

Қазақстан Республикасының
Қаржы нарығын реттеу және
дамыту агенттігі



Агентство Республики Казахстан
по регулированию и развитию
финансового рынка

Отчет GaR

Рост в условиях риска

I КВ 2023



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 28.04.2023г.

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

Высокие инфляция и ставки, усиление рисков рецессии

В 1 кв. 2023 года усилились опасения по поводу глобальной рецессии из-за проблем в банковском секторе США и Европы, сохранения геополитической напряженности и продолжения ужесточения финансовых условий. Однако монетарные регуляторы развитых стран продолжили повышение процентных ставок, одновременно заявив о скором завершении цикла ужесточения условий финансирования. В марте 2023 года ФРС США и ЕЦБ повысили ставки на 0,25п.п. и 0,5п.п. до 5% и 3,5%, соответственно. На мировом валютном рынке продолжилось ослабление доллара США, снизившись за квартал на 1% до уровня 102,5.

На фоне негативных событий в банковском секторе США и Европы на мировых фондовых и товарных рынках в 1 кв. 2023 года наблюдалась высокая волатильность. Цена на нефть марки Brent в 1 кв. 2023 года по сравнению с предыдущим кварталом упала на **8%** до **81,4\$/bbl**, цены на продовольственные товары (индекс FAO) также снизились, на **3,8%**.

В моменте указанные внешние события имели ограниченный эффект на экономику и финансовый сектор Казахстана. Рост экономики Казахстана в 1 кв. 2023 года в годовом выражении составил **3,6% г/г** против 3,3% г/г в 4 кв. 2022 года. Данный рост ВВП был обеспечен за счет роста в строительстве, торговли, обрабатывающей промышленности и транспорте, а также высокой инвестиционной активности. Вместе с тем, годовая инфляция замедлилась с 20,3% в декабре 2022 года до **18,1%** в марте 2023 года в основном за счет выхода из высокой базы прошлого года.

Январь

» Стресс в банковском секторе развитых стран и усиление рисков глобальной рецессии

Февраль

» Геополитическая и финансовая фрагментация, риски вторичных санкций

Март

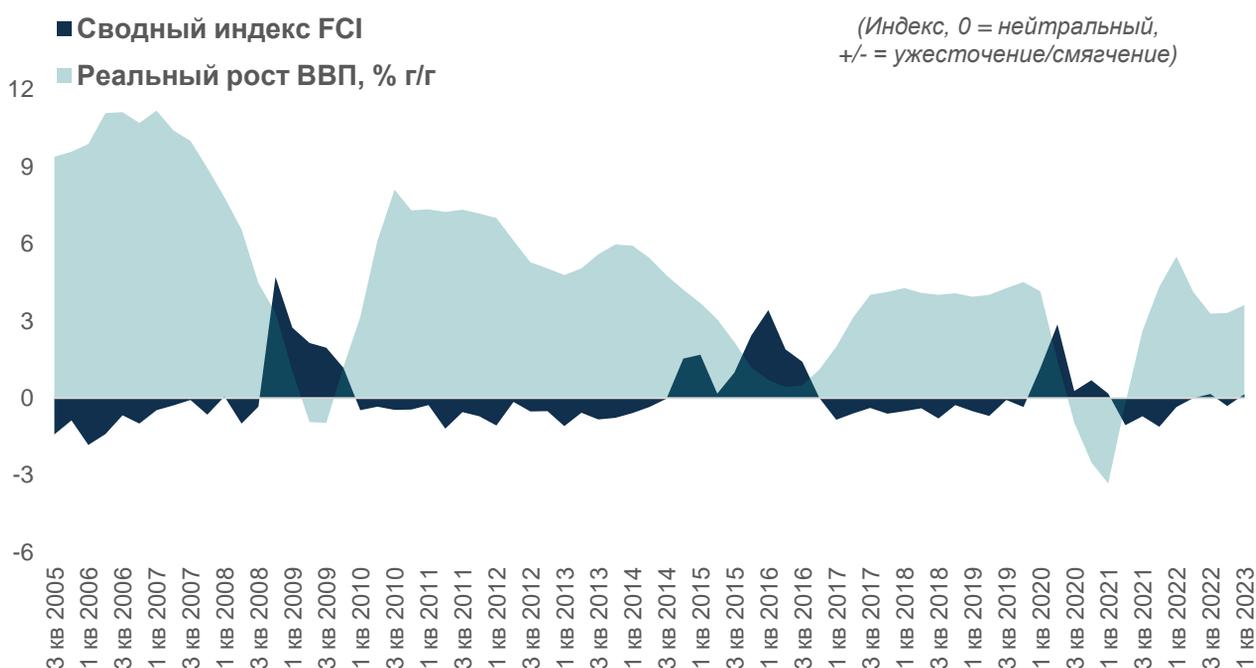
» Высокая волатильность и снижение мировых цен на сырьевые товары и продовольствие

