

## Азербайджан

### Памятная записка по результатам обсуждений в рамках рабочего визита миссии МВФ<sup>1</sup>

10-17 декабря 2008 года, г. Баку

16 декабря 2008 года

*В условиях продолжающихся глобальных финансовых потрясений и начинающейся рецессии миссия обсудила с представителями официальных органов Азербайджана экономическую ситуацию в стране в 2008 году, бюджет на 2009 год, а также краткосрочные перспективы и ответные меры политики в связи с воздействием кризиса на экономику страны. Учитывая изначально устойчивое экономическое положение в стране в начале кризиса и пока еще ограниченную степень интегрированности страны в глобальную финансовую систему, ожидается, что при сохранении действующих планов экономической политики Азербайджан относительно успешно справится с краткосрочными последствиями кризиса. В связи с тем, что остаются неизвестными такие факторы, как масштаб глобальной рецессии, степень ее воздействия на соседние страны-торговые партнеры Азербайджана, а также реакция инвесторов и потребителей внутри страны, эта предварительная оценка характеризуется более высокой, чем обычно, степенью неопределенности.*

1. **В первые 10 месяцев 2008 года в экономике сохранялись очень высокие темпы роста.** Рост в нефтяном секторе, по оценкам, составляет 10 процентов, несмотря на некоторое замедление начиная с августа, которое было обусловлено внешними факторами и техническими проблемами с добычей на шельфе. Ненефтяной сектор активно отреагировал на весьма значительный бюджетный стимул, и темпы экономического роста выросли примерно до 15 процентов, в основном за счет устойчивого роста в строительстве, сфере услуг и сельском хозяйстве. За период с апреля по октябрь инфляция превысила 20 процентов, что было связано с активным внутренним спросом, обеспеченным расширительной налогово-бюджетной политикой и аккомодационной денежно-кредитной политикой, на фоне роста мировых цен на продовольственные и сырьевые товары и непрекращающегося действия факторов, ограничивающих внутреннее предложение. Продолжавшийся вплоть до августа бурный рост объемов экспорта нефти и цен на нефть, а также изменение в 2008 году договорных условий раздела прибыли нефтяного консорциума в пользу правительства способствовало существенному укреплению внешней позиции и накоплению значительных иностранных активов. По

---

<sup>1</sup> Миссия МВФ находилась в Азербайджане в период 10-17 декабря 2008 года. Миссия выражает признательность официальным органам за откровенные и содержательные дискуссии, состоявшиеся в ходе визита. Миссия рассмотрела последние изменения в экономике и финансовой сфере, в частности бюджет на 2009 год и воздействие нынешнего глобального финансового кризиса. В настоящем заявлении излагаются взгляды членов миссии, которые могут не совпадать с позицией МВФ.

состоянию на конец сентября валовые официальные резервы Азербайджана и активы Государственного нефтяного фонда в совокупности составили 16 миллиардов долларов, что в шесть раз превышает объем государственного внешнего долга.

**2. Продолжающиеся потрясения на мировых финансовых рынках пока оказали лишь ограниченное воздействие на финансовый сектор Азербайджана, но существует вероятность замедления роста объемов кредитования.** Недостаточно развитый финансовый рынок, относительно низкая степень зависимости внутренних банков от притоков «горячих» капиталов и очень прочная позиция по международным резервам способствовали тому, что на Азербайджане не отразились первоначальные последствия кризиса. Кроме того, Национальный банк Азербайджана (НБА) оперативно и надлежащим образом отреагировал на возникшую ситуацию. В апреле НБА приступил к изъятию ликвидности для замедления высоких темпов роста кредитов и ужесточил меры пруденциального регулирования и надзора в ответ на имеющую место в банках неадекватную практику оценки рисков и управления ими. В результате этого показатели стабильности банковской системы по состоянию на конец сентября указывали на то, что банки Азербайджана вошли в этот период потрясений и неопределенности в относительно устойчивом состоянии, а результаты стандартных стресс-тестов указывали на то, что система вполне способна противостоять шокам. Когда положение с ликвидностью на внешних и внутреннем рынке изменилось в октябре, НБА оперативно понизил нормативы обязательных резервов и ключевые процентные ставки, и просигнализировал о своей готовности предоставлять на временной основе ликвидность устойчивым банкам, которые неожиданно столкнулись с оттоком средств, ранее предоставлявшихся зарубежными банками. Вместе с тем, после того как несколько лет подряд кредиты росли очень быстрыми темпами, существует вероятность, что портфели банков окажутся особо чувствительными к ожидаемому в настоящее время замедлению темпов экономического роста, и качество кредитов может ухудшиться, что сократит потенциал доходности банков и ослабит их возможности по предоставлению новых кредитов.

