

Қазақстан Республикасының
Қаржы нарығын реттеу және
дамыту агенттігі



Агентство Республики Казахстан
по регулированию и развитию
финансового рынка

GaR есебі

Тәуекел жағдайындағы өсу

II тоқсан 2023



Алматы, 2023



GaR есебі

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 ІЖӨ-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 04.08.2023ж. 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
ІЖӨ	Ішкі жалпы өнім
АКС	Ақша-кредит саясаты
ЕОБ	Еуропа орталық банкі
ХВҚ	Халықаралық валюта қоры
ҚРҰБ	Қазақстан Республикасының Ұлттық Банкі
п.т.	пайыздық тармақ
ФРЖ	Федералдық резервтік жүйе
Заң.тұлға	Заңды тұлғалар
bbl	Баррель
FCI	Financial condition index
FAO	Food and Agriculture Organization
GaR	Growth at Risk ықтималдық моделі
LIBOR	London Interbank Offered Rate
SOFR	Secured Overnight Financing Rate
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

Тәуекелдері сақталған қысқамерзімді тұрақтылық

2023 жылдың 2-тоқсанында АҚШ пен Еуропаның банк секторындағы жағдай тұрақтанғаннан, сондай-ақ АҚШ-тың мемлекеттік борыш лимиті бойынша мәселе реттелгеннен кейін жаһандық рецессия тәуекелдері төмендеді. Соған қарамастан, геосаяси шиеленістің сақталуы, қаржылық жағдайларды қатаңдатуды жалғастыру және жоғары инфляция жаһандық өсуді тежейді (еуроаймақ тоқырауда). Сонымен қатар, инфляцияны нысаналы деңгейге қайтару үшін АҚШ ФРЖ және ЕОБ пайыздық мөлшерлемелерді 2023 жылғы 1-тоқсанның соңында 5% және 3,5%-дан тиісінше 2023 жылғы 2-тоқсанның соңында 5,25% және 4,0%-ға дейін арттыруды жалғастырды.

2023 жылғы 2-тоқсанда әлемдік қор және тауар нарықтарында орташа құбылмалылық байқалды. Алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда 2023 жылы Brent маркалы мұнайдың бағасы **3,9%-ға 78,2\$/bbl-ге** дейін төмендеді, ал азық-түлік тауарларының бағасы (FAO) **3,4%-ға** төмендеді. VIX «қорқыныш» индексі **20%-ға** төмендеді, бұл қор нарығына қатысушылардың оң серпінді жалғастыруға деген сенімінің өсуін көрсетеді.

