

25 июля 2018

## Выход экономики Азербайджана из стагнации сопровождается восстановлением нефтяной зависимости

Экономика Азербайджана: прогноз до 2022 года

Рост активности в экономике и ее зависимости от нефти.....3

Курсовой шок перестал транслироваться в инфляционную динамику. Инфляция стабилизировалась.....4

Курс маната будет стабилен при отсутствии новых внешнеэкономических шоков.....5

Рост экономики Азербайджана будет ограничен.....6

Отсутствие долгосрочных драйверов роста — основная проблема экономики страны.....7

В структуре промышленного производства растет доля добычи .....8

Жаннур Ашигали  
Заместитель директора,  
группа исследований  
и прогнозирования  
+7 (495) 139 0302  
zhannur.ashigali@acra-ratings.ru

Наталья Порохова  
Старший директор,  
руководитель группы  
исследований и  
прогнозирования  
+7 (495) 139-0490  
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

### Контакты для СМИ

Алексей Чурилов  
Младший менеджер по внешним  
коммуникациям  
+7 (495) 139-0480, доб. 169  
alexey.churilov@acra-ratings.ru

— **Экономика страны выходит из стагнации.** По итогам текущего года реальный ВВП Азербайджана вырастет на 1,5% благодаря восстановлению внешней конъюнктуры на базовый для страны товар экспорта и отложенному росту в несырьевом сегменте. Однако в прогнозном периоде (до 2022-го) мы не видим серьезных драйверов экономического роста и полагаем, что он не превысит 3,2% в год.

— **Регулятору удалось сдержать инфляцию,** достигавшую двузначных значений в 2016 и 2017 годах. Инфляционный всплеск был обусловлен переоценкой валютного курса маната на фоне высокой зависимости экономики страны от импорта. По оценкам АКРА, в 2018–2022 годах инфляция составит 4–6%, чему будет способствовать контрциклическая политика властей и тот факт, что курсовой шок перестал транслироваться в динамику ценообразования.

— **Главным риском для экономики страны остается ее значительная сырьевая зависимость.** В своем базовом сценарии АКРА предполагает, что вероятность ухудшения внешней конъюнктуры в период до 2022 года невелика, а сальдо торгового баланса будет положительным при цене нефти марки Azeri Light от 45 долл./барр. и выше. При этом курс маната в прогнозном периоде будет стабильным, а вероятность девальвации оценивается как низкая.

— **В промышленности Азербайджана вновь увеличивается доля добычи.** Восстановление промышленного производства было обусловлено исключительно ростом в добывающих отраслях, в то время как доля переработки упала до 28% от общего объема промышленного производства (63% в 1997 году). Неблагоприятные тенденции в сегменте кредитования лишь усугубляют ситуацию.

