

Қазақстан Республикасының
Қаржы нарығын реттеу және
дамыту агенттігі



Агентство Республики Казахстан
по регулированию и развитию
финансового рынка

Отчет GaR

Рост в условиях риска

III КВ 2023



Алматы, 2023



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 03.11.2023г. В динамике индексов за предыдущие кварталы возможны изменения в связи с уточнением данных и актуализацией списка показателей, необходимых для расчета индексов.

СПИСОК АББРЕВИАТУР И СОКРАЩЕНИЙ

Агентство	Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка
ВВП	Валовой внутренний продукт
ДКП	Денежно-кредитная политика
ЕЦБ	Европейский центральный банк
МВФ	Международный валютный фонд
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
п.п.	Процентный пункт
ФРС	Федеральная резервная система
Юр. лица	Юридические лица
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	Обменный курс тенге к доллару США
VIX	CBOE Volatility Index



Содержание

- 1** **Макрофинансовые события**

- 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 события

Устойчивая инфляция, жесткая ДКП, умеренный рост

Глобальная экономика

В 3 кв. 2023 года ситуация на внешних рынках была неоднозначной и волатильной на фоне риторики регуляторов и динамики макроданных в развитых странах. Несмотря на замедление инфляции в США (в сентябре т.г. - 3,7%) и еврозоне (4,3%) устойчивое ценовое давление сохраняется. Для возврата инфляции в целевой уровень ФРС США и ЕЦБ продолжили повышение процентных ставок с 5,25% и 4% в конце 2 кв. 2023 года до **5,5%** и **4,5%** в конце 3 кв. 2023 года, соответственно. В то же время, высокие процентные ставки начинают сдерживать глобальный рост. При этом мировая экономика подстраивается к жестким финансовым условиям. Так, индекс «страха» VIX снизился на **9,6%**, что отражает рост уверенности участников фондового рынка.

На мировых товарных рынках в 3 кв. 2023 года несмотря на рост волатильности в целом наблюдалась позитивная динамика. Цена на нефть марки Brent в 3 кв. 2023 года по сравнению с предыдущим кварталом выросла на **10,9%** до **86,8\$/bbl**, а цены на продовольственные товары (FAO) снизились на **2,0%**.

Экономика Казахстана

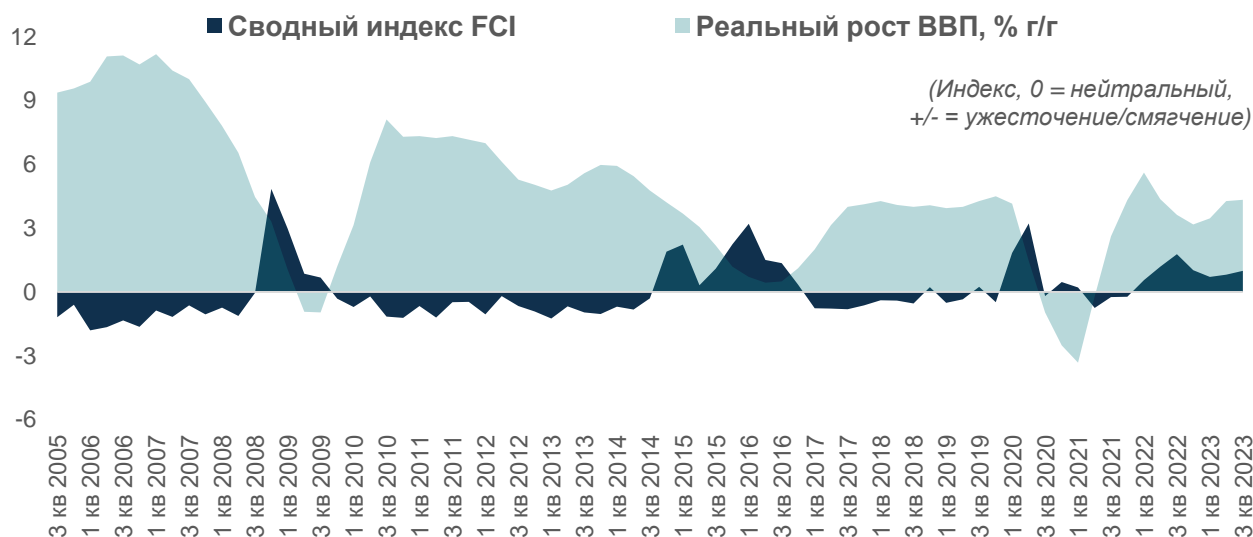
Рост годового **ВВП** в 3 кв. 2023 года составил **4,3% г/г**, сохранившись на уровне 2 кв. 2023 года. Рост экономики поддерживается увеличением добычи нефти, строительства и торговли, а также потребительской активности. Тем не менее, рост квартального ВВП в 3 кв. 2023 года значительно замедлился с 5,6% во 2 кв. 2023 года до **3,8%** по сравнению с 3 кв. 2022 года. Замедление роста ВВП связано со снижением в растениеводстве, нефтепереработке, цветных металлов, химической и фармацевтической промышленности, а также информации и связи.