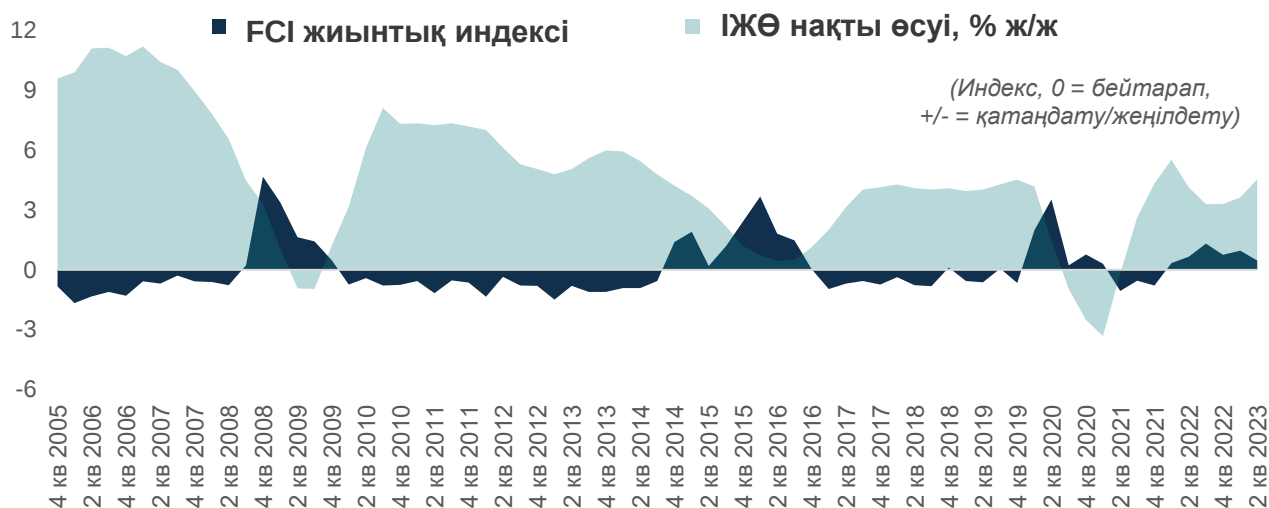
Қазақстан экономикасының 2023 жылғы 2-тоқсандағы өсуі жылдық мәнде жеделдеп, 2023 жылғы 1-тоқсанда 3,6%-дан кейін **4,5% ж/ж** құрады. ІЖӨ-нің бұл өсуі мұнай өндіруде, саудада, құрылыста өсу және бюджет шығыстарының ұлғаюы, сондай-ақ жоғары инвестициялық және тұтынушылық белсенділік есебінен қамтамасыз етілді. Бұл ретте жылдық инфляция 2023 жылғы наурызда 18,1%-дан 2023 жылғы маусымда **14,6%-ға** дейін баяулады. Бағаның өсуінің баяулауын ескере отырып монетарлық жағдайлар тежеу деңгейіне көтерілді. Алайда, реттеушіні монетарлық жағдайларды жеңілдетуге кедергі келтіретін инфляциялық тәуекелдер туралы сақталады.

- » АҚШ пен Еуропаның банк секторындағы жағдайды тұрақтандыру, АҚШ-тың мемлекеттік борышы бойынша мәселені реттеу
- » Геосаяси шиеленістің сақталуы, қайталама санкциялар тәуекелдері
- » Жоғары инфляцияның және қатаң жаһандық қаржылық жағдайларды сақталуы
- » Шикізат тауарлары мен азық-түлікке әлемдік бағаның төмендеуі

FCI жиынтық индексі

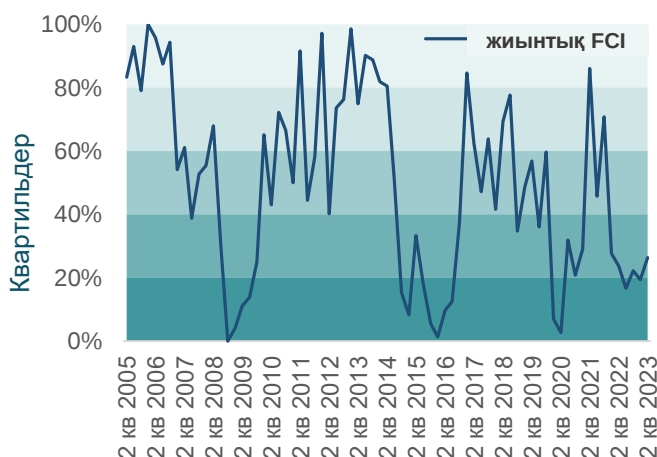
Макроқаржылық жағдайдың нашарлауының баяулауы

2023 ж. 2-тоқ. қорытындысы бойынша FCI жиынтық индексі оң аймақта қалып отыр, алайда алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда 0,5 тармаққа төмендеді, бұл макроқаржылық жағдайлардың нашарлауының баяулауын көрсетеді.



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

Тарихи мәндермен салыстырғанда ағымдағы макроқаржылық жағдайлар қатаң (төменгі 2-ші квартильде орналасқан).