**Таблица 1. Основные показатели экономики Азербайджана и мировой экономики в период с 2015 по 2022 год**

Показатели	ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Основные мировые экономические показатели</b>									
Цена нефти Urals	долл./барр.	51,3	42,3	53,5	58	59,2	60,3	61,6	62,8
Темп роста мирового ВВП	% г/г	2,8	2,5	3	2,4	2,2	2,2	1,9	1,8
ВВП США	% г/г	2,9	1,5	2,3	2	1,9	1,8	1,7	1,7
ВВП Китая	% г/г	6,9	6,7	6,8	5,6	4,9	4,4	4	4
ВВП Евросоюза	% г/г	2,3	2	2,4	1,9	1,6	1,6	1,7	1,7
ВВП РФ	% г/г	-2,5	-0,2	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
<b>Производство</b>									
ВВП в рыночных ценах	млрд манат	54,4	60,4	70,1	75,5	81,6	88,4	95,6	102,8
Темпы реального роста ВВП	% г/г	1,1	-3,8	0,1	1,5	2,1	2,6	2,9	3,2
Инвестиции в основной капитал	млрд манат	16,0	14,9	15,6	15,2	15,1	15,0	15,1	15,3
Реальный рост инвестиций в основной капитал	% г/г	1,0	0,8	0,9	-2,1	-0,9	-0,3	0,3	1,3
Рост промышленного производства	% г/г	2,4	-0,5	1,2	2,3	2,9	3,1	3,1	3,2
Розничный товарооборот	% г/г	10,9	1,5	2,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Платежный баланс</b>									
Счет текущих операций	% от ВВП	-0,1	-0,4	4,1	5,7	5,4	5,2	5,1	5,0
Экспорт товаров	млрд долл.	15,6	13,2	14,8	15,3	16,0	17,0	18,3	20,0
Импорт товаров	млрд долл.	9,8	9,0	8,5	8,6	9,3	10,1	10,9	11,7
Чистый экспорт услуг	% от ВВП	28,8	25,1	16,7	12,6	15,4	15,2	14,1	13,3
USD/AZN (среднегодовой)	манат	1,03	1,60	1,73	1,71	1,72	1,71	1,69	1,67
EUR/AZN (среднегодовой)	манат	1,14	1,78	1,94	2,06	2,12	2,14	2,12	2,11
AZN/RUB (среднегодовой)	рубль	60,47	41,72	33,88	34,12	34,16	34,90	35,78	36,03
<b>Доходы и рынок труда</b>									
Рост индекса реальных доходов	% г/г	14,6	-6,0	-7,7	3,0	1,6	-0,6	-0,1	0,8
Численность населения	млн чел.	9,4	9,5	9,6	9,6	9,7	9,8	9,9	10,0
Численность экономически активного населения	млн чел.	6,1	6,2	6,2	6,2	6,1	6,2	6,2	6,2
Уровень безработицы (на конец периода)	%	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8
<b>Финансовый рынок</b>									
Инфляция (ИПЦ)	%, среднегодовой	4,0	12,4	12,9	6,0	5,9	5,6	5,1	4,2
Базовая ставка ЦБ Азербайджана	%	3,0	15,0	15,0	9,0	7,5	7,0	6,0	5,0
Кредитование экономики БВУ	млрд манат	15,4	18,5	21,8	16,4	11,8	11,7	12,6	13,3
Международные резервы	млрд долл.	5,0	4,0	5,3	6,2	6,6	7,5	8,0	8,5
<b>Бюджет</b>									
Фискальный баланс	млрд манат	-0,7	-0,2	- 1,1	0,1	0,7	1,0	1,3	1,6
Фискальный баланс	% от ВВП	-1,2	-0,4	- 0,0	0,1	0,9	1,1	1,4	1,6

Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

## Рост активности в экономике и ее зависимости от нефти

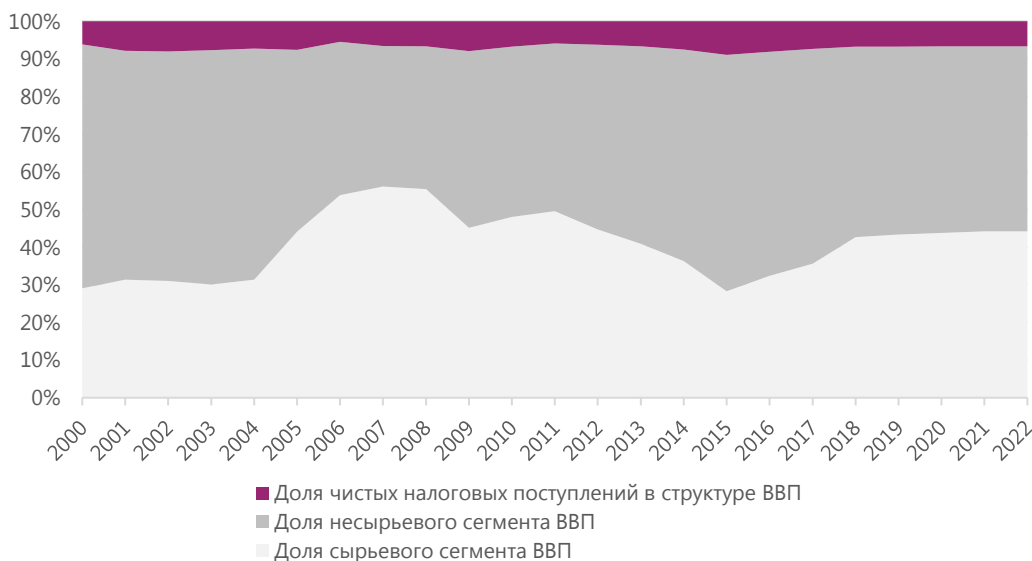
На рубеже 2017 и 2018 годов экономика Азербайджана начала восстанавливаться после рецессии 2016-го и роста на 0,1% в 2017-м. По итогам января-мая текущего года в несырьевых отраслях рост производства в реальном выражении достиг 1,9%, что превышает агрегированные темпы роста по остальным секторам (1,1%).

