

Азербайджан – Консультации по Статье IV 2008 года

Г. Баку, 27 февраля – 12 марта 2008 года

Предварительные выводы миссии МВФ¹

12 марта 2008 года

Миссия МВФ находилась с визитом в Азербайджане для проведения обсуждений в рамках ежегодных консультаций по Статье IV. Миссия проанализировала развитие макроэкономической ситуации за прошлый год и обсудила с официальными органами кратко- и среднесрочные перспективы развития экономики. Темпы экономического роста, обусловленные бурным развитием нефтяного сектора, продолжают оставаться впечатляющими, но при этом обострились риски, угрожающие макроэкономической стабильности. Основными задачами экономической политики в краткосрочной перспективе являются обуздание роста инфляции, укрепление качества и эффективности быстрорастущих государственных расходов, а также сохранение устойчивости банковской системы в условиях быстрого роста объемов кредитов. В более отдаленной перспективе экономическая политика должна быть направлена на обеспечение стабильного неинфляционного роста в ненефтяном секторе при рациональном использовании нефтяного богатства в целях поддержания долгосрочной устойчивости бюджета.

I. Развитие макроэкономической ситуации в 2007 году

В 2007 году в Азербайджане сохранялись исключительно высокие темпы экономического роста, что привело к повышению доходов на душу населения, созданию рабочих мест и сокращению бедности. В течение последних трех лет беспрецедентные темпы роста ВВП и объемов экспорта обеспечивались за счет увеличения объемов добычи нефти в сочетании с чрезвычайно высокими ценами на нефть. Третий год подряд общий экономический рост превышает 20 процентов, а рост в ненефтяном секторе в 2007 году, по оценкам, составил 11 процентов. По состоянию на конец 2007 года, положительное сальдо счета текущих операций выросло до 29 процентов от ВВП, а активы государственного нефтяного фонда и международные резервы Национального банка Азербайджана (НБА) в совокупности достигли около 7,3 миллиарда долларов, что, по оценкам, в три раза больше объема государственного внешнего долга. Значительное увеличение государственных расходов сопровождалось бурным ростом нефтяных доходов и положительной динамикой ненефтяных доходов. Государственные расходы главным образом направляются на повышение уровня жизни

¹ Настоящий документ отражает мнения членов миссии, а не МВФ. Эти мнения могут меняться по мере подготовки сотрудниками отчета персонала по результатам Консультации с Азербайджаном в рамках Статьи IV, который в последующем будет обсуждаться Исполнительным Советом МВФ.

населения и оказание социальных услуг, а также на модернизацию и развитие ключевых объектов инфраструктуры.

Однако давление со стороны спроса, вызванное бюджетными факторами, привело к ускорению темпов инфляции. Инфляция повысилась с 11½ процента на конец 2006 года до 19½ процента на конец декабря 2007 года (с учетом резкого повышения в начале 2007 года административно регулируемых цен на энергоносители и воздействия высоких международных цен на продовольствие и сырьевые товары). Неуклонный рост инфляции в 2006 году и ее ускорение в 2007 году, с нашей точки зрения, свидетельствует о том, что экономика пока еще не в состоянии абсорбировать значительные бюджетные стимулы, которые предполагаются планами официальных органов по ускорению экономического развития страны. Существенное повышение заработной платы и пенсий, чрезвычайно быстрый рост расходов на товары и услуги, а также увеличение государственных инвестиций на 63 процента привели к росту инфляции, несмотря на значительное повышение собираемости нефтяных доходов бюджета.

В 2007 году сложился профицит консолидированного бюджета, но нефтяной первичный дефицит увеличился до 32 процентов от нефтяного ВВП, хотя и оставался ниже уровня экономической приемлемости, рассчитанного сотрудниками МВФ на основе государственной долгосрочной стратегии управления нефтяными доходами (ДСУНД). При нынешних высоких ценах на нефть ограничение, вытекающее из целей бюджетной устойчивости, в краткосрочной перспективе не является связывающим. Соответственно, основное внимание теперь должно быть направлено на то, чтобы не допустить нарастания давления, приводящего к макроэкономической нестабильности, причем сделать это будет гораздо сложнее при менее благоприятных внешних условиях.

