

Қазақстан Республикасының
Қаржы нарығын реттеу және
дамыту агенттігі



Агентство Республики Казахстан
по регулированию и развитию
финансового рынка

GaR есебі

Тәуекел жағдайындағы өсу

IV тоқсан 2023



Алматы, 2024



GaR есебі туралы

GaR есебі ел экономикасын дамытудың сыртқы және ішкі макроқаржылық жағдайларының (FCI жиынтық индексі) 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.

FCI жиынтық индексі төрт қосалқы индекстен тұрады: ішкі қаржылық жағдайлар индексі, борыш жүктемесі, сыртқы сұраныс және сыртқы қаржылық жағдайлар. Макроқаржылық жағдайлар ІЖӨ-нің шартты өсуінің үлестіріліміне әсерін бағалау үшін квантильдік регрессия қолданылады.

Сондай-ақ, GaR моделін Агенттік банк секторын жыл сайынғы қадағалап стресс-тестілеу мақсаттары үшін макроқаржы сценарийлерін әзірлеу шеңберінде пайдаланады.

Есеп тоқсан сайын электрондық нұсқада Агенттіктің ресми интернет-ресурсында қазақ және орыс тілдерінде жарияланады.

Қазақстанның экономикалық өсуіне макроқаржылық жағдайлардың әсерін бағалау 02.02.2024 ж. 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.

**Growth at Risk моделі әдіснамалық сипатымен толығырақ мына сілтеме бойынша танысуға болады:*

<https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/documents/details/246028?lang=ru>

АББРЕВИАТУРАЛАР 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 Банк
п.т.	Пайыздық тармақ
ФРЖ	Федералдық резервтік жүйе
Заң. тұлға	Заңды тұлғалар
bbI	Баррель
FCI	Financial condition index
FAO	Food and Agriculture Organization
GaR	Probabilistic model of Growth at Risk
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 ІЖӨ-нің шартты өсуінің
үлестіріміне FCI-дің әсері**
- 4 Үкімет болжамының үлестірілімі және
сценарийлік талдау**
- 5 Қаржылық жағдайлардың
жаһандық индексі (ХВҚ)**
- 6 Негізгі қорытындылар**

Макроқаржылық жағдайлар

Инфляцияның баяулауы және сенімді өсу

Жаһандық экономика

2023ж. 4-тоқсанда сыртқы нарықтарда АҚШ ФРЖ және ЕОБ-ның сенімді оптимистік ұстанымының, дамыған елдердегі макродеректердің позитивті серпінінің арқасында негізінен **қолайлы ахуал** байқалды. Жаһандық өсу күтілгеннен де тұрақты болды және инфляция баяулай берді. АҚШ-тағы жылдық **инфляция** 2023ж. қыркүйектегі 3,7%-дан 2023ж. желтоқсандағы **3,4%** дейін, Еуроаймақта 4,3%-дан **2,9%**-ға дейін баяулады. Осының аясында 2023ж. 4-тоқсанда АҚШ ФРЖ және ЕОБ пайыздық мөлшерлемелері тиісінше **5,25%-5,5%**-дық және 4,5%-дық деңгейде өзгеріссіз сақталды. Реттеушілердің бұл шешімдерін нарық оң қабылдады және ұзақ мерзімді пайыздық мөлшерлемелердің төмендеуіне және қор нарықтарының өсуіне ықпал етті. Дегенмен, мөлшерлеме жоғары болып қалып отыр, соңғы деректер әлемдік экономиканың өсуінің баяулауын көрсетеді.

Әлемдік тауар нарықтарында бағаның қысқа мерзімді құбылмалылығы және төмендеуі, оның ішінде геосаяси факторларға байланысты байқалды. 2023ж. 4-тоқсандағы **мұнай бағасы** (Brent) алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда ОПЕК+ тыс елдерден ұсыныстың шамадан тыс көп болуы, сондай-ақ АҚШ пен Қытай тарапынан сұраныстың төмендеуі аясында **84,3\$/bbl**-ге дейін 3,1%-ға төмендеді. **Азық-түлік тауарларының** бағасы (FAO) 2,1%-ға төмендеді.

