрофинансовые условия**
  
- 2**      **Индексы FCI**
  - Сводный индекс FCI
  - Внутренний FCI
  - Внешний FCI
  - Внешний спрос
  - Долговая нагрузка
  
- 3**      **Влияние FCI на условный рост экономики**
  
- 4**      **Сценарный анализ**
  
- 5**      **Основные выводы**

## Макрофинансовые условия

### Реализация геополитических рисков

В 2021 году на фоне смягчения карантинных ограничений наблюдалось резкое восстановление мирового спроса и мировых цен на сырьевые товары (*среднегодовая цена на нефть Brent выросла на 66,5% до 70,4\$/bbl в 2021 г.*), что вкупе со стимулирующей фискальной политикой привели к росту ВВП страны на 4,0%. Восстановление роста наблюдалось практически во всех отраслях экономики. Ускоренное восстановление деловой активности в экономике способствовало росту кредитов.

В 1-ом квартале 2022 года макроэкономические условия резко ухудшились из-за январских событий в стране, геополитической напряженности и антироссийских санкций Запада.

Под влиянием внешних шоков курс USD/KZT обесценилась с 434,1 тг./\$ в декабре 2021г. до 497,2 тг./\$ в марте 2022 г., а годовая инфляция ускорилась с 8,4% до 12,0%. Основным драйвером роста инфляции были цены на продовольственные товары. Для смягчения негативных последствий НБРК приняты меры по ужесточению ДКП, защите тенговых депозитов, стабилизации валютного рынка и антиинфляционного реагирования.

При этом мировые цены на нефть, металлы и продовольствие существенно выросли на фоне дисбаланса на мировом товарном рынке из-за санкционной войны и разрыва цепочек поставок.

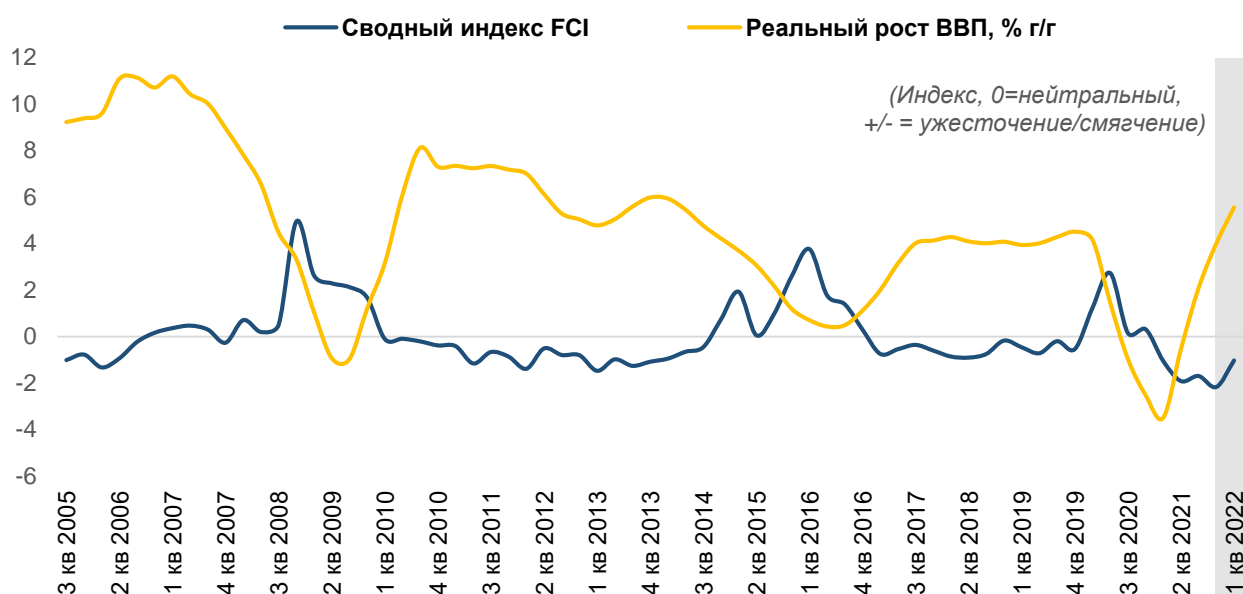
**1 кв.  
2022**



## Сводный индекс FCI

*Сводный индекс FCI указывает на ухудшение макрофинансовых условий*

**Сводный индекс FCI** отражает основные исторические изменения во внешних и внутренних макрофинансовых условиях развития экономики страны и состоит из 4-х субиндексов: внутренних и внешних финансовых условий, долговой нагрузки, внешнего спроса.



