

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* 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 22.07.2022г.

## 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>FAO</b>	Food and Agriculture Organization
<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

### *Ослабление роста и растущее инфляционное давление*

Во 2 кв. 2022 года внешние и внутренние условия менялись под влиянием продолжающегося конфликта в Украине, карантинных ограничений в Китае, ускорения инфляции и ожиданий более быстрых темпов ужесточения денежно-кредитной политики в развитых странах.

На фоне дисбаланса на мировом товарном рынке из-за санкционной войны и нарушения логистических и производственных цепочек поставок продолжал наблюдаться рост цен на энергоносители и продовольствие. Нефть марки Brent во 2 кв. 2022 года по сравнению с предыдущим кварталом подорожала на **13,9%** до **112,7\$/bbl**, цены на продовольственные товары (индекс FAO) увеличились на **7,8%**.

Высокие цены на сырьевые товары смягчают негативное воздействие текущей турбулентности и ужесточения финансовых условий на экономическую ситуацию в Казахстане. Курс тенге к доллару США укрепился с 497,2 тг./\$ в марте 2022 г. до **442,4 тг./\$** в июне 2022 г., а к российскому рублю обесценился с 4,7 тенге до **7,8 тенге** за 1 рубль. Годовая инфляция ускорилась с 12,0% в марте до **14,5%** в июне т.г. в основном из-за роста цен на продовольственные товары. Рост экономики во 2 кв. 2022 года в годовом выражении составил **4,0% г/г** против **5,2% г/г** в 1 кв. 2022 года.

**2 кв.  
2022**

апрель

май

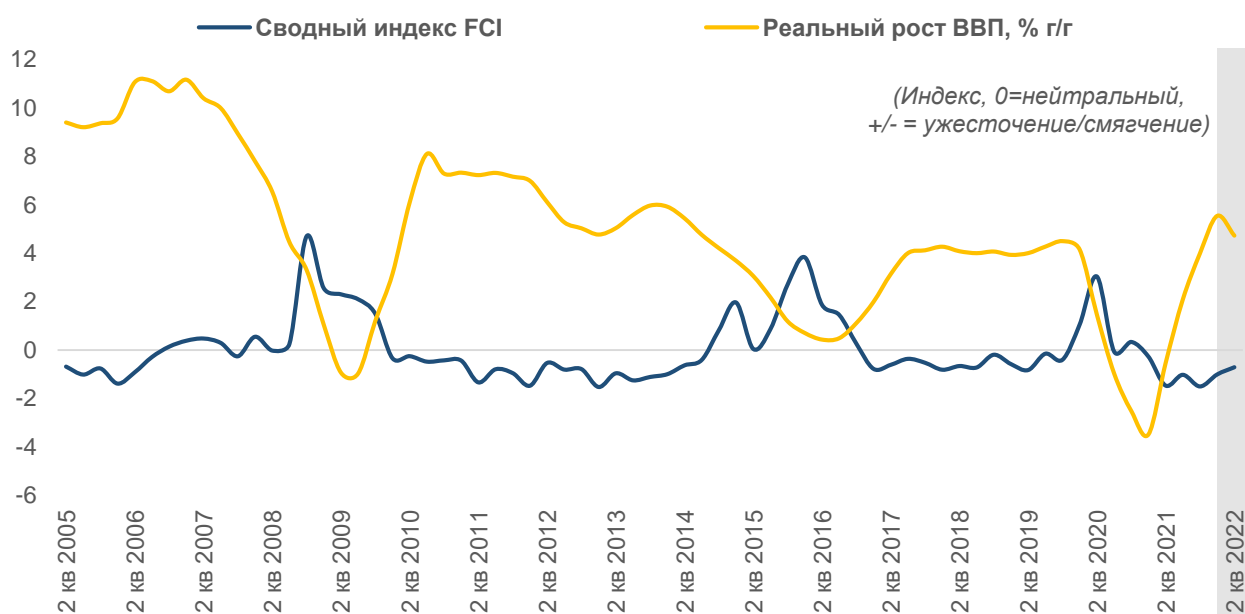
июнь

- » Ужесточение антироссийских санкций, нарушение производственных и логистических связей
- » Рост мировых цен на энергоносители и продовольствие
- » Ускорение инфляции, ужесточение монетарных условий
- » 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.