» Высокая инфляция, ожидания о завершении цикла повышения процентных ставок в мире

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.



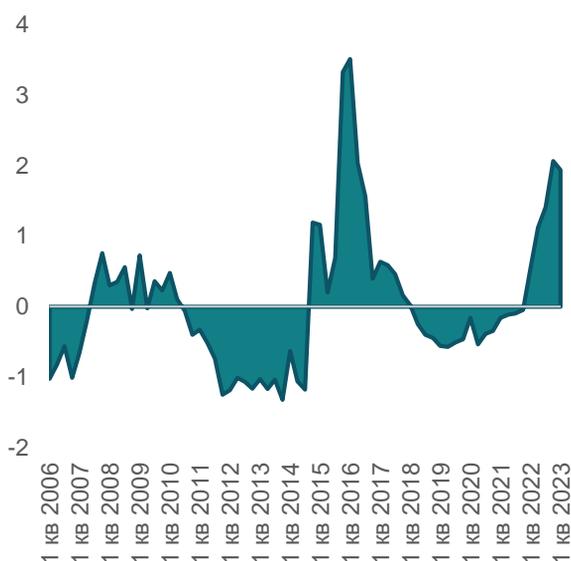
Положительное значение сводного индекса указывает на более жесткие/ограничивающие условия. И, наоборот, **отрицательное значение** указывает на более благоприятные/смягчающие условия. Так, сводный индекс FCI указывает на ужесточение финансовых условий во время кризисных ситуаций и смягчение во время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

По итогам 1-го квартала 2023 года сводный индекс **FCI** перешел в положительную зону, что указывает на ухудшение макрофинансовых условий по сравнению с предыдущим кварталом.

ВНУТРЕННИЙ FCI

Замедление ухудшения 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

Незначительное снижение индекса внутреннего FCI в 1 кв. 2023 г. на 0,1 пункта до 1,9 указывает на замедление ужесточения внутренних финансовых условий, что связано со снижением роста инфляции. Однако, стоит отметить, что высокое положительное значение индекса свидетельствует о достаточной жесткости внутренних финансовых условий в стране. При этом в 1 кв. 2023 г. ставки по займам для юридических лиц и ипотечным займам продолжили рост.

Долгосрочные тенденции

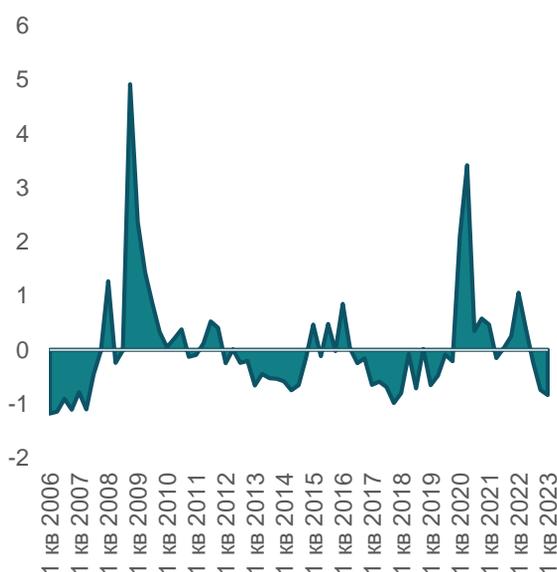
Начиная с 4 кв. 2021 г. тенденция на ужесточение внутренних финансовых условий сохраняется на фоне рекордных показателей инфляции и роста стоимости кредитования.