Понижительная динамика в реальном секторе наблюдалась в течение года с первого квартала 2016-го, а в 2017-м рост начался в таких отраслях, как транспорт, розничная торговля и сельское хозяйство. Остальные сегменты реального сектора экономики оставались в минусе, но это была скорее стагнация, нежели серьезное падение. Иную картину можно было наблюдать лишь в строительной отрасли: данный сектор стал проседать уже в начале 2015-го, и в сопоставлении год к году именно здесь снижение оказалось наиболее ощутимым (минус 25% на начало 2016-го).

В период с января по май текущего года росту экономики способствовала положительная динамика (в реальном выражении) практически во всех сегментах реального сектора за исключением строительной отрасли, где был зафиксирован спад на 11,2%. С точки зрения темпов прироста наиболее значительными они оказались в сельском хозяйстве (+8,5%), а наименее — в сегменте транспорта и грузоперевозок (+0,9%). Однако общий рост экономики за указанный период был более сдержанным (в различные месяцы от 1,1% до 2,3% в годовом сопоставлении), поскольку в нефтяной промышленности, на которую приходится значительная часть в структуре ВВП, динамика была довольно слабой.

На фоне общего роста экономической активности в Азербайджане восстанавливается и зависимость экономики страны от нефтяного сектора: по итогам 2017-го его доля в ВВП составила 43%. Тенденция формирования почти половины ВВП за счет сырьевого сегмента, судя по всему, сохранится на всем горизонте прогнозирования (до 2022 года), учитывая отсутствие значимых драйверов роста.

**Рисунок 1. Структура ВВП Азербайджана по трем сегментам, %**



Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

Прогноз подготовлен в соответствии с «[Общими принципами прогнозирования социально-экономических показателей АКРА](#)».

## Курсовой шок перестал транслироваться в инфляционную динамику. Инфляция стабилизировалась

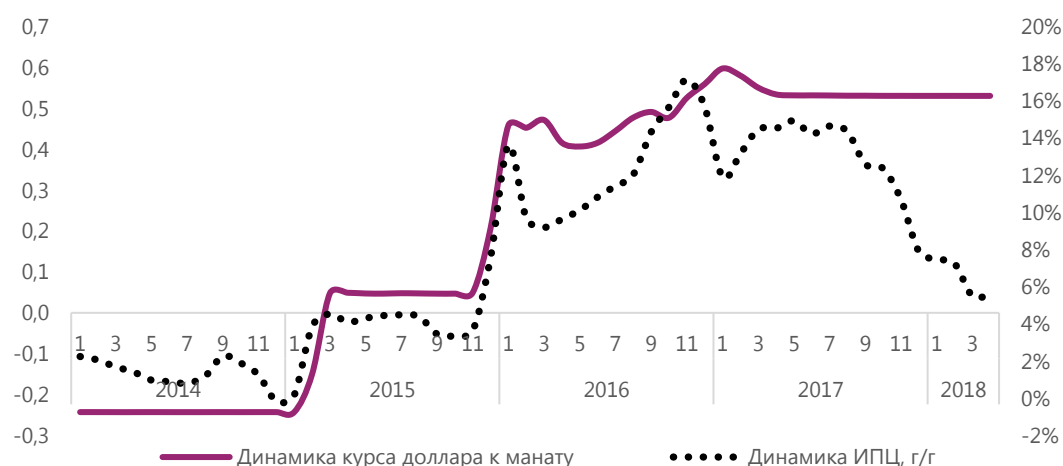
По итогам 2017-го потребительская инфляция в Азербайджане составила 12,9% в годовом сопоставлении. Однако в первой половине текущего года данный показатель стабилизировался: в мае ИПЦ вырос лишь на 3,2% (год к году), что значительно ниже установленного Центральным банком Азербайджана таргет-коридора на 2018 год в 6–8%. По прогнозам АКРА, в период с 2018 по 2022 год среднегодовой рост потребительских цен составит 4–6%, поскольку к концу 2017-го всплеск инфляции, вызванный переоценкой валютного курса маната, сошел на нет.