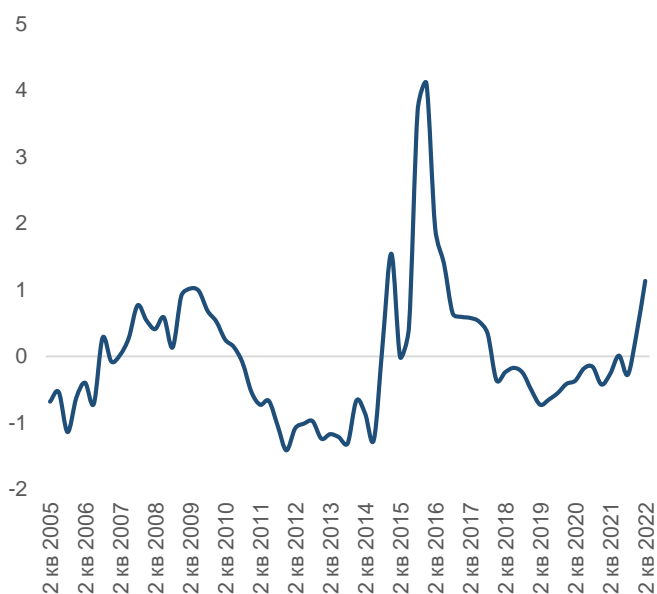
**Положительное значение** сводного индекса указывает на более жесткие/ограничивающие условия. **Отрицательное значение**, наоборот, указывает на более благоприятные/смягчающие условия. Так, сводный индекс FCI указывает на ужесточение финансовых условий во время кризисных ситуаций и смягчение во время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

По итогам 2 кв. 2022 года индекс все еще находится в отрицательной зоне, однако изменение в направлении индекса указывает на ухудшение макрофинансовых условий по сравнению с 1 кв. текущего года.

## 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

С 1 по 2 кв. 2022 г. индекс внутреннего FCI находился в положительной зоне, что указывало на ужесточение внутренних финансовых условий из-за роста инфляции и повышения процентных ставок. Значение индекса во 2 кв. 2022 г. увеличилось на 0,79 пункта до 1,13 по сравнению с 0,34 в 1 кв. 2022г.

### Долгосрочные тенденции

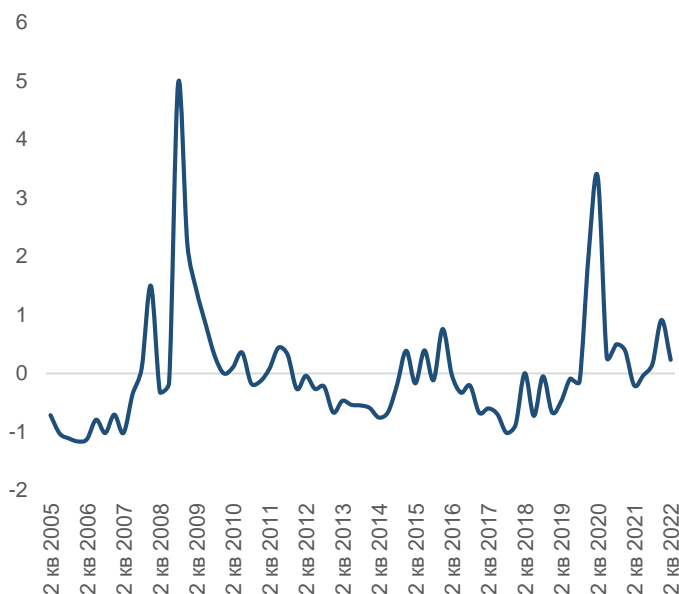
Со 2 кв. 2019 г. наблюдается тенденция на ужесточение. Значительное увеличение индекса во 2 кв. 2022 г. указывает на более жесткие внутренние финансовые условия.

	1 кв 2022	2 кв 2022	Изменение, п.п
Ставка по кредитам в тенге юр. лиц, %	12,4	15,5	3,1
Ставки по ипотечному кредитованию, %	8,7	8,3	-0,4
Денежная масса к ВВП, %	34,8	34,2	-0,6
Рост денежной базы, %	9,5	4,1	-5,4
Инфляция, %	12,0	14,5	2,5
Ставка TONIA, %	11,8	13,9	2,1

## 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

Начиная с 4 кв. 2021 г., индекс находится в положительной зоне, указывая на жесткие условия финансирования на внешнем рынке. Несмотря на снижение индекса на 0,68 пунктов до 0,23 во 2 кв. 2022 г. по сравнению с 1 кв. 2022г. индекс также находится в положительной зоне. В целом ужесточение внешних финансовых условий обусловлено увеличением ставки ФРС и индекса страха.