В 2007 году средства денежно-кредитной и курсовой политики не применялись в должной мере для ограничения последствий бюджетной экспансии. Несмотря на то, что НБА определил более согласованную структуру коридора ключевых процентных ставок и повысил процентные ставки, в реальном выражении они оставались отрицательными. Кроме того, курсовая политика, которая фактически является основным имеющимся в распоряжении НБА инструментом борьбы с инфляцией, в 2007 году оставалась слишком осторожной. В результате, давление в сторону реального укрепления курса, связанное с весьма значительным улучшением условий торговли, отмечавшимся в последние годы, непропорционально проявилось в росте инфляции.

Высокая степень монетизации нефтяного бюджетного дефицита и рост внешних заимствований коммерческих банков привели к двукратному увеличению объема кредитования экономики. Монетизация Национальным банком нефтяных доходов государства при ограниченной стерилизации привела к росту денежной базы в манатах на 101 процент. Ожидаемое укрепление курса маната по отношению к доллару США подтолкнуло банки к привлечению долларовых кредитов из-за рубежа под относительно низкий процент, в дополнение к внутреннему источнику быстрого роста кредитных ресурсов. Внешние обязательства банков Азербайджана в 2007 году

выросли на 138 процентов, но и при этом они составили лишь 11½ процентов от всех обязательств банков. Глобальный кризис ликвидности во второй половине года и события в соседнем Казахстане, вероятно, привели к сокращению доступа к внешним заимствованиям и послужили своевременным сигналом для банков Азербайджана и надзорных органов НБА о рисках, связанных с волатильными притоками капитала. Пруденциальные показатели банков в 2007 году в целом улучшились, но очень быстрый рост кредитной экспансии, скорее всего, приведет (с временным лагом) к ухудшению качества портфелей банков. Предпринимаемые НБА усилия по укреплению банковского надзора с учетом факторов риска и меры по совершенствованию управления рисками в банках являются позитивными шагами по повышению устойчивости банковской системы к шокам.

Определенную роль в ускорении инфляции и повышении макроэкономических рисков в 2007 году сыграла недостаточная координация макроэкономической политики. Исходя из умеренных темпов исполнения бюджета в течение первых десяти месяцев года, НБА придерживался более медленных, чем было предусмотрено в его денежной программе, темпов укрепления обменного курса маната к доллару. Масштабы освоения государственных инвестиций, финансируемых из внутренних источников, в декабре намного превысили объемы, ожидавшиеся Национальным банком. В декабре НБА конвертировал 763 миллиона долларов (эквивалент одной трети общего годового объема конвертации нефтяных доходов). Учитывая положение с ликвидностью в банках и нежелание НБА идти на крупномасштабное укрепление курса, произошедший в результате этого рост денежной базы был значительным и остался практически не стерилизованным, что уже отражается на темпах инфляции в 2008 году. Миссия считает, что при более качественной координации удалось бы разработать более эффективную макроэкономическую политику, предусматривающую более умеренные темпы бюджетной экспансии, более значительное укрепление обменного курса и меньший рост денежной массы, что согласовывалось бы с понижением темпов инфляции.

Медленные темпы реализации структурных реформ на протяжении большей части 2007 года привели к задержкам в проведении необходимых мер по улучшению предпринимательской среды. Недавно проведенные сравнительные оценки предпринимательского климата в Азербайджане сходятся в том, что это улучшение было минимальным и предпринимательская среда еще не способствует быстрому развитию ненефтяного сектора—задачи, поставленной правительством. В частности, несправедливая торговая практика и ограничения по созданию предприятий в различных отраслях экономики сдерживают конкуренцию. Кроме того, сохраняется озабоченность по поводу качества управления. Следовательно, при отсутствии ускоренных и более эффективных мер по улучшению предпринимательского климата и производительности, текущее реальное укрепление курса, скорее всего, может навредить конкурентоспособности.

II. Перспективы на 2008 год

Несмотря на сохранение в 2008 году перспектив высоких темпов роста и благоприятной внешнеэкономической ситуации, усложнились задачи по