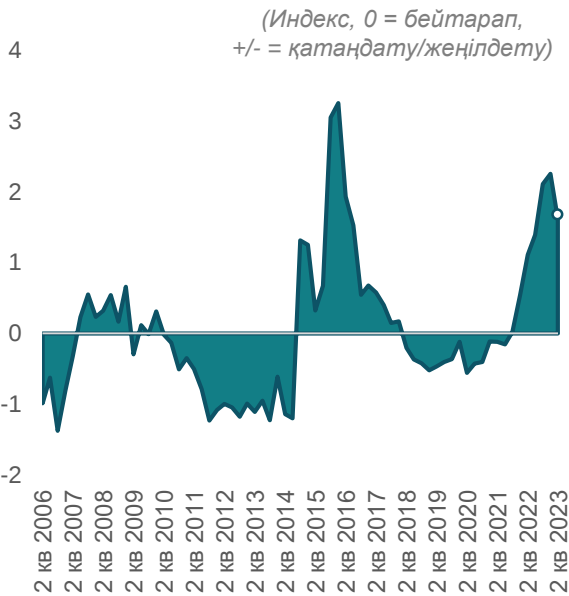


Штрихтардың түсі 2005 жылғы 2-тоқ. 2023 жылғы 2-тоқ. аралығындағы FCI жиынтық индексі көрсеткішінің **пайыздық дәрежесін** көрсетеді.

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
нашарлауының
баяулауы



Ішкі қаржы талаптарының индексі TONIA, инфляцияның пайыздық мөлшерлемесінің серпінің, ипотекалық қарыздар және заңды тұлғаларға мөлшерлемелерді, ақша базасының және экономиканы монеталандыру деңгейінің өсуін көрсетіп отыр.

Қысқа мерзімді үрдістер

2023 ж. 2-тоқсанда FCI ішкі индексінің 0,6-ға 0,6-дейін төмендеуі ішкі қаржы жағдайын қатаңдатудың бәсеңдеуін көрсетіп отыр, бұл инфляцияның өсуінің төмендеуіне байланысты болды. Бұл ретте 2023 ж. 2-тоқсанда заңды тұлғалар үшін қарыздар бойынша және ипотекалық қарыздар бойынша мөлшерлеме төмендеді.

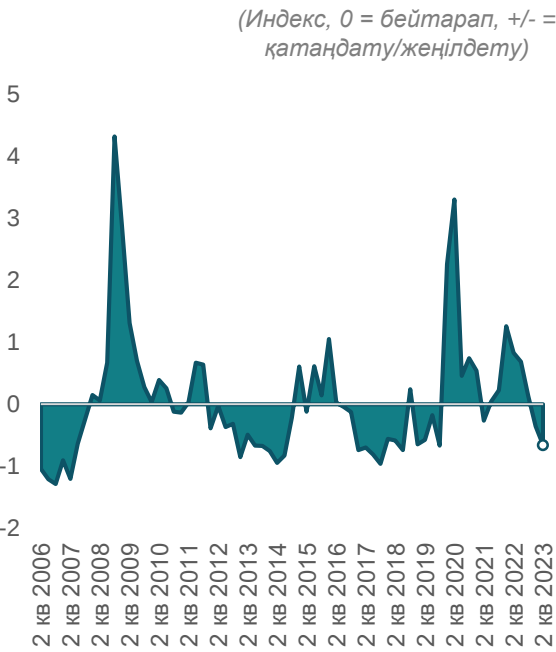
Ұзақ мерзімді үрдістер

2021 ж. 4-тоқсаннан бастап ішкі қаржылық жағдайды қатаңдату үрдісі инфляцияның рекордтық көрсеткіштері және кредиттеу құнының өсуі аясында сақталып отыр.

