

Қазақстан Республикасының
Қаржы нарығын реттеу және
дамыту агенттігі



Агентство Республики Казахстан
по регулированию и развитию
финансового рынка

GaR есебі

Тәуекел жағдайындағы өсу

III тоқсан 2023



Алматы, 2023



Макроқаржылық жағдайлар және олардың Қазақстан экономикасының өсуіне әсері

***GaR есебі** ел экономикасын дамытудың сыртқы және ішкі макроқаржылық жағдайларының жай-күйін сапалы бағалауды және олардың Қазақстанның ЖІӨ-нің қысқа және орта мерзімді перспективада шартты өсуінің үлестіріліміне әсерін қамтиды. Есептеулер Халықаралық валюта қорының әдіснамасы бойынша әзірленген Growth at Risk ықтималдық моделін пайдалана отырып жүргізіледі.*

Құжат тоқсан сайын электрондық нұсқада Агенттіктің ресми интернет-ресурсында қазақ және орыс тілдерінде жарияланады

Қазақстанның экономикалық өсуіне макроқаржылық жағдайлардың әсерін бағалау 03.11.2023 ж. жағдай бойынша қолжетімді статистикалық ақпарат негізінде дайындалды. Алдыңғы тоқсандардағы индекстер серпінінде деректерді нақтылауға және индекстерді есептеу үшін қажетті көрсеткіштер тізімін жаңартуға байланысты өзгерістер болуы мүмкін.

АББРЕВИАТУРАЛАР МЕН ҚЫСҚАРТУЛАР ТІЗІМІ

Агенттік	Қазақстан Республикасының Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігі
ЖІӨ	Жалпы ішкі өнім
АКС	Ақша-кредит саясаты
ЕОБ	Еуропа орталық банкі
ХВҚ	Халықаралық валюта қоры
ҚРҰБ	Қазақстан Республикасының Ұлттық Банк
п.т.	пайыздық тармақ
ФРЖ	Федералдық резервтік жүйе
Заң. тұлға	Заңды тұлғалар
bbl	Баррель
FCI	Financial condition index
FAO	Food and Agriculture Organization
GaR	Probabilistic model of Growth at Risk
TONIA	Tenge overnight index average
USD/KZT	Теңгенің АҚШ долларына қатысты айырбастау бағамы
VIX	CBOE Volatility Index



Мазмұны

- 1** **Макроқаржылық жағдайлар**
- 2** **FCI индекстері**
 - FCI жиынтық индексі
 - Ішкі FCI
 - Сыртқы FCI
 - Сыртқы сұраныс
 - Борыш жүктемесі
- 3** **FCI экономиканың шартты өсуіне әсері**
- 4** **Сценарийлік талдау**
- 5** **Негізгі қорытындылар**

Макроқаржылық жағдайлар

Тұрақты инфляция, қатаң АКС, баяу өсу

Жаһандық экономика

2023 жылғы 3-тоқсанда сыртқы нарықтардағы жағдай дамыған елдердегі реттеушілердің риторикасы мен макродеректер серпінінің аясында екіұшты және құбылмалы болды. АҚШ-та (ағымдағы жылғы қыркүйекте - 3,7%) және Еуроаймақта (4,3%) инфляцияның баяулауына қарамастан, тұрақты баға қысымы сақталуда. Инфляцияны нысаналы деңгейге қайтару үшін АҚШ ФРЖ және ЕОБ пайыздық мөлшерлемені 2023 жылғы 2-тоқсанның соңында 5,25%-дан 4%-ға және тиісінше 2023 жылғы 3-тоқсанның соңында **5,5%-дан 4,5%-ға** дейін арттыруды жалғастырды. Нарыққа қатысушылар пайыздық мөлшерлемені арттыру циклінің аяқталуын күтуде. VIX «қорқыныш индексі» **9,6%-ға** төмендеп, қор нарығына қатысушылардың сенімінің өсуін көрсетеді. Осымен әлемдік экономика мен сауда-саттық қатаң қаржылық жағдайларға бейімделуде. Алайда, жоғары пайыздық мөлшерлемелер жаһандық өсуді тежеуде. Әлемдік тауар нарықтарында 2023 жылғы 3-тоқсанда құбылмалылықтың өсуіне қарамастан, оң серпін байқалды. Brent маркалы мұнайдың бағасы 2023 жылғы 3-тоқсанда алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда **10,9%-ға 86,8\$/bbl** дейін өсті, ал азық-түлік тауарларының бағасы (FAO) **2,0%-ға** төмендеді.