Қазақстанның экономикасы

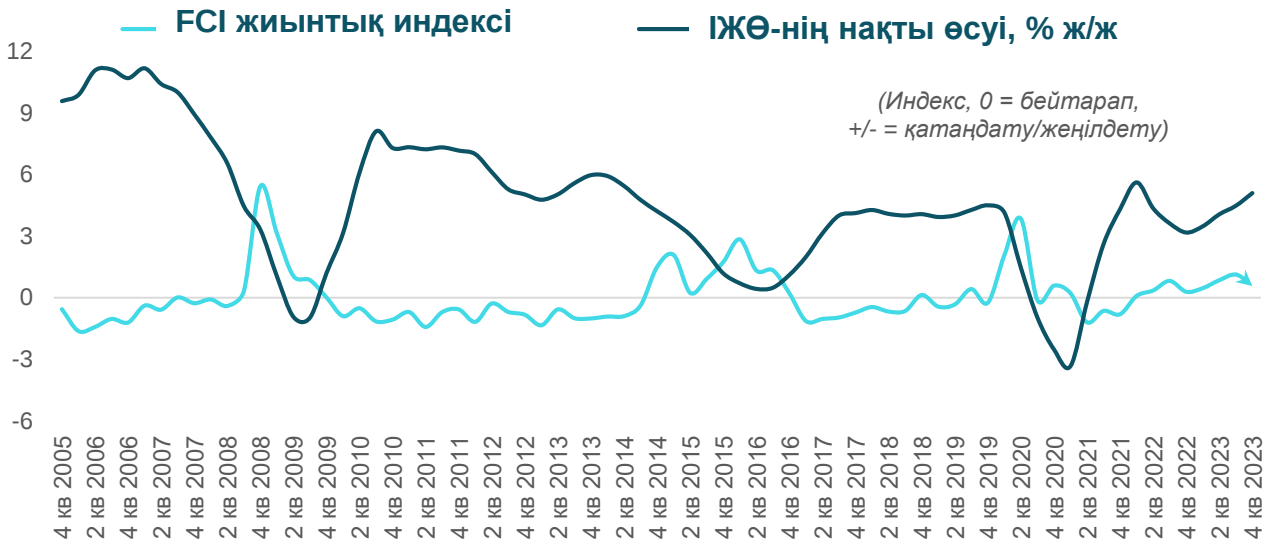
Қазақстанның 2023ж. 4-тоқсандағы **жылдық ІЖӨ өсуі** 2023ж. 3-тоқсандағы 4,5% ж/ж-дан **5,1% ж/ж** дейін жеделдеді. Ауа-райының қолайсыздығына байланысты 7,7%-ға қысқару болған ауыл шаруашылығын қоспағанда, экономиканың барлық негізгі салаларында оң өсу серпіні байқалады. Бұл ретте жоғары инвестициялық және тұтынушылық белсенділік сақталды.

Жылдық **инфляция** баяулауын жалғастырды және 2023ж. қыркүйекте 11,8%-дан төмендеп, 2023ж. желтоқсанда **9,8%**-ды құрады. Бұл теңгенің нақты бағамының нығаюына, сыртқы инфляциялық факторлардың әлсіреуіне және өткен жылдың жоғары базасынан шығуына байланысты. Бұл ретте ақылы қызметтердің бағасы ТКШ және ЖЖМ саласындағы тарифтік саясатты жүргізу аясында өсуді жалғастырды. Инфляция төмендеуде, алайда таргеттен жоғары болып қалуда. Осыған байланысты АКС тежеу деңгейінде сақталуда (2023ж. 4-тоқсандағы нақты базалық мөлшерлеме – 5,95%).

FCI жиынтық индексі

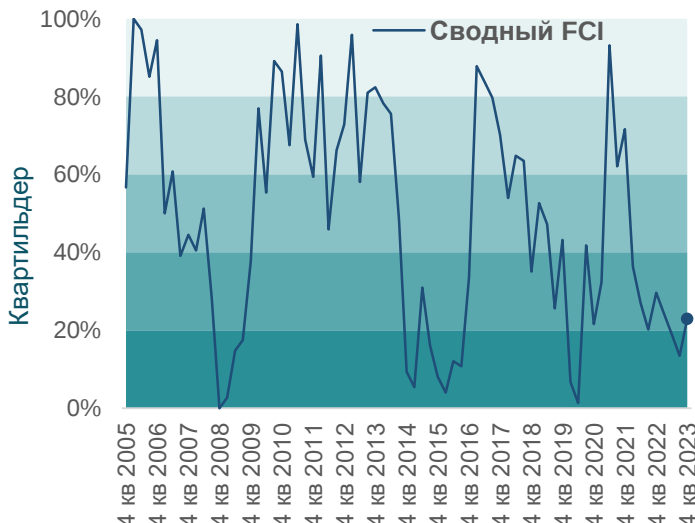
Макроқаржылық жағдайлардың жақсаруы

2023 жылғы 4-тоқсанда FCI жиынтық индексі өткен тоқсанмен салыстырғанда 0,6,-ға дейін 0,6 тармаққа төмендеді, бұл ішкі және сыртқы талаптардың жұмсаруына байланысты макроқаржылық жағдайлардың жақсаруына әсер етті.