### Долгосрочные тенденции

Начиная с 3 кв. 2020 г. по 2 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.

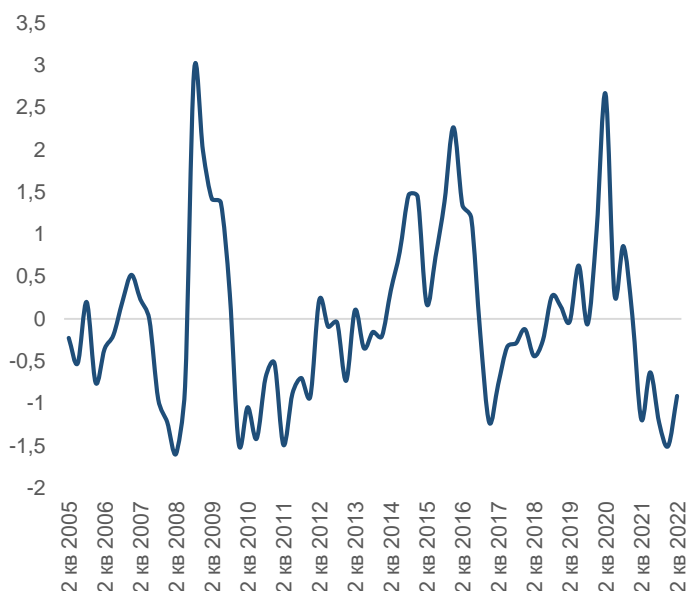
	1 кв 2022	2 кв 2022	Изменение, п.п
Ставка ФРС, %	0,12	0,77	0,65
Индекс VIX	25,3	27,3	2,0
Ставка SOFR, %	0,09	0,71	0,62
Волатильность цены на нефть	27,9	21,2	-6,7



## ИНДЕКС ВНЕШНЕГО СПРОСА

### Замедление улучшения условий

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



### Долгосрочные тенденции

С 4 кв. 2020 г. по 2 кв. 2021 г. наблюдается усиление внешнего спроса. Однако изменение направления индекса с 1 кв. 2022 г. может указывать на начало фазы ослабления внешнего спроса.

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

### Краткосрочные тенденции

Индекс внешнего спроса во 2 кв. 2022 г. увеличился на 0,59 пункта до (-)0,91 по сравнению с (-)1,50 в 1 кв. 2022 г. 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 и укреплением национальной валюты.

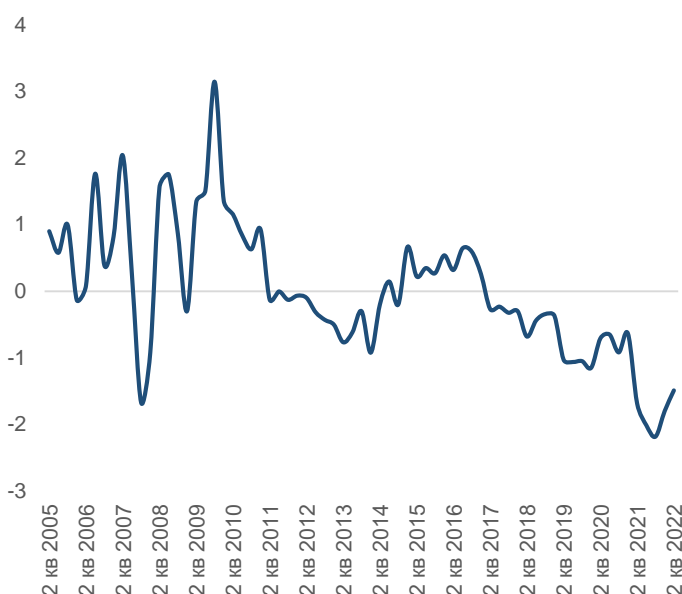
	1 кв 2022	2 кв 2022	Изменение, п.п
Цена на нефть, \$/bbl	99,0	112,7	13,7
Волатильность цены на нефть	27,9	21,2	-6,7
Индекс условий торговли	130,8	119,6	-11,3
Курс доллара к тенге	455,1	442,5	-12,6
Международная инвестиционная позиция к ВВП	-36,4	-35,0*	1,4

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

## ИНДЕКС ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

### Ухудшение условий

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



### 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, во 2 кв. 2022 г. значение индекса увеличилось на 0,69 пункта с (-)1,49 в 1 кв. 2022 г. до (-)2,18, что означает снижение доступности финансовых средств.