Қазақстан Экономикасы

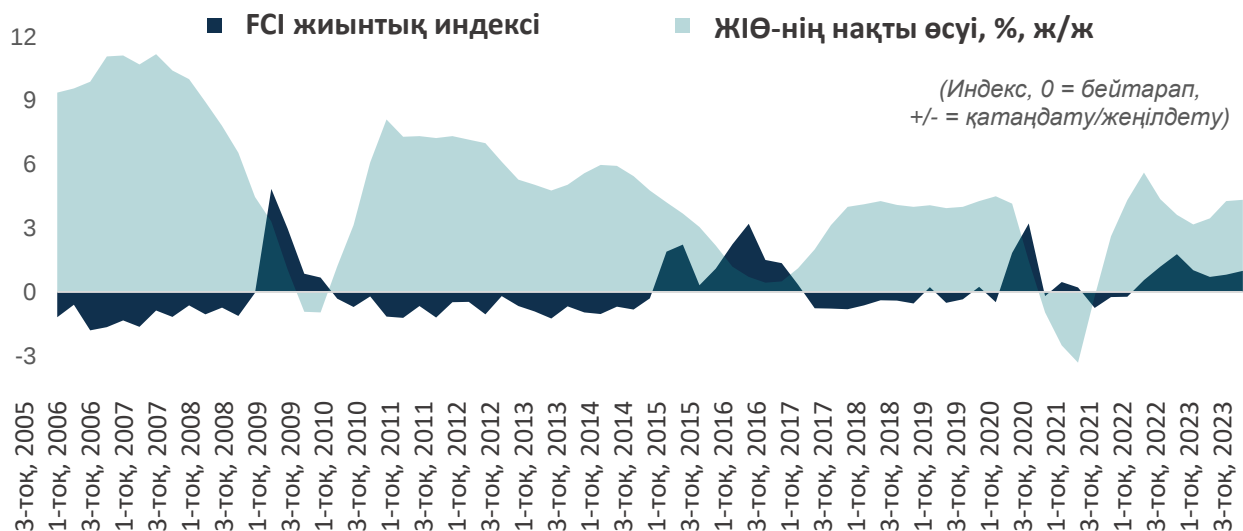
Жылдың ЖІӨ өсуі 2023 жылғы 2-тоқсандағы деңгейде сақталып, 2023 жылғы 3-тоқсанда **4,3% ж/ж** құрады. Экономика өсуі мұнай өндірудің ұлғаюымен, құрылыс және сауда-саттық, сондай-ақ тұтынушы белсенділікпен қамтамасыз етілуде. Дегенмен, 2023 жылғы 3-тоқсанда тоқсандық ЖІӨ-нің өсуі 2022 жылғы 3-тоқсанмен салыстырғанда, 2023 жылғы 5,6%-дан **3,8%-ға** дейін айтарлықтай баяулады. ЖІӨ-нің өсуінің баяулауы өсімдік шаруашылығы, мұнай өңдеуде, түсті металдарда, химиялық және фармацевтикалық өнеркәсіпте, сондай-ақ ақпарат және байланыста өндірістің төмендеуімен байланысты.

Бұл ретте, 2023 жылғы қыркүйекте жылдық **инфляция** баяулауды жалғастырып, ағымдағы жылғы маусымдағы 14,6%-дан, **11,8%-ды** құрды. Инфляцияның баяулауы, сыртқы проинфляциялық қысымның әлсіреуімен, теңгенің нақты бағамының серпінімен және өткен жылдың жоғары базасынан шығуына байланысты, бірақ оның тез төмендеуіне қызмет көрсету саласындағы баға өсуі кедергі жасайды. АКС шектеуші болып, нақты пайыздық мөлшерлеме 2023 жылғы 3-тоқсанда **+4,2%-ды** құрды. Инфляцияның өсуінің бұдан әрі баяулауы күтіледі.

