

Қазақстан Республикасының
Қаржы нарығын реттеу және
дамыту агенттігі



Агентство Республики Казахстан
по регулированию и развитию
финансового рынка

Отчет GaR

Рост в условиях риска

% Inflation
Growth

2022

I II III IV

Алматы, 2022



Отчет GaR

Макрофинансовые условия и их влияние на экономический рост Казахстана

Отчет GaR 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 26.10.2022г.

СПИСОК АББРЕВИАТУР И СОКРАЩЕНИЙ

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

Риски глобальной рецессии и ускорения инфляции

В 3 кв. 2022 года глобальная экономика развивалась под давлением ухудшения геополитической ситуации, ускорения инфляции и продолжения ужесточения монетарных условий в мире. В течение 3 кв. т.г. ФРС США два раза повысила процентную ставку совокупно на 1,5 п.п. до уровня 3-3,25% годовых, что стало максимальным показателем с 2008 года. ЕЦБ также два раза повысил ставку суммарно на 1,25 п.п. до 0,75-1,5%. Это, свою очередь, в ближайшем будущем будет сдерживающим фактором для роста мировой экономики.

Из-за опасения по поводу замедления мирового экономического роста цены на энергоносители и продовольствие снизились. Нефть марки Brent в 3 кв. 2022 года по сравнению с предыдущим кварталом упала на **12%** до **99,2\$/bbl**, цены на продовольственные товары (индекс FAO) также снизились на **12%**.

Все эти изменения во внешних и внутренних условиях оказали сдерживающее влияние на динамику экономики Казахстана. Рост экономики в 3 кв. 2022 года в годовом выражении составил **3,1% г/г** против 4,2% г/г во 2 кв. 2022 года. Курс тенге к доллару США ослаб с 442,5 тг./\$ во 2 кв. 2022 г. до **475,4 тг./\$** в 3 кв. 2022 г., а к российскому рублю обесценился с 6,8 тенге до **8,0 тенге** за 1 рубль. Годовая инфляция ускорилась с 14,5% в июне до **17,7%** в сентябре т.г. Ускорение роста цен наблюдалось по всем компонентам инфляции.

