



Евразийский  
Банк Развития

# Персидский залив: мониторинг макроэкономики и финансов

Рабочий документ 25/13

Алматы — 2025



Винокуров, Е., Кузнецов, А., Шарафутдинов, А., Малахов, А., Бердигулова, А., Долговечный, А., Алданазаров, М. (2025) *Персидский залив: мониторинг макроэкономики и финансов*. Рабочий документ 25/13. Алматы: Евразийский банк развития.

Интерес ЕАБР к Персидскому заливу связан с быстрым развитием торгово-экономического и инвестиционного сотрудничества стран этого региона с Евразийским регионом. Например, за последние 5 лет взаимный товарооборот между Центральной Азией и странами Залива увеличился в 4,2 раза, достигнув 3,3 млрд долл., а накопленные прямые инвестиции выросли в 1,8 раза до 16,2 млрд долл. В первом обзоре представлен сравнительный анализ экономик шести государств (Бахрейн, Катар, Кувейт, ОАЭ, Оман, Саудовская Аравия), а также дана оценка среднесрочных перспектив ключевых макроэкономических параметров. В публикации анализируется широкий спектр экономических показателей, в том числе динамика роста ВВП, инфляционные тенденции, особенности денежно-кредитной и бюджетной политики. Также представлена информация о взаимодействии с международными финансовыми институтами и долговой устойчивости. В последующем Банк планирует проводить обзор макроэкономической ситуации в странах Залива на регулярной основе.

**Ключевые слова:** экономический рост, ВВП, инфляция, валютный курс, спрос, денежно-кредитная политика, бюджет, процентная ставка, инвестиции.

**JEL:** E63, F15, F31, H62, O11.

Документ носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как рекомендация к покупке или продаже финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в документе, ни любая другая информация, касающаяся темы данного документа, которая может быть распространена в будущем, не может быть использована в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился документ, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом документе. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любыми имеющимися в данном документе сведениями. Любая информация, содержащаяся в документе, может изменяться в любое время без предварительного уведомления.

Перепечатка текста в некоммерческих целях, целиком или по частям, включая крупные фрагменты, и размещение текста на внешних электронных ресурсах разрешены при обязательной ссылке на оригинальный текст.

Электронная версия документа находится на <https://eabr.org/analytics/special-reports/gcc-macroreview-2025/>

© Евразийский банк развития, 2025



# СОДЕРЖАНИЕ

<b>РЕЗЮМЕ</b> .....	3
Сравнительный обзор стран Залива .....	12
Монетарная и валютная политика стран Залива .....	15
<b>ОБЗОР ЭКОНОМИК</b> .....	19
<b>БАХРЕЙН</b> .....	19
Резюме .....	19
Текущая ситуация.....	21
Среднесрочные перспективы .....	25
Риски .....	26
<b>КАТАР</b> .....	28
Резюме .....	28
Текущая ситуация.....	30
Среднесрочные перспективы .....	33
Риски .....	35
<b>КУВЕЙТ</b> .....	36
Резюме .....	36
Текущая ситуация.....	38
Среднесрочные перспективы .....	42
Риски .....	44
<b>ОАЭ</b> .....	45
Резюме .....	45
Текущая ситуация.....	47
Среднесрочные перспективы .....	51
Риски .....	52
<b>ОМАН</b> .....	53
Резюме .....	53
Текущая ситуация.....	55
Среднесрочные перспективы .....	59
Риски .....	61
<b>САУДОВСКАЯ АРАВИЯ</b> .....	62
Резюме .....	62
Текущая ситуация.....	64
Среднесрочные перспективы .....	68
Риски .....	69
<b>СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ</b> .....	71

# РЕЗЮМЕ

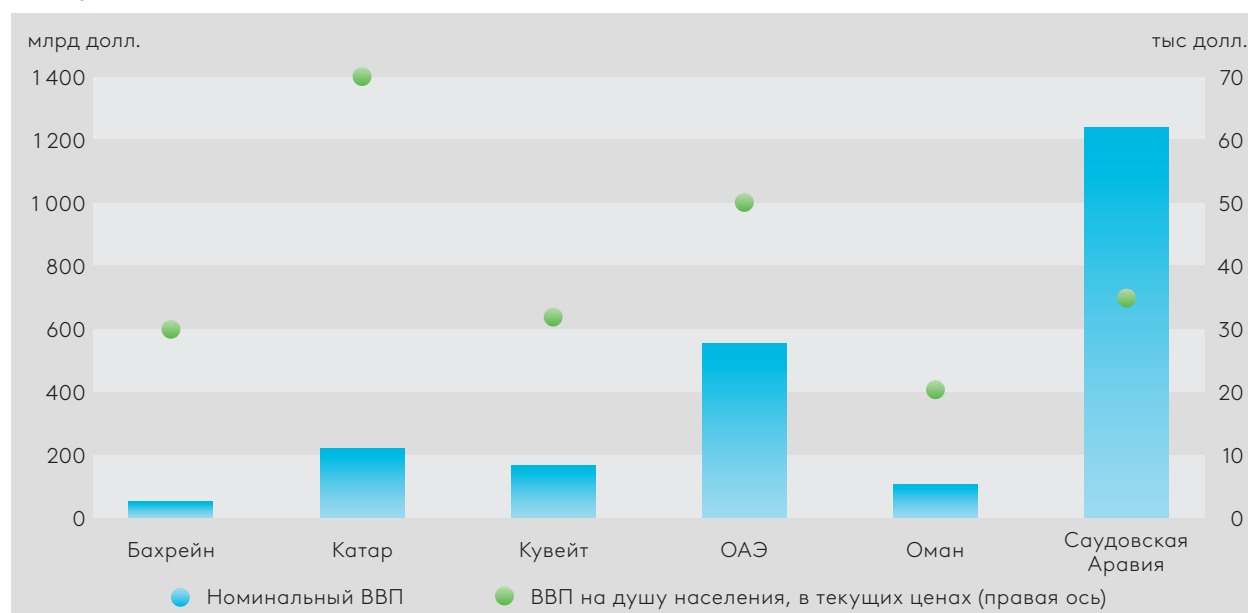
Экономики большинства государств Персидского залива продемонстрировали умеренный рост в 2024 г. и первой половине 2025 г. (рисунки 1.А, 1.Б). Рост ВВП во всех странах региона поддерживался за счет активного развития ненефтегазового сектора. Этому способствовали структурные реформы, проводимые властями стран Персидского залива (далее Залива). Они направлены на диверсификацию экономики, укрепление ее устойчивости к колебаниям сырьевых цен и повышение потенциала роста. Объемы добычи нефти в большинстве стран снизились в 2024 г. из-за соглашения ОПЕК+ об ограничении производства, но начали активно восстанавливаться во II квартале 2025 г.

