

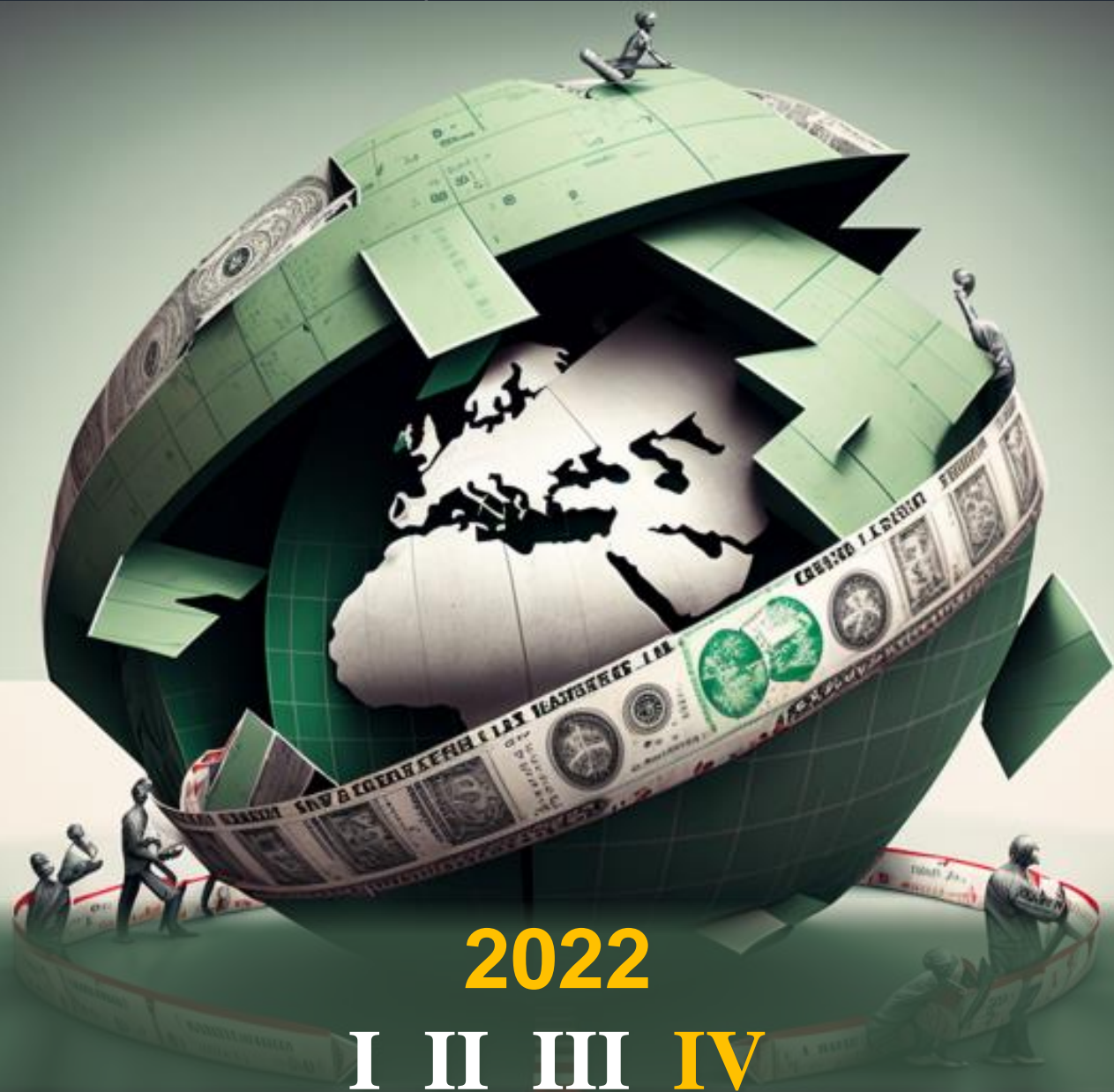
Қазақстан Республикасының
Қаржы нарығын реттеу және
дамыту агенттігі



Агентство Республики Казахстан
по регулированию и развитию
финансового рынка

Отчет GaR

Рост в условиях риска



Алматы, 2023



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 31.01.2023г.

