



**Агентство Республики Казахстан
по регулированию и развитию
финансового рынка**

Рост в условиях риска

II KB 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 04.08.2023г. 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	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

Краткосрочная стабильность, сохраняющиеся риски

Во 2 кв. 2023 года риски глобальной рецессии снизились после стабилизации ситуации в банковском секторе США и Европы, а также урегулирования вопроса по лимиту государственного долга США. Тем не менее, сохранение геополитической напряженности, продолжение ужесточения финансовых условий и высокая инфляция сдерживают глобальный рост (Еврозона находится в стагнации). В то же время, для возврата инфляции в целевой уровень ФРС США и ЕЦБ продолжили повышение процентных ставок с 5% и 3,5% в конце 1 кв. 2023 года до 5,25% и 4,0% в конце 2 кв. 2023 года, соответственно.

Во 2 кв. 2023 года на мировых фондовых и товарных рынках наблюдалась умеренная волатильность. Цена на нефть марки Brent во 2 кв. 2023 года по сравнению с предыдущим кварталом упала на **3,9%** до **78,2\$/bbl**, а цены на продовольственные товары (FAO) снизились на **3,4%**. Индекс «страха» VIX снизился на **20%**, что отражает рост уверенности участников фондового рынка в продолжении положительной динамики.

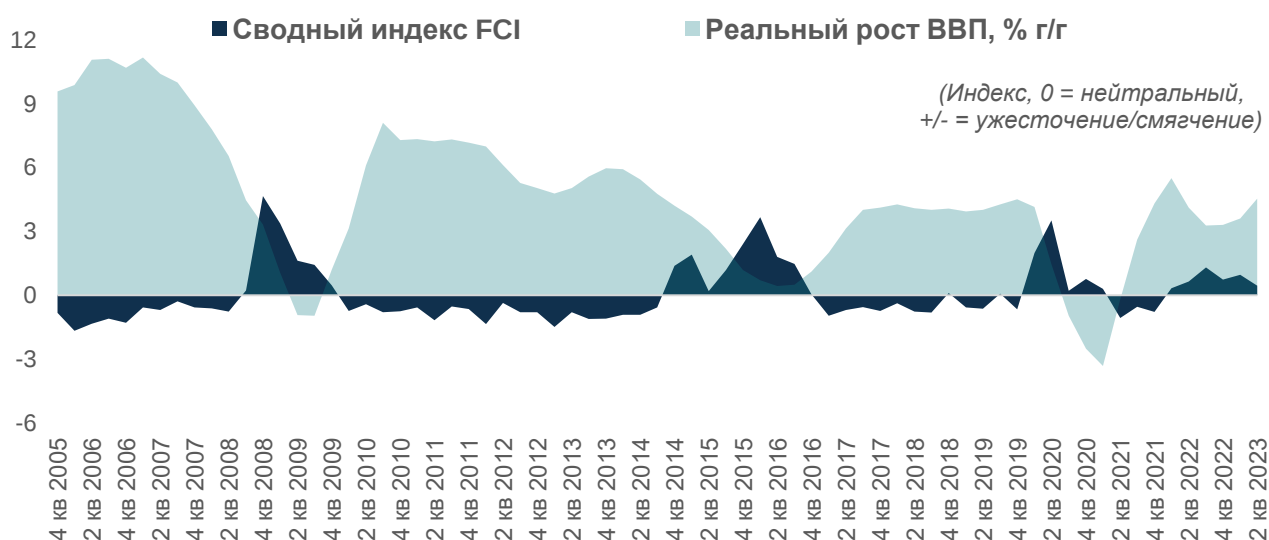
Рост экономики Казахстана во 2 кв. 2023 года в годовом выражении ускорился и составил **4,5% г/г** после 3,6% г/г в 1 кв. 2023 года. Данный рост ВВП был обеспечен за счет роста добычи нефти, торговли, строительства и увеличения расходов бюджета, а также высокой инвестиционной и потребительской активности. При этом годовая инфляция замедлилась с 18,1% в марте 2023 года до **14,6%** в июне 2023 года. С учетом замедления роста цен монетарные условия вышли на уровень сдерживания. Однако проинфляционные риски сохраняются, которые сдерживают регулятора от смягчения монетарных условий.