В сентябре 2023 года годовая **инфляция** продолжила замедляться и составила **11,8%** после 14,6% в июне т.г. Это связано в основном с ослаблением внешнего проинфляционного давления, крепкой динамикой реального курса тенге и выходом из высокой базы прошлого года, но ее быстрому снижению препятствует рост цен в сфере услуг. Монетарная политика остается ограничительной, реальная ставка в 3 кв. 2023 года составила +4,2%, что будет способствовать дальнейшему замедлению инфляции.

Сводный индекс FCI

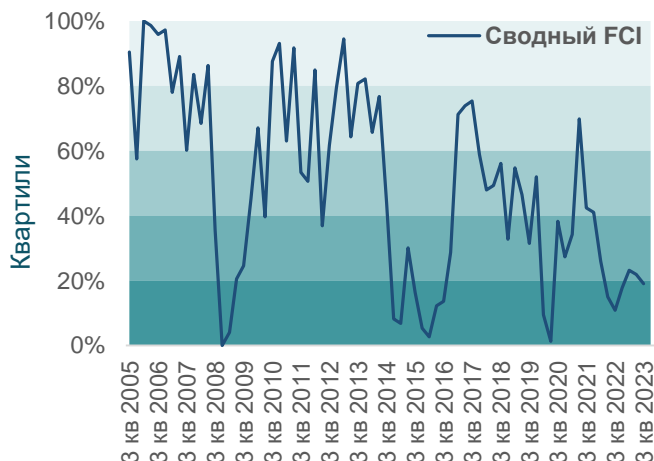
Ухудшение макрофинансовых условий

В 3 кв. 2023 года сводный индекс FCI по сравнению с предыдущим кварталом увеличился на 0,2 пункта до 1,0, что указывает на ухудшение макрофинансовых условий из-за ужесточения внутренних и замедления улучшения внешних 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.

Текущие макрофинансовые условия, как и в предыдущем квартале, по сравнению с историческими значениями остаются жесткими (*находятся в 1-ом нижнем квартиле*).