- **Бахрейн:** ВВП вырос на 2,6% г/г в 2024 г. и продолжил увеличиваться сдержанными темпами в первой половине 2025 г. благодаря усилению активности в ненефтегазовом секторе. По итогам 2025 г. прирост ВВП прогнозируется вблизи 2,7%, а в 2026–2027 гг. — около 3% в год. Расширение ненефтегазовых секторов, которые формируют около 85% ВВП, останется драйвером роста экономики в среднесрочной перспективе.
- **Катар:** ВВП вырос на 2,4% г/г в 2024 г. и ускорил рост в первом полугодии 2025 г. Нефтегазовый сектор формирует около 64% ВВП. ВВП увеличится на 2,4% г/г в 2025 г. и временно ускорит рост до 5–8% г/г в 2026–2027 гг. вследствие масштабного расширения потенциала производства СПГ.
- **Кувейт:** ВВП сократился на 2,6% г/г в 2024 г., но вернулся к росту в первом полугодии 2025 г. благодаря восстановлению добычи нефти и расширению ненефтегазовых отраслей. Нарращивание добычи поддержит динамику ВВП во второй половине 2025 г. и в еще большей степени в 2026 г. Рост ненефтяного сектора будет находиться вблизи 2,5% в год в 2025–2027 гг. при условии реализации структурных реформ. Экономика Кувейта — наименее диверсифицированная в регионе: нефтегазовый сектор формирует немногим более 50% ВВП.
- **ОАЭ:** рост ВВП составил 4% г/г в 2024 г. Экономика продолжала устойчиво расширяться близкими темпами в первой половине 2025 г. Нефтегазовый сектор формирует около 75% ВВП, что делает экономику ОАЭ одной из наиболее диверсифицированных в регионе. ВВП будет расти на 4–5% в год в 2025–2027 гг. благодаря реализации мер властей по привлечению инвестиций и диверсификации, а также вследствие расширения добычи нефти.
- **Оман:** ВВП вырос на 1,7% г/г в 2024 г., а в первом полугодии 2025 г. динамика экономической активности ускорилась. Нефтегазовый сектор формирует почти 70% ВВП. Неуглеводородные сектора станут драйвером экономического роста

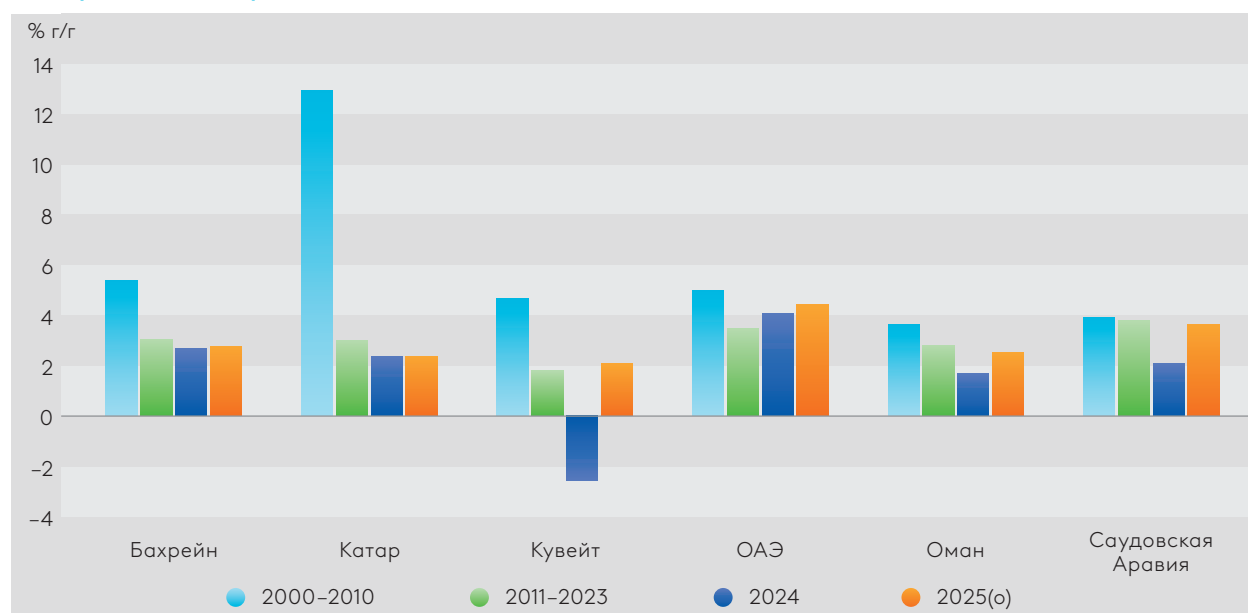
в среднесрочной перспективе в условиях реализации структурных реформ. Прирост ВВП ожидается вблизи 2,5% г/г в 2025 г. и 3,5–4% в год в 2026–2027 гг.

- **Саудовская Аравия:** ВВП вырос на 2% г/г в 2024 г., а в первой половине 2025 г. темпы ускорились до 3,6% г/г. Более 70% ВВП формируется за счет ненефтяных отраслей. Экономика будет расти на 3,5–4% в год в 2025–2027 гг. Мощный инвестиционный импульс в рамках усилий властей по диверсификации экономики продолжит стимулировать деловую активность. Восстановление добычи нефти также поддержит рост экономики.

↓ Рисунок 1.А. Показатели ВВП экономик Залива по итогам 2024 г.