СПИСОК АББРЕВИАТУР И СОКРАЩЕНИЙ

Агентство	Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка
ВВП	Валовой внутренний продукт
ДКП	Денежно-кредитная политика
МВФ	Международный валютный фонд
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
п.п.	Процентный пункт
ФРС	Федеральная резервная система
ЕЦБ	Европейский центральный банк
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

Пик инфляции и низкие темпы роста

В 4 кв. 2022 года глобальная экономическая активность замедлилась под влиянием сохранения геополитической напряженности, ускорения замедления роста Китая из-за COVID-19 и продолжения ужесточения условий финансирования в мире. Тем не менее появились сигналы о снижении темпов ужесточения монетарной политики на фоне вероятного прохождения пика инфляции в развитых странах. В декабре 2022 года ФРС США и ЕЦБ снизили шаг повышения процентной ставки с 0,75п.п. до 0,5п.п. В результате индекс доллара снизился на более чем 5%.

На фоне замедления роста экономики Китая из-за многочисленных вспышек коронавируса и самоизоляции, введения ценового предела для российской нефти мировая торговля и цены на сырьевые товары снизились. Цена на нефть марки Brent в 4 кв. 2022 года по сравнению с предыдущим кварталом упала на **11%** до **88,4\$/bbl**, цены на продовольственные товары (индекс FAO) также снизились, на **2,8%**.

В этих условиях рост экономики Казахстана в 4 кв. 2022 года в годовом выражении составил **3,2% г/г** против 3,3% г/г в 3 кв. 2022 года. В целом экономический рост в 4 кв. 2022 года был обеспечен за счет роста в строительстве, торговли и сельском хозяйстве. Курс тенге к доллару США укрепился с 475,4 тг./\$ в 3 кв. 2022 г. до **468 тг./\$** в 4 кв. 2022 г., а к российскому рублю - с 8,0 тенге до **7,5 тенге** за 1 рубль. При этом годовая инфляция ускорилась с 17,7% в сентябре до **20,3%** в декабре 2022 года. Ускорение роста цен наблюдалось по всем компонентам инфляции из-за удорожания факторов производства, в т.ч. импортных.