	1- тоқ. 2023	2 –тоқ. 2023	Өзгеру, п.т.
Заңды тұл. теңгемен кредиттер бойынша мөлшерлеме, %	19,1	18,7	-0,5
Ипотекалық кредиттеу бойынша мөлшерлеме, %	11,1	10,8	-0,3
ІЖӨ-ге ақша массасы, %	31,5	31,0	-0,5
Ақша базасының өсуі, %	-4,7	-2,3	2,4
Инфляция, %	18,1	14,6	-3,5
TONIA мөлшерлемесі, %	16,2	16,7	0,5

СЫРТҚЫ FCI

Жағдайдың жақсаруы



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

Қысқамерзімді үрдістер

2023 ж. 2-тоқсанда индекс сыртқы FCI индексі (-)0,7 деңгейіне дейін 0,3 тармаққа төмендеді, ол сыртқы нарықтағы қаржы жағдайының жеңілдегенін көрседі. Соңғы онжылдықтағы ФРЖ-ның ең жоғары пайыздық мөлшерлемесіне, сондай-ақ соңғы 40 жылдағы АҚШ-тың 2 және 10 жылдық облигациялары арасындағы ең төменгі кірістілік спрэдіне қарамастан, алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда VIX қорқыныш индексінің төмендеуі әлемдік тауар және қор нарықтарындағы белгісіздік деңгейінің төмендеуіне әсер етті.

Ұзақ мерзімді үрдістер

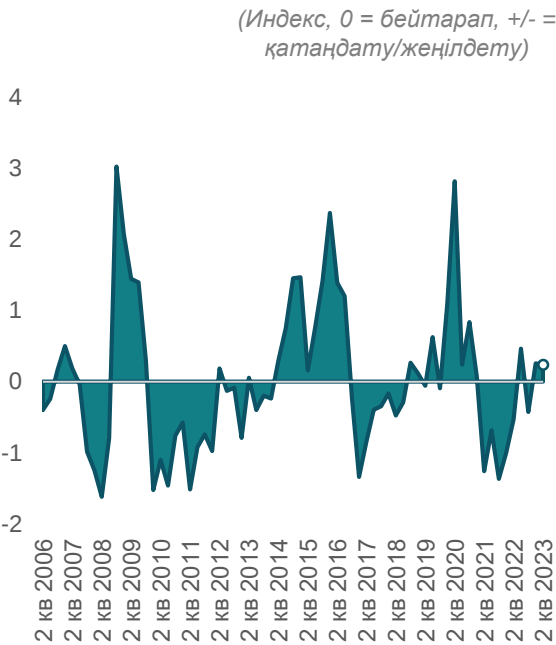
2022 ж. 2-тоқсаннан бастап сыртқы FCI индексі төмендеу үрдісін көрсетеді, сыртқы қаржы ұйымдарының біртіндеп бәсеңдеуін көрсетеді.

	2023 ж. 1-тоқ	2023 ж. 2-тоқ.	Өзгеруі, п.т
ФРЖ мөлшерлемесі*, %	4,52	4,99	0,47
VIX индексі	21,0	16,7	-4,2
Мұнай бағасының құбылмалылығы, %	16,1	17,4	1,2
АҚШ 10-ж және 2-ж кірістілік спрэді , п.т.	-0,66	-0,90	-0,24

*Federal funds effective rate

СЫРТҚЫ СҰРАНЫС
ИНДЕКСІ

Жағдайдың сақталуы



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

Қысқа мерзімді үрдістер

2023 жылғы 2-тоқсанның қорытындысы бойынша сыртқы сұраныс индексі алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда 0,02 тармаққа 0,2 дейін төмендеп, сыртқы сұраныстың шамалы жақсарғанын көрсете отырып, нөлдік белгіде (бейтарап аймақ) болуды жалғастыруда. Бұл мұнай бағасының төмендеуі аясында сауда жағдайы нашарлаған кезде теңгенің айырбастау бағамының және халықаралық инвестициялық позицияның нығаюына байланысты.

Ұзақ мерзімді үрдістер

2021 ж. 4-тоқсаннан бастап сыртқы сұраныс индексі көтерілу үрдісін көрсетті, ол сыртқы сұраныстың біртіндеп жеңілдетілгенін көрсетеді.