↓ Рисунок 1.Б. Рост реального ВВП экономик Залива



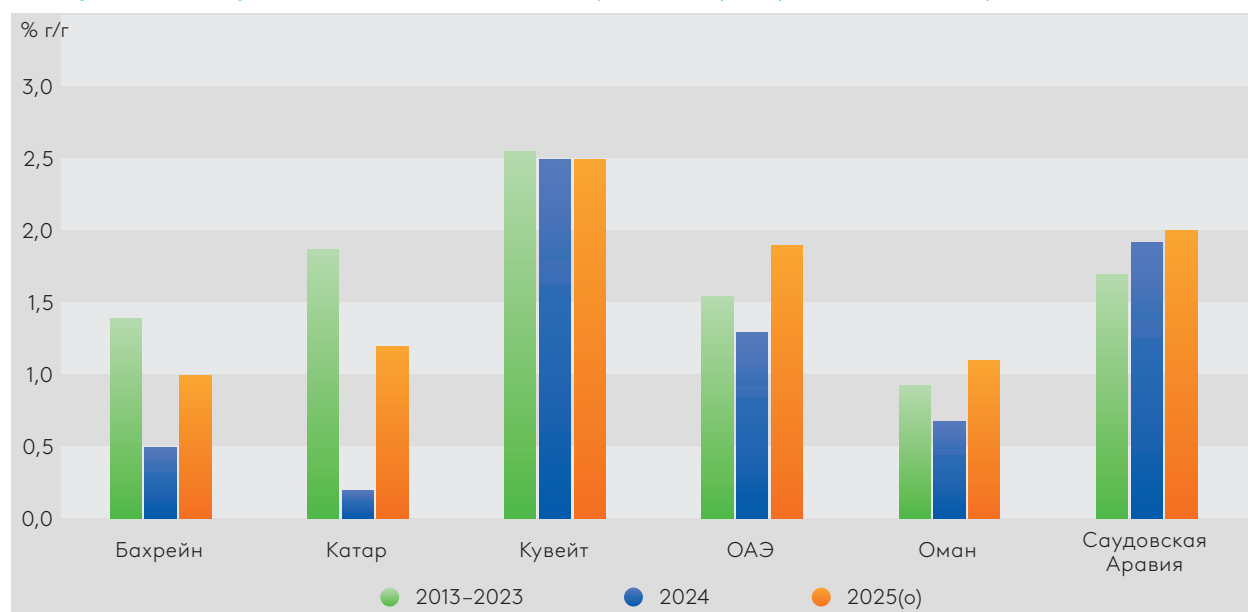
Примечание: о — оценка. За период приведены средние показатели.

Источники: МВФ, национальные ведомства, расчеты авторов.

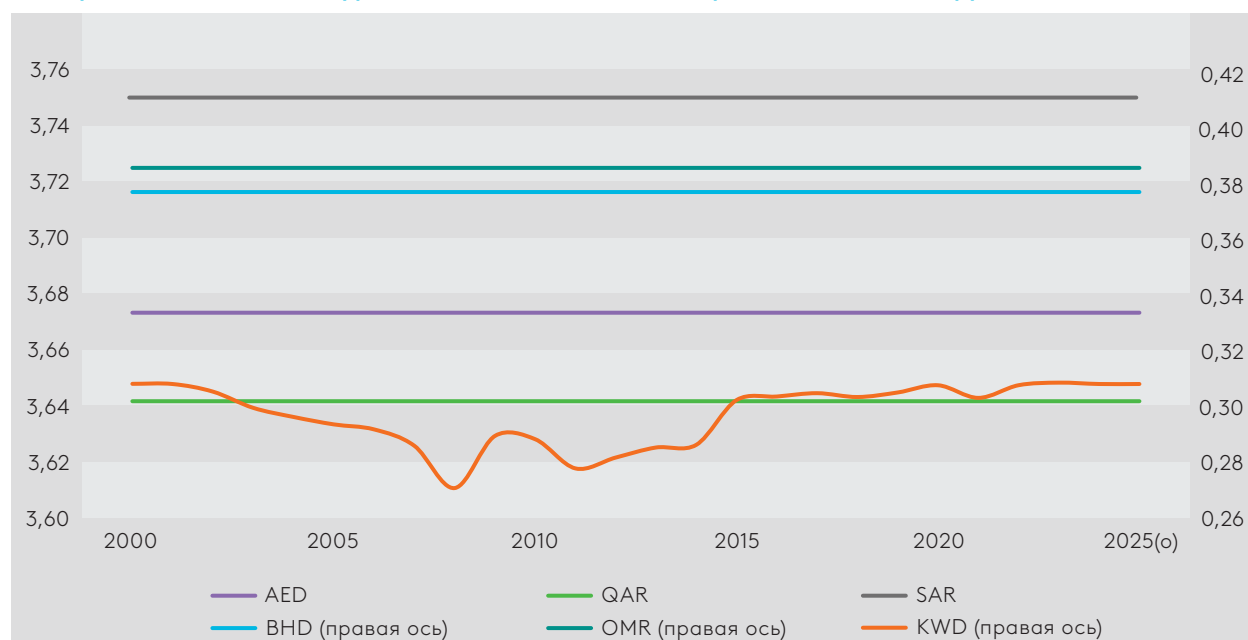
**Инфляция в регионе Залива сохранялась сдержанной в 2024 г. — первой половине 2025 г. и прогнозируется вблизи 2% в 2025–2026 гг. (рисунок 2.А).** Устойчивость курсов национальных валют (рисунок 2.Б) способствует поддержанию ценовой стабильности. Обратной стороной фиксированных курсов является ограниченная свобода действий в сфере денежно-кредитной политики (подробнее в разделе **«Монетарная и валютная политика стран Залива»**). Ключевые ставки в государствах региона снижались в 2024 г. вслед за понижением ставки ФРС США и сохранялись неизменными в январе — августе 2025 г.

- **Бахрейн:** инфляция составила 0,5% г/г в 2024 г. и 0,9% г/г в июле 2025 г. Ключевая ставка была снижена на 1 п.п. в 2024 г. и оставалась на уровне 5% в январе — августе 2025 г. Из-за ограниченного объема золотовалютных резервов (эквивалент 1,7 месяца импорта) Бахрейн может нуждаться в дополнительной финансовой поддержке со стороны других стран Залива для сохранения стабильности валютного курса при реализации сильных шоков.
- **Катар:** инфляция составила 0,2% г/г в 2024 г. и 0,7% г/г в июле 2025 г. Значительные суверенные активы позволяют рассчитывать на сохранение стабильного курса при воздействии внешних шоков. Ключевая ставка РЕПО следует траектории ставки ФРС и составила 4,85% в августе 2025 г.
- **Кувейт:** инфляция составила 2,5% г/г в 2024 г. и 2,4% г/г в июле 2025 г. Ставка дисконтирования на начало сентября оставалась на уровне 4%. Курс динара к доллару сохранялся вблизи 0,31 динара за доллар (ЦБ таргетирует корзину валют, а не курс к доллару).
- **ОАЭ:** инфляция составила 1,3% г/г в 2024 г. и 0,6% г/г в июне 2025 г. Сильный внутренний спрос поддерживает рост цен, а устойчивость курса дирхама способствует обеспечению ценовой стабильности. Базовая ставка составила 4,4% на начало сентября 2025 г.
- **Оман:** инфляция составила 0,7% г/г в 2024 г. и 0,75% г/г в июле 2025 г. Консервативная бюджетная политика и фиксированный курс оманского риала способствуют поддержанию ценовой стабильности. Ставка межбанковского рынка составила 4,2% в начале сентября 2025 г.
- **Саудовская Аравия:** инфляция составила 1,9% г/г в 2024 г. и 2,1% г/г в июле 2025 г. Устойчивость валютного курса играет ключевую роль в поддержании ценовой стабильности. Значительные золотовалютные резервы и активы Нацфонда позволяют обеспечивать фиксацию курса риала к доллару. Ставка РЕПО оставалась на уровне 5% в январе — августе 2025 г., а ее траектория повторяет динамику ставки ФРС США.