4 кв. 2022

октябрь

ноябрь

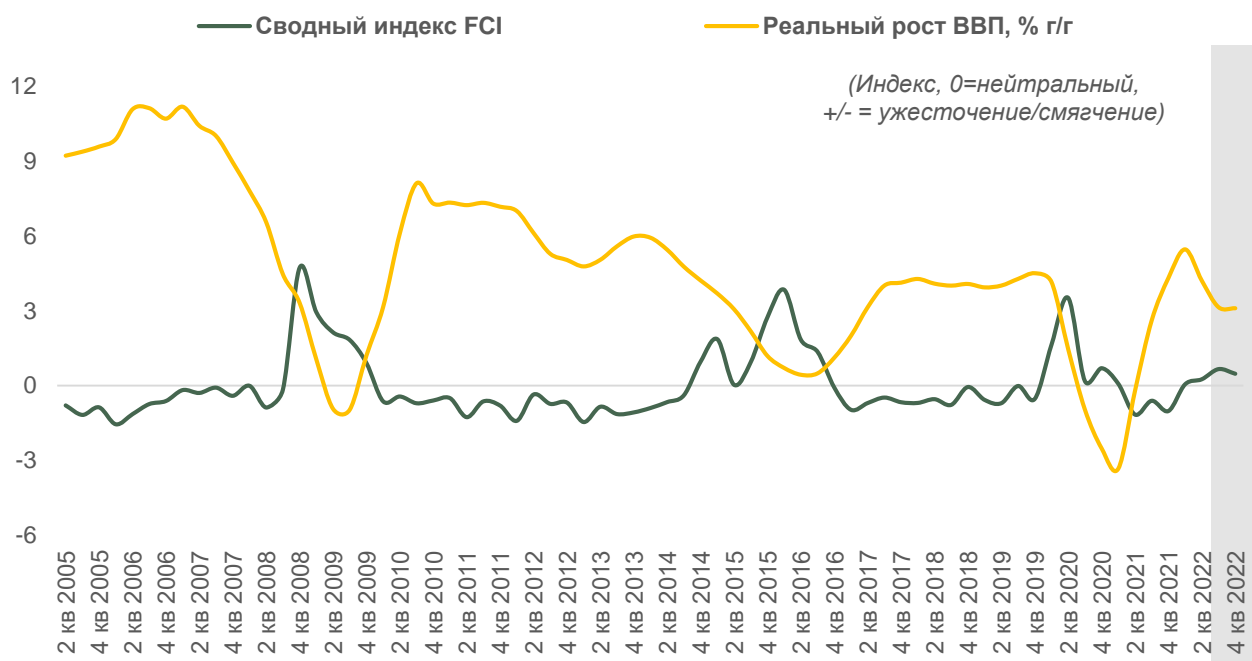
декабрь

- » Сохранение геополитической напряженности, крупные вспышки COVID-19 в Китае, низкий рост глобальной экономики
- » Ценовой потолок на нефть (price cap), снижение мировых цен на энергоносители и продовольствие
- » Пик инфляции, сигналы о снижении темпов ужесточения условий финансирования в мире, ослабление позиций доллара США

Сводный индекс FCI

Замедление ухудшения 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.



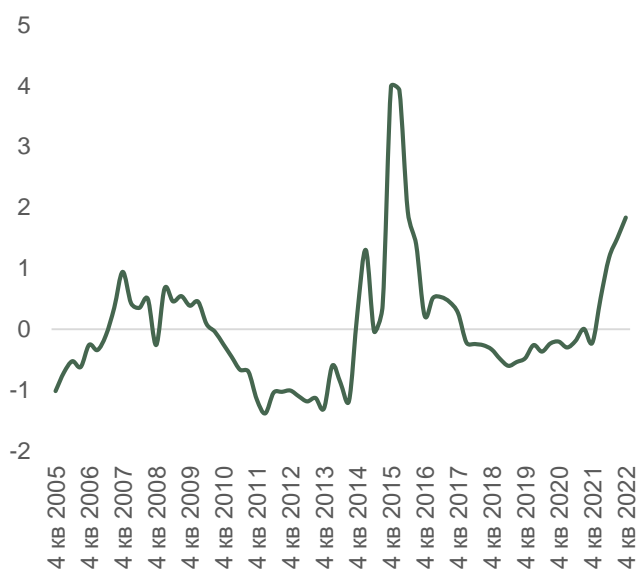
Положительное значение сводного индекса указывает на более жесткие/ограничивающие условия. И, наоборот, **отрицательное значение** указывает на более благоприятные/смягчающие условия. Так, сводный индекс FCI указывает на ужесточение финансовых условий во время кризисных ситуаций и смягчение во время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

По итогам 4-го квартала 2022 года динамика сводного индекса **FCI** показывает незначительное улучшение, но по-прежнему остается в положительной зоне, что указывает на замедление ухудшения 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

Рост индекса внутреннего FCI в 4 кв 2022 г. на 0,3 пункта до 1,8 указывает на ужесточение внутренних финансовых условий. Ужесточение связано с значительным повышением базовой ставки в ответ на ускорение роста инфляции. Кроме того, на увеличение индекса повлиял рост ставок по займам для юридических лиц, которые впервые с 2016 года превысили размер ставок по займам для физических лиц. Также ставки по ипотечным займам показывают рекордный квартальный рост с 2006 года.