поддержанию макроэкономической стабильности. Исходя из динамики добычи нефти и текущих намерений в области макроэкономической политики, миссия ожидает, что общий рост ВВП составит 18½ процента. Темпы роста ненефтяного ВВП замедлятся, хотя и останутся высокими на уровне 9 процентов, в основном за счет неторгуемого сектора, который в краткосрочной перспективе больше других секторов выиграет от масштабной бюджетной экспансии. Сальдо счета текущих операций существенно укрепится и вырастет до 39 процентов от ВВП, вследствие роста цен и объемов нефтяного экспорта. Активы нефтяного фонда и международные резервы на конец 2008 года, по прогнозам, составят 25 миллиардов долларов (более чем трехкратное увеличение по сравнению с концом 2007 года). Инфляционное давление существенно увеличится из-за ожидаемого, по прогнозам миссии, увеличения ненефтяного первичного дефицита приблизительно на 7 процентных пунктов от ненефтяного ВВП. Даже если будет происходить ожидаемое ускоренное повышение курса маната к доллару США, миссия ожидает, что запланированный бюджетный стимул (в сочетании с прогнозируемым ростом мировых цен на продовольствие и сырьевые товары, а также недостаточным прогрессом в решении вопросов неконкурентной практики на внутреннем рынке) приведет к повышению среднегодовых темпов инфляции в 2008 году до около 20 процентов, что значительно выше намеченного правительством целевого показателя 13 процентов.

II A. Налогово-бюджетная политика

В свете развития макроэкономической ситуации в 2007 году и перспектив на 2008 год при сохранении нынешней экономической политики, запланированное на 2008 год увеличение государственных расходов вызывает озабоченность. В бюджете 2008 года предусматривается значительное повышение пенсий и заработной платы, а также увеличение инвестиционного бюджета на 48 процентов для ускорения социально-экономического развития Азербайджана. Миссия приветствует достигнутый прогресс в сфере налогового администрирования, который привел к бурному росту ненефтяных бюджетных доходов в 2007 году; это вселяет уверенность, что существенный дальнейший прирост ненефтяных доходов, заложенный в бюджет 2008 года, вполне может быть обеспечен. Насколько известно миссии, официальные органы готовятся принять поправки к бюджету. В пересмотренном бюджете, вероятнее всего, будут предусмотрены повышение пенсий и рост ассигнований на инвестиционную программу, в связи с ростом стоимости материалов и расходов, связанных с реализацией. В результате, ненефтяной первичный дефицит будет на 7 процентных пунктов от ненефтяного ВВП выше аналогичного показателя по итогам 2007 года. По мнению миссии, исполнение бюджета 2008 года в полном объеме и предлагаемые поправки к нему приведут к усилению инфляционного давления и еще сильнее закрепят инфляционные ожидания. Последние, по всей вероятности, приведут к укреплению начинающей формироваться спирали «заработная плата-цены», которую будет трудно остановить. Миссия считает, что наиболее эффективным рычагом борьбы с инфляцией в Азербайджане по-прежнему является ограничение бюджетных расходов, и рекомендует официальным органам избегать дальнейшего бюджетного стимула в 2008 году путем замедления темпов роста расходов.

Рекомендованные миссией МВФ более умеренные темпы исполнения бюджета могли бы повысить качество и эффективность государственных инвестиций.

Намерения правительства по созданию необходимой инфраструктуры для поддержки развития ненефтяного сектора экономики и решения серьезных социальных задач вполне понятны. Однако, помимо ограниченных возможностей экономики по освоению ресурсов, следует учитывать, что институциональная база и возможности государственных органов по реализации крупных инвестиционных программ пока еще недостаточно развиты. Существуют серьезные препятствия достижения эффективности инвестиционных расходов, связанные с (i) проведением анализа выгод/затрат; (ii) разработкой объективных критериев отбора проектов; (iii) контролем за реализацией инвестиционных проектов; а также (iv) оценкой эффективности достижения поставленных в рамках проектов задач. Несмотря на то, что предпринимаются шаги по укреплению административного потенциала, при высоких темпах роста государственных расходов возрастает риск расточительного использования государственных ресурсов. Для решения этих проблем мы рекомендуем официальным органам ускорить темпы реализации планов разработки среднесрочной программы расходов, которая также согласовывалась бы с задачей обеспечения макроэкономической стабильности.

Важное значение имеет также повышение эффективности надзора со стороны правительства в отношении крупных государственных предприятий.

Государственные предприятия являются важными субъектами экономики Азербайджана. Их деятельность отчасти подчинена целям государственной политики и соответственно подлежит более пристальному контролю со стороны правительства и общественности. Положительным шагом стало бы принятие всеми государственными предприятиями международных стандартов бухгалтерского учета. Ввиду того влияния, которое деятельность крупнейших государственных предприятий оказывает на макроэкономическую ситуацию, миссия рекомендует правительству усилить контроль за бюджетами государственных предприятий, как на стадии их составления, так и на этапе исполнения, а также повысить их прозрачность и подотчетность. В основу программы реформирования государственных предприятий могут быть положены рекомендации ОЭСР в отношении передовой практики управления государственными предприятиями.