↓ Рисунок 2.А. Инфляция в экономиках Залива (по индексу потребительских цен)



↓ Рисунок 2.Б. Динамика курсов национальных валют стран Залива к доллару США



Примечание: о — оценка. За период приведены средние показатели.

Источники: МВФ, национальные ведомства, расчеты авторов.

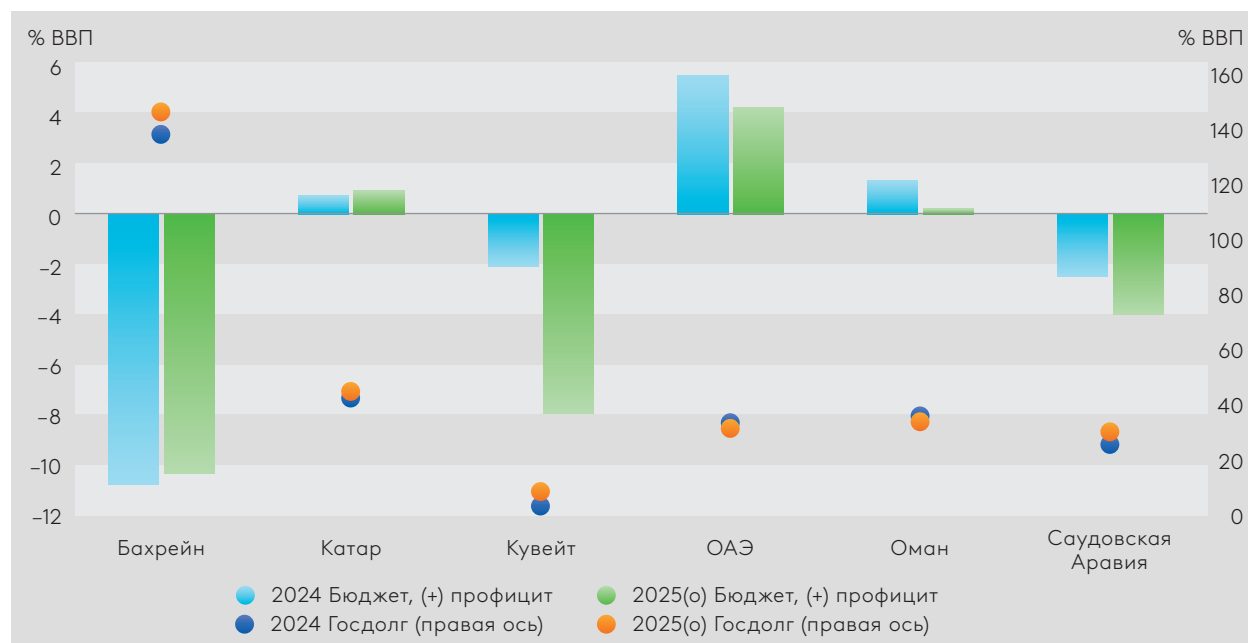
**Фискальная позиция в государствах региона Залива в целом сохранялась устойчивой в 2024 г. и первой половине 2025 г., но более низкие цены на нефть ведут к усилению давления на бюджеты (рисунок 3.А).** Несмотря на усилия по диверсификации, поступления от нефтегазового сектора остаются критически важными для бюджетов стран Залива. Они формируют от 50% доходов бюджета в **ОАЭ**, более 80% в **Катаре** и почти 90% в **Кувейте**. Балансирующая бюджета цена нефти в странах региона сильно различается, что определяет различия в степени уязвимости экономик к шокам. Невысокая балансирующая цена в среднесрочном периоде ожидается для **ОАЭ** (45–50 долл. за баррель), **Катара** (вблизи 45 долл.

за баррель) и **Омана** (55–60 долл. за баррель), в то время как повышенная — для **Кувейта** (около 80 долл. за баррель), **Саудовской Аравии** (около 90 долл. за баррель) и **Бахрейна** (более 135 долл. за баррель) (рисунок 3.Б). Если **Саудовская Аравия** и **Кувейт** обладают значительными суверенными активами и доходами от инвестиций Нацфондов, которые позволят сгладить нефтяные шоки, то **Бахрейн** имеет существенную долговую нагрузку и большой фискальный дефицит.