Долгосрочные тенденции

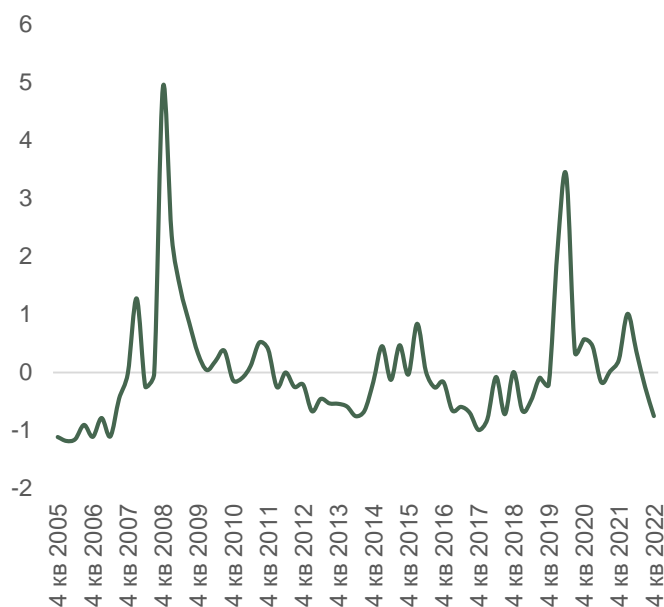
Начиная с 4 кв 2021 г. тенденция на ужесточение внутренних финансовых условий сохраняется на фоне рекордных показателей инфляции и роста стоимости кредитования.

	3 кв 2022	4 кв 2022	Изменение, п.п
Ставка по кредитам в тенге юр. лиц, %	16,2	18,2	2,0
Ставки по ипотечному кредитованию, %	8,4	9,3	0,9
Денежная масса к ВВП, %	33,7	33,8	0,1
Рост денежной базы, %	11,1	0	-11,1
Инфляция, %	17,7	20,3	2,6
Ставка TONIA, %	15,5	15,8	0,3

ВНЕШНИЙ FCI

Улучшение условий

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



Долгосрочные тенденции

Начиная со 2 кв 2022 г. индекс внешнего FCI показывает нисходящую тенденцию, указывая на постепенное смягчение внешнего FCI.

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

Краткосрочные тенденции

В 4 кв 2022 г. индекс снижается на 0,5 пунктов до -0,8 по сравнению с 3 кв 2022 г., указывая на незначительное смягчение финансовых условий на внешнем рынке. Несмотря на самую высокую процентную ставку ФРС с 2007 года, а также рекордный рост значения SOFR, снижение значения волатильности цены на нефть на 6,4 пункта значительно повлияло на снижение роста неопределенности на фондовом рынке.

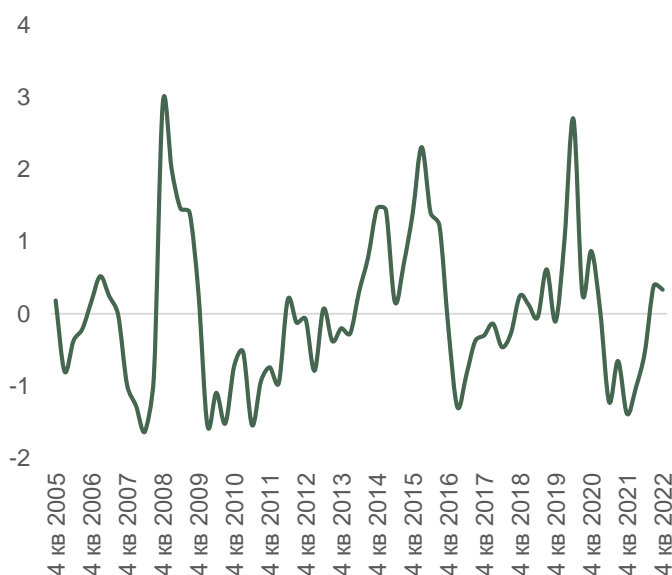
	3 кв 2022	4 кв 2022	Изменение, п.п
Ставка ФРС*, %	2,19	3,65	1,5
Индекс VIX	25,2	25,5	1,3
Ставка SOFR, %	2,15	3,62	1,5
Волатильность цены на нефть, %	24,1	17,7	-6,4