FCI жиынтық индексі

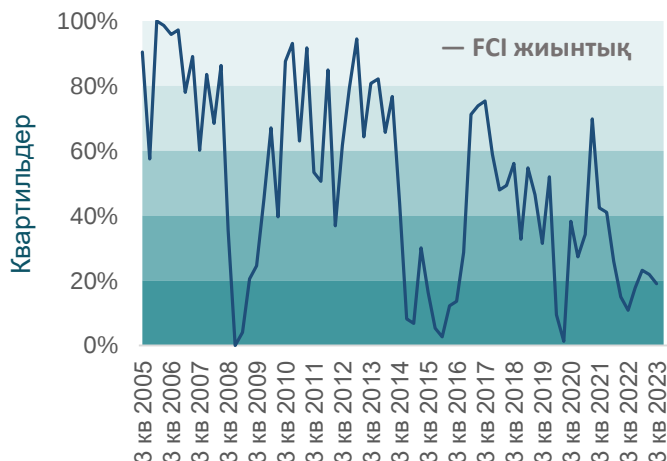
Макроқаржылық жағдайлардың нашарлауы

2023 ж. 3-тоқсанда FCI жиынтық индексі алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда 1%-ға дейін, 0,2 тармаққа өсті, бұл сыртқы, сондай-ақ ішкі жағдайлардың қатаңдауына байланысты макроқаржылық жағдайлардың жақсаруының баяулауын көрсетеді.



FCI жиынтық индексі ел экономикасы дамуының сыртқы және ішкі макроқаржылық жағдайларындағы негізгі тарихи өзгерістерді көрсетеді және 4 қосалқы индексден тұрады: ішкі және сыртқы қаржылық жағдайлар, борыштық жүктеме, сыртқы сұраныс. Жиынтық индекстің оң мәні қатаң/шектеулі талаптарды көрсетеді. Және, керісінше, теріс мән неғұрлым қолайлы/жеңілдететін жағдайларды көрсетеді.

Ағымдағы макроқаржылық жағдайлар өткен тоқсандағы сияқты тарихи мәндермен салыстырғанда қатаң болып қалады (*төменгі 1-ші квартильде орналасқан*).

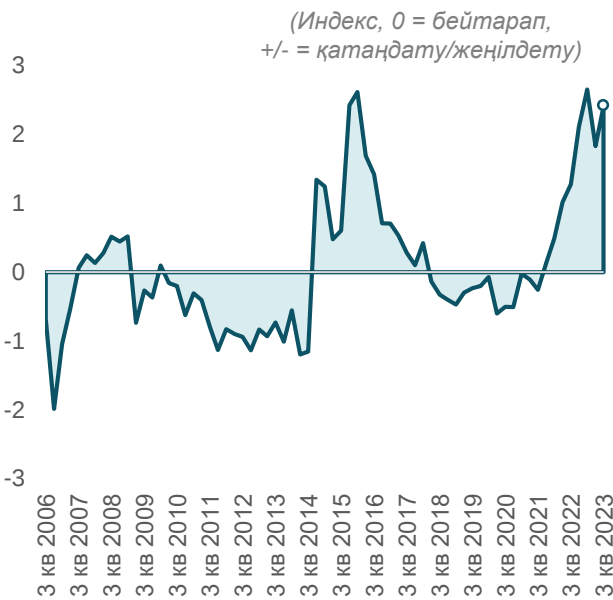


Штрихтардың түсі 2005 жылғы 2-тоқ. 2023 жылғы 3-тоқ. аралығындағы FCI жиынтық индексі көрсеткішінің пайыздық дәрежесін көрсетеді.

Пайыздық-дәреже мәннің массивтегі салыстырмалы бағасы болып табылады. Берілген мән үшін массив мәнінің қандай, яғни одан кем немесе оған тең пайызы есептеледі. Ең төмен мән үшін пайыздық-дәреже 0%-ға тең, ал ең жоғары үшін -- 100% (массивтің барлық мәндері одан кем немесе оған тең).

ІШКІ FCI

Жағдайдың
нашарлауы



Ішкі қаржы жағдайларының индексі TONIA пайыздық мөлшерлемесінің, инфляцияның, ипотекалық қарыздар мен заңды тұлғалардың қарыздары бойынша мөлшерлеменің серпінін, ақша базасының өсуін және экономиканы монеталандыру деңгейін көрсетеді.

Қысқа мерзімді үрдістер

2023 жылғы 3-тоқсанда ішкі FCI индексінің 0,6 тармаққа 2,4-ке өсуі ішкі қаржылық жағдайлардың қатаңдығын көрсетеді, бұл кредит және ақша нарықтарындағы пайыздық өсіммен байланысты. Индекстің оң мәнінің жоғары болуы елдегі ішкі қаржылық жағдайлардың қатаңдығын көрсететінін айта кету керек.