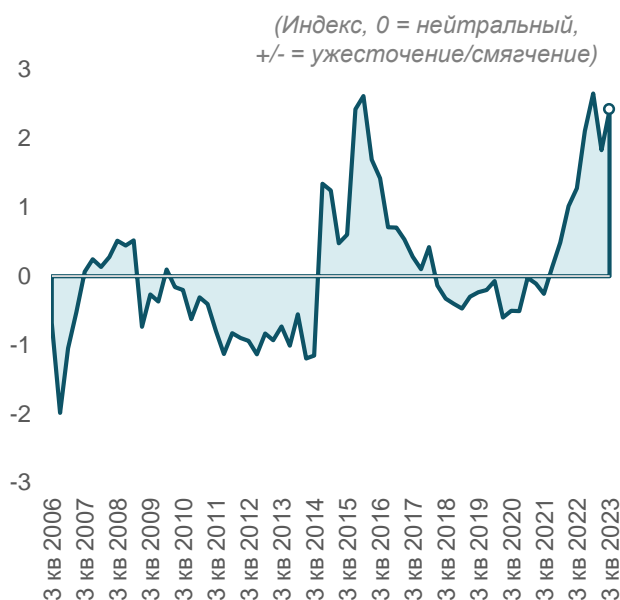


Цвет штриховки отображает **процентильный ранг** показателя сводного индекса FCI со 2 кв. 2005г. по 3 кв. 2023г. Верхний 5-й квартиль означает смягчение условий, а нижний 1-й квартиль - ужесточение условий.

Процентиль-ранг служит оценкой относительного положения значения в массиве. Для заданного значения вычисляется какой процент значений массива меньше или равен ему. Для минимального значения процентиль-ранг равен 0%, а для максимального - 100% (все значения массива меньше или равны ему).

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

Несмотря на замедление роста инфляции индекс внутреннего FCI в 3 кв. 2023 года увеличился на 0,6 пункта до 2,4, что указывает на ужесточение внутренних финансовых условий. Это связано с ростом процентных ставок на кредитном и денежном рынках. Стоит отметить, что высокое положительное значение индекса свидетельствует о значительной жесткости внутренних финансовых условий в стране.

Долгосрочные тенденции

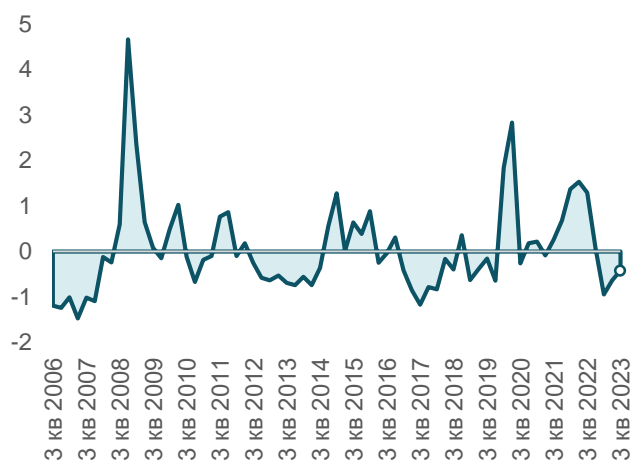
Начиная с 4 кв. 2021 года в связи с ростом стоимости денежно-кредитных ресурсов, тенденция на ужесточение внутренних финансовых условий продолжается. При этом краткосрочные тенденции указывают на возможный поворот в сторону смягчения условий.

	2 кв. 2023	3 кв. 2023	Изменение, п.п
Ставка по кредитам в тенге юр. лиц, %	18,7	19,4	0,7
Ставки по ипотечному кредитованию, %	10,8	11,2	0,4
Денежная масса к ВВП, %	31,3	30,8	-0,5
Рост денежной базы, %	-2,3	-25,5	-23,2
Инфляция, %	14,6	11,8	-2,8
Ставка TONIA, %	16,7	17,0	0,3

ВНЕШНИЙ FCI

Замедление улучшения условий

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



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

Краткосрочные тенденции

В 3 кв. 2023 года индекс внешнего FCI вырос на 0,2 пункта, достигнув отметки -0,42. Это указывает на замедление улучшения внешних финансовых условий на фоне повышения ставки ФРС и увеличение волатильности цен на нефть. При этом снижение спреда доходности кратко- и долгосрочных облигаций США и индекса VIX указывает на уверенность рынка относительно будущих финансовых условий.

Долгосрочные тенденции

Начиная со 2-го полугодия 2022 года по динамике индекса внешних условий наблюдается нисходящий тренд. Это связано со снижением неопределенности и волатильности на мировых фондовых и товарных рынках.