*Federal funds effective rate

ИНДЕКС ВНЕШНЕГО СПРОСА

Замедление ухудшения 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 4 кв 2022 г. индекс внешнего спроса продолжает находиться в положительной зоне, незначительно снизившись по сравнению с 3 кв 2022 г., указывая на сохранение жестких условий. Это связано с ухудшением условий торговли на фоне снижения цены на нефть и незначительного укрепления обменного курса тенге при снижении волатильности цены на нефть.

Долгосрочные тенденции

Начиная с 4 кв 2021 г. индекс внешнего спроса показывает восходящую тенденцию, указывая на постепенное ослабление внешнего спроса. Незначительное смягчение внешнего спроса в 4 кв 2022 г. отражает возможное изменение направления тренда.

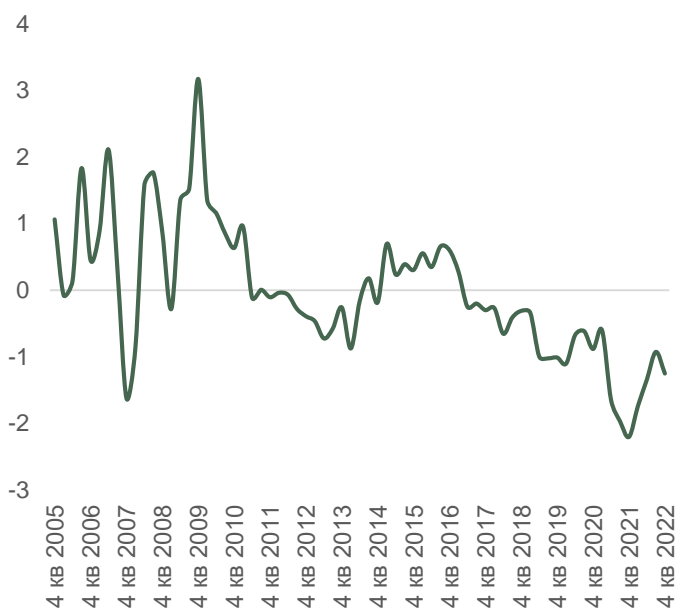
	3 кв 2022	4 кв 2022	Изменение, п.п
Цена на нефть, \$/bbl	99,2	88,4	-10,9
Индекс условий торговли	115,5	99,4	-16,1
Курс доллара к тенге	475,4	467,9	-1,6
Международная инвестиционная позиция к ВВП, %	-34,8	-34,0*	0,8

*Оценка

ИНДЕКС ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Замедление ухудшения условий

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



Долгосрочные тенденции

Продолжающийся нисходящий тренд индекса в отрицательной зоне указывает на безопасный уровень левериджа.

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 4 кв. 2022 г. наблюдается незначительное снижение значения индекса на 0,3 пункта до (-)1,3 с (-)0,9 в 3 кв. 2022 г. На это положительно повлияли продолжающееся замедление роста кредитов физ. лицам и снижение уровня государственного долга к ВВП. Более того, ожидается улучшение условий по долговой нагрузке в связи с замедлением темпов роста кредитования населения на фоне повышения ставок вознаграждения.