**3. Перспективы развития экономики остаются достаточно благоприятными, но они в высокой степени подвержены влиянию нестабильной ситуации на внешних рынках и того, что происходит в нефтяном секторе.** Положительным эффектом замедления темпов роста глобальной экономики для Азербайджана стало прекращение тренда высокой инфляции, который отмечался в экономике страны с конца 2005 года. Резкое падение мировых цен на продовольственные и сырьевые товары привело к сокращению инфляции по состоянию на конец ноября до 19 процентов в годовом исчислении, и в настоящий момент прогнозируется, что на конец 2008 года инфляция составит 17 процентов. Дальнейшее замедление роста в нефтяном секторе до 6 процентов по состоянию на конец года и снижение цен на нефть приводит к замедлению темпов накопления иностранных активов в течение последнего квартала 2008 года. Тем не менее, внешняя позиция по состоянию на конец 2008 года будет более прочной, чем предполагалось в соответствии с дополнительным бюджетом 2008 года. Темпы роста нефтяного ВВП также замедлятся до 13 процентов в связи с ситуацией на мировых

рынках. Перспективы на 2009 год являются весьма неопределенными. Если допустить, что имеющиеся на шельфе технические проблемы в определенной степени сохранятся до марта (но при условии полного выполнения остальных планов по добыче нефти и газа), рост в нефтяном секторе должен увеличиться до 18 процентов. Если заложенная в бюджете на 2009 год умеренная бюджетная экспансия будет полностью реализована, а банки замедлят темпы кредитных операций для укрепления своих балансов, темпы роста ненефтяного сектора сократятся до 6 процентов. Прогнозируется, что к концу 2009 года инфляция сократится до 9 процентов в результате падения мировых цен на продовольственные и сырьевые товары и в связи с замедлением роста внутреннего спроса. При этом по-прежнему сохранится прочная внешняя позиция и будет продолжаться дальнейшее накопление стратегических иностранных активов, хотя и более медленными темпами. Эти перспективы развития экономики подвержены риску ухудшения ситуации, в основном связанному с дальнейшим понижением цен на нефть и сохранением технических сложностей с реализацией планов нефтедобычи на 2009 год. Неблагоприятное развитие ситуации в регионе также может негативно отразиться на уровне экономической активности в ненефтяном секторе.

4. **Миссия приветствует более умеренные темпы бюджетной экспансии, предусмотренные в бюджете 2009 года.** Бюджетные планы на 2009 год являются обоснованными, несмотря на то, что допущения в отношении цены на нефть на данный момент представляются слишком оптимистичными. При пересмотре бюджета ближе к середине года уже сложится более четкое представление о том, какие последствия продолжающийся финансовый кризис и замедление темпов экономического роста в мире будут иметь для уровня активности как в нефтяной, так и ненефтяной сфере внутри страны. Миссия полагает, что недавно реализованные и предусмотренные в будущем структурные реформы помогут поддержать активность в ненефтяном секторе Азербайджана. Однако, если глобальная рецессия окажется более глубокой, и снижение темпов роста в ненефтяном секторе страны в первой половине 2009 года будет происходить быстрее, чем ожидалось, миссия полагает, что в отличие от других стран региона, устойчивая ситуация с иностранными активами Азербайджана и ожидаемое общее сальдо бюджета обеспечивают достаточно возможностей, чтобы противостоять возможному серьезному замедлению экономического роста.

5. **В нынешней ситуации еще большую актуальность приобретает повышение качества и эффективности государственных инвестиций.** Миссия приветствует недавно принятый указ, предусматривающий выработку более четких правил отбора, осуществления, мониторинга и аудирования проектов, финансируемых за счет государственных инвестиций, и надеется, что к середине года будет завершена разработка новых руководящих положений по данному вопросу. Мы также призываем официальные органы предпринять серьезные усилия по оценке результатов крупномасштабных государственных инвестиций, осуществленных в течение последних трех лет, чтобы посмотреть, в какой степени были достигнуты изначально поставленные цели. Эта работа позволила бы извлечь полезные уроки относительно того, что удалось или не удалось

достичь в ходе реализации государственных инвестиционных проектов. Кроме того, правительству следует обеспечить прогресс в деле подготовки годовых смет расходов различных министерств в контексте детальной среднесрочной программы расходов. Это особенно актуально для инвестиционных программ, рассчитанных на несколько лет, сведения о которых должны полностью раскрываться в бюджетном документе, представляемом в Парламент.