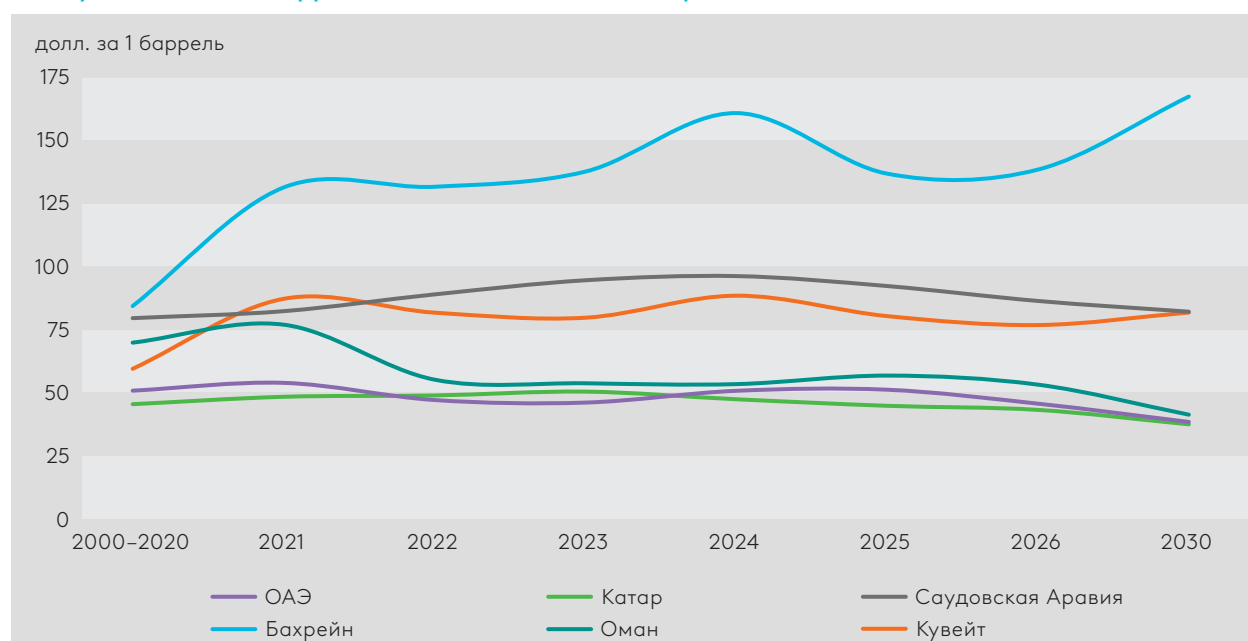
- **Бахрейн**: государственный бюджет сохранит хронический дефицит около 10–11% ВВП в 2025–2027 гг., а государственный долг продолжит расти в направлении 150% ВВП. Слабая фискальная позиция государства, значительная долговая нагрузка и малый объем резервов обуславливают низкие суверенные кредитные рейтинги Бахрейна (таблица 1).
- **Катар**: профицит государственного бюджета составил 0,7% ВВП в 2024 г., а в первой половине 2025 г. сальдо оценивается отрицательным около 0,3% ВВП из-за уменьшения нефтегазовых поступлений. По итогам 2025 г. бюджет ожидается вблизи баланса, а в 2026–2027 гг. прогнозируется значительный профицит вследствие роста выпуска СПГ. При сохранении фискальной дисциплины госдолг прогнозируется в районе 40% ВВП в 2025 г. с последующим сокращением в направлении 36% ВВП к 2027 г.
- **Кувейт**: дефицит государственного бюджета составил около 2,1% ВВП в 2024 г. из-за низких нефтяных цен и высоких расходов. Бюджет останется дефицитным в 2025–2027 гг. из-за более низких цен на нефть. Одобрение нового законодательного акта о долге в 2025 г. позволит финансировать дефицит бюджета не только за счет инвестиционных доходов Нацфонда, но и через эмиссию долговых обязательств государства. В результате госдолг может вырасти с 3% ВВП в 2024 г. до более 15% ВВП к концу 2027 г.
- **ОАЭ**: профицит бюджета составил 5,4% ВВП в 2024 г. и ожидается около 4–5% ВВП в среднесрочной перспективе. Сильная фискальная позиция ОАЭ сформирована благодаря налоговым реформам, диверсификации доходов и фискальной дисциплине. Госдолг останется на комфортном уровне около 30% ВВП в 2025–2027 гг.
- **Оман**: государственный бюджет исполнен с профицитом 1,3% ВВП в 2024 г. и небольшим дефицитом в первой половине 2025 г. из-за понижения цен на нефть и ускоренной реализации проектов развития. При ценах на нефть в районе 65 долл. за баррель есть вероятность, что бюджет выйдет к балансу по итогам 2025 г. и будет оставаться сбалансированным в среднесрочной перспективе. Государственный долг сохранит тенденцию к снижению в направлении 30% ВВП в 2025–2027 гг.

- **Саудовская Аравия:** государственный бюджет сложился с дефицитом в 2,5% ВВП в 2024 г. Дефицит расширится примерно до 4% ВВП в среднесрочной перспективе в условиях значительных государственных инвестиций и более низких цен на нефть. Необходимость финансирования бюджетного дефицита приведет к увеличению государственного долга с около 26% ВВП в 2024 г. до порядка 35% ВВП к 2027 г.

↓ Рисунок 3.А. Сальдо госбюджета и госдолг экономик Залива в 2024 г.



↓ Рисунок 3.Б. Балансирующая госбюджет цена на нефть



Источники: МВФ, национальные ведомства, расчеты авторов.

**Риски суверенного финансового стресса в целом в регионе Персидского залива оцениваются низкими.** Страны региона, за исключением **Бахрейна**, имеют значительные суверенные активы, которые позволят смягчить эффекты сильных внешних шоков. Учитывая невысокий изначальный уровень долговой нагрузки (за исключением **Бахрейна**), это позволяет рассчитывать на обеспечение долговой устойчивости даже в случае реализации неблагоприятных сценариев. Это отражается в высоких суверенных кредитных рейтингах стран Залива: все государства региона, кроме **Бахрейна**, преимущественно имеют рейтинги инвестиционной ступени (таблица 1). **Бахрейн** является исключением — его госдолг превышает 130% ВВП и имеет тенденцию к росту из-за хронического и значительного бюджетного дефицита. Сильные шоки потребуют финансовой поддержки государства для недопущения дестабилизации долговой позиции государства.

↓ Таблица 1. Суверенный кредитный рейтинг на 01.09.2025

Рейтинговое агентство	Бахрейн	Катар	Кувейт	ОАЭ	Оман	Саудовская Аравия
<b>Fitch</b>	B+ негативный	AA стабильный	AA- стабильный	AA- стабильный	BB+ позитивный	A+ стабильный
<b>S&amp;P</b>	B+ негативный	AA стабильный	A+ стабильный	AA стабильный	BBB- стабильный	A+ стабильный
<b>Moody's</b>	B2 стабильный	Aa2 стабильный	A1 стабильный	Aa2 стабильный	Baa3 стабильный	Aa3 стабильный

Источники: Fitch, Moody's, S&P, составлено авторами.

**Ключевые риски для экономик стран Залива**, реализация которых будет сопровождаться экономическими потерями:

- **Вызванное усилением протекционизма ослабление мировой экономики и затяжное падение цен на энергоресурсы.** При снижении нефтяных котировок ниже 60 долл. за баррель вероятно уменьшение квот в рамках сделки ОПЕК+, что окажет прямое негативное воздействие на выпуск нефтяного сектора региона. Косвенное влияние будет связано с уменьшением экспортных поступлений, тратой резервов для удержания фиксированных курсов валют, увеличением страновых премий за риск и ослаблением инвестиционной и туристической активности. Доходы государственных бюджетов сократятся, что вызовет рост дефицита и госдолга. Наиболее сильные негативные последствия могут ощутить **Бахрейн** (в силу отсутствия фискального пространства и ограниченных резервов) и **Кувейт** (из-за низкой диверсификации экономики). **ОАЭ** и **Катар**, напротив, могут пройти нефтяной шок с меньшими потерями благодаря низкой балансирующей бюджет цене нефти и значительным суверенным активам. Кроме того, страны региона (особенно **ОАЭ** и **Саудовская Аравия**) могут стать выгодоприобретателями в условиях возникшего тарифного противостояния как посредники при перенаправлении товарных потоков.