- » Стабилизация ситуации в банковском секторе США и Европы, урегулирование вопроса по госдолгу США
- » Сохранение геополитической напряженности, риски вторичных санкций
- » Сохранение высокой инфляции и жестких глобальных финансовых условий
- » Снижение мировых цен на сырьевые товары и продовольствие

Сводный индекс FCI

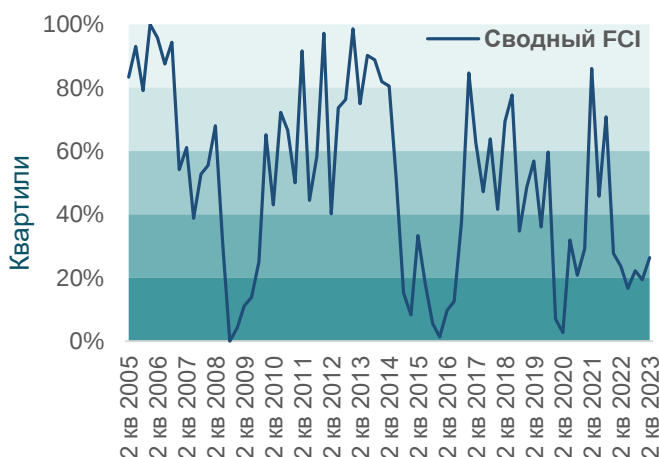
Замедление ухудшения макрофинансовых условий

По итогам 2 кв. 2023 года сводный индекс FCI остается в положительной зоне, однако по сравнению с предыдущим кварталом снизился на 0,5 пунктов, что указывает на 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.

Текущие макрофинансовые условия по сравнению с историческими значениями являются жесткими (находятся во 2-ом нижнем квартиле).



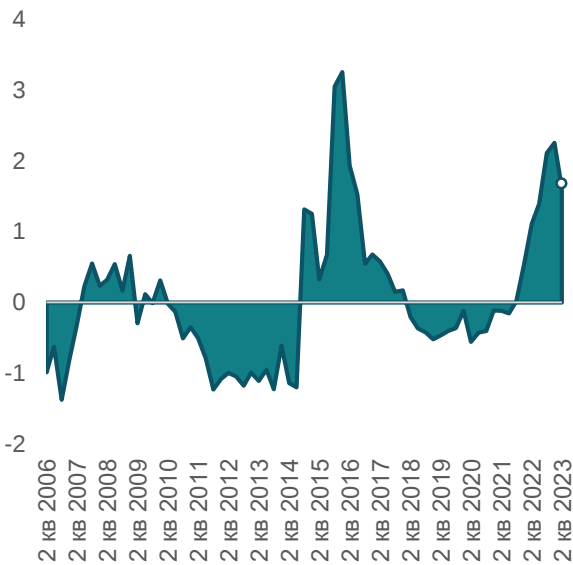
Цвет штриховки отображает **процентильный ранг** показателя сводного индекса FCI со 2 кв. 2005г. по 2 кв. 2023г. Верхний 5-й квартиль означает смягчение условий, а нижний 1-й квартиль - ужесточение условий.

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

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

Снижение индекса внутреннего FCI во 2 кв. 2023 г. на 0,6 пункта до 1,6 указывает на замедление ужесточения внутренних финансовых условий, что связано со снижением роста инфляции. Кроме того, во 2 кв. 2023 г. ставки по займам для юридических лиц и ипотечным займам снизились. Однако, стоит отметить, что высокое положительное значение индекса свидетельствует о жесткости внутренних финансовых условий в стране.

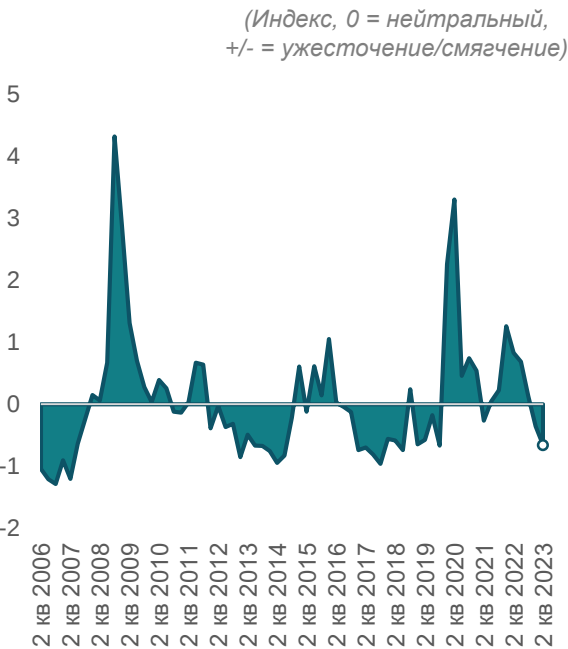
Долгосрочные тенденции

Начиная с 4 кв. 2021 г. тенденция на ужесточение внутренних финансовых условий сохраняется на фоне высокой инфляции и процентных ставок.