Ұзақ мерзімді үрдістер

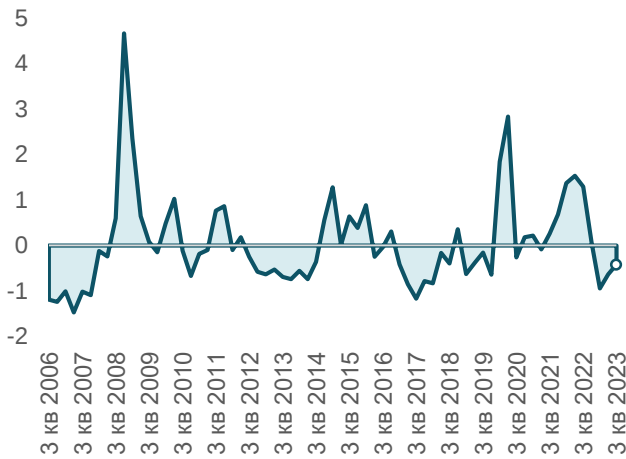
2021 жылғы 4-тоқсаннан бастап инфляцияның өсуіне байланысты ішкі қаржы жағдайларын қатаңдату үрдісі жалғасуда. Бұл жоғары инфляциямен байланысты болды. Инфляцияның өсуі баяулағандықтан, ішкі қаржылық жағдайлардың төмендеуі және одан әрі жақсаруы мүмкін.

	2023 ж. 2-тоқсан	2023 ж. 3-тоқсан	Өзгеру, п.т
Заңды тұлғалардың теңгемен кредиттері бойынша мөлшерлеме, %	18,7	19,3	0,6
Ипотекалық кредит бойынша мөлшерлемелер, %	10,8	11,2	0,4
ЖІӨ-ге ақша массасы, %	31,3	30,0	-1,3
Ақша базасының өсуі, %	-2,3	-25,5	-23,2
Инфляция, %	14,6	11,8	-2,8
TONIA мөлшерлемесі, %	16,7	17,0	0,3

СЫРТҚЫ FCI

Жағдайдың жақсаруының бәсеңдеуі

(Индекс, 0 = бейтарап, +/- = қатаңдату/жеңілдету)



Сыртқы қаржылық жағдайлар индексі сыртқы нарықтардағы кредиттердің құнын, АҚШ облигациялары нарығының серпінін, қор нарығының құбылмалылығын және мұнай бағасының ауытқуын көрсетеді.

Қысқа мерзімді үрдістер

2023 жылғы 3-тоқсанда сыртқы FCI индексі 0,2 тармаққа өсіп, -0,42 белгісіне жетті. Бұл ФРЖ пайыздық мөлшерлемесінің өсуі және мұнай бағасының құбылмалылығының артуы аясында әлемдік нарықтардағы қаржылық жағдайлардың жақсаруының бәсеңдеуін көрсетеді. Бұл ретте АҚШ - тың қысқа және ұзақ мерзімді облигациялары мен VIX индексінің кірістілік спрэдінің төмендеуі нарықтың болашақ қаржылық жағдайларға қатысты сенімділігін көрсетеді.

Ұзақ мерзімді үрдістер

2022 жылдың 2-ші жарты жылдығынан бастап сыртқы жағдайлар индексінің динамикасы бойынша төмендеу үрдісі байқалады. Бұл әлемдік қор және тауар нарықтарындағы белгісіздік пен құбылмалылықтың төмендеуіне байланысты.

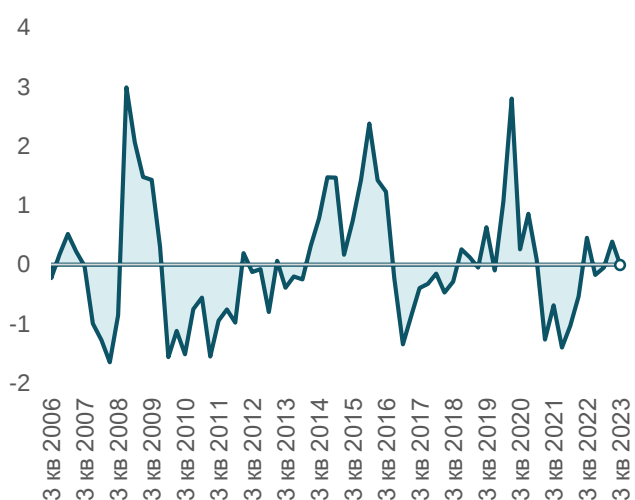
	2023 2-тоқсан	2023 3-тоқсан	Өзгеру, п.т
ФРЖ мөлшерлемесі*, %	4,99	5,33	0,34
VIX индексі	16,7	15,1	-1,6
Мұнай бағасының құбылмалылығы, %	17,4	24,9	7,5
АҚШ 10-ж. және 2-ж. облигацияларының кірістілік спрэді, п.т.	-0,90	-0,49	0,41