	2023 ж. 1-тоқ.	2023 ж. 2-тоқ	Өзгеріс, п.т
Мұнай бағасы, \$/bbl	81,4	78,2	-3,2
Сауда талаптары индексі	93,1	91,5	-1,6
Доллардың теңгеге бағамы	454,7	448,8	-5,9
ІЖӨ-ге халықаралық инвестициялық позиция, %	-27,1	-26,1*	1,0

*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 2-тоқсанда алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда индекс мәнінің 0,3 тармаққа (-) 1,1-дейін төмендеуі байқалады, бұл борыш жүктемесімен байланысты жағдайдың біршама жақсарғанын білдіреді. Бұл ретте тәуекелдер бойынша сараланған активтерге қатысты капитал деңгейінің төмендеуі және алдыңғы тоқсанның деңгейімен салыстырғанда мемлекеттік борыш пен үй шаруашылықтары борышының ІЖӨ-ге қатысты біршама өсуі байқалады. Бұдан бөлек, корпоративтік және бөлшек кредит берудің өсу қарқыны жеделдеді.

Ұзақ мерзімді үрдістер

2021 жылдың соңынан бері талаптарды қатаңдату үрдісі байқалады. Дегенмен индекстің теріс аумақта болуы леверидждің қауіпсіз деңгейін көрсетеді.

	2023-ж. 1-тоқ.	2023-ж. 2-тоқ.	Өзгерісі, п.т.
ІЖӨ-ге қатысты мемл. борыш, %	24,5	25,5*	1,0
ІЖӨ-ге қатысты үй шаруаш. борышы, %	13,8	14,1*	0,4
Тәуекел бойынша сараланған активтерге капитал	19,5	18,6*	-0,9
Заңды тұлғаларға берілетін кредиттер өсуінің қарқыны, %	6,3	8,5	2,1
Жеке тұлғаларға берілетін кредиттер өсуінің қарқыны, %	28,5	30,6	2,1

*Бағалау

ІЖӨ-НІҢ ШАРТТЫ ӨСУІНЕ FCI-ДІҢ ЫҚПАЛЫ

Макроқаржылық жағдайдың нашарлауының баяулауы
ІЖӨ-нің қысқа мерзімді өсуін 0,1 п.т-ға арттырады

2023 жылғы 2-тоқсанда ішкі қаржылық жағдайлардың нашарлауының баяулауы және сыртқы жағдайлардың жақсаруы қысқа мерзімді кезеңде ІЖӨ-нің шартты орташа өсуінің артуына әкелуі мүмкін, бірақ орта мерзімді кезеңде өсімнің төмендеу тәуекелдері сақталады. Мәселен, бір жылдан кейін ІЖӨ-нің шартты орташа өсуінің ұлғаюы 0,1 п.т. құрауы, орта мерзімді кезеңде 0,4 п.т.-ға төмендеуі мүмкін.

ІЖӨ-нің шартты өсуінің үлестірілімі

	Қысқа мерзімді аралық			Орта мерзімді аралық		
	(h = 4)			(h = 8)		
	2023ж. 2-тоқ. есепке алмағанда	2023ж. 2-тоқ. есепке алғанда	Өзг., п.т.	2023ж. 2-тоқ. есепке алмағанда	2023ж. 2-тоқ. есепке алғанда	Өзг., п.т.
Шартты мода	2,1	1,7	-0,3	2,1	2,0	0,0
Шартты медиана	1,9	1,8	-0,1	1,9	1,7	-0,2
Шартты орташа	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
Өсу ықтималдығы 0-ден төмен	9%	7%	-2%	6%	14%	8%

Қысқа мерзімді перспективада шартты ІЖӨ өсуінің (-) 0,4%-ға дейін төмендеуінің 5 пайызды құрайтын ықтималдығы (GaR5%) бар. Жыл ішінде 10% (GaR10%) ықтималдықпен ІЖӨ-нің 0,4%-ға дейін аздап өсуі күтіледі.