3 кв. 2022

июль

август

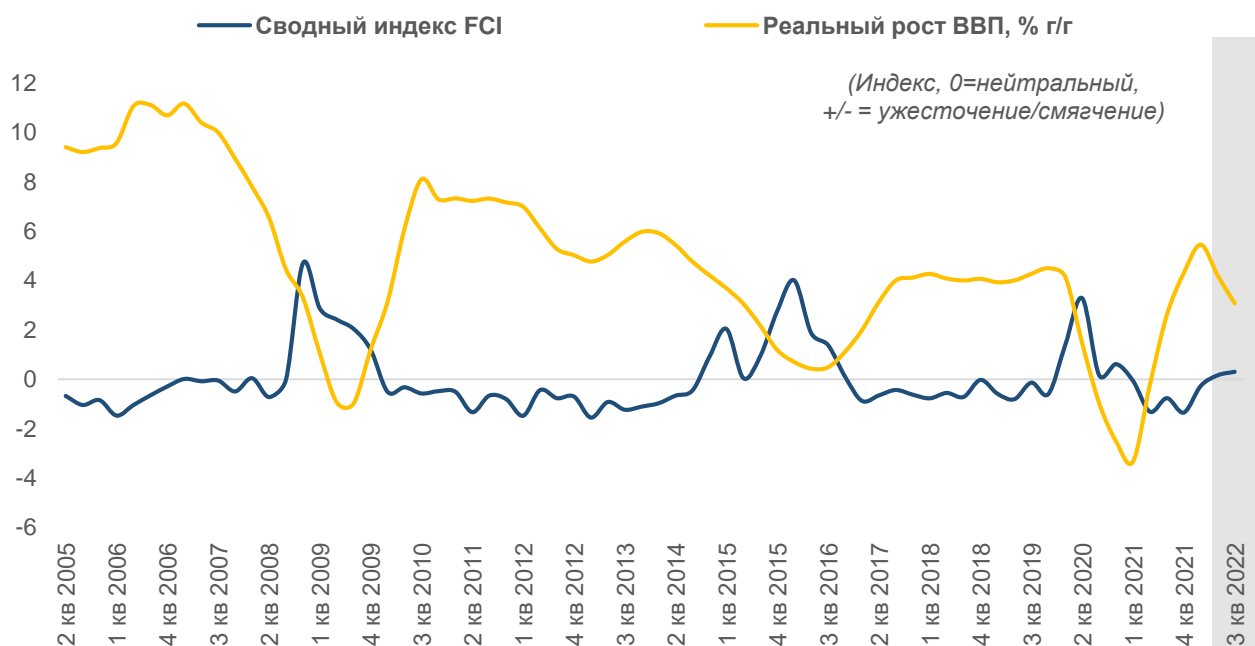
сентябрь

- » Эскалация геополитических конфликтов, фрагментация экономических связей
- » Снижение мировых цен на энергоносители и продовольствие
- » Ускорение инфляции, продолжение ужесточения монетарных условий в мире, укрепление доллара США
- » Риски глобальной рецессии

Сводный индекс FCI

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.



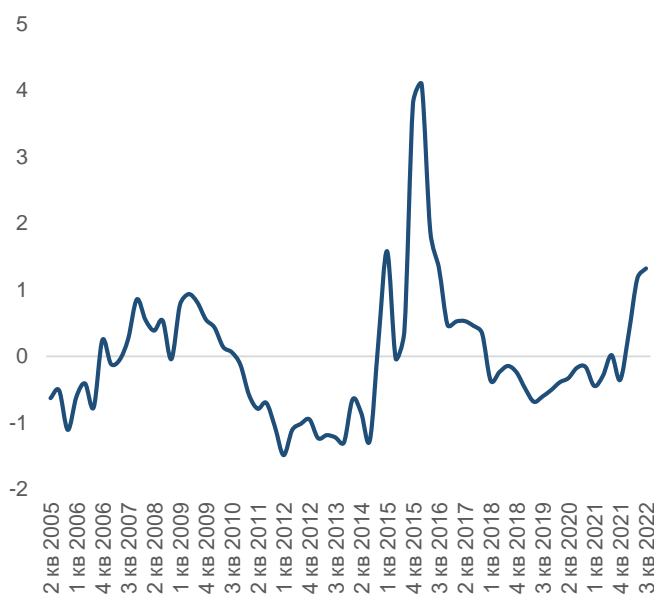
Положительное значение сводного индекса указывает на более жесткие/ограничивающие условия. И, наоборот, **отрицательное значение** указывает на более благоприятные/смягчающие условия. Так, сводный индекс FCI указывает на ужесточение финансовых условий во время кризисных ситуаций и смягчение во время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

По итогам 3-го квартала 2022 года индекс перешел из отрицательной в положительную зону, что указывает на ухудшение макрофинансовых условий.

ВНУТРЕННИЙ FCI

Ухудшение условий

(Индекс, 0=нейтральный,
+/- = ужесточение/смягчение)



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

Положительное значение индекса внутреннего FCI в 3 кв т.г. указывает на ужесточение внутренних финансовых условий. Ужесточение связано с повышением базовой ставки в ответ на более высокую инфляцию, которая существенно отклонилась от прогнозной траектории НБ РК. Так, в 3 кв 2022 г. увеличилось на 0,1 пункта до 1,3 по сравнению с 1,2 во 2 квартале 2022г.

Долгосрочные тенденции

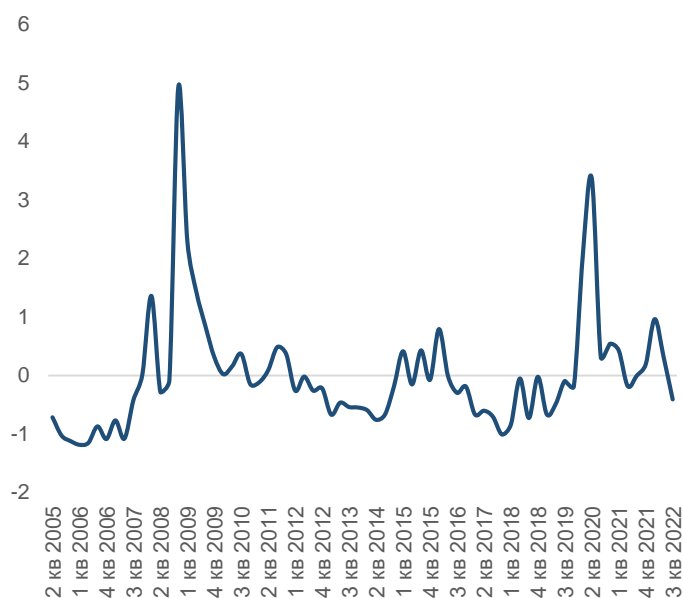
Начиная с 4 кв 2021г. тенденция на ужесточение внутренних финансовых условий сохраняется на фоне высокой инфляции.