С начала года на уровень ИПЦ в наибольшей степени влияют фундаментальные факторы: инфляция в экономиках ключевых торговых партнеров страны, а также инфляционные ожидания и денежное предложение в Азербайджане. Судя по всему, регулятор более не ожидает серьезных инфляционных всплесков: с начала года ставка рефинансирования ЦБ Азербайджана понижалась уже трижды (минус 5 п. п. в совокупности) и на середину июля составила 10% (коридор +/-2 п. п.).

Умеренный инфляционный фон должен способствовать дальнейшему росту реальных доходов населения и потенциальному оживлению кредитования реального сектора экономики, снижающегося с конца прошлого года.

Однако проблемы в азербайджанском банковском секторе — низкий уровень доверия населения к системе, резкое сокращение числа коммерческих банков<sup>1</sup>, снижение инвестиций в основной капитал — могут затормозить развитие реального несырьевого сектора экономики. С учетом этого правительство было вынуждено ввести систему гарантирования (страхования) 100% вкладов населения, а также активизировать процесс реструктуризации банка IBA.

Рисунок 2. Динамика номинального курса маната\* и ИПЦ



\* Приводятся логарифмированные показатели (ln от AZN/USD).

Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

Подробнее о нефтяных экономиках стран СНГ см. исследование АКРА [«Среди нефтеэкспортеров СНГ только Казахстан не столкнется с рисками замедления экономики»](#) от 9 апреля 2018 года.

<sup>1</sup> В 2016 году 11 банков не соответствовали минимальным требованиям регулятора; из 43 коммерческих банков, работавших в Азербайджане на начало 2017-го, к концу года осталось 30.

### Курс маната будет стабилен при отсутствии новых внешнеэкономических шоков

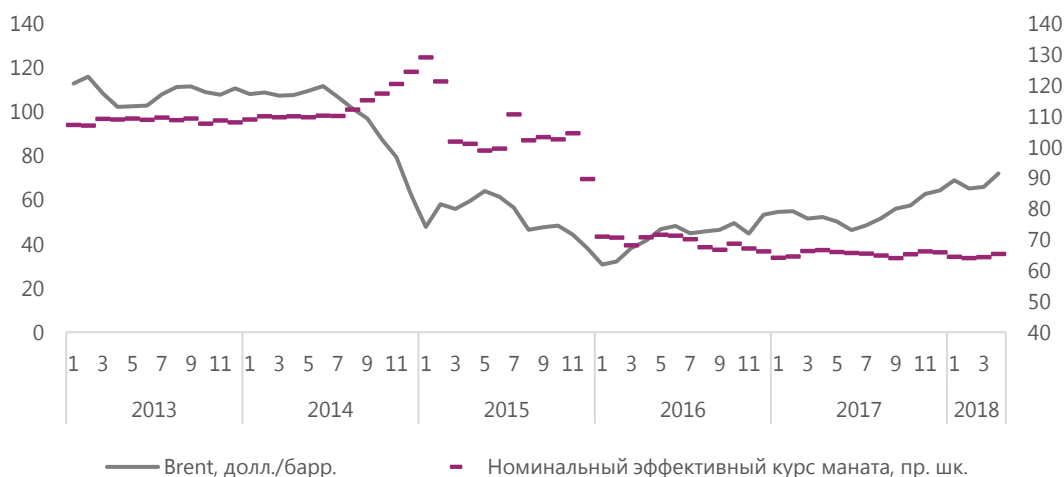
Девальвация маната с последовавшими за ней всплеском инфляции и сокращением располагаемых доходов населения сошли на нет на рубеже 2017–2018 годов. Однако открытым остается вопрос, насколько регулятор сможет придерживаться текущего гибкого монетарного режима, который допускает определенные интервенции для минимизации курсовых колебаний, вызванных нефундаментальными факторами.

С одной стороны, более благоприятная внешняя конъюнктура способствует улучшению ситуации по платежному балансу, сальдо которого в первом квартале 2017 года стало положительным благодаря сокращению выплат по первичным доходам. В своем базовом сценарии АКРА предполагает стабильно положительный счет текущих операций на уровне 5–5,7% ВВП. Это обосновано тем, что положительный торговый баланс превалирует над отрицательным первичным доходом при практически нейтральных вторичных доходах. Пороговый ценовой уровень нефти марки Azeri Light для выхода торгового баланса в положительную зону — 45 долл./барр.