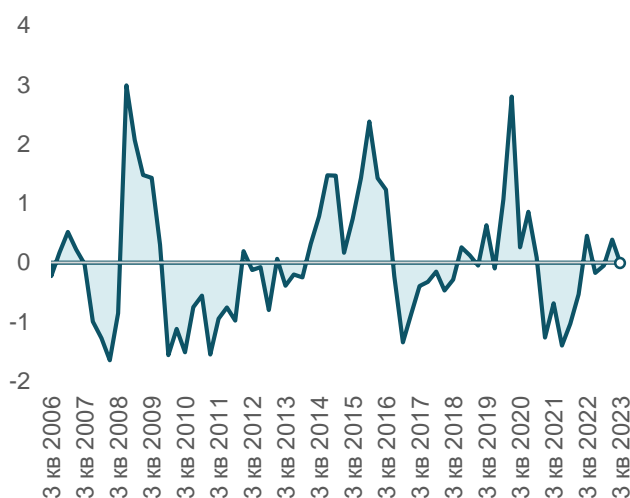
	2 кв 2023	3 кв 2023	Изменение, п.п
Ставка ФРС*, %	4,99	5,33	0,34
Индекс VIX	16,7	15,1	-1,6
Волатильность цены на нефть, %	17,4	24,9	7,5
Спрэд доходности 10-л. и 2-л. облигаций США, п.п.	-0,90	-0,49	0,41

*Federal funds effective rate

ИНДЕКС ВНЕШНЕГО СПРОСА

Улучшение условий

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



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

Краткосрочные тенденции

По итогам 3 кв. 2023 года индекс внешнего спроса продолжает находиться на околонулевой отметке (нейтральная зона) пятый квартал подряд, уменьшившись по сравнению с предыдущим кварталом на 0,4 пункта до 0, указывая на укрепление внешнего спроса. Это связано с ростом цены на нефть, улучшением условий торговли и ослаблением обменного курса тенге.

Долгосрочные тенденции

Начиная с 4 кв. 2021 года индекс показывает восходящую тенденцию с некоторым замедлением в конце периода, что означает постепенное ослабление внешнего спроса.

	2 кв 2023	3 кв 2023	Изменение, п.п
Цена на нефть, \$/bbl	78,2	86,8	8,5
Индекс условий торговли	91,5	98,0	6,5
Курс доллара к тенге	448,8	455,1	6,3
Международная инвестиционная позиция к ВВП, %	-27,4	-26,5*	0,9

*Оценка

ИНДЕКС ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Улучшение 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

В 3 кв. 2023 года индекс долговой нагрузки по сравнению с предыдущим кварталом снизился на 0,4 пункта до -1,6, что указывает на некоторое улучшение ситуации с долговой нагрузкой. Это связано с замедлением годовых темпов роста кредитов физ. лицам и снижением уровня госдолга к ВВП по сравнению с уровнем предыдущего квартала. При этом наблюдается рост корпоративного кредитования и долга домашних хозяйств к ВВП.

Долгосрочные тенденции

Начиная с конца 2021 года наблюдается увеличение долговой нагрузки, особенно у домашних хозяйств.

	2 кв 2023	3 кв 2023	Изменение, п.п.
Гос. долг к ВВП, %	25,7	25,1*	-0,6
Долг домашних хозяйств к ВВП, %	14,3*	15,2*	0,9
Капитал к активам, взвешенным по риску	19,7*	19,2*	-0,5
Темп роста кредитов юр. лицам, %	8,5	10,4	1,9
Темп роста кредитов физ. лицам, %	30,6	30,3	-0,3

*Оценка

ВЛИЯНИЕ FCI НА УСЛОВНЫЙ РОСТ ВВП

Ухудшение макрофинансовых условий снижает краткосрочный средний рост ВВП

Ухудшение внутренних финансовых условий и замедление смягчения внешних условий в 3 кв. 2023 года могут привести к снижению условного среднего роста ВВП в краткосрочном периоде, но в среднесрочном периоде ожидается небольшое повышение. Так, через год снижение условного среднего роста ВВП может составить **1,3 п.п.**, в среднесрочном периоде – повышение на **0,2 п.п.**