### Долгосрочные тенденции

Индекс долговой нагрузки находится в отрицательной зоне со 2 кв. 2017 г. по 2 кв. 2022г. 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 во 2 кв. 2022 г. ожидается снижение долговой нагрузки.

	1 кв 2022	2 кв 2022	Изменение, п.п
Гос. долг к ВВП, %	25,2	24,8*	-0,4
Долг домашних хозяйств к ВВП, %	13,3	13,6*	0,3
Капитал к активам, взвешенным по риску	19,8	18,6*	-1,2
Темп роста кредитов юр. лицам, %	13,6	12,7	-0,9
Темп роста кредитов физ. лицам, %	47,2	40,0	-7,2

\*Оценка

## ВЛИЯНИЕ FCI НА УСЛОВНЫЙ РОСТ ВВП

*Условный рост ВВП повышается на 0,5 п.п. с учетом сильных данных 2 кв. 2022 по внешнему спросу*

Несмотря на ухудшение внутренних и внешних макрофинансовых условий во 2 кв. 2022 г., усиление внешнего спроса может способствовать росту условного ВВП в краткосрочном периоде. Тем не менее, в среднесрочном периоде последует замедление роста, чему может способствовать снижение цены на нефть, нарушение производственных и логистических связей.

Ожидается, что с учетом данных за 2 кв. 2022 года условное среднее значение роста ВВП в течение года увеличится на **0,5 п.п.**

### Распределение условного роста ВВП

	Краткосрочный горизонт (h = 4)			Среднесрочный горизонт (h = 8)		
	Без учета 2 кв.2022	С учетом 2 кв.2022	Изм., п.п	Без учета 2 кв.2022	С учетом 2 кв.2022	Изм., п.п
<b>Условная мода</b>	1,7	2,2	0,5	2,4	2,5	0,1
<b>Условная медиана</b>	0,6	1,3	0,7	2,4	2,3	-0,2
<b>Условное среднее</b>	-0,3	0,5	0,9	2,5	2,1	-0,4
<b>GaR5%</b>	-5,4	-4,1	1,4	0,3	-0,1	-0,4
<b>GaR10%</b>	-3,1	-2,0	1,1	1,0	0,8	-0,2
<b>Вероятность роста ниже 0</b>	37%	24%	-13%	4%	5%	1%

Также в течение года существует 5-и процентная вероятность (GaR5%) снижения роста условного ВВП до (-)4,1%. С вероятностью 10% (GaR10%) в течение года ожидается сокращения ВВП до (-)2,0%.

В среднесрочном периоде с вероятностью 5% (GaR5%) можно ожидать снижение условного роста ВВП до (-)0,1%, GaR10% - (-)0,8%.

В течение года вероятность условного роста ВВП ниже нуля снизилась на 13 п.п. с 37% до 24%, а через 2 года вероятность отрицательного роста находится на уровне 5%.