	2 кв 2022	3 кв 2022	Изменение, п.п
Ставка по кредитам в тенге юр. лиц, %	15,6	16,2	0,6
Ставки по ипотечному кредитованию, %	8,3	8,0	-0,3
Денежная масса к ВВП, %	33,2	33,3	0,1
Рост денежной базы, %	4,1	11,1	7,0
Инфляция, %	14,5	17,7	3,2
Ставка TONIA, %	13,9	13,8	-0,1

ВНЕШНИЙ FCI

Замедление ухудшения условий

(Индекс, 0=нейтральный,
+/- = ужесточение/смягчение)



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

Краткосрочные тенденции

В 3 кв 2022 г. индекс опустился (-0,4) в отрицательную зону, указывая на незначительное смягчение условия финансирования на внешнем рынке. Несмотря на устойчивую инфляцию, повышение процентных ставок ФРС, снижение значения индекса страха на 3,4 пункта указывает на снижение волатильности, возникающей из-за повышенной неопределенности на рынке ценных бумаг. Так, в 3 кв 2022 г. индекс снизился на 0,72 пункта до -0,41 по сравнению с 2 кв 2022г.

Долгосрочные тенденции

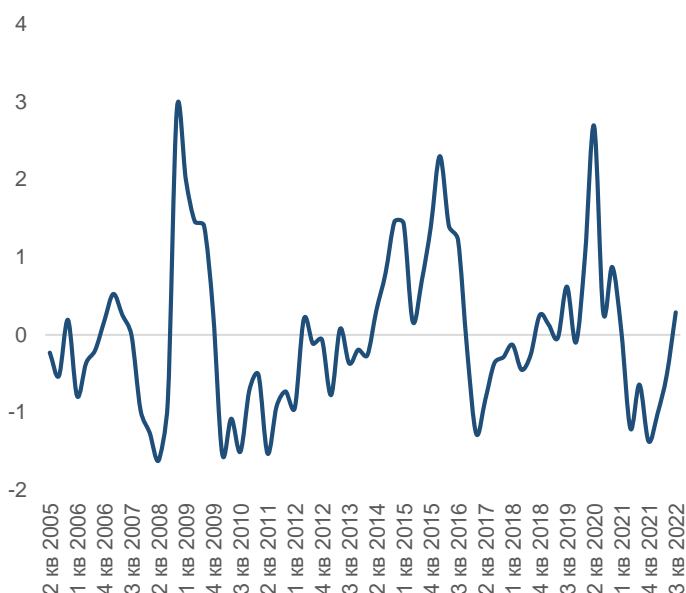
Начиная с 1 кв 2022 г. индекс внешнего FCI показывает нисходящую тенденцию, указывая на постепенное смягчение внешнего FCI в течение года. В 3 кв т.г. положительное значение индекса отражает незначительное смягчение внешних финансовых условий.

	2 кв 2022	3 кв 2022	Изменение, п.п
Цена на нефть, \$/bbl	112,7	99,2	-15,0
Ставка ФРС, %	0,84	2,25	1,4
Индекс VIX	27,3	23,9	-3,4
Ставка SOFR, %	0,71	2,15	1,4

ИНДЕКС ВНЕШНЕГО СПРОСА

Ухудшение условий

(Индекс, 0=нейтральный,
+/- = ужесточение/смягчение)



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

Краткосрочные тенденции

В 3 кв 2022 г. индекс внешнего спроса вошел в положительную зону, указывая на ослабление внешнего спроса. На ослабление спроса способствовало ухудшение ценовых условий внешней торговли в связи с обесценением обменного курса тенге. В 3 квартале 2022 г. индекс снизился на 0,81 пункта до 0,29 по сравнению с (-)0,52 в 2 кв 2022 г.

Долгосрочные тенденции

Несмотря на усиление внешнего спроса с 4 кв 2020 г. по 4 кв 2021 г. изменение направления индекса с 4 кв 2021 г. указывает на тенденцию ослабления внешнего спроса.