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

Ағымдағы макроқаржылық жағдайлар, тарихи мәндермен салыстырғанда жеңіл болуына қарамастан, қатаң болып қалады (төменгі 2-ші квартильде орналасқан).



Штрихтардың түсі 2005 жылғы 2-тоқ. 2023 жылғы 4-тоқ. аралығындағы 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 жеңілдеуі



Ішкі қаржы жағдайларының индексі TONIA пайыздық мөлшерлемесінің, инфляцияның, ипотекалық қарыздар мен заңды тұлғалардың қарыздары бойынша мөлшерлеменің серпінін, ақша базасының өсуін және экономиканы монеталандыру деңгейін көрсетеді.

Қысқа мерзімді өзгерістер

2023 жылғы 4-тоқсанда ішкі FCI индексі 0,4 тармаққа 2,1-ге дейін төмендеді, бұл ішкі қаржылық жағдайлардың жеңілдегенін көрсетеді. Бұл ақша және кредит нарықтарындағы пайыздық мөлшерлемелердің төмендеуіне, сондай-ақ жылдық инфляция өсуінің баяулауына байланысты. Жағдайдың жеңілдегеніне қарамастан, ішкі FCI индексі әлі де оң аймақта, бұл елдегі ішкі қаржылық жағдайлардың қатаң болып отырғанын көрсетеді.

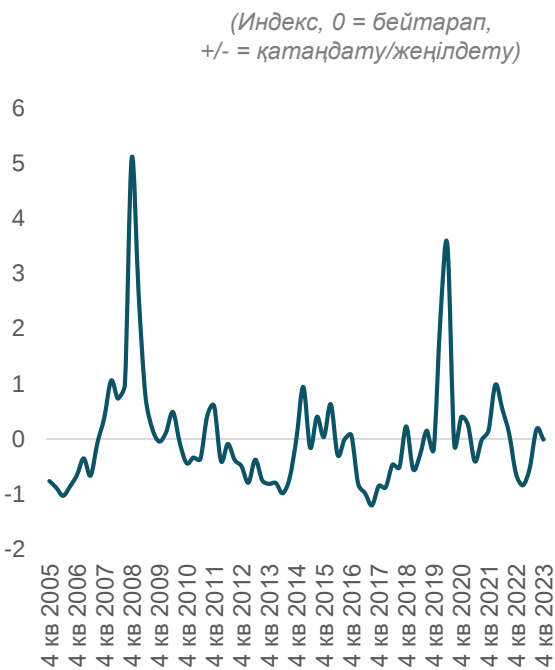
Ұзақ мерзімді үрдістер

Ішкі FCI индексінің серпіні бойынша соңғы 9 тоқсанда ішкі қаржылық жағдайдың қатаңдану үрдісі байқалады. Бұл ретте қысқа мерзімді үрдістер жағдайдың жеңілдеу жағына қарай ықтимал бұрылуды көрсетеді.

	2023 3-тоқсан	2023 4-тоқсан	Өзгеру, п.т.
Заңды тұлғалардың теңгемен кредиттері бойынша мөлшерлеме, %	19,4	19,0	-0,4
Ипотекалық кредит бойынша мөлшерлемелер, %	11,2	11,3	0,1
ЖІӨ-ге ақша массасы, %	30,8	32%	1,2
Ақша базасының өсуі, %	-25,5	-2,8%	22,7
Инфляция, %	11,8	9,8	-2,0
TONIA мөлшерлемесі, %	17,0	15,7	-1,3

Сыртқы FCI

Жағдайдың жақсаруы



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

Қысқа мерзімді өзгерістер

2023 жылғы 4-тоқсанда сыртқы қаржылық жағдайлар алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда жақсарды. Сыртқы FCI индексі соңғы тоқсанда нөлге жақын белгіге (-0,02) дейін 0,2 тармаққа төмендеді. Индекстің өзгеруі мұнай бағасы құбылмалылығының төмендеуіне, АҚШ-тың қысқа және ұзақ мерзімді облигациялары кірістілігінің таралуына және ФРЖ мөлшерлемесін сақтай отырып, акциялар нарығының өсуіне байланысты.