С другой стороны, сильные ценовые колебания на мировом рынке углеводородов в прогнозный период при сохранении планового объема добычи нефти в Азербайджане могут стать причиной снижения курса национальной валюты. Следовательно, в случае возникновения новых внешнеэкономических шоков есть риски ухудшения платежного баланса (по итогам первого квартала 2018 года около 89% экспорта страны приходится на нефть, газ и нефтепродукты).

Учитывая снижение инфляционных ожиданий, замедление темпов роста цен, а также выход Азербайджана по объему международных резервов на уровень, соответствующий совокупному импорту страны за 8–9 месяцев (прогноз по этому показателю 8,5 млрд долл. на конец 2022 года), можно прогнозировать относительно стабильный курс национальной валюты к доллару: в диапазоне 1,66–1,73 с перспективой укрепления к концу прогнозного периода до 1,66.

**Рисунок 3. Номинальный эффективный курс маната снизился, повторяя динамику цены на нефть**



Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

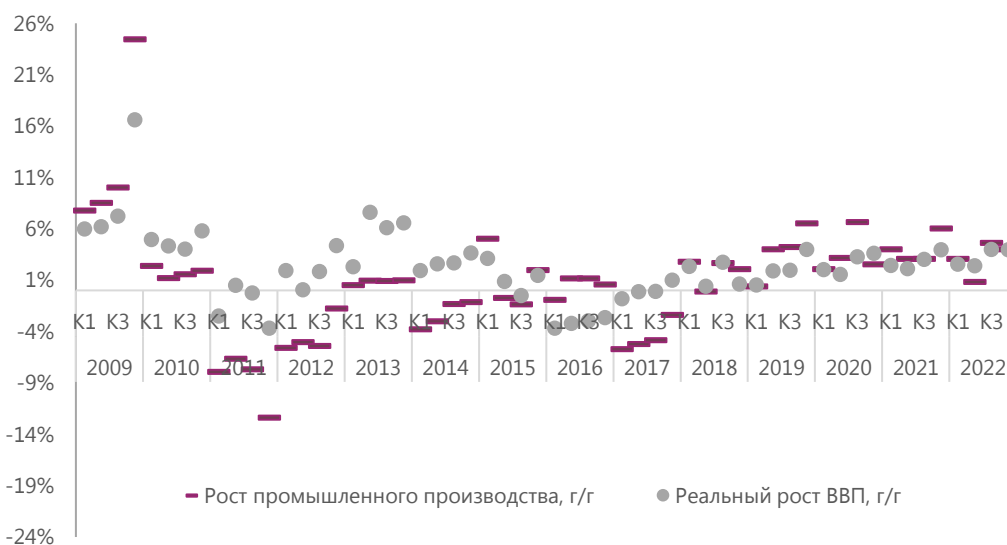
### Рост экономики Азербайджана будет ограниченным

После рецессии 2016-го и стагнации 2017-го (плюс 0,1%) в первом квартале текущего года экономика Азербайджана показала реальный рост на 2,3%. АКРА ожидает восстановление экономической активности в Азербайджане до 2,2–3,2% в период с 2019 по 2022 год, но в целом экономика страны не покажет столь впечатляющего реального роста, как было до 2014 года (рисунок 4). Даже учитывая восстановление цен на нефть и график добычи сырья, рост нефтяной составляющей азербайджанского ВВП не превысит 2% в год, и более интенсивный рост возможен лишь за счет роста несырьевого сегмента ВВП.

Тот факт, что реальный сектор пока не получает достаточного фондирования, во многом связан с серьезными сложностями в финансовой инфраструктуре страны. В первом квартале текущего года кредитный портфель банковской системы Азербайджана сократился в годовом сопоставлении на 27%, что при отсутствии роста добычи нефти как базового экспортного сырья серьезно тормозит восстановление экономики.

См. макроэкономический прогноз АКРА по российской экономике [«Шесть драйверов инвестиционного роста в России»](#) от 4 апреля 2018 года.