*Federal funds effective rate

СЫРТҚЫ СҰРАНЫС
ИНДЕКСІ

Жағдайдың жақсаруы

(Индекс, 0 = бейтарап,
+/- = қатаңдату/жеңілдету)



Сыртқы сұраныс индексі сауда шарттарын, мұнай бағасының серпінін, айырбастау бағамын және халықаралық инвестициялық позицияны көрсетеді

Қысқа мерзімді үрдістер

2023 жылғы 3-тоқсанның қорытындысы бойынша сыртқы сұраныс индексі алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда 0,4 тармаққа төмендеп, сыртқы сұраныстың нығаюын көрсете отырып, бесінші тоқсан қатарынан нөлдік белгіде (бейтарап аймақ) тұруды жалғастыруда. Бұл мұнай бағасының өсуіне, сауда жағдайларының жақсаруына және теңгенің айырбас бағамының әлсіреуіне байланысты.

Ұзақ мерзімді үрдістер

2021 жылдың 4-тоқсанынан бастап индекс кезеңнің соңында біршама баяулаумен өсіп келе жатқан тенденцияны көрсетеді, бұл сыртқы сұраныстың біртіндеп әлсіреуін білдіреді.

	2023 ж. 2-тоқсан	2023 ж. 3-тоқсан	Өзгеру, п.т
Мұнай бағасы, \$/bbl	78,2	86,8	8,6
Сауда талаптарының индексі	91,5	98	6,5
Доллардың теңгеге бағамы	448,8	455,1	6,31
ЖІӨ-ге халықаралық инвестициялық позициясы, %	-26,1	-27,6*	-1,5

*Бағалау

БОРЫШ ЖҮКТЕМЕСІ
ИНДЕКСІ

Жағдайдың жақсаруы

(Индекс, 0 = бейтарап,
+/- = қатаңдату/жеңілдету)



Борыш жүктемесінің индексі мемлекеттік борыш, үй шаруашылығы борышының, заңды және жеке тұлғаларға берілетін кредиттер өсімінің, капиталдың тәуекелдер бойынша сараланған активтерге қатысты серпінін көрсетеді.

Қысқа мерзімді үрдістер

2023 жылғы 3-тоқсанның қорытындысы бойынша сыртқы сұраныс индексі алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда 0,4 тармаққа төмендеп, сыртқы сұраныстың нығаюын көрсете отырып, бесінші тоқсан қатарынан нөлдік белгіде (бейтарап аймақ) тұруды жалғастыруда. Бұл мұнай бағасының өсуіне, сауда жағдайларының жақсаруына және теңгенің айырбас бағамының әлсіреуіне байланысты.

Ұзақ мерзімді үрдістер

2021 жылдың 4-тоқсанынан бастап индекс кезеңнің соңында біршама баяулаумен өсіп келе жатқан тенденцияны көрсетеді, бұл сыртқы сұраныстың біртіндеп әлсіреуін білдіреді.

	2023 ж. 2-тоқсан	2023 ж. 3-тоқсан	Өзгеру, п.т.
ЖІӨ-ге мем. борыш, %	25,5	24,5*	-1,0
ЖІӨ-ге үй шаруашылықтарының борышы, %	14,1*	14,8*	0,7
Тәуекел бойынша сараланған активтерге капитал	19,7*	19,23*	-0,47
Заңды тұлғаларға кредиттердің өсу қарқыны, %	8,5	10,4	1,9
Жеке тұлғаларға кредиттердің өсу қарқыны, %	30,6	30,3	-0,3

*Бағалау

ЖІӨ-НІҢ ШАРТТЫ ӨСУІНЕ FCI-ДІҢ ЫҚПАЛЫ

Макроқаржылық жағдайлардың нашарлауы ЖІӨ-нің қысқа мерзімді орташа өсімін төмендетеді

2023 жылғы 3-тоқсанда ішкі қаржылық жағдайлардың нашарлауы және сыртқы жағдайлардың жұмсартылуының баяулауы қысқа мерзімді кезеңде ЖІӨ-нің шартты орташа өсуінің төмендеуіне әкелуі мүмкін, бірақ орта мерзімді кезеңде шамалы өсім күтілуде. Мәселен, бір жылдан кейін ЖІӨ-нің шартты орташа өсімінің төмендеуі **1,3 п.т.**, орта мерзімді кезеңде – **0,2 п.т.** өсуі мүмкін.