Орта мерзімді кезеңде 5% (GaR5%) ықтималдықпен ІЖӨ-нің шартты өсуінің (-)1,8%-ға дейін төмендеуін күтуге болады, GaR10% - (-)0,5%. ІЖӨ-нің нөлден төмен шартты өсуінің ықтималдығы жыл ішінде 2 п.т-ға, 9%-дан 7%-ға дейін төмендейді. Орта мерзімді перспективада теріс өсу ықтималдығы 8 п.т-ға 14%-ға дейін ұлғаяды.

ҮКІМЕТТІҢ БОЛЖАМЫНЫҢ ҮЛЕСТІРІЛІМІ ЖӘНЕ СЦЕНАРИЙЛІК ТАЛДАУ

**2023 жылғы экономика өсімінің 4%-дан кем болу
ықтималдығы 51%-ды құрайды**

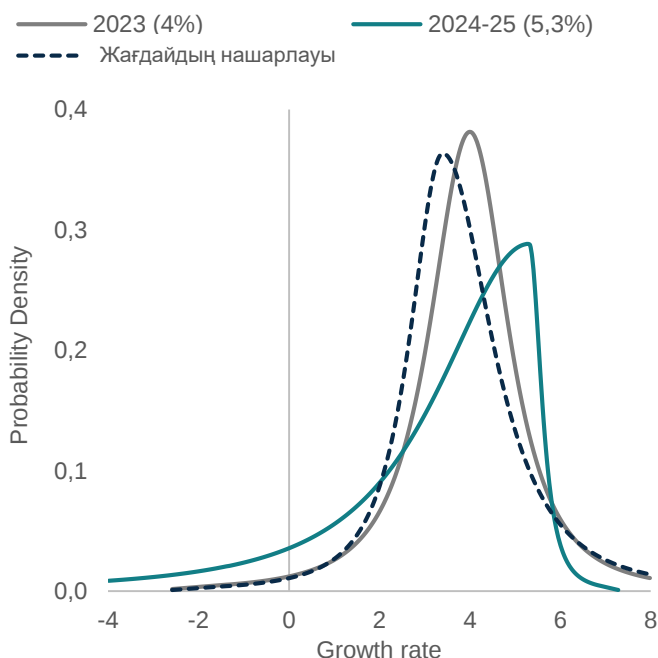
ҚР Үкіметінің 2023 жылға арналған 4%-дық экономиканың өсуі бойынша ағымдағы базалық болжамының тәуекелдер балансы өткен тоқсандағы бағалармен салыстырғанда макроқаржы жағдайларының жақсаруы аясында төмендеу жағына ығыстырылды.

Атап айтқанда, экономиканың өсімі 2023 жылы 4%-дан және 2024-2025жж. 5,3%-дан төмен баяулау ықтималдығы тиісінше 51%-ға және 87%-ға бағаланады (ағымдағы макроқаржы жағдайлары сақталған кезде).

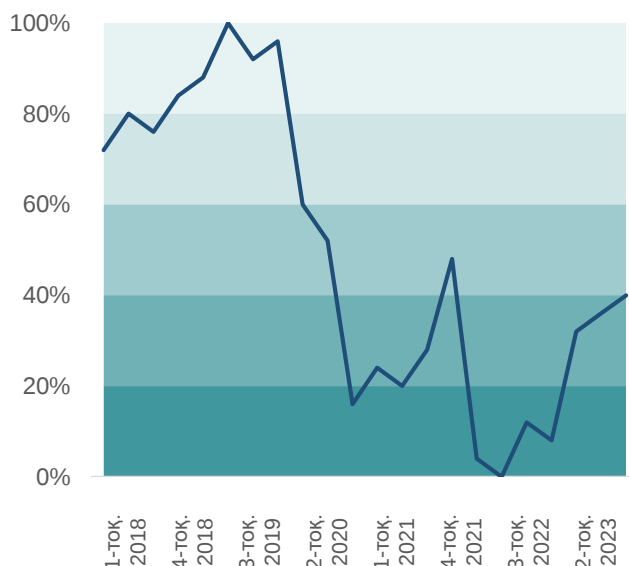
Жалпы алғанда, нашарлау тәуекелдері, әсіресе өсу тәуекелінің көрсеткіші бойынша (GaR5%) тарихи нормалармен салыстырғанда (төменгі 2-квартильде орналасқан) жоғары болып қала береді. Қатаң қаржылық жағдайлар экономиканың өсуін тежейді.