Распределение условного роста ВВП

	Краткосрочный горизонт (h = 4)			Среднесрочный горизонт (h = 8)		
	Без учета 3 кв.2023	С учетом 3 кв.2023	Изм., п.п.	Без учета 3 кв.2023	С учетом 3 кв.2023	Изм., п.п.
Условная мода	1,4	0,6	-0,8	1,2	1,0	-0,2
Условная медиана	1,5	0,4	-1,1	0,9	1,0	0,1
Условное среднее	1,6	0,3	-1,3	0,7	0,9	0,2
GaR5%	-0,2	-1,9	1,7	-2,4	-1,4	1
GaR10%	0,4	-1,1	1,5	-1,1	-0,6	0,5
Вероятность роста ниже 0	6,2%	31,3%	25,1%	23,8%	17,7%	-6,1%

В краткосрочной перспективе существует 5-и процентная вероятность (GaR5%) снижения роста условного ВВП до (-)1,9%. С вероятностью 10% (GaR10%) в течение года ожидается снижение условного роста ВВП до (-)1,1%.

В среднесрочном периоде с вероятностью 5% (GaR5%) можно ожидать снижение условного роста ВВП до (-)1,4%, GaR10% - (-)0,6%. Из-за ухудшения финансовых условий **вероятность** условного роста **ВВП ниже нуля** в течение года повысилась до **31,3%**. В среднесрочной перспективе вероятность отрицательного роста составляет **17,7%**.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРОГНОЗА ПРАВИТЕЛЬСТВА И СЦЕНАРНЫЙ АНАЛИЗ

Вероятность замедления роста экономики ниже 5,3% в 2024 году составляет 93%

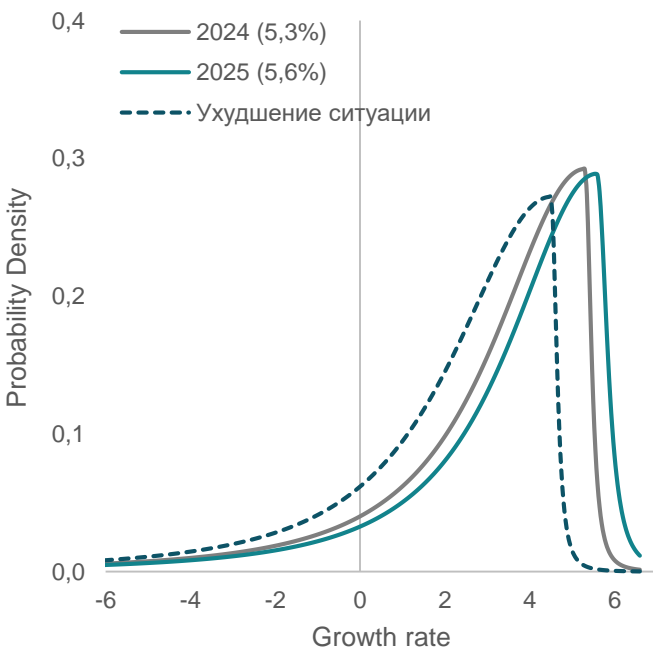
Согласно базовому прогнозу Правительства РК, в 2024 году рост ВВП составит 5,3%. При этом, баланс рисков вокруг данного прогноза смещен в сторону снижения на фоне ухудшения макрофинансовых условий по сравнению с оценками за предыдущий квартал.

В частности, вероятность того, что темпы роста экономики будут ниже 5,3% в 2024 году и 5,6% в 2025 году, оценивается на уровне 93% и 88% соответственно (при сохранении текущих макрофинансовых условий). Наиболее вероятный рост ВВП оценивается на уровне 3,6% в 2024 году и 4,1% в 2025 году.