	2 кв 2022	3 кв 2022	Изменение, п.п
Цена на нефть, \$/bbl	112,7	97,7	-15,0
Волатильность цены на нефть	21,2	24,1	2,9
Индекс условий торговли	121,9	117,7	-4,2
Курс доллара к тенге	442,5	475,4	32,9
Международная инвестиционная позиция к ВВП, %	-35,2	-34,0*	-1,2

*Оценка

ИНДЕКС ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Ухудшение условий

(Индекс, 0=нейтральный,
+/- = ужесточение/смягчение)



Долгосрочные тенденции

Продолжающийся нисходящий тренд индекса в отрицательной зоне указывает на рост долговой нагрузки на фоне мягких финансовых условий. Тем не менее в связи с ужесточением внутренних финансовых условий ожидается снижение долговой нагрузки.

Индекс долговой нагрузки

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

Краткосрочные тенденции

Несмотря на замедление роста кредитования экономики, в 3 кв. т.г. продолжается снижение значения индекса в ответ на повышение базовой ставки. В 3 кв 2022 г. значение индекса снизилось на 0,31 пункта с (-)1,35 в 2 квартале 2022 г. до (-)1,66. Тем не менее, ожидается снижение долговой нагрузки в связи с замедлением кредитования экономики на фоне повышения базовой ставки.

	2 кв 2022	3 кв 2022	Изменение, п.п
Гос. долг к ВВП, %	25,0	23,8*	1,2
Долг домашних хозяйств к ВВП, %	13,6	14,1*	0,5
Капитал к активам, взвешенным по риску	18,6	19,7*	1,1
Темп роста кредитов юр. лицам, %	12,7	9,1	-3,6
Темп роста кредитов физ. лицам, %	40,0	36,2	-3,8

*Оценка

ВЛИЯНИЕ FCI НА УСЛОВНЫЙ РОСТ ВВП

Ухудшение макрофинансовых условий снижает условный рост ВВП на 1,5 п.п. в среднесрочном периоде

К краткосрочному периоду ухудшение внутренних макрофинансовых условий и ослабление внешнего спроса в 3 кв 2022 г. могут привести к снижению условного медианного роста ВВП в течение года на **0,2 п.п.** В среднесрочном периоде ожидается ускорение замедления экономического роста на **1,2 п.п.** на фоне дальнейшего снижения цены на нефть, ухудшающимися перспективами мировой экономики в условиях продолжающейся инфляции и повышения ставок.

Распределение условного роста ВВП

	Краткосрочный горизонт (h = 4)			Среднесрочный горизонт (h = 8)		
	Без учета 3 кв.2022	С учетом 3 кв.2022	Изм., п.п	Без учета 3 кв.2022	С учетом 3 кв.2022	Изм., п.п
Условная мода	2,6	1,5	-1,1	2,4	1,4	-0,9
Условная медиана	1,8	1,6	-0,2	2,2	1,0	-1,2
Условное среднее	1,2	1,7	0,5	2,0	0,5	-1,5
GaR5%	-2,6	-1,1	1,5	-0,3	-3,0	-2,8
GaR10%	-0,9	-0,2	0,7	0,6	-1,5	-2,2
Вероятность роста ниже 0	16%	12%	-4%	6%	25%	19%

В краткосрочном перспективе существует 5-и процентная вероятность (GaR5%) снижения роста условного ВВП до (-)1,1%. С вероятностью 10% (GaR10%) в течение года ожидается незначительное сокращение ВВП до (-)0,2%.

В среднесрочном периоде с вероятностью 5% (GaR5%) можно ожидать снижение условного роста ВВП до (-)3,0%, GaR10% - (-)1,5%.

Вероятность условного роста ВВП ниже нуля снизится на 4 п.п. с 16% до 12% в течение года. **В среднесрочной перспективе вероятность отрицательного роста значительно увеличится на 19 п.п. до 25%.**