	4 кв 2022	1 кв 2023	Изменение, п.п
Ставка по кредитам в тенге юр. лиц, %	18,2	19,1	0,9
Ставки по ипотечному кредитованию, %	9,3	10,7	1,5
Денежная масса к ВВП, %	33,3	32,3	-1,0
Рост денежной базы, %	8,4	-4,7	-13,1
Инфляция, %	20,3	18,1	-2,2
Ставка TONIA, %	15,5	16,2	0,7

ВНЕШНИЙ FCI

Замедление улучшения 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 1 кв. 2023 г. индекс внешнего FCI снизился на 0,1 пунктов до -0,8 по сравнению с предыдущим кварталом, указывая на незначительное смягчение финансовых условий на внешнем рынке. Несмотря на самую высокую процентную ставку ФРС за последнее десятилетие, а также рекордный рост значения SOFR, снижение значения индекса страха и волатильности цены на нефть по сравнению с предыдущим кварталом повлияло на снижение роста неопределенности на мировом товарном и фондовом рынках.

Долгосрочные тенденции

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

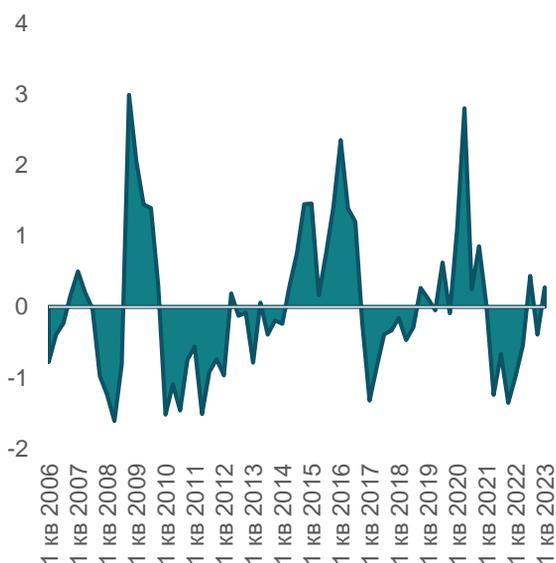
	4 кв 2022	1 кв 2023	Изменение, п.п
Ставка ФРС*, %	3,65	4,52	0,86
Индекс VIX	25,5	21,0	-4,5
Ставка SOFR, %	3,62	4,5	0,9
Волатильность цены на нефть, %	17,7	16,3	-1,6

*Federal funds effective rate

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

По итогам 1 кв. 2023 г. индекс внешнего спроса продолжает находиться на околонулевой отметке (нейтральная зона), увеличившись по сравнению с предыдущим кварталом на 0,7 п.п. до 0,3, указывая на ослабление внешнего спроса. Это связано с ухудшением условий торговли на фоне снижения цены на нефть и заметного 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.

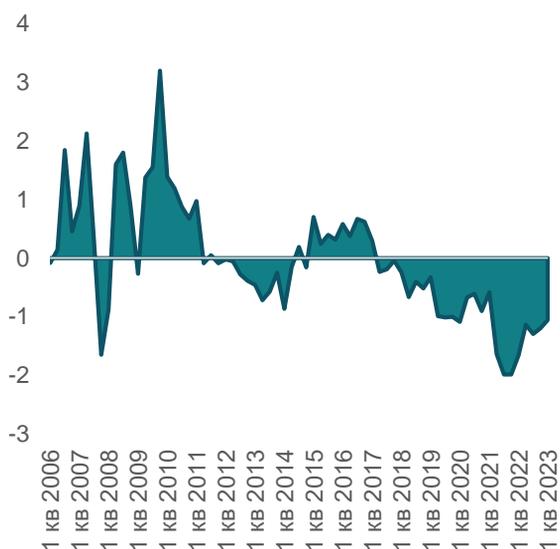
	4 кв 2022	1 кв 2023	Изменение, п.п
Цена на нефть, \$/bbl	88,4	81,4	-6,9
Индекс условий торговли	100,0	99,9	-0,1
Курс доллара к тенге	467,9	454,9	-12,9
Международная инвестиционная позиция к ВВП, %	-27,7	-27,2*	-0,5