- **Эскалация конфликтов на Ближнем Востоке.** Негативные последствия будут проявляться через рост неопределенности, снижение инвестиционной привлекательности региона, нарушение производственно-логистических цепочек и замедление развития туризма. В случае транспортно-логистических проблем в Красном море возможны сложности с поставками нефти и газа на внешние рынки. Компенсировать потери для экономик Залива сможет рост цен на энергоносители. Однако в целом темпы роста ВВП окажутся ниже базового сценария. По оценкам МВФ, в периоды региональных конфликтов ВВП на душу населения в странах Ближнего Востока снижается примерно на 2% в течение первого года после начала конфликта.
- **Торможение или прекращение внутренних структурных преобразований.** Сохранение усилий по диверсификации экономик и снижению зависимости бюджетных и экспортных доходов от нефти и газа необходимо для усиления потенциала экономического роста и увеличения устойчивости экономик к шокам. Торможение реформ ослабит инвестиционную привлекательность региона, приведет к замедлению роста ВВП, снижению эффективности распределения финансовых ресурсов, повышению угроз для макроэкономической и финансовой стабильности.

### **Врезка 1. Взаимодействие с международными финансовыми организациями**

Рассматриваемые страны можно разделить на следующие группы:

- 1) страны — доноры МФО: Катар, Кувейт, ОАЭ, Саудовская Аравия;
- 2) нетто-получатели средств МФО: Бахрейн, Оман.

**Страны-доноры (Катар, Кувейт, ОАЭ, Саудовская Аравия)** имеют высокие кредитные рейтинги ([таблица 1](#)), сильную внешнюю позицию, значительные суверенные активы. Все это уменьшает их потребности в финансовых ресурсах МФО. Поэтому объемы их финансирования со стороны МФО относительно небольшие. Общий объем **взносов** в МФО этих стран оценивается в размере **около 12 млрд долл., накопленный портфель одобренного финансирования — 9,5 млрд долл.**

Финансированием проектов в этих странах занимаются по большей части две организации: Арабский энергетический фонд (ТАЕФ) и группа Исламского банка развития (IsDB). Эти же страны являются **крупными инвесторами в капитал МФО: IsDB, ТАЕФ, Арабского банка экономического развития Африки (BADEA), Фонда ОПЕК по международному развитию (OPEC Fund).**

Кроме того, **Кувейт и Саудовская Аравия** выделяют значительные средства на поддержку МФО, предоставляющих **льготные кредиты и гранты беднейшим странам**, прежде всего для Международной ассоциации развития (IDA), входящей в Группу Всемирного банка. Общий размер таких взносов превышает **7 млрд долл.**

Среди стран-доноров выделяется **Саудовская Аравия** — во-первых, размером своих **взносов в МФО (6,1 млрд долл., или 50% от всех стран Залива)**, во-вторых, как страна, обладающая самой большой долей в капитале ряда МФО (ОПЕС Fund — 36,4%, BADEA — 25,7%, IsDB — 24,8%, TAEF — 17%), и, в-третьих, как место расположения головных офисов трех МФО (BADEA и TAEF — Эр-Рияд, IsDB — Джидда).

**Бахрейн и Оман** также относятся к категории стран с высоким доходом, но их кредитные рейтинги ниже, чем у стран-доноров. Обе страны являются **нетто-получателями средств МФО**. Общий объем **взносов** в МФО этих стран оценивается в размере **281 млн долл., накопленный портфель** одобренного финансирования — в **9,2 млрд долл.** IsDB, TAEF и Арабский фонд социально-экономического развития (AFESD) активно финансируют проекты в этих странах. Из Группы Всемирного банка в Бахрейне и Омане работают Международная финансовая корпорация (IFC) и Многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям (MIGA). Большая часть проектов МФО в этих странах направлена на развитие инфраструктуры.

↓ Таблица 2. Взаимодействие стран Залива с МФО

Страна	Взносы в оплаченный капитал	Текущий портфель	Одобрённое финансирование (накопленным итогом)
	млн долл.	млн долл.	млн долл.
Бахрейн	115	952	2 974
Катар	1 444	459	529
Кувейт	2 480	н/д	982
ОАЭ	1 918	1 049	1 645
Оман	166	4 293	6 229
Саудовская Аравия	6 118	2 625	6 302

**Примечание:** данные на конец 2023 г., исключая организации Группы Всемирного банка, по которым данные приводятся на 30 июня 2024 г.

**Источники:** данные МФО, финансовые и годовые отчеты, отчеты рейтинговых агентств.

## Сравнительный обзор стран Залива

**Агрегированный ВВП Залива составил 2,3 трлн долл. США по итогам 2024 г.** Это соответствует 2% мирового ВВП и сопоставимо с размером российской экономики. **Саудовская Аравия** формирует более 50% ВВП стран Залива (рисунок 5.А). В реальном выражении регион вырос в 2,5 раза по сравнению с 2000 г. Среднегодовой рост за последние 25 лет составил 3,9%, для сравнения: глобальная экономика в этот период росла в среднем на 3,5% в год.

**Все экономики Залива относятся к группе стран с высоким уровнем дохода.** По итогам 2024 г. наименьшее в регионе значение показателя ВВП на душу населения зафиксировано в **Омане** — 20 тыс. долл., а наибольшее в **Катаре** — 70 тыс. долл. По классификации Всемирного банка нижний порог для включения в группу стран с высоким уровнем дохода составляет 14 тыс. долл.

**В странах Залива высока доля экспатов при малочисленности населения.** Общее население региона составляет 61 млн человек (0,7% населения в мире), при этом почти 58% проживает в **Саудовской Аравии**. В каждой стране существенную долю населения формируют иностранные граждане (рисунок 5.Б). В 2024 г. доля экспатов в общей численности доходила до 88% в **ОАЭ** и **Катаре**, до 68% — в **Кувейте**, до 53% — в **Бахрейне**, до 44% — в **Омане** и **Саудовской Аравии**.