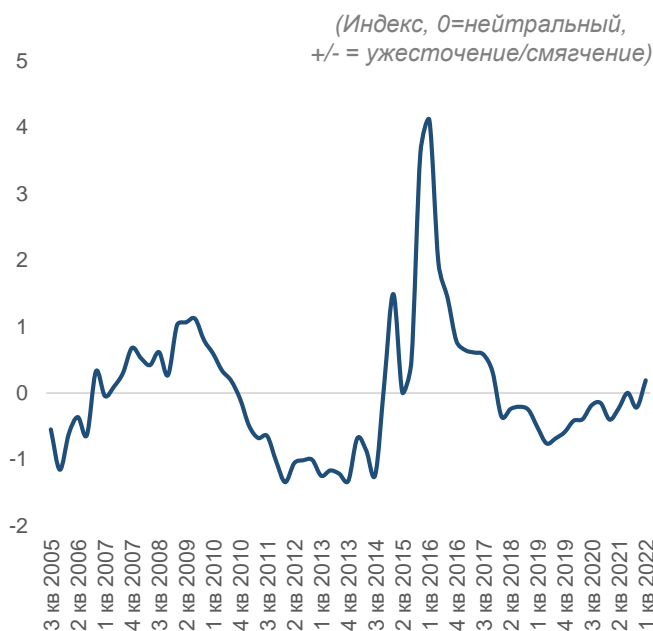
**Положительное значение** сводного индекса указывает на более жесткие/ограничивающие условия. И, наоборот, **отрицательное значение** указывает на более благоприятные/смягчающие условия. Так, сводный индекс FCI указывает на ужесточение финансовых условий во время кризисных ситуаций и смягчение во время благоприятных периодов экономического роста.

В течение 2021 г. в стране наблюдались благоприятные финансовые условия, которые способствовали восстановлению экономики благодаря возобновлению внутренней экономической активности и увеличению спроса на экспорт.

Тем не менее, в 1 квартале 2022 г. в связи с январскими событиями в стране, эскалацией геополитической ситуации вокруг Украины и России, а также введением антироссийских санкций наблюдается ужесточение как внутренних, так и внешних финансовых условий.

## ВНУТРЕННИЙ FCI

### Ухудшение условий



**Индекс внутренних финансовых условий** отражает динамику процентной ставки TONIA, инфляции, ставки по ипотечным займам и займам юр. лиц, роста денежной базы и уровня монетизации экономики.

### Краткосрочные тенденции

В течение 2021 г. индекс внутреннего FCI находился в отрицательной зоне, что указывало на мягкие внутренние финансовые условия в период восстановления экономики после кризиса пандемии. Значение индекса в 1 кв 2022 г. увеличилось на 0,41 пункта до 0,19 по сравнению с (-)0,21 в 4 квартале 2021г., что означает ужесточение внутренних финансовых условий из-за роста инфляции и повышения процентных ставок.