СЦЕНАРНЫЙ АНАЛИЗ

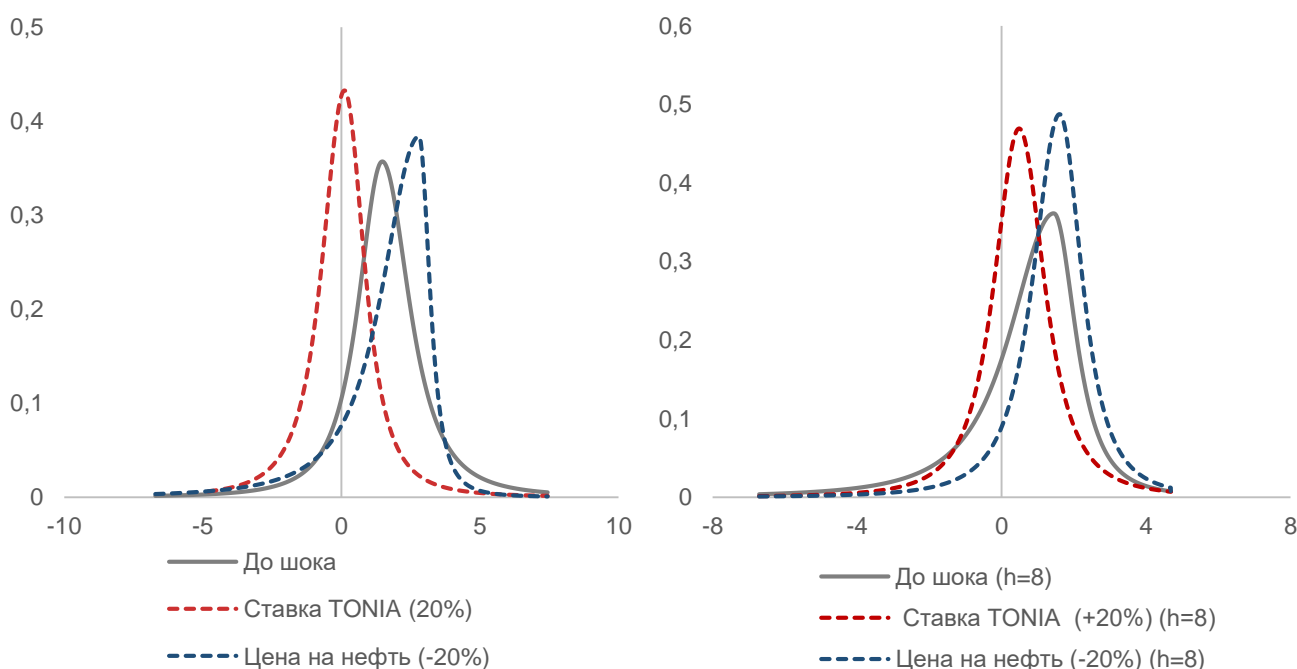
Отрицательные шоки цены на нефть и процентной ставки увеличивают вероятность роста ниже нуля

В краткосрочном периоде ($h = 4$ кв.) увеличение ставки TONIA на 20% ($h = 4$ кв.) может снизить условный средний рост ВВП на 1,4 п.п.

Одновременное снижение цены на нефть на 20% и повышение ставки TONIA на 20% может привести к снижению условного среднего роста ВВП на 0,7 п.п. При этом негативное влияние на нижние процентиля роста условного ВВП является менее значимым.

В среднесрочном горизонте ($h = 8$ кв.) повышения ставки TONIA на 20% продолжит оказывать отрицательное влияние на условный рост ВВП (-1,0 п.п.). Тем не менее в среднесрочном периоде эффект от одномоментного шока от повышения ставки и снижения цены нивелируется (0,5 п.п.).

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



ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

В 3 кв. 2022 г. продолжилось ухудшение геополитической ситуации, ускорение инфляции и ужесточение монетарных условий в мире. В этих условиях увеличилась вероятность глобальной рецессии. На фоне этого цены на продовольственные и энергетические товары начали снижаться. Все это также привело к ухудшению макрофинансовых условий развития Казахстана в кратко- и среднесрочном периоде.

Изменение в направлении сводного индекса FCI в 3 кв. текущего года указывает на ужесточение макрофинансовых условий, отражая замедление экономического роста с 4,2% во 2 кв. 2022 г. до 3,1% (г/г) в 3 кв. 2022 г. В разрезе субиндексов FCI, наибольшее ужесточение демонстрировали внутренний FCI, индекс долговой нагрузки и индекс внешнего спроса при замедлении ухудшения внешних финансовых условий.

Согласно оценкам модели, ухудшение внутренних и внешних макрофинансовых условий в 3 кв. 2022г. снижает условный рост ВВП на 0,2 п.п. через год и на 1,5 п.п. в среднесрочном периоде. Вероятность условного роста ВВП ниже нуля через год составляет 12%. В среднесрочной перспективе вероятность отрицательного роста значительно увеличится, на 19п.п., до 25%.

В этих условиях государственным органам в рамках своей компетенции необходимо определить превентивные меры по нивелированию негативного воздействия рисков рецессии на макроэкономическую, социальную и финансовую стабильность страны.

Макрофинансовые условия ухудшились, риски рецессии в среднесрочном периоде значительно увеличились

Отчет GaR

Рост в условиях риска

Управление внешних коммуникаций Агентства:
+7 (727) 2371089, press@finreg.kz