	3 кв 2022	4 кв 2022	Изменение, п.п.
Гос. долг к ВВП, %	24,8	23,5*	-1,2
Долг домашних хозяйств к ВВП, %	13,7	14,1*	0,3
Капитал к активам, взвешенным по риску	16,9	16,7*	-0,2
Темп роста кредитов юр. лицам, %	9,1	11,5	2,5
Темп роста кредитов физ. лицам, %	36,2	31,8	-4,3

*Оценка

ВЛИЯНИЕ FCI НА УСЛОВНЫЙ РОСТ ВВП

Ухудшение макрофинансовых условий снижает условный рост ВВП на 0,8 п.п. в среднесрочном периоде

Ухудшение внутренних макрофинансовых условий и ослабление внешнего спроса в 4 кв 2022 г. могут привести к снижению условного медианного роста ВВП как в краткосрочном так и среднесрочном периоде. Так, в течение года снижение условного медианного роста ВВП может составить **0,1 п.п.**, в среднесрочном периоде - **0,8 п.п.**, что в 2 раза ниже по сравнению с оценками в предыдущем номере Отчета GaR за 3 кв. 2022 г.

Распределение условного роста ВВП

	Краткосрочный горизонт (h = 4)			Среднесрочный горизонт (h = 8)		
	Без учета 4 кв.2022	С учетом 4 кв.2022	Изм., п.п.	Без учета 4 кв.2022	С учетом 4 кв.2022	Изм., п.п.
Условная мода	2,7	2,3	-0,5	2,8	2,2	-0,6
Условная медиана	2,3	2,2	-0,1	2,4	1,5	-0,8
Условное среднее	1,9	2,2	0,3	1,9	0,9	-1,0
GaR5%	-1,8	-0,6	1,2	-1,4	-2,7	-1,4
GaR10%	-0,3	0,4	0,7	0,0	-1,1	-1,1
Вероятность роста ниже 0	11%	7%	-4%	10%	18%	8%

В краткосрочной перспективе существует 5-и процентная вероятность (GaR5%) снижения роста условного ВВП до (-)0,6%. С вероятностью 10% (GaR10%) в течение года ожидается незначительный рост ВВП до 0,4%.

В среднесрочном периоде с вероятностью 5% (GaR5%) можно ожидать снижение условного роста ВВП до (-)2,7%, GaR10% - (-)1,1%.

Вероятность условного роста ВВП ниже нуля снизится на 4 п.п. с 11% до 7% в течение года. **В среднесрочной перспективе вероятность отрицательного роста значительно увеличится на 8 п.п. до 18%.**