II В. Денежно-кредитная и курсовая политика и вопросы финансового сектора

Запланированный переход к привязке обменного курса к корзине валют для того, чтобы положить конец тенденции снижения номинального эффективного обменного курса и нейтрализовать его влияние на инфляцию представляет собой шаг вперед по пути к повышению гибкости обменного курса. Миссия приветствует движение в направлении повышения гибкости и рекомендует НБА предпринимать энергичные шаги по внедрению новой системы, сосредотачиваясь на сокращении инфляции. Предварительная оценка миссии указывает на то, что в результате более благоприятных условий торговли, курс маната является заниженным. Соответственно

давление в сторону реального укрепления маната будет сохраняться, особенно пока будет продолжаться бюджетная экспансия. С учетом этих обстоятельств миссия поддерживает укрепление маната для сдерживания внутренней инфляции. Укрепление маната позволит в большей степени абсорбировать бюджетный стимул через более высокие объемы импорта, а не через более высокие внутренние цены.

Хотя темпы роста денежной массы, скорее всего, будут относительно ниже, чем в 2007 году, объемы конвертации нефтяных доходов государства в национальную валюту будут большими, что потребует совершенствования координации между правительством и НБА. Исходя из предварительной денежно-кредитной программы НБА и имеющейся у миссии информации о планах корректировки бюджета на 2008 год, по нашим расчетам, необходимый объем монетизации нефтяных доходов составит около 3 миллиардов долларов. При ограниченной стерилизации рост денежной базы в манатах составит примерно 70 процентов. Миссия рекомендует НБА и Министерству финансов создать механизм своевременного обмена информацией о планируемых операциях казначейства для улучшения управления ликвидностью со стороны НБА.

В отсутствие более осмотрительного курса макроэкономической политики рост кредита прогнозируется на уровне 55 процентов. Хотя этот рост меньше, чем в 2007 году, он все же приведет к дополнительному давлению со стороны спроса. Миссия ожидает, что дедолларизация экономики будет продолжаться, и это несколько снимет озабоченность НБА по поводу повышения темпов укрепления номинального курса. Макроэкономическому управлению в Азербайджане также может помочь обострение ситуации с ликвидностью на мировых рынках. Сокращение предложения иностранных кредитов (несмотря на их привлекательность, связанную с ожиданиями укрепления курса и положительной разницей в процентных ставках) ограничит потенциально крупный источник дальнейшей кредитной экспансии.

НБА принимает меры по решению проблем, связанных с теми рисками, которые возникают из-за ускорения роста кредитной эмиссии, но при этом также необходимо продолжать уделять внимание существующим и новым рискам. Укрепление основ пруденциального надзора и их строгое применение является адекватной реакцией на происходящие события. Стресс-тесты свидетельствуют о том, что при стандартных гипотетических параметрах стресса у относительно небольшого количества банков показатели окажутся ниже норматива достаточности регулятивного капитала, установленного на уровне 12 процентов, и все банки останутся платежеспособными. Органы надзора совершенно правильно уделяют основное внимание совершенствованию систем управления рисками в банках. Миссия поддерживает вариант повышения рискованного коэффициента для ипотечных кредитов и меры по увеличению специфических резервов на покрытие возможных убытков по необслуживаемым и сомнительным ссудам. Мы также рекомендуем НБА обязать банки сформировать дополнительные общие резервы на покрытие будущих возможных

убытков по ссудам, чтобы учесть риски, связанные с быстрым ростом объемов кредитования.

II C. Структурные реформы

Для того чтобы заложить основы уверенного роста в ненефтяном секторе в среднесрочной перспективе, официальным органам следует активизировать реализацию согласованной программы структурных реформ. Законодательные и регулятивные действия, недавно предпринятые официальными органами, а также те, которые находятся на стадии обсуждения, представляют собой шаги в правильном направлении, однако все еще имеют место недостатки в плане реализации принимаемых решений. Миссия приветствует создание «единого окна» для регистрации новых предприятий и надеется получить результаты проводимой официальными органами оценки влияния этой меры. Сохранение олигополистической структуры в нескольких секторах экономики свидетельствует о том, что, возможно, существуют факторы, не связанные с правовой базой, которые сдерживают развитие конкуренции. В решении этого вопроса может помочь скорейшее принятие и решительное претворение в жизнь закона о конкуренции. Однако в отсутствие активных политических шагов, направленных против сил, поддерживающих неконкурентную экономическую структуру, предпринимательский климат вряд ли улучшится так быстро, как требуется.