*Оценка

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

В 1 кв. 2023 г. наблюдается незначительное увеличение значения индекса на 0,14 пункта до (-)1,1, указывая на некоторый рост долговой нагрузки. Это связано с ростом государственного долга и долга домашних хозяйств к ВВП по сравнению с предыдущим кварталом. При этом на фоне высоких процентных ставок темпы роста корпоративного и розничного кредитования замедляются, что может также замедлить рост долговой нагрузки.

Долгосрочные тенденции

Нахождение индекса в отрицательной зоне указывает на безопасный уровень левириджа. Тем не менее, начиная с конца 2021 года наблюдается тренд на ужесточение условий.

	4 кв 2022	1 кв 2023	Изменение, п.п.
Гос. долг к ВВП, %	24,6	24,8*	0,1
Долг домашних хозяйств к ВВП, %	13,9	14,1*	0,2
Капитал к активам, взвешенным по риску	18,6	20,0*	1,4
Темп роста кредитов юр. лицам, %	11,5	6,3	-5,2
Темп роста кредитов физ. лицам, %	31,8	28,5	-3,3

*Оценка

ВЛИЯНИЕ FCI НА УСЛОВНЫЙ РОСТ ВВП

Ухудшение макрофинансовых условий снижает условный рост ВВП на 0,3 п.п. в краткосрочном периоде

Ухудшение внутренних макрофинансовых условий и ослабление внешнего спроса в 1 кв. 2023 г. могут привести к снижению условного медианного роста ВВП как в краткосрочном, так и в среднесрочном периоде. Так, в течение года снижение условного медианного роста ВВП может составить **0,3 п.п.**, в среднесрочном периоде - **0,2 п.п.**

Распределение условного роста ВВП

	Краткосрочный горизонт (h = 4)			Среднесрочный горизонт (h = 8)		
	Без учета 1 кв.2023	С учетом 1 кв.2023	Изм., п.п.	Без учета 1 кв.2023	С учетом 1 кв.2023	Изм., п.п.
Условная мода	2,9	2,2	-0,7	2,0	1,9	-0,1
Условная медиана	2,4	2,1	-0,3	1,6	1,4	-0,2
Условное среднее	2,0	2,1	0,1	1,2	0,9	-0,3
GaR5%	-1,2	-0,7	0,5	-1,6	-2,4	-0,9
GaR10%	0,2	0,4	0,2	-0,4	-1,0	-0,6
Вероятность роста ниже 0	9%	8%	-1%	13%	18%	5%

В краткосрочной перспективе существует 5-и процентная вероятность (GaR5%) снижения роста условного ВВП до (-)0,7%. 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 (-)2,4%, GaR10% - (-)1,0%.

Вероятность условного роста ВВП ниже нуля снизится на 1 п.п. с 9% до 8% в течение года. **В среднесрочной перспективе вероятность отрицательного роста увеличится на 5 п.п. до 18%.**