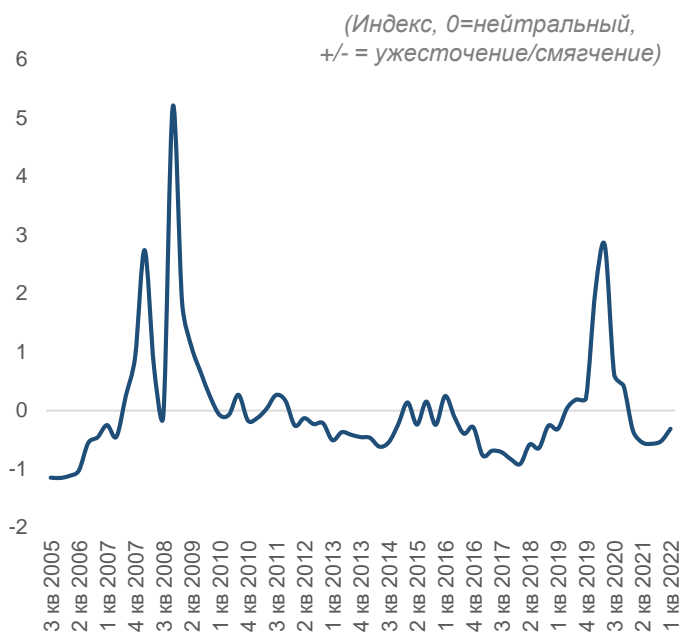
### Долгосрочные тенденции

Несмотря на то, что с 1 кв 2018 г. внутренний FCI указывал на относительно мягкие условия доступа к финансовым средствам, начиная с 2 кв 2019 г. наблюдается тенденция на ужесточение. Более того, в 1 кв 2022 г. индекс перешел в положительную зону, что указывает на более жесткие внутренние финансовые условия.

	4 кв 2021	1 кв 2022	Изменение, п.п
Ставка по кредитам в тенге юр. лиц, %	12,0	12,4	0,4
Ставки по ипотечному кредитованию, %	8,5	8,7	0,2
Денежная масса к ВВП, %	37,0	34,8	-2,2
Рост денежной базы, %	12,1	9,5	-2,6
Инфляция, %	8,4	12,0	3,6
Ставка TONIA, %	9,4	11,8	2,4

## ВНЕШНИЙ FCI

### Ухудшение условий



**Индекс внешних финансовых условий** отражает стоимость кредитов на внешних рынках, волатильность фондового рынка и колебание цены на нефть.

### Краткосрочные тенденции

В 2021 г., индекс находился в отрицательной зоне, указывая на мягкие условия финансирования на внешнем рынке. В 1 кв 2022 г. индекс также имеет отрицательное значение. Однако важно отметить, что 3 кв 2021 г. стал разворотной точкой в направлении индекса. Так, в 1 кв 2022 г. индекс вырос на 0,26 пункта до (-)0,31 по сравнению с 3 кв 2021 г., и на 0,21 пункта по сравнению с 4 кв 2021 г. Такое увеличение индекса указывает на ужесточение внешних финансовых условий из-за увеличения ставки ФРС и индекса страха.

### Долгосрочные тенденции

Начиная с 3 кв 2020 г. по 3 кв 2021 г. индекс внешнего FCI имел нисходящую тенденцию, что отражало постепенное смягчение внешнего FCI в течение года.

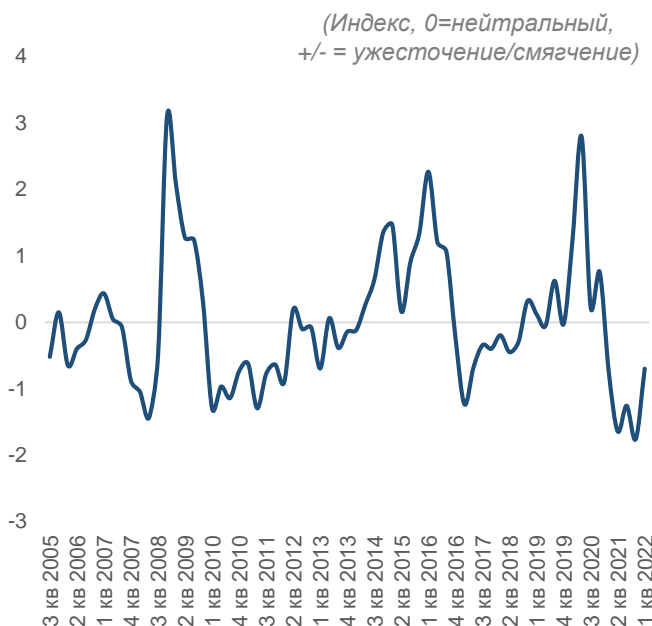
Тем не менее, смена направления индекса в 3 кв 2021 г., указывает на ужесточение внешних финансовых условий.