Продолжающаяся работа по вступлению в ВТО способствует проведению реформ, которые могут улучшить предпринимательскую среду. Помимо того, что проводимые на данном этапе реформы ведут к полной интеграции в систему мировой торговли, они также будут способствовать созданию в Азербайджане нормативно-правовой базы, которая сопоставима с той, что существует в странах с более развитой экономикой. Рекомендованное ВТО реформирование таможенного законодательства и административных процедур окажет особо положительное влияние, поскольку это позволит сократить нетарифные барьеры в отношении импорта и повысить гибкость предложения в отраслях, которые в настоящее время защищены от конкуренции.

Необходимо предпринять дальнейшие шаги по развитию финансовых рынков.

Официальным органам следует завершить приватизацию Капитал-Банка и подготовить приватизацию Международного банка Азербайджана. Было бы желательно принять меры по развитию конкуренции путем стимулирования слияния более мелких банков и допуска на рынок иностранных банков. Правительству также следует развивать рынки капитала, сначала осуществив выпуск облигаций с различными сроками обращения для того, чтобы сформировать кривую доходности, которую можно было бы использовать в качестве базы для определения цены корпоративных долговых инструментов. В будущем корпоративные долговые инструменты смогут обеспечить компаниям альтернативу банковскому финансированию, и стать альтернативой привлечения внешних кредитов для банков, желающих привлечь более долгосрочные ресурсы для

финансирования кредитных операций. Компаниям по страхованию жизни и пенсионным фондам нужны государственные облигации, чтобы они могли предложить долгосрочные инвестиционные инструменты населению как альтернативу вложениям в недвижимость и другие материальные активы.

III. Задачи на среднесрочную перспективу

Главными макроэкономическими задачами на среднесрочную перспективу являются сокращение инфляции до умеренного уровня, обеспечение бурного роста в нефтяном секторе и поддержание устойчивости бюджета. В рамках сценария, предполагающего сохранение нынешнего темпа роста расходов, инфляция, по оценкам миссии, в среднесрочной перспективе сохранится на уровне около 20 процентов. Правительство, таким образом, начнет сокращать резервы нефтяного фонда к 2013 году, что помешает осуществлению планов по аккумулированию достаточного объема сбережений для будущих поколений и обеспечению долгосрочной устойчивости бюджета. Хотя ввиду высоких цен на нефть ограничение, предполагаемое ДСУНД для обеспечения бюджетной устойчивости, пока еще не стало связывающим, миссия настоятельно призывает официальные органы ужесточить бюджетную политику в 2009 году и в среднесрочной перспективе, чтобы не допустить хронически высокой инфляции. Миссия также призывает официальные органы сократить объем косвенных субсидий в энергетическом секторе путем постепенного выравнивания внутренних цен на энергоресурсы с ценами международного рынка. Проведение осмотрительной налогово-бюджетной политики также ограничило бы давление в сторону реального укрепления обменного курса и позволило бы денежно-кредитной политике играть более эффективную роль в борьбе с инфляцией. В то же время НБА следует продолжать повышать гибкость обменного курса, чтобы повысить устойчивость экономики к внешним шокам, включая возможные неблагоприятные изменения в условиях торговли.

В контексте рекомендованного среднесрочного ужесточения бюджетной политики более эффективное управление государственными финансами позволило бы ограничить издержки, связанные с такой корректировкой. Соответственно, миссия призывает правительство:

- Утвердить в парламенте среднесрочную траекторию нефтяного первичного дефицита (и согласованную среднесрочную программу расходов), соответствующую целям бюджетной устойчивости и стабильного долгосрочного роста, одновременно с представлением бюджета на 2009 год;
- Принять план действий, направленных на совершенствование процесса разработки, реализации и мониторинга инвестиционной программы, в сотрудничестве с Всемирным банком и другими партнерами;

- Улучшить корпоративное управление на государственных предприятиях, приняв международные принципы передовой практики регулирования и контроля за их деятельностью и финансовыми операциями;
- Усилить потенциал счетной палаты по проверке исполнения бюджета и деятельности государственных предприятий;
- Усовершенствовать законодательство о проведении тендеров и осуществлении закупок и улучшить его соблюдение; и
- Пересмотреть налоговую политику и методы налогового администрирования в отношении нефтегазового сектора с тем, чтобы расширить базу налогообложения и в конечном итоге сократить ставки налогов для стимулирования развития нефтегазового сектора.