	1 кв 2023	2 кв 2023	Изменение, п.п
Ставка по кредитам в тенге юр. лиц, %	19,1	18,7	-0,5
Ставки по ипотечному кредитованию, %	11,1	10,8	-0,3
Денежная масса к ВВП, %	31,5	31,0	-0,5
Рост денежной базы, %	-4,7	-2,3	2,4
Инфляция, %	18,1	14,6	-3,5
Ставка TONIA, %	16,2	16,7	0,5

ВНЕШНИЙ FCI

Улучшение условий



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

Краткосрочные тенденции

Во 2 кв. 2023 г. индекс внешнего FCI снизился на 0,3 пунктов до уровня (-)0,7, указывая на смягчение финансовых условий на внешнем рынке. Несмотря на самую высокую процентную ставку ФРС за последнее десятилетие, а также самый минимальный спред доходности между 2-х и 10-летними облигациями США за последние 40 лет, снижение значения индекса страха VIX по сравнению с предыдущим кварталом повлияло на снижение уровня 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 внешних финансовых условий.

	1 кв 2023	2 кв 2023	Изменение, п.п
Ставка ФРС*, %	4,52	4,99	0,47
Индекс VIX	21,0	16,7	-4,2
Волатильность цены на нефть, %	16,1	17,4	1,2
Спред доходности 10-л. и 2-л. облигаций США, п.п.	-0,66	-0,90	-0,24

*Federal funds effective rate

ВЛИЯНИЕ FCI НА УСЛОВНЫЙ РОСТ ВВП

Замедление ухудшения макрофинансовых условий повышает краткосрочный средний рост ВВП на 0,1 п.п.

Замедление ухудшения внутренних финансовых условий и смягчение внешних условий во 2 кв. 2023 г. могут привести к повышению условного среднего роста ВВП в краткосрочном периоде, но в среднесрочном периоде риски снижения роста сохраняются. Так, через год увеличение условного среднего роста ВВП может составить 0,1 п.п., в среднесрочном периоде – снижение на 0,4 п.п.

Распределение условного роста ВВП

	Краткосрочный горизонт (h = 4)			Среднесрочный горизонт (h = 8)		
	Без учета 2 кв.2023	С учетом 2 кв.2023	Изм., п.п.	Без учета 2 кв.2023	С учетом 2 кв.2023	Изм., п.п.
Условная мода	2,1	1,7	-0,3	2,1	2,0	0,0
Условная медиана	1,9	1,8	-0,1	1,9	1,7	-0,2
Условное среднее	1,7	1,9	0,1	1,8	1,3	-0,4
GaR5%	-0,9	-0,4	0,5	-0,2	-1,8	-1,6
GaR10%	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,5	-1,1
Вероятность роста ниже 0	9%	7%	-2%	6%	14%	8%

В краткосрочной перспективе существует 5-и процентная вероятность (GaR5%) снижения роста условного ВВП до (-)0,4%. 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 (-)1,8%, GaR10% - (-)0,5%. Вероятность условного роста ВВП ниже нуля снизится на 2 п.п. с 9% до 7% в течение года. В среднесрочной перспективе вероятность отрицательного роста увеличится на 8 п.п. до 14%.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРОГНОЗА ПРАВИТЕЛЬСТВА И СЦЕНАРНЫЙ АНАЛИЗ