**6. В денежно-кредитной политике необходимо найти более оптимальный баланс между обеспечением уверенной тенденции к снижению инфляционных ожиданий и поддержкой роста в ненефтяном секторе.** По оценкам миссии снижение ключевых ставок на 7 процентных пунктов в течение 2 месяцев было чрезмерным (особенно с учетом того, что инфляция по-прежнему сохранялась на уровне двузначных показателей), и это снижение намного превышало степень смягчения политики в других странах региона, в которых уровень инфляции был ниже. Если ключевые процентные ставки останутся на нынешнем уровне, то не исключено, что в 2009 году они по-прежнему будут отрицательными в реальном выражении, даже несмотря на ожидаемое значительное сокращение инфляции. Кроме того, учитывая, что трансмиссионный механизм, судя по всему, не работает, сокращение процентных ставок вряд ли окажет желаемое влияние на ставки банков по кредитам и соответственно на уровень экономической активности. Мы рекомендуем НБА не снижать ключевые ставки до тех пор, пока инфляционные ожидания не закрепятся на более низких уровнях.

**7. Решение НБА избегать связанного с использованием корзины снижения обменного курса маната к доллару в период значительной неопределенности было, в конечном счете, вполне обоснованным.** С одной стороны, это решение означало, что использование режима бивалютной корзины, который успешно осуществлялся участниками рынка с конца марта, было временно приостановлено. С другой стороны, серьезные колебания обменного курса между двумя валютами в составе корзины, к которой осуществляется привязка маната (доллар и евро), предполагали бы заметное снижение обменного курса маната по отношению к доллару, что потенциально может вызвать панические настроения и возврат к долларизации. Миссия рекомендует НБА сразу после того, как снизится уровень чрезмерных колебаний двустороннего обменного курса между входящими в состав корзины валют, вернуться к полномасштабному использованию режима обменного курса на основе бивалютной корзины. Эта система сослужила стране хорошую службу, поскольку участники рынка поняли, что валютный риск может иметь двойную направленность. Более высокая степень гибкости обменного курса будет необходима, если НБА по-прежнему планирует переходить в будущем к режиму таргетирования инфляции.

**8. Банки в Азербайджане будут сталкиваться с новыми рисками, вызванными влиянием мирового финансового кризиса и замедлением экономического роста в стране. В этой связи важнейшее значение имеет активное осуществление бдительного надзора со стороны НБА.** Показатели достаточности капитала и

ликвидности, о которых сообщается в отчетности банков, по-прежнему являются удовлетворительными и в среднем намного превышают минимальные требования. Предусмотренные в бюджете 2009 года средства для увеличения капитала МБА позволят еще больше укрепить достаточность капитала в системе. В 2008 году рентабельность банков сохранялась на высоком уровне, однако отмечается ухудшение качества активов, и некоторым банкам, скорее всего, будет сложно рефинансировать внешние займы, по которым наступает срок погашения в 2009 году. В условиях ухудшения качества некоторых активов в портфелях банков Национальному банку необходимо обеспечить формирование банками достаточных резервов на покрытие возможных убытков по растущему количеству необслуживаемых кредитов. Кроме того, если произойдет снижение цен на рынке недвижимости, банкам важно будет увеличить уровень резервирования на случай сокращения стоимости залога, если для обеспечения полученных кредитов не будет предоставлен дополнительный залог. В течение последних двух лет НБА укреплял свой потенциал по осуществлению надзора и ужесточил пруденциальные нормативы в условиях быстро растущего уровня рисков, которые принимают на себя банки. Отрадно отметить недавно достигнутую НБА договоренность с некоторыми банками о планах по снижению чрезмерных кредитных рисков с возможностью контроля за их выполнением. Кроме того, НБА внедрил систему отслеживания уровня ликвидности в банках с высокой периодичностью, и он хорошо информирован о предстоящих сроках погашения внешних займов банков в течение всего 2009 года. Миссия считает, что при необходимости официальные органы в состоянии оказать поддержку платежеспособным банкам, которые могут испытывать временную нехватку ликвидности, в том числе через механизм финансирования НБА как кредитора последней инстанции.