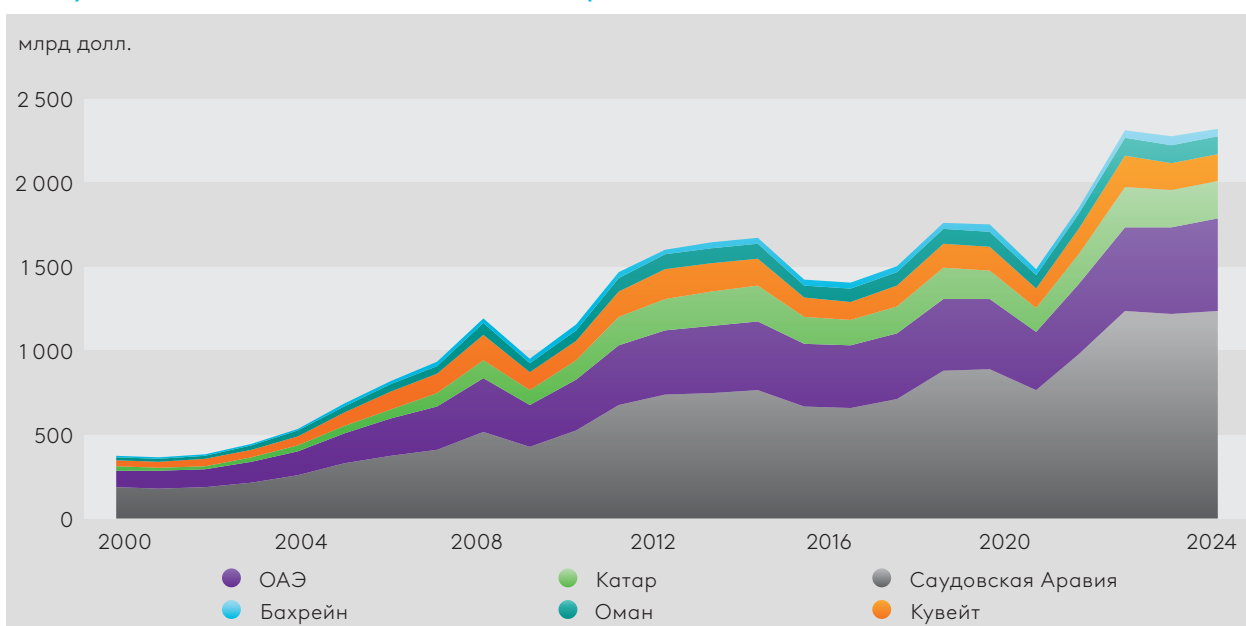
**Доходы от нефти и газа составляют основу экономик стран Залива.** Наиболее диверсифицированные экономики в регионе — **Бахрейн** и **ОАЭ**. В **Бахрейне** доля нефтегазового сектора в ВВП в 2024 г. составила 14%, а в экспорте — 49%. В **Катаре** и **Кувейте** значимость нефтегазового сектора является самой большой в регионе (рисунок 5.В). Вместе с тем эти государства обладают гигантскими суверенными активами, что существенно снижает их уязвимость к колебаниям мировых цен на нефть.

**Сильная внешняя позиция формируется за счет крупных золотовалютных резервов и иностранных активов суверенных фондов.** Золотовалютные резервы находятся на достаточном уровне в большинстве стран Залива. На конец 2024 г. золотовалютные резервы **Саудовской Аравии** составили 437 млрд долл. США, что покрывает более 16 месяцев импорта. Наименьший объем резервов в **Бахрейне** — 4,6 млрд долл., что соответствует 1,7 месяца импорта (рисунок 5.Г). Иностранные активы суверенных фондов позволяют сглаживать внешние шоки и удерживать фиксированные валютные курсы. К примеру, по итогам 2024 г. суммарные активы всех фондов **ОАЭ** превысили 2 трлн долл., а **Саудовской Аравии** — 1 трлн долл.

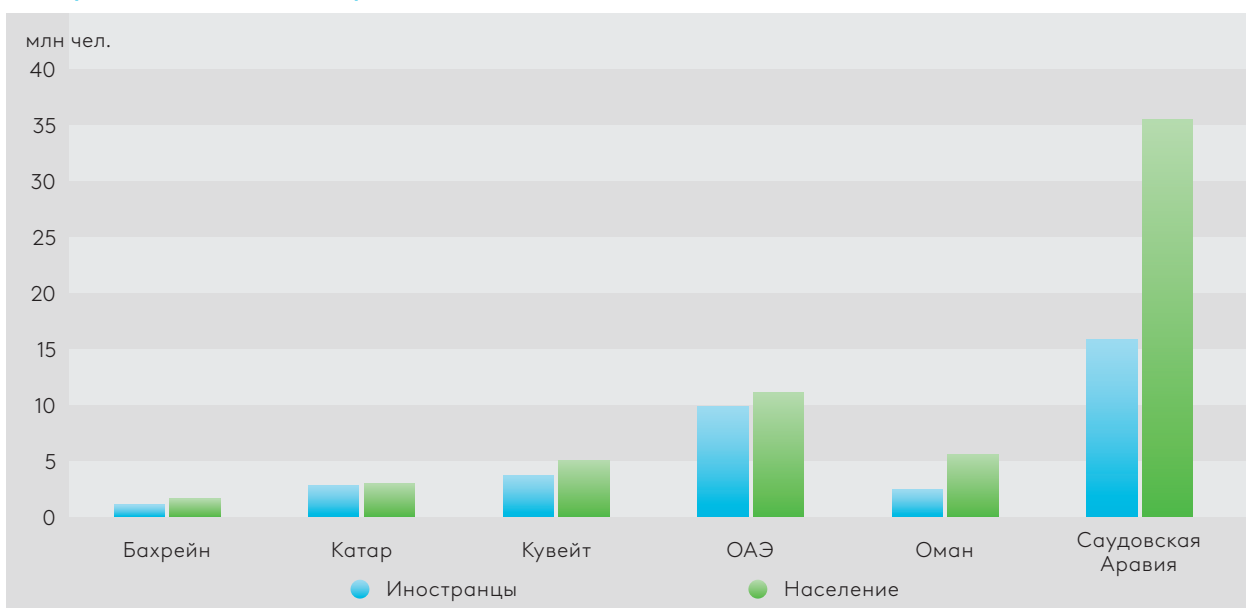
↓ Рисунок 4. Арабские государства стран Залива