Жағдай нашарлаған кезде (ФРЖ мөлшерлемесінің өсуі, мұнай бағасының төмендеуі, теңгенің әлсіреуі) ІЖӨ өсуінің 4%-дан төмен азаю ықтималдығы 71%-ға дейін артады.

ІЖӨ-нің қысқа мерзімді өсуін үлестірілімі



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



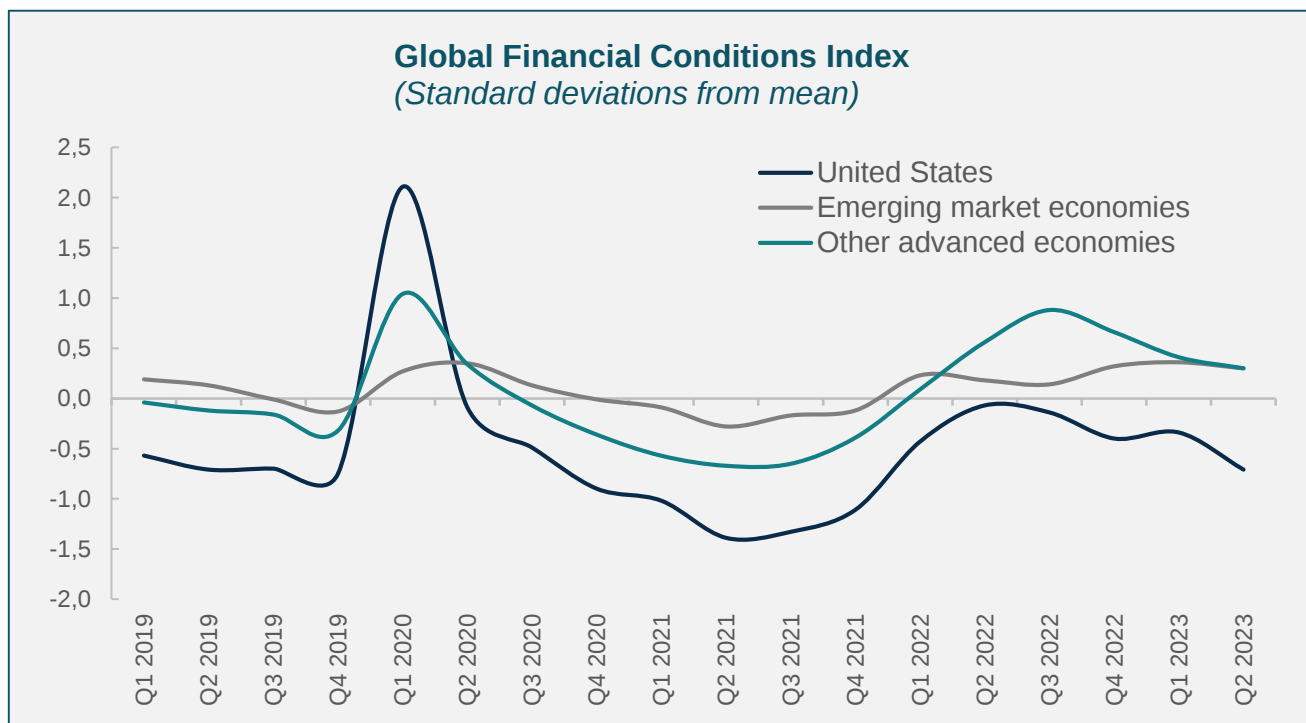
Қаржылық жағдайлардың жаһандық индексі (ХВҚ)