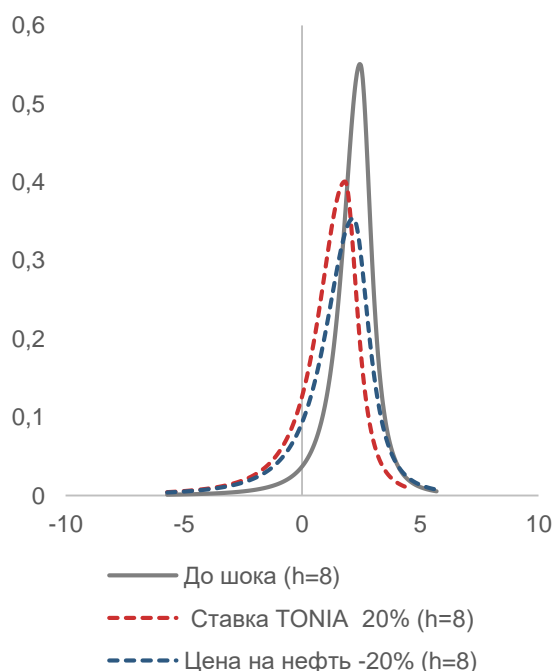
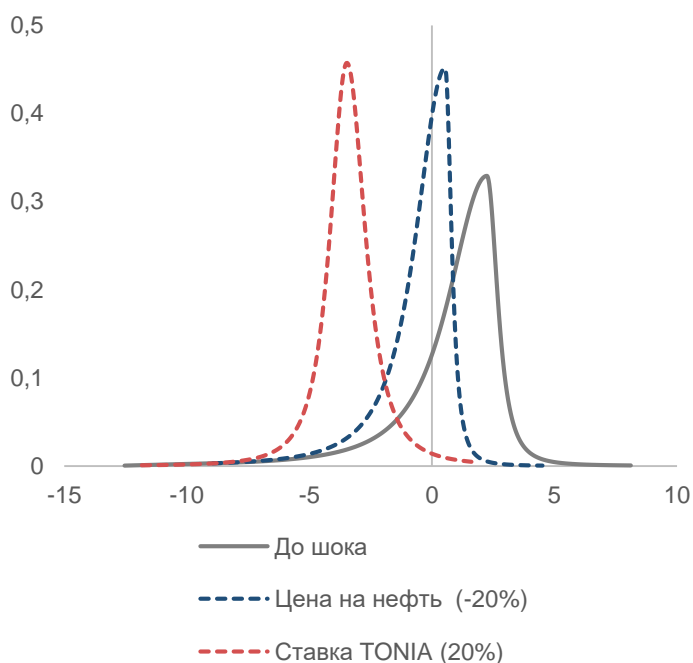
## СЦЕНАРНЫЙ АНАЛИЗ

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

Увеличение ставки TONIA на 20% в течение года ( $h = 4$  кв.) может снизить условный средний рост ВВП на 1,8 п.п. Снижение цены на нефть на 20% может привести к снижению условного среднего роста ВВП на 2,0 п.п. При этом негативное влияние на нижние процентиля роста условного ВВП является менее значимым. Реализация указанных шоков увеличивает вероятность отрицательного роста в течение года до уровня выше 50%.

В среднесрочном горизонте ( $h = 8$  кв.) влияние одномоментного повышения ставки TONIA на условный рост ВВП станет положительным (+0,3 п.п.), а также отрицательное влияние падения цены на нефть постепенно будет ослабевать (-0,3 п.п.).

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



## ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

Во 2 кв. 2022 г. наблюдались нарастание геополитической напряженности, ужесточение антироссийских санкций, введение карантинных ограничений в некоторых странах мира, высокий внешний инфляционный фон, ужесточение ДКП в развитых странах и высокие цены на продовольственные и энергетические товары. В этих условиях увеличилась вероятность глобальной рецессии. Все это также привело к ухудшению макрофинансовых условий развития Казахстана в кратко- и среднесрочном периоде.

Изменение в направлении сводного индекса FCI во 2 кв. текущего года указывает на ужесточение условий, отражая замедление экономического роста с 5,2% в 1 кв. 2022 г. до 4,0% (г/г) во 2 кв. 2022 г.

Наблюдается ужесточение условий во всех субиндексах FCI. Наибольшее ужесточение демонстрировали внутренний FCI, индекс долговой нагрузки и внешний FCI при замедлении улучшения условий внешнего спроса.

Согласно оценкам модели, несмотря на ухудшение внутренних и внешних макрофинансовых условий, высокие мировые цены на сырьевые товары, наблюдавшиеся во 2 кв. 2022 года, способствовали к повышению условного роста ВВП через год на 0,5 п.п. Это привело к снижению вероятности отрицательного роста ВВП с 37% до 24%, а в среднесрочном периоде такая вероятность составляет 5%.

Сценарный анализ показал, что негативные шоки цены на нефть и процентной ставки увеличивают вероятность роста условного ВВП ниже нуля.

**Макрофинансовые условия ухудшились, риски рецессии сохранились на высоком уровне**

# Отчет GaR

## Рост в условиях риска

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