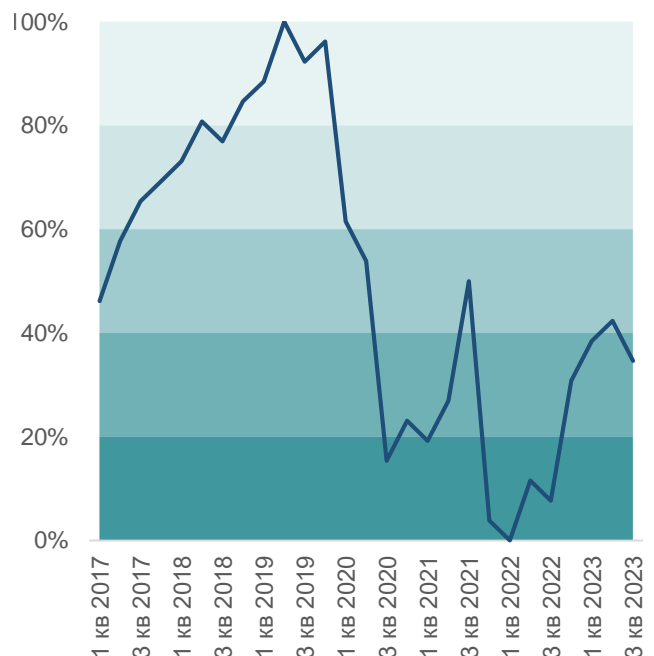
Общий характер рисков, особенно с учетом показателя риска роста (GaR5%), остается повышенным по сравнению с историческими нормами (находится во 2-ом нижнем квартиле). Жесткие финансовые условия оказывают сдерживающий эффект на рост экономики.

В случае ухудшения ситуации (снижение цены и добычи нефти, ослабление курса тенге), наиболее вероятный рост ВВП оценивается на уровне 3%.

Распределение прогнозного роста ВВП



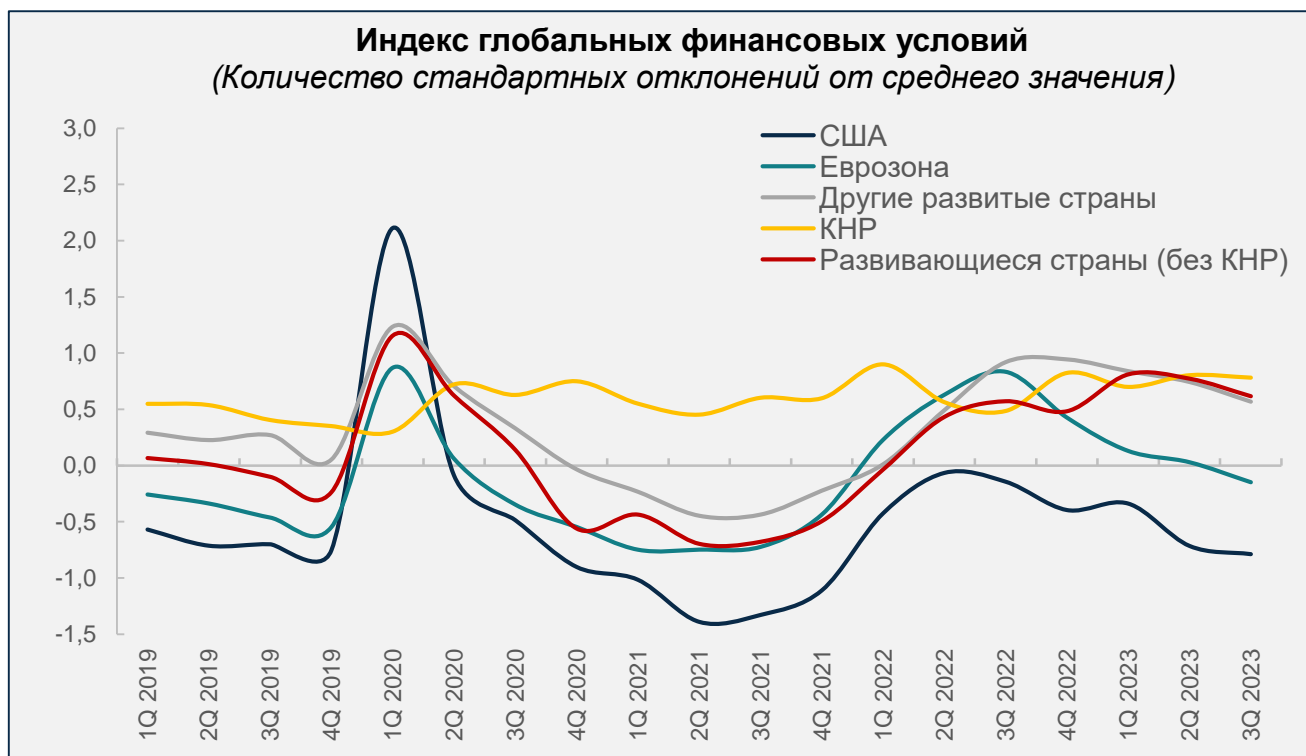
Прогноз GaR5% до года (Процентильный ранг)