	4 кв 2021	1 кв 2022	Изменение, п.п
Цена на нефть, \$/bbl	79,6	99,0	19,4
Ставка ФРС, %	0,08	0,12	0,04
Индекс VIX	19,2	25,3	6,1
Ставка LIBOR / SOFR, %	0,04	0,05	0,01



## ИНДЕКС ВНЕШНЕГО СПРОСА

### Ухудшение условий



**Индекс внешнего спроса** отражает условия торговли, динамику цены на нефть, обменного курса и международную инвестиционную позицию.

### Краткосрочные тенденции

Индекс внешнего спроса в 1 квартале 2022 г. увеличился на 1,06 пункта до (-)0,70 по сравнению с (-)1,76 в 4 кв 2021 г.. Это указывает на ослабление внешнего спроса в 1 кв 2022 г. Так, несмотря на то, что индекс находится в отрицательной зоне, изменение в направлении индекса говорит об ослаблении внешнего спроса. Это связано с некоторым ухудшением ценовых условий внешней торговли обусловленного в основном из-за обесценения обменного курса тенге.

### Долгосрочные тенденции

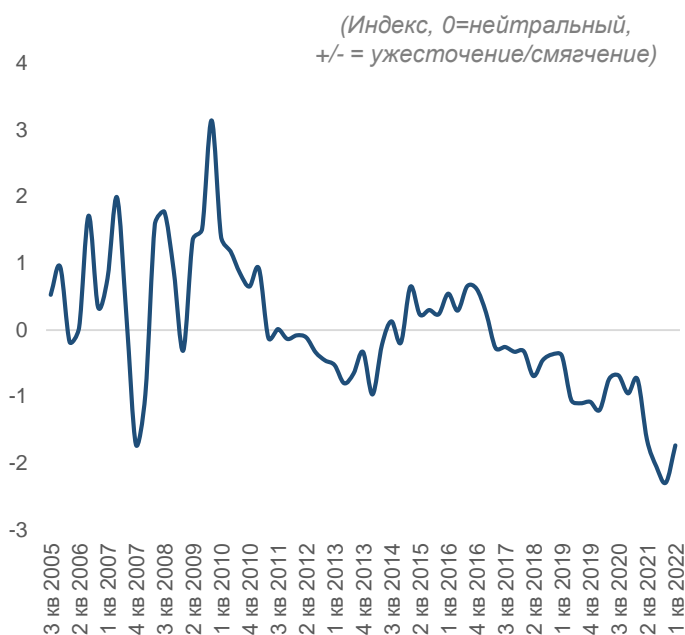
С 4 кв 2020 г. по 2 кв 2021 г. наблюдается усиление внешнего спроса. Однако изменение направления индекса с 4 кв 2021 г. может указывать на начало фазы ослабления внешнего спроса.

	4 кв 2021	1 кв 2022	Изменение, п.п
Цена на нефть, \$/bbl	79,6	99,0	19,4
Волатильность цены на нефть	18,1	27,8	9,7
Условия торговли	137,1	127,9	-9,2
Курс доллара к тенге	429,8	455,1	25,3
Международная инвестиционная позиция к ВВП	-40,5	-50,6*	-10,1

\*Ввиду отсутствия данных, значение МИП в долл. США сохранено на уровне предыдущего периода

## ИНДЕКС ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

### Ухудшение условий



### Индекс долговой нагрузки

отражает динамику государственного долга, долга домашних хозяйств, роста кредитов юр. и физ. лицам, капитала к активам, взвешенным по рискам.

### Краткосрочные тенденции

По мере восстановления деловой активности и потребительского спроса в 2021 г. наблюдался значительный рост кредитов экономике, в особенности займов физическим лицам, на что указывают отрицательные значения индекса. Тем не менее, в 1 кв 2022 г. значение индекса увеличилось на 0,56 пункта с (-)2,29 в 4 квартале 2021 г. до (-) 1,73, что означает снижение доступности финансовых средств.