ЖІӨ-нің шартты өсуін үлестіру

	Қысқа мерзімді аралық (h = 4)			Орта мерзімді аралық (h = 8)		
	2023ж. 3-тоқс. есепке алмағанда	2023ж. 3-тоқс. есепке алғанда	Өзг., п.т.	2023ж. 3-тоқс. есепке алмағанда	2023ж. 3-тоқс. есепке алғанда	Өзг., п.т.
Шартты мода	1,4	0,8	-0,7	1,2	1,1	-0,1
Шартты медиана	1,5	0,6	-0,9	0,1	1,0	0,9
Шартты орташа	1,6	0,3	-1,3	0,7	0,9	0,2
GaR5%	-0,2	-2,1	-2	-2,4	-1,5	0,9
GaR10%	0,4	-1,1	-1,5	-1,2	-0,6	0,6
Өсу ықтималдығы 0-ден төмен	6,1%	28,6%	22,5%	23,7%	17,2%	-6,5%

Қысқа мерзімді перспективада шартты ЖІӨ өсімінің (-)1,9%-ға дейін төмендеуінің 5 пайыздық ықтималдығы (GaR5%) бар. 10% (GaR10%) ықтималдығымен жыл ішінде ЖІӨ-нің шартты өсімі (-)1,1%-ға дейін төмендейді деп күтілуде.

Орта мерзімді кезеңде 5% (GaR5%) ықтималдығымен ЖІӨ шартты өсімінің (-)1,4%, GaR10% - (-)0,6% дейін төмендеуін күтуге болады. Қаржылық жағдайдың нашарлауына байланысты **ЖІӨ-нің шартты түрде нөлден төмен өсу ықтималдығы** жыл ішінде **31,3%** - ға дейін өсті. Орта мерзімді перспективада теріс өсу ықтималдығы 17,7% құрайды.

ҮКІМЕТ БОЛЖАМЫНЫҢ ҮЛЕСТІРІЛІМІ ЖӘНЕ
СЦЕНАРИЙЛІК ТАЛДАУ

*2024 жылы экономикалық өсудің 5,3%-дан төмен
баяулау ықтималдығы 93%-ды құрайды.*

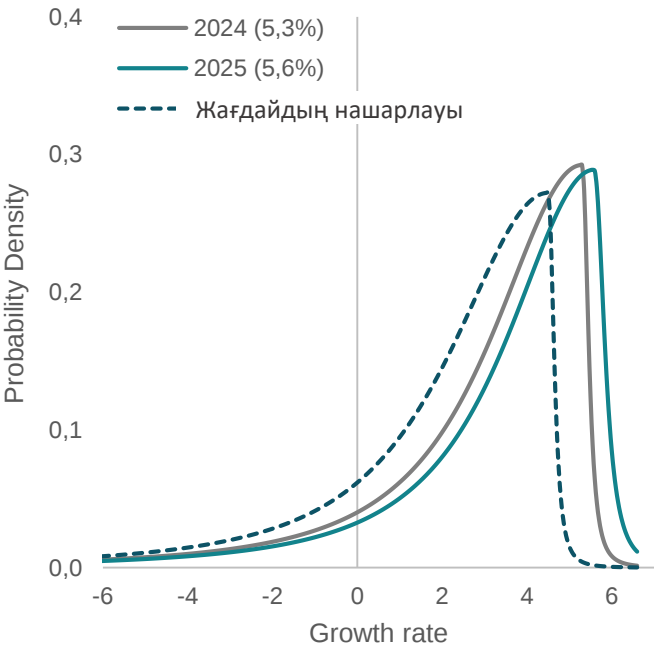
Қазақстан Республикасы Үкіметінің негізгі болжамы бойынша 2024 жылы ЖІӨ өсімі 5,3%-ды құрайды. Сонымен бірге, осы болжам төңірегінде тәуекелдер тепе-теңдігі алдыңғы тоқсандағы бағалаулармен салыстырғанда макроқаржылық жағдайдың нашарлауы аясында төмендеу жағына қарай ығысуда.

Атап айтқанда, экономиканың өсу қарқыны 2024 жылы 5,3%-дан және 2025 жылы 5,6%-дан төмен болу ықтималдығы тиісінше 93% және 88% деңгейінде бағаланады (ағымдағы макроқаржы жағдайлары сақталғанда). ЖІӨ-нің ең ықтимал өсуі 2024 жылы 3,6% және 2025 жылы 4,1% деп бағаланады.