Ұзақ мерзімді үрдістер

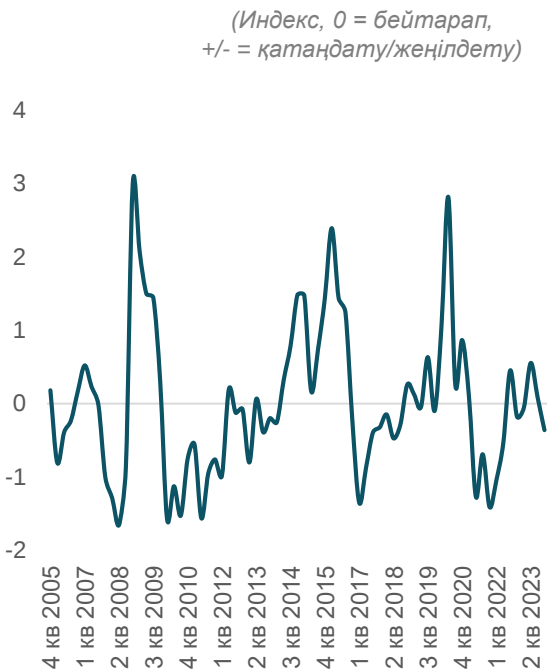
Сыртқы жағдайлар индексінің серпіні бойынша 2022 жылдың 3-тоқсанынан бастап төмендеу үрдісі байқалады. Бұл әлемдік қор және тауар нарықтарындағы белгісіздік пен құбылмалылықтың төмендеуіне байланысты. Бұл үрдіс 2024-2025 жылдар аралығында жалғасады деп күтілуде.

	2023 3-тоқсан	2023 4-тоқсан	Өзгеру, п.т.
ФРЖ мөлшерлемесі*, %	5,26	5,33	0,1
VIX индексі	15,1	15,5	0,4
Мұнай бағасының құбылмалылығы, %	24,9	19,0	-5,9
АҚШ 10-ж. және 2-ж. облигацияларының кірістілік спреді, п.т.	-0,49	-0,4	-0,1

*Federal funds effective rate

Сыртқы сұраныс индексі

Шарттарды жақсарту



Сыртқы сұраныстың индексі сауда-саттық шарттарын, мұнай бағасының, айырбастау бағамының серпінін және халықаралық инвестициялық позициясын көрсетеді

Қысқа мерзімді өзгерістер

2023ж. 4-тоқсанның қорытындысы бойынша алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда сыртқы сұраныстың индексі сыртқы сұраныспен байланысты шарттардың жақсарғанын көрсете отырып, 0,4 тармаққа - 0,4 дейін төмендеді. Бұл сауда шарттарының жақсаруына, теңгенің айырбастау бағамының әлсіреуіне, сондай-ақ мұнайдың орташа бағасының сақталуына және оның құбылмалылығының төмендеуіне себеп болды.

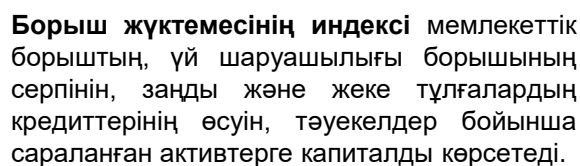
Ұзақ мерзімді үрдістер

Сыртқы сұраныс индексінің серпіні 2021ж. соңынан бастап 2023ж. кейбір бәсеңдеуімен шығыс үрдісті көрсетті, бұл сыртқы сұраныстың әлсірегенін білдіреді, алайда сұраныс біртіндеп қалпына келуде. Бұл ретте сыртқы сұраныстың 2024-2025жж. одан әрі нығаюы күтілуде

	2023 ж. 3-тоқсан	2023 ж. 4-тоқсан	Өзгеріс, п.т
Мұнай бағасы, \$/bbl	86,8	84,0	-2,8
Сауда шарттарының индексі	99,0	117,6	18,5
Доллардың теңгеге бағамы	455,1	466,1	11,0
ЖІӨ-ге халықаралық инвестициялық ұстанымы, %	-28,8	-27,4*	1,4

*Бағалау

Шарттардың жақсаруының бәсеңдеуі



2023ж. 4-тоқсанда өткен тоқсанмен салыстырғанда борыш жүктемесінің индексі - 0,6-ға дейін 0,2 т-қа ұлғайды, бұл борыш жүктемесімен жағдайдың біршама нашарлағанын көрсетеді. Бұл корпоративтік кредиттеудің және үй шаруашылығы борышының ІЖӨ-ге өсуіне байланысты. Бұл ретте жеке тұлғаларға кредиттердің өсуінің жылдық қарқынының бәсеңдеуі және алдыңғы тоқсан деңгейімен салыстырғанда ІЖӨ-ге мемлекеттік борыш деңгейінің төмендегені байқалады.

Борыш жүктемесі индексінің серпіні бойынша 2021 жылдың соңынан бастап борыш жүктемесінің, әсіресе үй шаруашылығыда ұлғаюы байқалады. Бұл негізінен жеке тұлғаларды кредиттеудің өсуіне себеп болды.