Вероятность замедления роста экономики ниже 4% в 2023 году составляет 51%

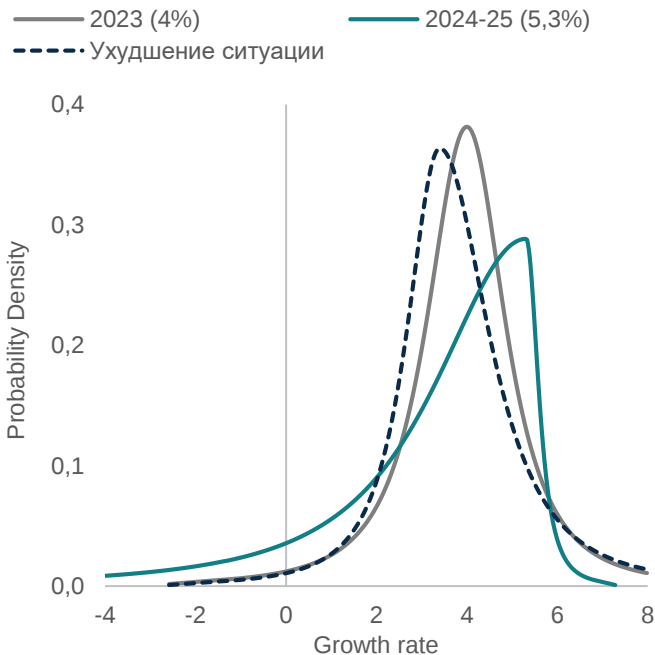
Баланс рисков вокруг текущего базового прогноза Правительства РК по росту экономики на 2023 год, составляющего 4%, смещен в сторону снижения на фоне замедления ухудшения макрофинансовых условий по сравнению с оценками за предыдущий квартал.

В частности, вероятность замедления темпов роста экономики ниже 4% в 2023г. и 5,3% в 2024-2025гг., оценивается в 51% и 87%, соответственно (при сохранении текущих макрофинансовых условий).

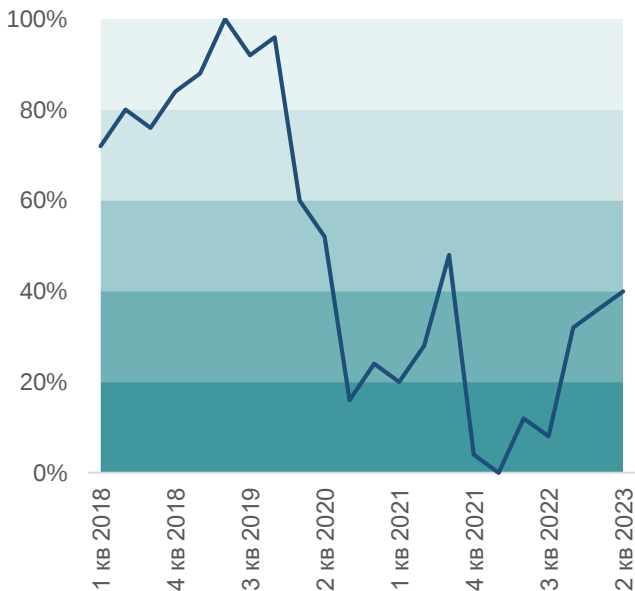
В целом, риски ухудшения, особенно если судить по показателю риска роста (GaR5%), остаются повышенными по сравнению с историческими нормами (находится во 2-м нижнем квартиле). Жесткие финансовые условия сдерживают рост экономики.

При ухудшении ситуации (повышение ставки ФРС, снижение цены на нефть, ослабление тенге) вероятность снижения роста ВВП ниже 4% увеличится до 71%.