**Рисунок 4. Экономика Азербайджана восстанавливается после рецессии и стагнации 2016 и 2017 годов, показывая рост со второй половины 2017 года**



Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

### Отсутствие долгосрочных драйверов роста — основная проблема экономики страны

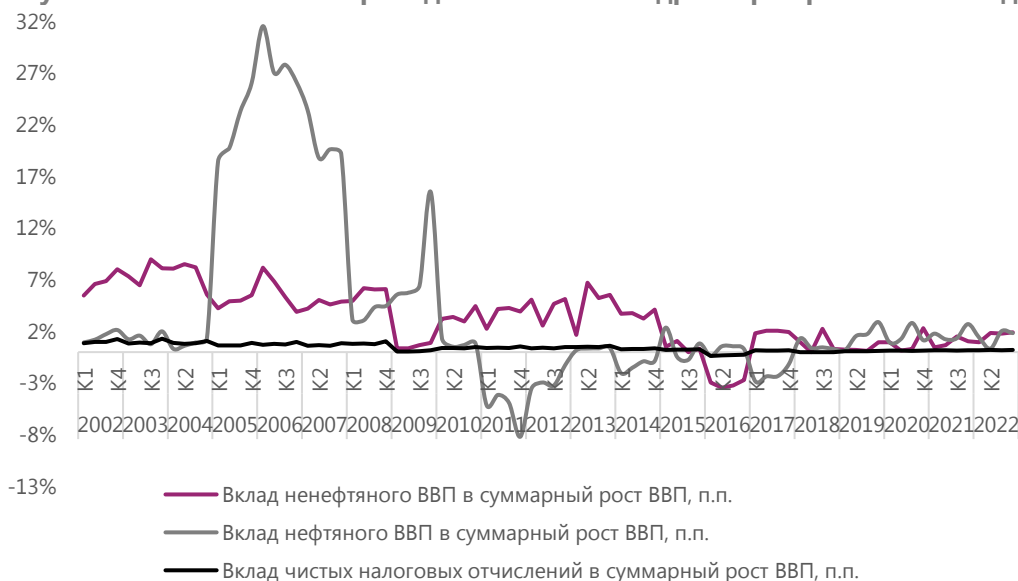
Восстановление экономической активности, начавшееся во второй половине 2017-го и продолжающееся в 2018-м, обусловлено отложенным ростом в несырьевом сегменте экономики и приростом экспортной выручки. Со второй половины текущего года некоторое оживление ожидается и в сырьевой промышленности. Уже введены в эксплуатацию транспортные мощности системы «Южный газовый коридор» (позволит поставлять газ из Азербайджана в Турцию и далее в Европу по газопроводу TANAP), что послужит стимулом для улучшения платежного баланса страны и более быстрого роста сырьевого сегмента экономики.

Следует отметить, однако, что динамика добычи сырья не будет обуславливать экономический рост в долгосрочной перспективе. Для страны характерна невысокая кредитная активность банков и низкое качество активов банковской системы<sup>2</sup>, а реальные доходы населения хотя и начали расти, но не служат источником стабильного внутреннего спроса. Их повышение носит скорее временный характер, поскольку вызвано краткосрочным сочетанием двух факторов: замедления инфляционной динамики и эффекта отложенного с 2016 года роста доходов.

Основные структурные проблемы Азербайджана — отсутствие долгосрочных драйверов экономического роста и высокая зависимость от внешней конъюнктуры в 2018–2022 годах — говорят о том, что характерные для страны макроэкономические риски не снизились. По мнению АКРА, достаточных оснований для системного улучшения кредитного качества Азербайджана нет. Потенциальным событием, способным положительно повлиять на эту оценку, является запланированная на 2018 год приватизация крупнейшего государственного банка ИВА.

См. экономический прогноз АКРА «Ускорение экономики Казахстана поддержит и инфляцию» от 12 декабря 2017 года.