***Бағалау**

ІЖӨ-нің шартты өсуінің үлестіріміне FCI-дің әсері

Макроқаржылық жағдайларды жақсарту қысқа және орта мерзімді кезеңде ІЖӨ-нің орташа шартты өсімін арттырады

Ішкі қаржылық жағдайларды жұмсарту және сыртқы жағдайларды жақсарту 2023 жылғы 4-тоқсанда қысқа және орта мерзімді кезеңде ІЖӨ - нің шартты орташа өсуінің артуына әкелуі мүмкін. Осылайша, бір жылдан кейін ІЖӨ-нің орташа өсімінің артуы **1,3 п.т.**, орта мерзімді кезеңде – **0,3 п.т.** өсуі мүмкін.

ІЖӨ-нің шартты өсуін үлестірілімі

	Қысқа мерзімді аралық			Орта мерзімді аралық		
	(h = 4)			(h = 8)		
	2023ж. 4-тоқс. қоспағанда	2023ж. 3-тоқс. қосқанда	Өзг., п.т.	2023ж. 4-тоқс. қоспағанда	2023ж. 3-тоқс. қосқанда	Өзг., п.т.
Шартты мода	1,0	1,5	0,5	3,8	3,8	0,1
Шартты медиана	0,7	1,6	0,9	3,8	4,0	0,2
Шартты орташа	0,5	1,8	1,3	3,9	4,2	0,3
GaR5%	-2,1	-0,3	1,8	1,7	2,6	0,9
GaR10%	-1,1	0,4	1,4	2,4	3,1	0,6
Өсу ықтималдығы 0-ден төмен	24,6%	6,7%	-17,9%	1,7%	0,6%	-1,1%

Қысқа мерзімді перспективада шартты ІЖӨ өсімінің (-)0,3%-ға дейін төмендеуінің 5 пайыздық ықтималдығы (GaR5%) бар. 10% (GaR10%) ықтималдығымен жыл ішінде ІЖӨ-нің шартты өсімі 0,4%-ға дейін төмендейді деп күтілуде.

Орта мерзімді кезеңде 5% (GaR5%) ықтималдығымен ЖІӨ шартты өсімінің 2,6% дейін, GaR10%-ның 3,1% дейін төмендеуін күтуге болады. Қаржылық жағдайдың нашарлауына байланысты **ІЖӨ-нің шартты түрде нөлден төмен өсу ықтималдығы** жыл ішінде **6,7%** - ға дейін төмендеді. Орта мерзімді перспективада теріс өсу ықтималдығы **0,6%-ды** құрайды.

ҮКІМЕТ БОЛЖАМЫ ҮЛЕСТІРІЛІМІ ЖӘНЕ СЦЕНАРИЙЛІК ТАЛДАУ

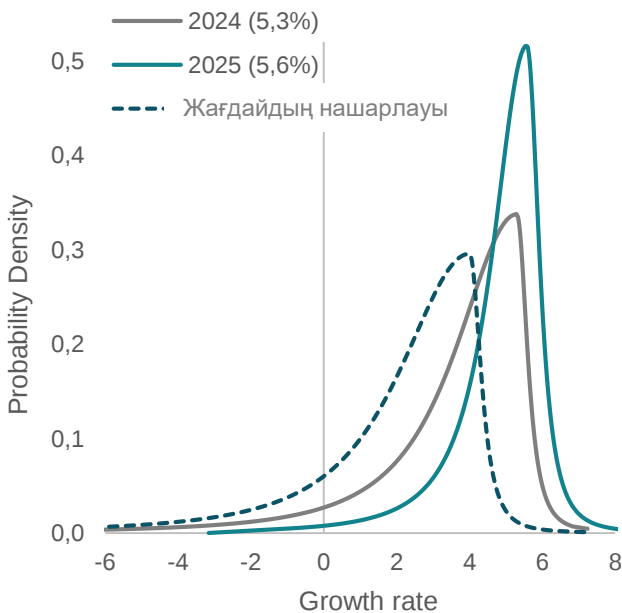
2024 жылы экономикалық өсудің 5,3%-дан төмен баяулау ықтималдығы 85%-ды құрайды

ҚР Үкіметінің негізгі болжамы бойынша 2024 жылы ІЖӨ өсімі 5,3%-ды, 2025 жылы – 5,6%-ды құрайды. Осы ретте, ІЖӨ-нің нысаналы өсімі кемінде 6% деңгейінде айқындалды. GaR моделінің негізінде ағымдағы макроқаржылық жағдайларының әсерін ескере отырып ІЖӨ өсімі бойынша Үкіметтің базалық және нысаналы болжамдарының үлестірілімі құрылды. ІЖӨ-нің болжамды өсуінің құрылған үлестірілімдердің орталық беталысының негізгі метрикалары алдыңғы бағалаулармен салыстырғанда жақсарды. Атап айтқанда, экономиканың өсу қарқыны 2024 жылы 5,3%-дан және 2025 жылы 5,6%-дан төмен болу ықтималдығы тиісінше **85%** және **72%** деңгейінде (өсім 6%-дан төмен болу ықтималдығы - 2024 жылы 97% және 2025 жылы 88%) бағаланады. Бұл ретте ІЖӨ-нің медиандық өсімі 2024 жылы **4,1%** және 2025 жылы **5,0%** деңгейінде бағаланады.