Жаһандық қаржылық жағдайлар жақсарды

2023 жылғы шілдеде ХВҚ 2023 жылғы 2-тоқсандағы өзінің жаһандық қаржылық жағдайлар индексіні жаңартты. Жаңартылған есептеулерге сәйкес, қысық кірістілігінің инверсиясына және рецессияға қатысты негізделген алаңдаушылыққа қарамастан жаһандық макроқаржылық жағдайлар жақсарды.

ХВҚ бағалауы банк секторынан шығатын қаржылық тұрақтылық тәуекелдерінің азайғанын көрсетеді. Сондай-ақ, технологиялық сектордың өсуі және ақша-кредит саясатының қатаңдауынан кейбір дезинфляциялық импульстарды алып тастаған акциялардың неғұрлым жоғары бағасы макроқаржы жағдайларын жеңілдетуді қолдады.

Бұл ретте, қатаң ақша-кредит саясаты кейбір банктерге қорландырудың неғұрлым жоғары құны және кредиттік тәуекелдің ұлғаюы есебінен қысым көрсетуді жалғастыруда.



* IMF WEO Update, July 2023

** ХВҚ-ның Жаһандық қаржылық жағдай индексі (Жаһандық FCI) үш қосалқы индекстен тұрады: (1) тәуекелдің ішкі құны (тәуекелдің спрэдтері, активтердің кірістері және бағалардың құбылмалылығы); (2) несиелік жиынтықтар (левередж және несиелік өсім) және (3) сыртқы жағдайлар (жаһандық тәуекелділік, тауар бағасы және валюта бағамы)

НЕГІЗГІ ҚОРЫТЫНДЫЛАР

2023 жылғы 2-тоқсанда банк секторына қатысты тікелей алаңдаушылық азайды және әлемдік нарықтарда құбылмалылық төмендеді. Дегенмен, жалғасып жатқан белгісіздік жаһандық өсуді тежейтін факторларды, соның ішінде жоғары инфляцияны, жаһандық қаржылық жағдайлардың қатаңдауын және геосаяси шиеленісті күшейтеді. Бұл факторлар ішкі жағдайларды ескергенде, Қазақстандағы экономикалық өсім мен инфляцияға қысым жасап отыр.

2023 жылғы 2-тоқсандағы FCI жиынтық индексінің серпіні – алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда төмендеді, яғни ол макроқаржы жағдайының нашарлауының баяулағанын көрсетеді. FCI қосалқы индекстері бойынша борыш жүктемесінің, сыртқы және ішкі қаржылық жағдайлардың индекстері жеңілдегенін көрсетті. Бұл ретте сыртқы сұраныс индексі алдыңғы тоқсанға қатысты өзгерген жоқ.

Модельдің бағалауына сәйкес 2023 жылғы 2-тоқсандағы макроқаржы жағдайларының жақсаруы ІЖӨ-нің қысқа мерзімді орташа өсуін 0,1 п.т-ға арттырады. 2023 жылы экономика өсімінің 4%-дан төмен азаю ықтималдығы 51%-ға бағаланады және жағдай нашарлаған кезде 71%-ға дейін ұлғаяды.

Тұтастай алғанда өсу тәуекелдері төмендеу жағына қарай аздап ығысты, бірақ тарихи мәндермен салыстырғанда біршама жоғары болып қала береді.

Мұндай жағдайларда қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз ету кезінде инфляцияны төмендету, сондай-ақ қажет болған жағдайда ресурстарды жұмылдыру үшін фискалдық кеңістік құру саясаттың басымдығы болып қалуға тиіс.

GaR есебі

Тәуекел жағдайындағы өсу



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

Алматы, 2023