### Долгосрочные тенденции

Индекс долговой нагрузки находится в отрицательной зоне со 2 кв 2017 г. по 4 кв 2021 г.. Такой тренд указывает на то, что долговая нагрузка росла на фоне мягких финансовых условий. Доступность финансовых средств в основном было обусловлено мягкими внутренними финансовыми условиями. Однако в связи с ужесточением как внутренних, так и внешних финансовых условий в 1 кв 2022 г. ожидается снижение долговой нагрузки.

	4 кв 2021	1 кв 2022	Изменение, п.п
Гос. долг к ВВП, %	27,0	26,0*	-1,0
Долг домашних хозяйств к ВВП, %	13,4	13,5*	0,1
Капитал к активам, взвешенным по риску	19,5	19,8*	0,3
Темп роста кредитов юр. лиц, %	9,3	14,1	4,8
Темп роста кредитов физ. лицам, %	42,7	44,4	1,7

\*Оценка

## ВЛИЯНИЕ FCI НА УСЛОВНЫЙ РОСТ ВВП

*Условный рост ВВП снижается на 0,8 п.п.*

Ухудшение внутренних и внешних макрофинансовых условий в 1 кв 2022 г. может привести к снижению условного роста ВВП в краткосрочном периоде, а среднесрочном периоде некоторому восстановлению, что объясняется адаптацией экономики к новым условиям и эффектом низкой базы.

В течение года ожидается, что условное среднее значение роста ВВП снизится на 0,8 п.п.

### Распределение условного роста ВВП

	Краткосрочный горизонт (h = 4)			Среднесрочный горизонт (h = 8)		
	Без учета 1 кв.2022	С учетом 1 кв.2022	Изм., п.п	Без учета 1 кв.2022	С учетом 1 кв.2022	Изм., п.п
<b>Условная мода</b>	1,4	0,1	-1,3	1,5	2,0	0,5
<b>Условная медиана</b>	1,6	0,6	-1,1	1,3	1,7	0,4
<b>Условное среднее</b>	1,8	1,0	-0,8	1,0	1,4	0,4
<b>GaR5%</b>	-1,0	-1,6	-0,6	-1,8	-2,9	-1,0
<b>GaR10%</b>	-0,1	-0,9	-0,8	-0,7	-1,2	-0,5
<b>Вероятность роста ниже 0</b>	11%	31%	20%	17%	19%	2%

Также в течение года существует 5-и процентная вероятность (GaR5) снижения условного роста ВВП до 1,6%. С вероятностью 10% (GaR10) в течение года ожидается рост на уровне 0,8%.

В среднесрочном периоде с вероятностью 5% (GaR5) можно ожидать снижение условного роста ВВП до 2,9%, за которым последует замедление падения до -2,1%.

В течение года из-за ухудшения условий вероятность условного роста ВВП ниже нуля увеличилась на 20 п.п. с 11% до 31%, а через 2 года вероятность отрицательного роста снижается до 19%.