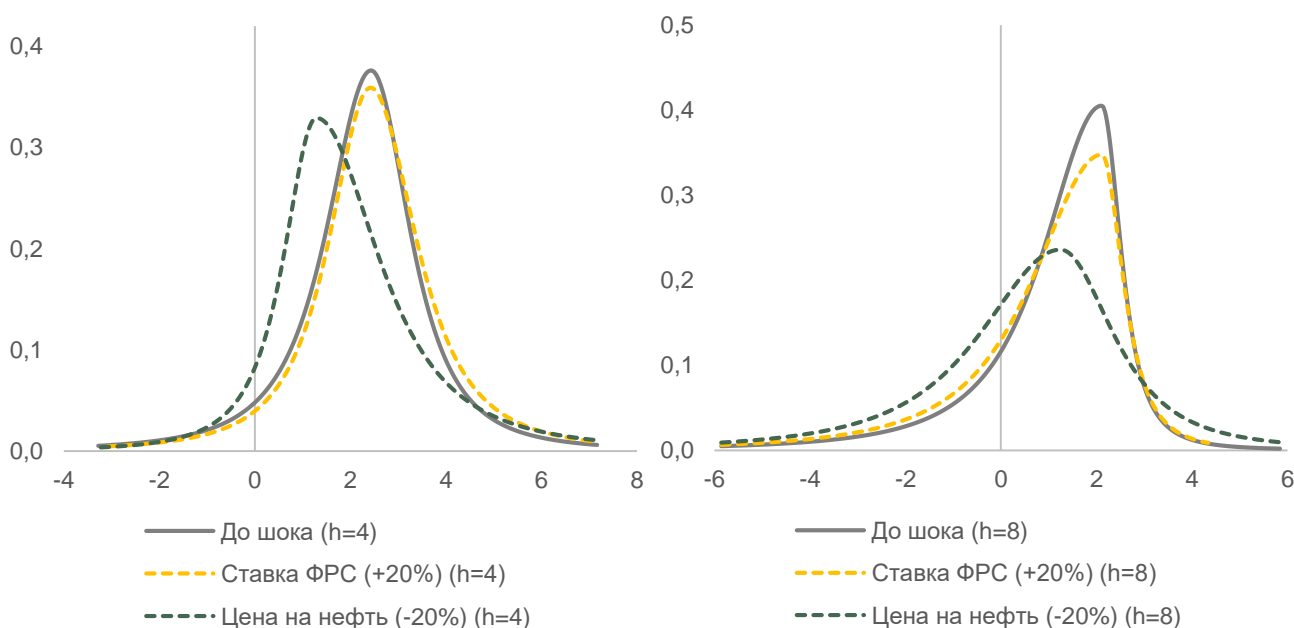
СЦЕНАРНЫЙ АНАЛИЗ*

Отрицательные внешние шоки увеличивают вероятность роста ниже нуля

В краткосрочном периоде ($h = 4$ кв.) увеличение ставки ФРС на 20%¹ окажет незначительное влияние на условный средний рост ВВП. Снижение цены на нефть на 20%¹ может привести к снижению условного среднего роста ВВП на 1,2 п.п. При этом негативное влияние на нижние процентиля роста условного ВВП является менее значимым.

В среднесрочном горизонте ($h = 8$ кв.) повышение ставки ФРС на 20% может оказать отрицательное влияние на условный рост ВВП (-0,1 п.п.). В то же время в среднесрочном периоде отрицательный эффект от шока снижения цены на нефть сокращается до 0,5 п.п. Однако на горизонте 8 кварталов эффект от шока снижения цены на нефть становится более сильным на нижний рост ВВП (GaR5% - (-)1,9п.п. и GaR10% - (-)1,5п.п.).

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



* Сравнительное статическое упражнение в том смысле, что другие переменные остаются постоянными, гипотетический шок происходит при прочих равных условиях;

¹ квартальное изменение на всем анализируемом периоде (увеличение волатильности показателя)

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

В 4 кв. 2022 г. глобальная экономика развивалась под влиянием сохранения геополитической напряженности, ускорения замедления роста Китая из-за COVID-19 и продолжения ужесточения условий финансирования в мире. На фоне этого цены на продовольственные и энергетические товары снизились. Все это может оказать сдерживающий эффект на экономику Казахстана в кратко- и среднесрочном периоде.

Динамика сводного индекса FCI в 4 кв. 2022 г. показывает незначительное улучшение, но по-прежнему остается в положительной зоне, что указывает на замедление ухудшения макрофинансовых условий, отражая замедление экономического роста с 3,3% во 3 кв. 2022 г. до 3,2% (г/г) в 4 кв. 2022 г.

В разрезе субиндексов FCI, наибольшее ужесточение демонстрировал внутренний FCI при замедлении ухудшения индексов долговой нагрузки, внешнего спроса и улучшении внешних финансовых условий.

Согласно оценкам модели, ухудшение макрофинансовых условий в 4 кв. 2022 г. снижает условный рост ВВП на 0,1 п.п. через год и на 0,8 п.п. в среднесрочном периоде, что в 2 раза ниже предыдущей оценки по данным за 3 кв. 2022 г. Вероятность условного роста ВВП ниже нуля через год составляет 7%, в среднесрочной перспективе - 18%.

В этих условиях государственным органам необходимо продолжить работу по снижению роста инфляции и цен на недвижимость, которые несут риски для социальной и финансовой стабильности. Также необходимо определить меры по минимизации негативных эффектов от ожидаемых внешних шоков и сокращения внешнего спроса.

**Неблагоприятные
риски сократились,
но баланс рисков по-
прежнему смещен в
сторону ухудшения
макрофинансовых
условий**

Отчет GaR

Рост в условиях риска

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