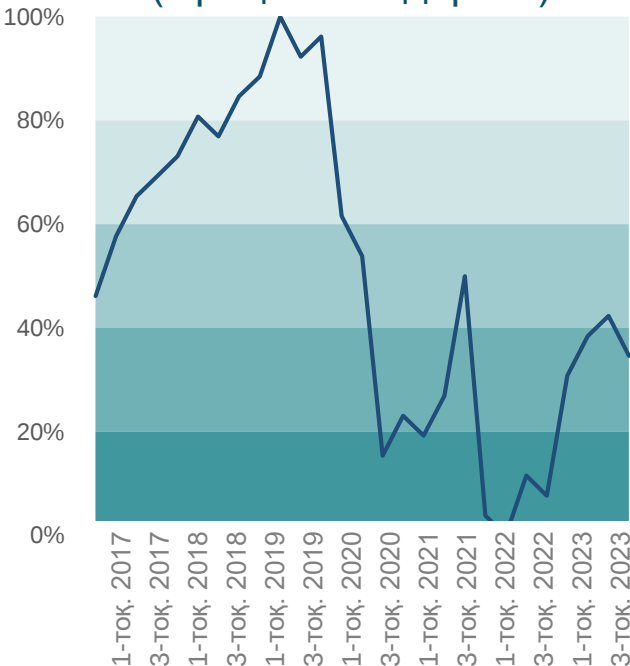
Тәуекелдердің жалпы сипаты, әсіресе өсу тәуекелінің көрсеткішін (GaR5%) ескере отырып, тарихи нормалармен салыстырғанда (2-ші төменгі квантильде орналасқан) жоғары болып қала береді. Қатаң қаржылық жағдайлар экономиканың өсуіне кедергі келтіреді.

Жағдай нашарлаған жағдайда (баға мен мұнай өндірудің төмендеуі, теңге бағамының әлсіреуі) ЖІӨ-нің ең ықтимал өсуі 3% деңгейінде бағаланады.

ЖІӨ-нің қысқа мерзімді өсуін үлестірілімі



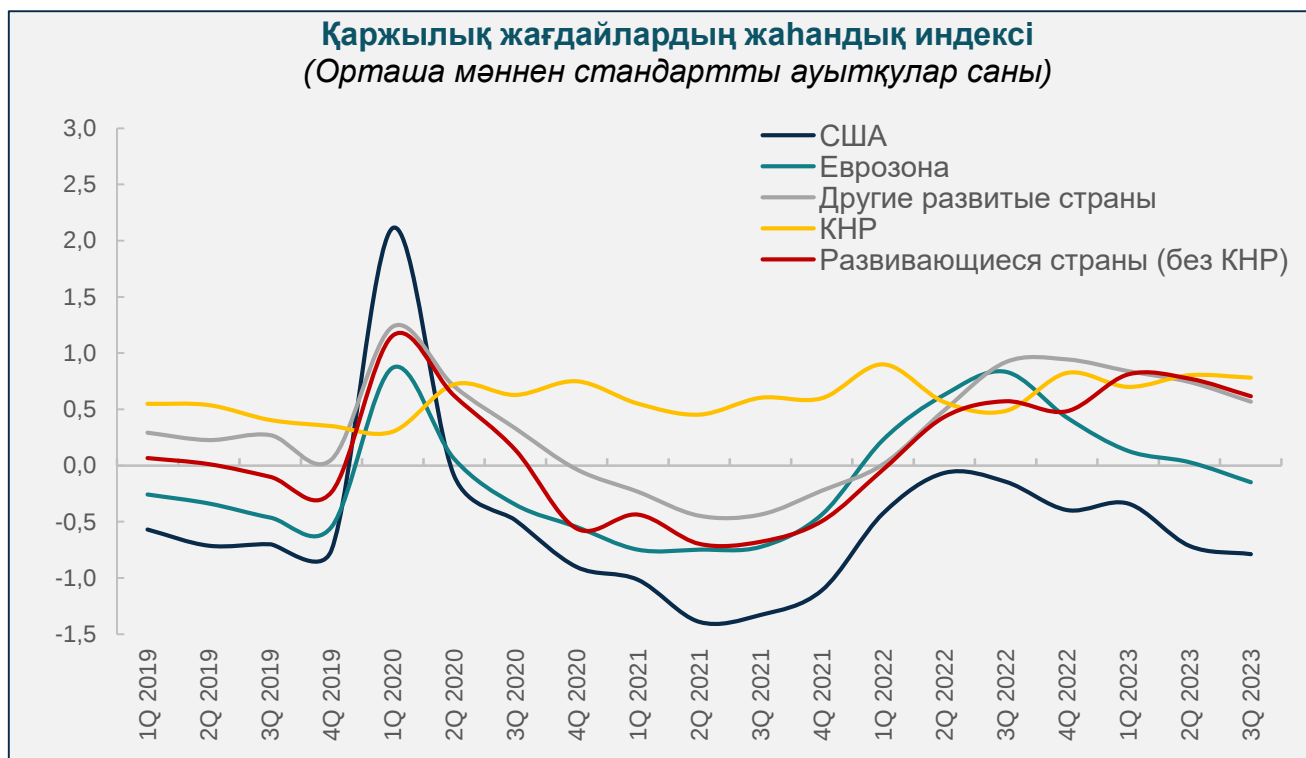
GaR5%-дың бір жылға дейінгі болжамы
(Процентильді ранг)