ГЛОБАЛЬНЫЙ ИНДЕКС ФИНАНСОВЫХ УСЛОВИЙ (МВФ)

Финансовые условия смягчаются, но условия кредитования могут ужесточиться

В октябре 2023 года МВФ обновил свой индекс глобальных финансовых условий по итогам данных за 3 кв. 2023 года. Согласно обновленным расчетам, глобальные финансовые условия улучшились, особенно в развитых странах, несмотря на продолжающееся ужесточение кредитно-денежной политики. Это связано с ожиданиями инвесторов по снижению процентных ставок, а также высокими оценками акций, низкой волатильностью и более узкими спредами по корпоративным облигациям. Тем временем условия кредитования продолжали ужесточаться во всем мире. Стандарты и условия стали более ограничительными, хотя существенного сокращения банковского кредитования не наблюдается.



* МВФ ДГФС, Октябрь 2023

** Индекс глобальных финансовых условий МВФ состоит из трех субиндексов:

- (1) внутренняя цена риска (спреды риска, доходность активов и волатильность цен);
- (2) кредитные агрегаты (леверидж и рост кредита) и
- (3) внешние условия (глобальные настроения к риску, цены на сырье и обменные курсы)

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

В 3 кв. 2023 года на мировых фондовых и товарных рынках повысилась волатильность. В развитых странах сохраняется устойчивое ценовое давление и жесткие финансовые условия. В целом происходит адаптация мировой экономики и торговли к высоким ставкам. В то же время, жесткие финансовые условия начинают сдерживать глобальный рост. В свою очередь, эти условия с учетом внутренних факторов оказывают давление на экономический рост в Казахстане.

Сводный индекс FCI в 3 кв. 2023 года увеличился с 0,8 п. до 1,0 п., указывая на ухудшение макрофинансовых условий по сравнению с предыдущим кварталом. В разрезе субиндексов FCI, ужесточение демонстрировали индексы внешних и внутренних финансовых условий. При этом изменения индексов внешнего спроса и долговой нагрузки указывают на смягчение.

Согласно оценкам модели, ухудшение макрофинансовых условий в 3 кв. 2023 года снижает условный средний рост ВВП в краткосрочном периоде. При этом вероятность того, что темпы роста экономики будут ниже 5,3% в 2024 году и 5,6% в 2025 году, оценивается на уровне 93% и 88% соответственно.

В целом риски для роста экономики повысились и остаются повышенными по сравнению с историческими значениями.

Для обеспечения ценовой и финансовой стабильности, сохранения роста экономики необходимо проводить взвешенную монетарную и макропруденциальную политики. Приоритетом налогово-бюджетной политики должна оставаться устойчивость госфинансов.

Отчет GaR

Рост в условиях риска



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

Алматы, 2023