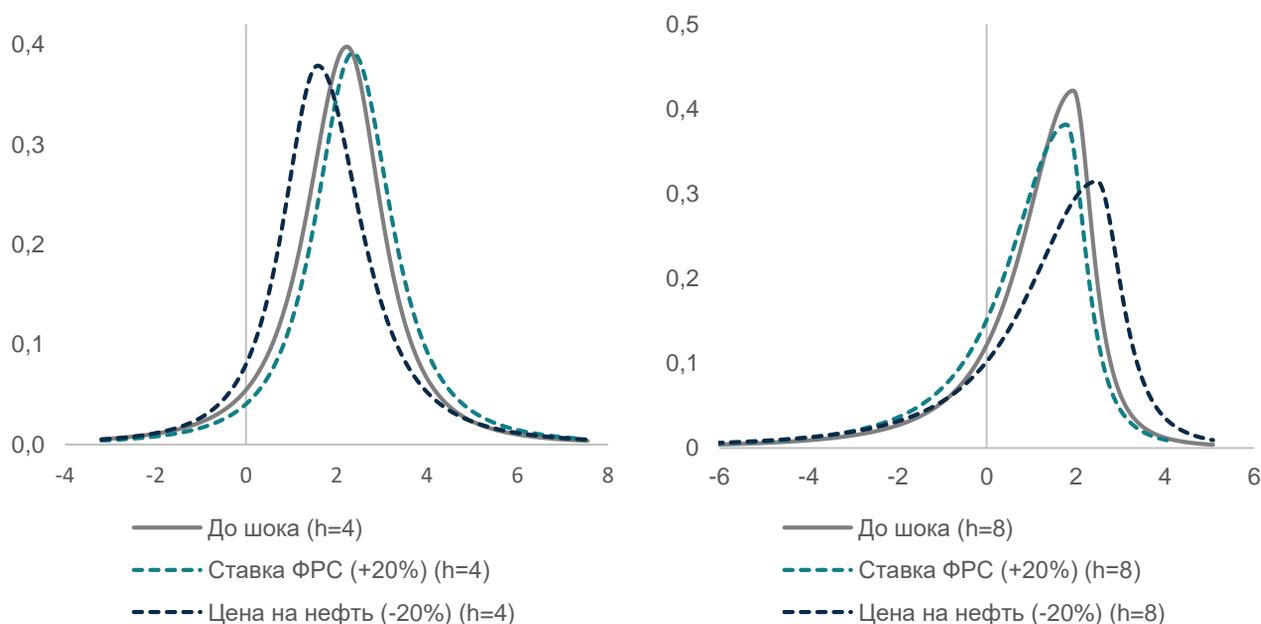
СЦЕНАРНЫЙ АНАЛИЗ*

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 0,6 п.п. При этом негативное влияние на нижние процентиля роста условного ВВП является незначительным.

В среднесрочном горизонте ($h = 8$ кв.) повышение ставки ФРС на 20% может оказать отрицательное влияние на условный рост ВВП (-0,15 п.п.). В то же время в среднесрочном периоде отрицательный эффект от шока снижения цены на нефть сокращается до 0,1 п.п. Однако на горизонте 8 кварталов негативный эффект как от шока снижения цены на нефть, так и роста ставки ФРС становится более сильным на нижний рост ВВП: GaR5% - (-)1,6п.п. и (-)0,7п.п., соответственно.

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 1 кв. 2023 года усилились опасения по поводу глобальной рецессии из-за потрясений в банковском секторе США и Европы, сохранения геополитической напряженности и продолжения ужесточения денежно-кредитных условий. Сложилась сложная ситуация из-за высокой инфляции, рисков финансовой стабильности и рецессии. На фоне этого наблюдается высокая неопределенность на фондовых и товарных рынках. Все это может негативно повлиять на макрофинансовую стабильность Казахстана в кратко- и среднесрочном периоде.

Динамика сводного индекса FCI в 1 кв. 2023 г. показывает незначительное увеличение, указывая на ухудшение макрофинансовых условий по сравнению с предыдущим кварталом. В разрезе субиндексов FCI, наибольшее ужесточение демонстрировали внешний спрос и долговая нагрузка при замедлении ухудшения индексов внешних и внутренних финансовых условий.

Согласно оценкам модели, ухудшение макрофинансовых условий в 1 кв. 2023 г. снижает условный рост ВВП на 0,3 п.п. через год и на 0,2 п.п. в среднесрочном периоде. Вероятность условного роста ВВП ниже нуля через год составляет 8%, в среднесрочной перспективе - 18%.

В этих условиях необходимо продолжить дезинфляционную политику и предпринимать меры для эффективного предотвращения возможных финансовых кризисов.

Риски глобальной рецессии усилились из-за давления высоких процентных ставок на финансовый сектор и возможного распространения стресса на реальный сектор

Отчет GaR

Рост в условиях риска

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