**Рисунок 5. В экономике Азербайджана нет явных драйверов роста с 2015 года**



Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

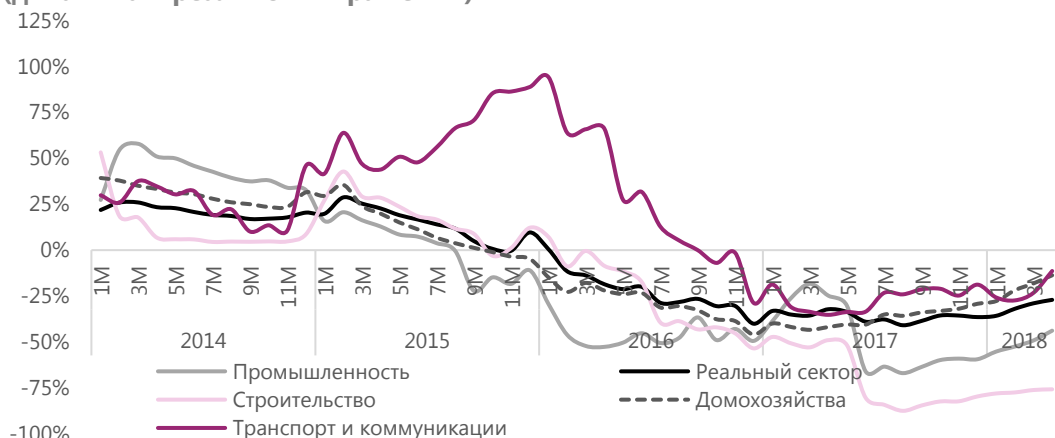
<sup>2</sup> Наиболее значимым событием стал дефолт по внешним заимствованиям International Bank of Azerbaijan, произошедший в середине 2017 года; сумма реструктуризации составила 3,3 млрд долл.

**В структуре промышленного производства растет доля добычи**

Индекс производственной активности (PMI) в обрабатывающей промышленности в 2016 году снизился на 39% к показателю 1990 года. В целом обрабатывающие отрасли Азербайджана неизменно демонстрируют сокращение доли в структуре промышленного производства с 2003–2004 годов (начало нефтяного бума в стране). Исключением стал лишь период с 2014 по 2015 год, когда доля переработки росла на фоне сокращающейся добычи нефти и газа (в денежном выражении), однако уже с 2016-го прежняя тенденция продолжилась. При этом общий объем промышленного производства полностью не восстановился, а его относительный прирост, наблюдавшийся с 2004 года, был обусловлен добывающей компонентой.

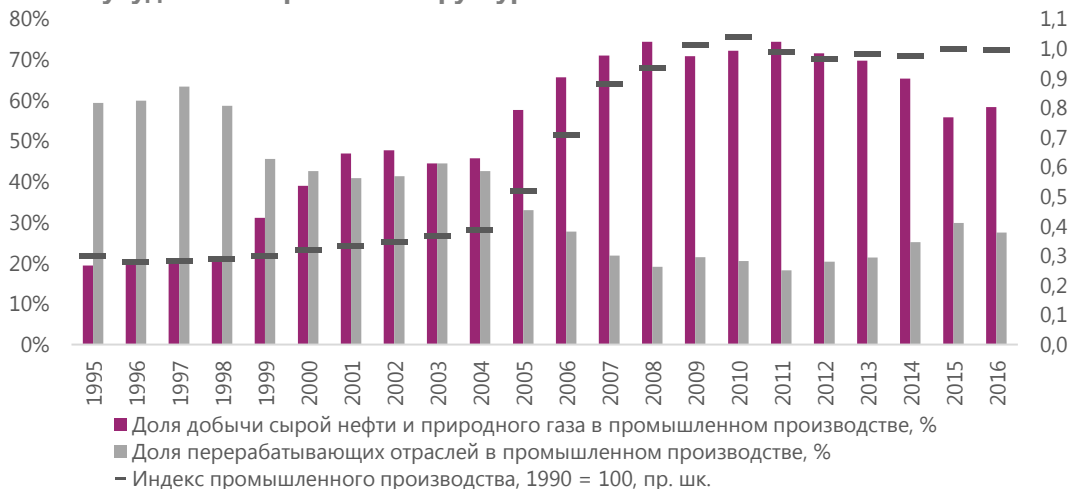
В прогнозный период АКРА не ожидает восстановления перерабатывающих мощностей Азербайджана до докризисных уровней, учитывая крайне низкие объемы кредитования реального сектора экономики. Годовая динамика кредитования основных сегментов реального сектора отрицательная: наиболее существенно сокращается кредитование строительства и промышленного производства (на 75% и 44% год к году соответственно).

**Рисунок 6. Кризис в сегменте кредитования экономики Азербайджана (динамика в реальном выражении)**



Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА

**Рисунок 7. Промышленное производство в Азербайджане восстановилось за счет ухудшения отраслевой структуры**



Источник: национальные ведомства, расчеты АКРА



(С) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.