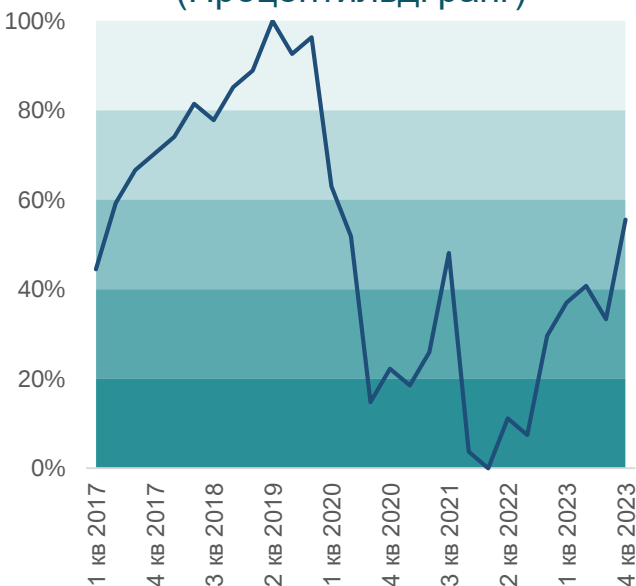
Өсім тәуекелінің негізгі метрикасы бойынша (GaR5%), перспективалар үшін тәуекелдер теңдестірілген (тарихи нормалармен салыстырғанда ағымдағы GaR5% мәні жақсарды және ол 3-квартильде).

2024 жылы жағдай нашарласа (мұнай бағасының және көлемінің, теңге бағамының төмендеуі), ІЖӨ медиандық өсімі 3,0%-ға дейін баяулайды.

ЖІӨ-нің қысқа мерзімді өсуін үлестірілімі



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

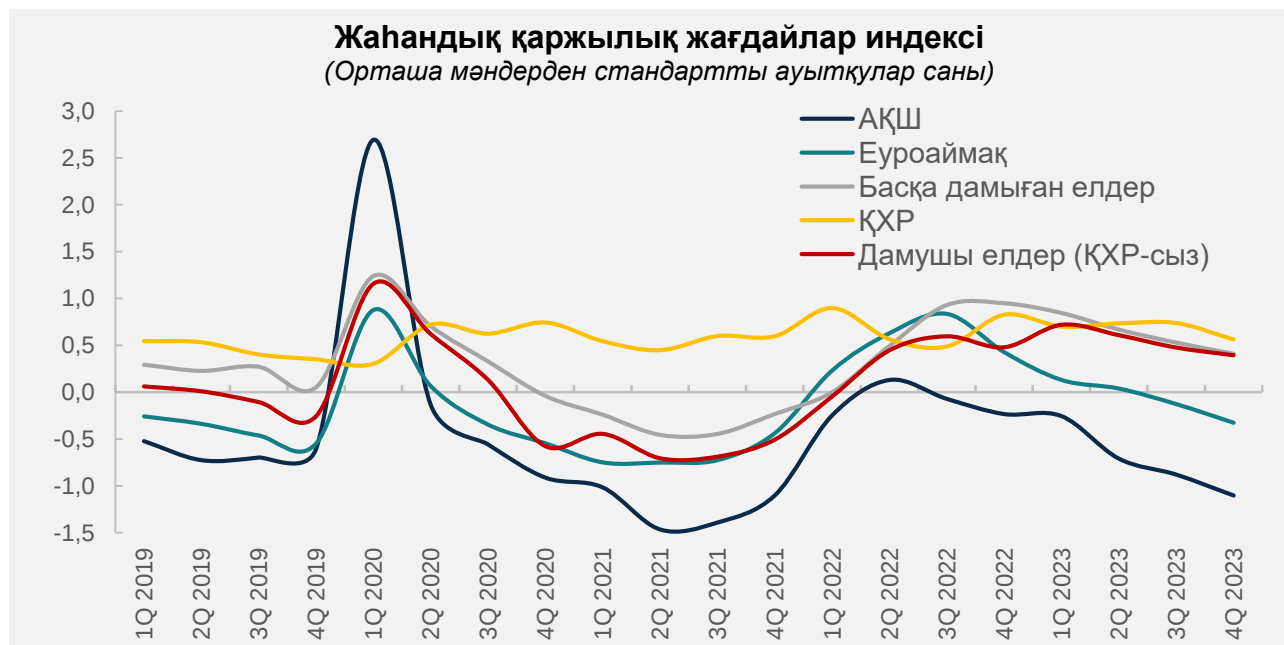


ҚАРЖЫЛЫҚ ЖАҒДАЙЛАРДЫҢ ЖАҢАНДЫҚ ИНДЕКСІ (ХВҚ)