Распределение
краткосрочного роста ВВП



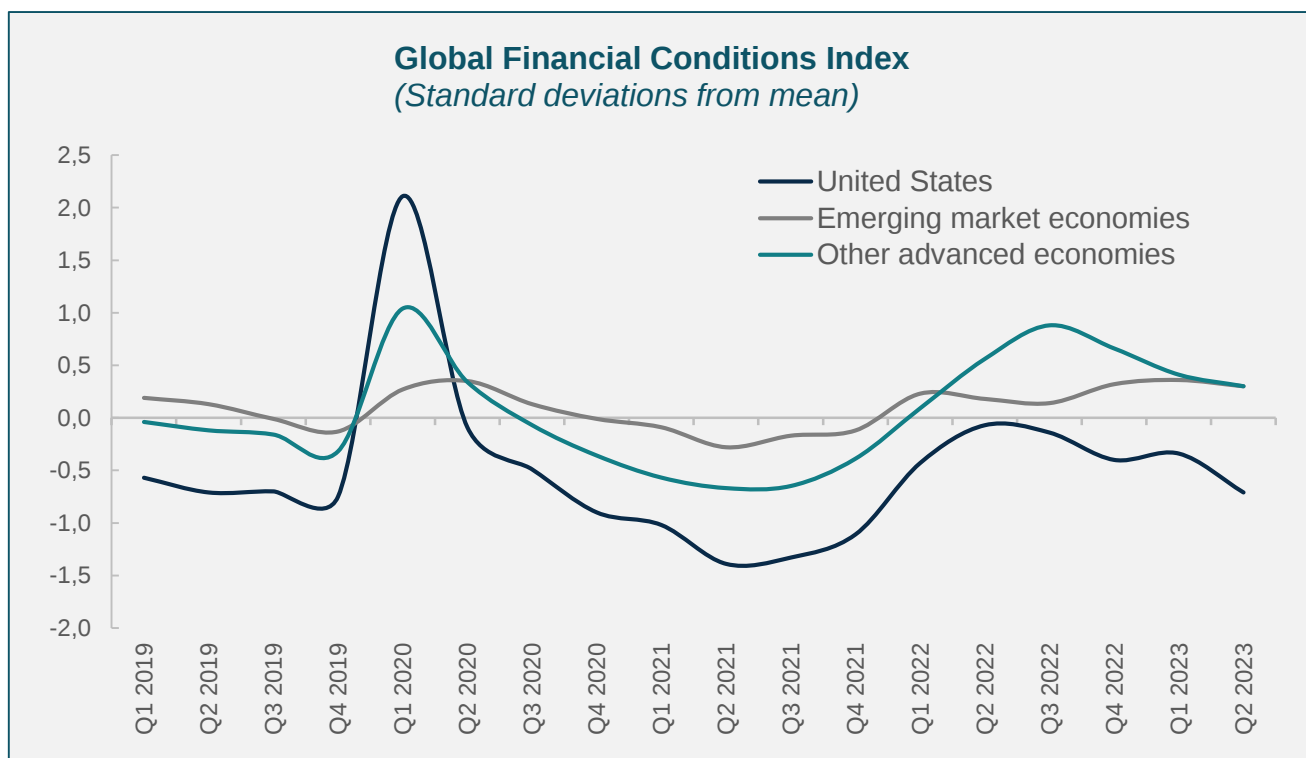
Прогноз GaR5% до года
(Процентильный ранг)



Глобальный индекс финансовых условий (МВФ)

Глобальные финансовые условия улучшились

В июле 2023 года МВФ обновил свой индекс глобальных финансовых условий за 2 кв. 2023 года. Согласно обновленным расчетам, глобальные макрофинансовые условия улучшились, несмотря на инверсию кривой доходности и обоснованные опасения по поводу рецессии. Оценка МВФ свидетельствует о снижении рисков финансовой стабильности, исходящих от банковского сектора. Также рост в технологическом секторе и более высокие цены на акции, устранившие некоторые дезинфляционные импульсы от ужесточения денежно-кредитной политики, поддержали смягчение макрофинансовых условий. При этом, жесткая денежно-кредитная политика продолжает оказывать давление на некоторые банки за счет более высокой стоимости фондирования и увеличения кредитного риска.



* IMF WEO Update, July 2023

** Индекс глобальных финансовых условий (Global FCI) 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 сырьевые товары и обменные курсы)

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

Во 2 кв. 2023 года непосредственные опасения по поводу банковского сектора уменьшились и на мировых рынках снизилась волатильность. Тем не менее, сохраняющаяся неопределенность усугубляет сдерживающие факторы глобального роста, включая высокую инфляцию, ужесточение глобальных финансовых условий и геополитическую напряженность. Указанные факторы, с учетом внутренних условий, оказывают давление на рост экономики и инфляции в Казахстане.

Динамика сводного индекса FCI во 2 кв. 2023 г. показывает снижение, указывая на замедление ухудшения макрофинансовых условий по сравнению с предыдущим кварталом. В разрезе субиндексов FCI, смягчение демонстрировали индексы долговой нагрузки, внешних и внутренних финансовых условий. При этом индекс внешнего спроса не изменился относительно предыдущего квартала.

Согласно оценкам модели, замедление ухудшения макрофинансовых условий во 2 кв. 2023 г. повышает краткосрочный средний рост ВВП на 0,1п.п. Вероятность снижения роста экономики ниже 4% в 2023 году, оценивается в 51% и увеличивается до 71% при ухудшении условий.

В целом риски для роста умеренно смещены в сторону снижения, но остаются несколько повышенными по сравнению с историческими значениями.

В этих условиях приоритетом политики должны оставаться снижение инфляции при обеспечении финансовой стабильности, а также создание фискального пространства для мобилизации ресурсов в случае необходимости.

Отчет GaR

Рост в условиях риска



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

Алматы, 2023