## СЦЕНАРНЫЙ АНАЛИЗ

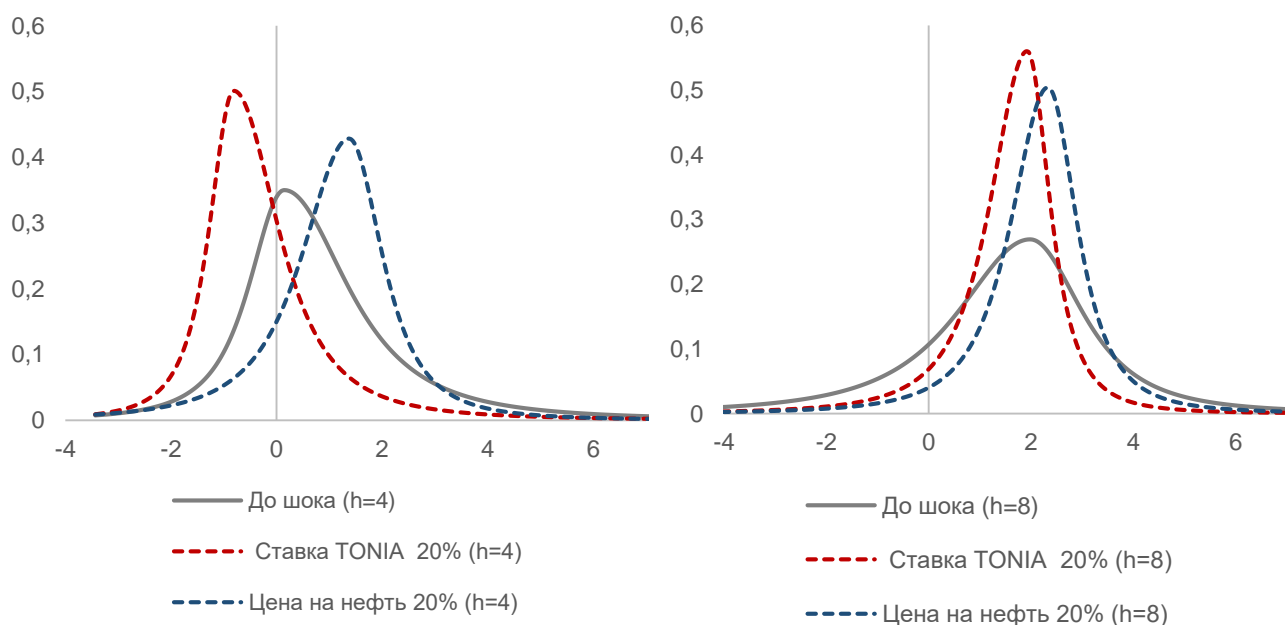
### *Эффект от шока процентной ставки на экономику компенсируется ростом цены на нефть*

Увеличение ставки TONIA на 20% в течение года ( $h = 4$  кв.) может снизить условный рост ВВП на 1,0 п.п, а повышение цены на нефть на 20% способствует повышению условного роста ВВП на 1,9 п.п.

В среднесрочном горизонте ( $h = 8$  кв.) негативное влияние от одномоментного повышения ставки TONIA (-0,1 п.п.) и положительное влияние от повышения цены на нефть (+0,3 п.п.) на условный рост ВВП постепенно будет ослабевать.

Сдерживающий эффект шока процентной ставки на экономику нивелируется положительным шоком от повышения цены на нефть как в краткосрочном, так и в среднесрочном периоде.

### Распределение условного роста ВВП (до и после шока цены на нефть и ставки TONIA)



## ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

### *Риски ухудшения экономической перспективы выросли: рост под риском*

В 1 кв. 2022 г. реализовались геополитические риски. Конфликт России с Украиной и антироссийские санкции оказали негативное воздействие на мировую торговлю и макроэкономическую стабильность. Эти события повлияли в том числе на макрофинансовые условия в Казахстане.

Наблюдается ужесточение условий во всех субиндексах в 1 кв текущего года. Наибольшее ужесточение продемонстрировал индекс внешнего спроса, ввиду роста волатильности цены на нефть и обесценения курса тенге.

Сводный индекс FCI изменил направление в сторону ужесточения, несмотря на ускорение экономического роста с 4% в 4 кв 2021 г. до 5,5% (г/г) в 1 кв 2022 г. Однако ужесточение условий FCI будет иметь сдерживающий эффект на экономический рост с определённым лагом.

Согласно оценкам модели, ухудшение внутренних и внешних макрофинансовых условий может привести к снижению условного роста ВВП через год на 0,8 п.п. и увеличению восстановительного роста на 0,4 п.п. в среднесрочном периоде. Также вероятность отрицательного роста ВВП увеличилась на 20 п.п. с 11% до 31%, а в среднесрочном периоде такая вероятность снижается до 19%.

Сценарный анализ показал, что положительный эффект от повышения цены на нефть на экономику будет компенсировать сдерживающий эффект шока процентной ставки.

В этих условиях, необходимо тщательное наблюдение за тем как более жесткие внутренние и глобальные финансовые условия могут привести к постепенному росту макрофинансовых рисков и их негативного воздействия на экономику страны.

**Отчет GaR**  
**Рост в условиях риска**