Қарыз алушылардың кредит сапасының нашарлау тәуекелдерінің сақталуы жағдайында қаржылық жағдайлар жеңілдеді

ХВҚ* жаңартылған есептеулеріне сәйкес 2023ж. 4-тоқсанда дамыған да, дамушы елдерде де жаһандық қаржылық жағдайлар жеңілдеді. Бұл жеңілдеу акциялар нарығының өсуіне, құбылмалылықтың және корпоративтік облигация спредінің төмендеуіне байланысты болды.

ХВҚ 2023ж. 4-тоқсанда жаһандық облигациялардың, әсіресе ұзақ мерзімді облигациялардың кірістілігінің төмендегенін атап өтеді, бұл инфляциялық қысымның төмендеуі аясында инвесторлардың пайыздық мөлшерлемелерге қатысты күтулеріндегі өзгерістерді көрсетеді. Сонымен қатар инвесторлардың оптимизмі қарыз алушылардың кредит сапасының нашарлауына және жоғары мөлшерлемелерге байланысты банктердің кредит беруінің баяулауына тап болды. Сонымен бірге банк секторының коммерциялық жылжымайтын мүлік нарығындағы дефолт тәуекелдеріне ұшырағыштығы сақталып отыр.



* IMF WEO Update, January 2024

** ХВҚ жаһандық қаржылық жағдайлар индексі үш қосалқы индекстен тұрады:

- 1) тәуекелдің ішкі бағасы (тәуекел спредтері, активтер кірістілігі және бағаның құбылмалылығы);
- 2) кредиттік агрегаттар (леверидж және кредиттің өсуі) және
- 3) сыртқы жағдайлар (тәуекелге жаһандық бейімделу, шикізат бағасы және айырбастау бағамдары)

НЕГІЗГІ ҚОРЫТЫНДЫЛАР

Сыртқы нарықтарда 2023ж. 4-тоқсанда қолайлы жағдай байқалды. Инфляция жылдам баяулады, жаһандық өсу күткеннен де тұрақты болды. Бұл ретте соңғы деректер әлемдік экономика мен сауданың өсуінің біршама баяулауын көрсетіп отыр. Жаһандық өсу мен инфляция үшін геосаяси тәуекелдер, әсіресе Таяу Шығыс пен Қызыл теңізде жоғары болып қала береді. Соған қарамастан, ХВҚ бағалауынша, 2023ж. 4-тоқсандағы жаһандық қаржылық жағдайлар жақсарды, алайда қаржылық жағдайлардың қатаңдау салдарының кредит және тұрғын үй нарықтарында орын алуы жалғасуда. Жаһандық өсудің ұлғаюы мүмкіндігі инфляцияның тезірек төмендеуі қаржылық жағдайды одан әрі жеңілдетуге әкелуі мүмкін екендігімен байланысты. Осы сыртқы жағдайлар мен ішкі факторлар 2023ж. 4-тоқсанда Қазақстан экономикасының өсуіне оң әсерін тигізді.

2023ж. 4-тоқсанда **FCI жиынтық индексі** 1,2 т-дан 0,6 т-ға дейін төмендеді, бұл алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда **микроқаржылық жағдайлардың жақсарғанын** көрсетеді. FCI қосалқы индекстері бойынша сыртқы және ішкі қаржылық жағдайлар, сондай-ақ сыртқы сұраныс индекстері жақсарғанын көрсетті. Бұл ретте борыш жүктемесі индексінің өзгеруі шарттардың жақсаруының баяулағанын көрсетеді.