Қаржылық жағдайлардың жаһандық индексі (ХВҚ)

Қаржылық жағдай жеңілдеп жатыр, бірақ несие беру шарттары қатаюуы мүмкін

2023 жылдың қазан айында ХВҚ 2023 жылдың 3-тоқсандағы деректер негізінде әлемдік қаржы жағдайларының индекcін жаңартты. Жаңартылған бағалауларға сәйкес, ақша-несиесаясатының одан әрі қатаңдатылуына қарамастан, жаһандық қаржылық жағдайлар, әсіресе дамыған елдерде жақсарды. Бұл инвесторлардың төмен пайыздық мөлшерлемелерді күтуіне, сондай-ақ меншікті капиталды жоғары бағалауға, төмен құбылмалылыққа және корпоративтік облигациялар бойынша қатаң спрэдтерге байланысты. Сонымен қатар, бүкіл әлемде несиелік шарттар қатаңдауды жалғастырды. Банктік несиелендіруде айтарлықтай қысқарту болмағанымен, стандарттар мен шарттар барынша шектелді.



* IMF GFSR, October 2023

** ХВҚ-ның жаһандық қаржылық жағдайларының индексі (Global FCI) мынадай үш қосалқы индекстен тұрады: (1) тәуекелдің ішкі бағасы (тәуекел спредтер, активтердің кірістілігі мен бағалардың құбылмалылығы); (2) кредиттік агрегаттар (леверидж және кредиттің өсуі) және (3) сыртқы жағдайлар (тәуекелге деген жаһандық көңіл-күй, шикізат тауарларына бағалар және айырбастау бағамдары)

НЕГІЗГІ ҚОРЫТЫНДЫЛАР

2023 жылдың 3-тоқсанында әлемдік қор және тауар нарықтарында құбылмалылық артты. Дамыған елдерде тұрақты баға қысымы мен қатаң қаржылық жағдайлар сақталуда. Жалпы, әлемдік экономика мен сауданың жоғары мөлшерлемесі бейімделуі байқалады. Сонымен қатар, қатаң қаржылық жағдайлар Жаһандық өсуді тежей бастайды. Өз кезегінде, бұл жағдайлар ішкі факторларды ескере отырып, Қазақстандағы экономикалық өсуге қысым жасайды.

2023 жылғы 3-тоқсандағы FCI жиынтық индексі 0,8 тармақтан 1,0 тармаққа дейін өсті, бұл алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда макроқаржылық жағдайлардың нашарлауын көрсетеді. FCI ішкі индекстері бойынша сыртқы және ішкі қаржылық жағдайлардың индекстері қатаңдатууды көрсетті. Бұл ретте сыртқы сұраныс пен борыштық жүктеме индекстерінің өзгеруі жұмсартуды көрсетеді.

Модельдік бағалауларға сәйкес, 2023 жылдың 3-тоқсанында макроқаржылық жағдайдың нашарлауы қысқа мерзімді перспективада ЖІӨ шартты орташа өсімін төмендетеді. Бұл ретте экономикалық өсу қарқынының 2024 жылы 5,3%-дан және 2025 жылы 5,6%-дан төмен болу ықтималдығы сәйкесінше 93% және 88%-ға бағаланады.

Тұтастай алғанда, экономиканың өсуіне қауіп-қатер артып, тарихи құндылықтармен салыстырғанда біршама жоғары болып қала береді.

Баға мен қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз ету, экономиканың өсуін сақтау үшін өлшенген монетарлық және макропруденциалдық саясат жүргізу қажет. Мемлекеттік қаржының тұрақтылығы салық-бюджет саясатының басымдығы болып қалуға тиіс.

GaR есебі

Тәуекел жағдайындағы өсу



Агенттіктің сыртқы коммуникациялар басқармасы:
+7 (727) 2371089, press@finreg.kz

Алматы, 2023