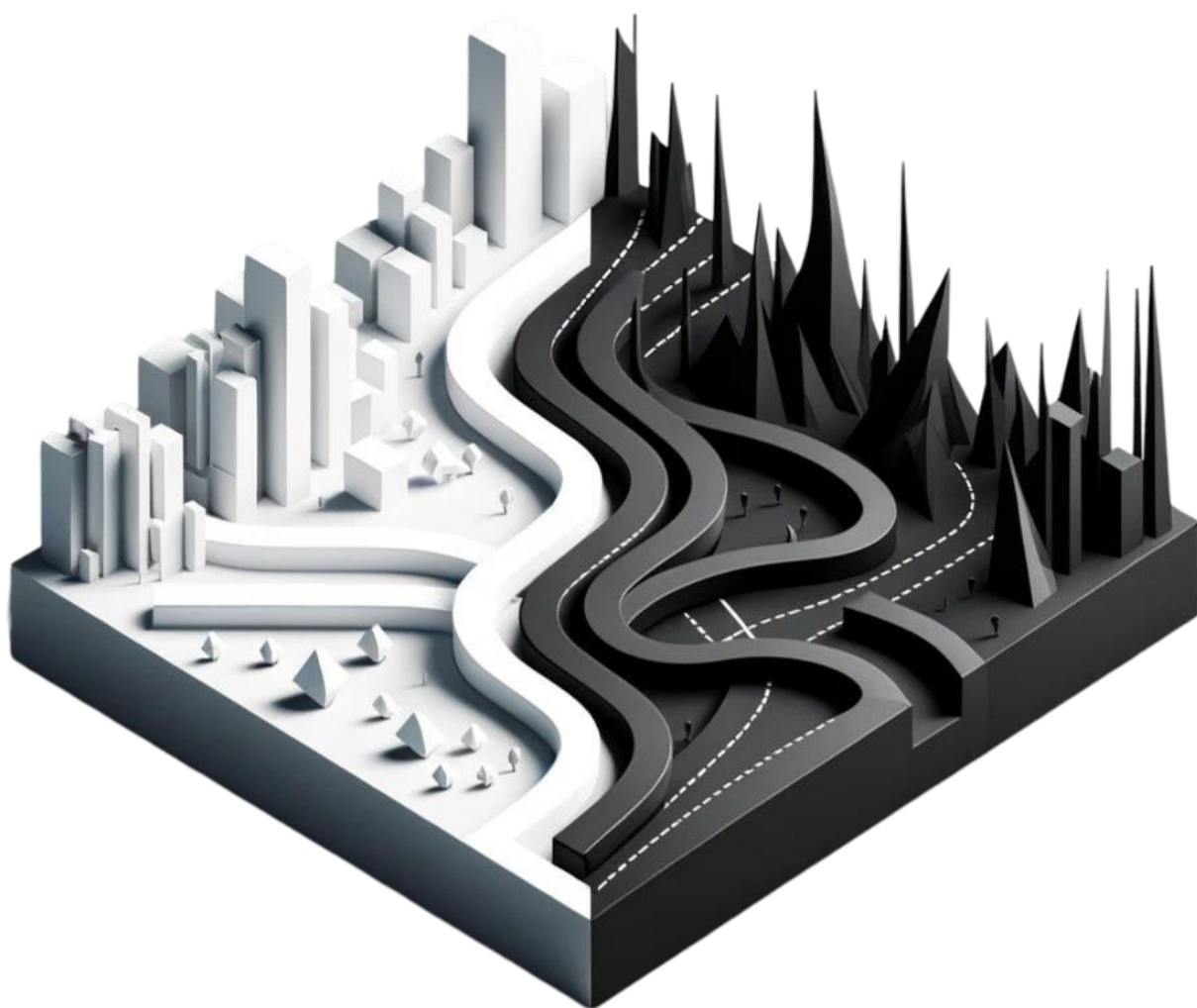
GaR моделінің бағалауынша, 2023ж. 4-тоқсанда макроқаржылық жағдайлардың жақсаруы қысқа және орта мерзімді кезеңде Қазақстанның ІЖӨ-нің орташа шартты өсуінен асып кетті. Бұл ретте экономиканың өсу қарқыны Үкімет 2024 жылға арнап болжаған **5,3%-дан** және 2025 жылға арналған **5,6%-дан** төмен болып, тиісінше **85%** және **72%** деңгейінде болады деп бағаланады.

Жалпы алғанда экономикалық перспективалар үшін тәуекелдер теңдестірілген. Орта мерзімді кезеңде инфляцияның нысаналы мақсатты деңгейге дейін төмендеуін қамтамасыз ету үшін **мұқият монетарлық саясат** жүргізу керек. Мемлекеттік қаржы және **буферлік резервтердің** болашақ күйзелістерге орнықтылығын қамтамасыз ету үшін **бюджет шығыстарының** өсуін шектеу бойынша неғұрлым батыл күш-жігер мен ойластырылған бюджеттік шектеу қажет.

Орнықты өсудің негізін инвестициялар тартуға, адам капиталын арттыруға және тауарлар, көрсетілетін қызметтер, еңбек және капитал нарықтарындағы экономикалық шектеулерді төмендетуге бағытталған құрылымдық реформалар арқылы нығайту қажет.

GaR есебі

Тәуекел жағдайындағы өсу



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

Алматы, 2024