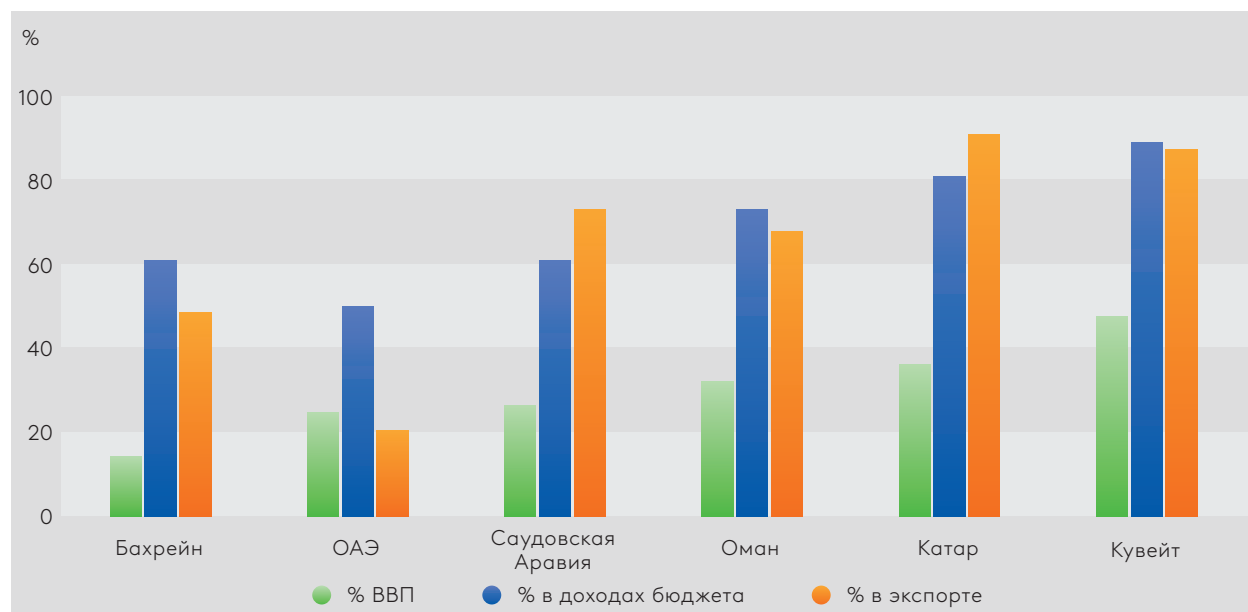
↓ Рисунок 5.А. Динамика номинального ВВП стран Залива



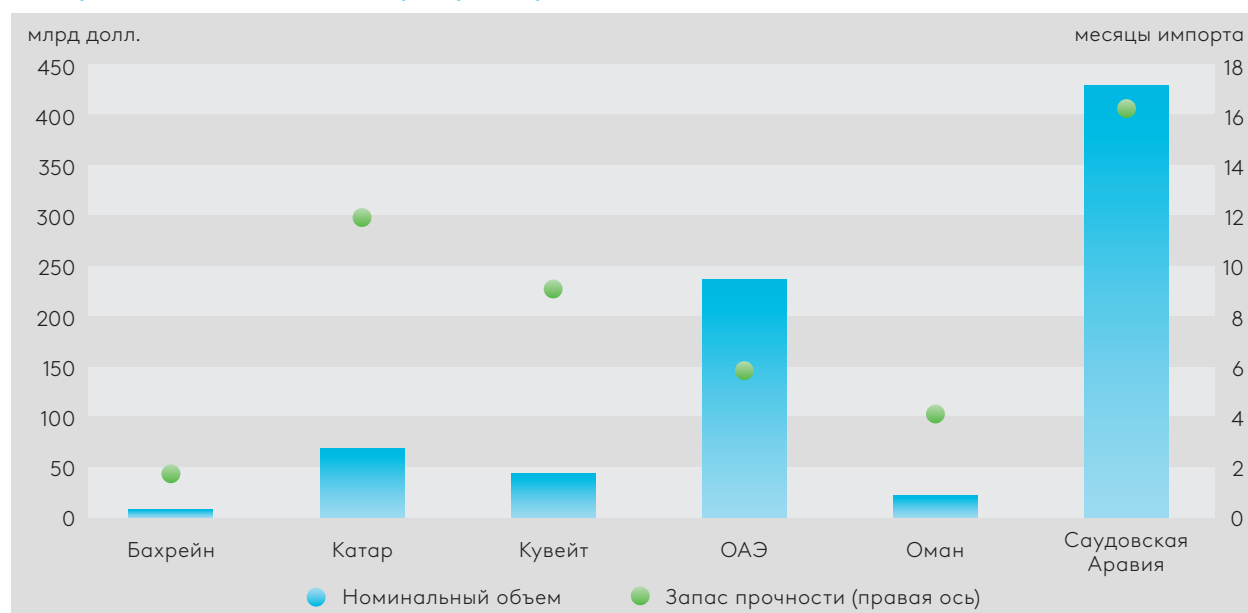
↓ Рисунок 5.Б. Население стран Залива на конец 2024 г.



↓ Рисунок 5.В. Значимость нефтегазового сектора в странах Залива, 2024 г.



↓ Рисунок 5.Г. Золотовалютные резервы стран Залива по итогам 2024 г.



Источники: МВФ, национальные ведомства, расчеты авторов.

## Монетарная и валютная политика стран Залива

Страны Залива придерживаются режима таргетирования валютного курса (таблица 3). ЦБ Бахрейна, Катара, ОАЭ, Омана и Саудовской Аравии используют фиксированные курсы национальных валют, жестко привязанные к доллару США. В Кувейте применяется привязка к корзине валют, состав которой не раскрывается публично. Устойчивость курса кувейтского динара к доллару США позволяет предположить, что американская валюта доминирует в корзине.

**Монетарная политика во всех странах проводится таким образом, чтобы поддерживать валютный паритет и стабильное состояние ликвидности банковской системы.** Центральные банки главным образом используют процентные ставки (дисконтные, РЕПО, по кредитам и депозитам овернайт), операции на открытом рынке и валютные интервенции для поддержания ликвидности банковских систем и валютных паритетов. Саудовский центральный банк проводит операции РЕПО и поддерживает высокий объем валютных резервов для обеспечения конвертируемости риала. Центральный банк ОАЭ проводит автоматические интервенции по покупке/продаже долларовой ликвидности. Центральный банк Бахрейна покупает/продает валюту на внутреннем рынке по официальному курсу и использует ставки по кредитам и депозитам овернайт в качестве ключевых ставок денежно-кредитной политики. Центральный банк Катара управляет межбанковской ставкой таким образом, чтобы она соответствовала заявленной ставке по депозитам овернайт. В целом денежно-кредитная политика во всех странах «привязана» к валютному курсу и внешним валютным потокам (в первую очередь нефтяному экспорту).

↓ Таблица 3. Характеристики режимов валютных курсов и инструментов денежно-кредитной политики в странах Залива

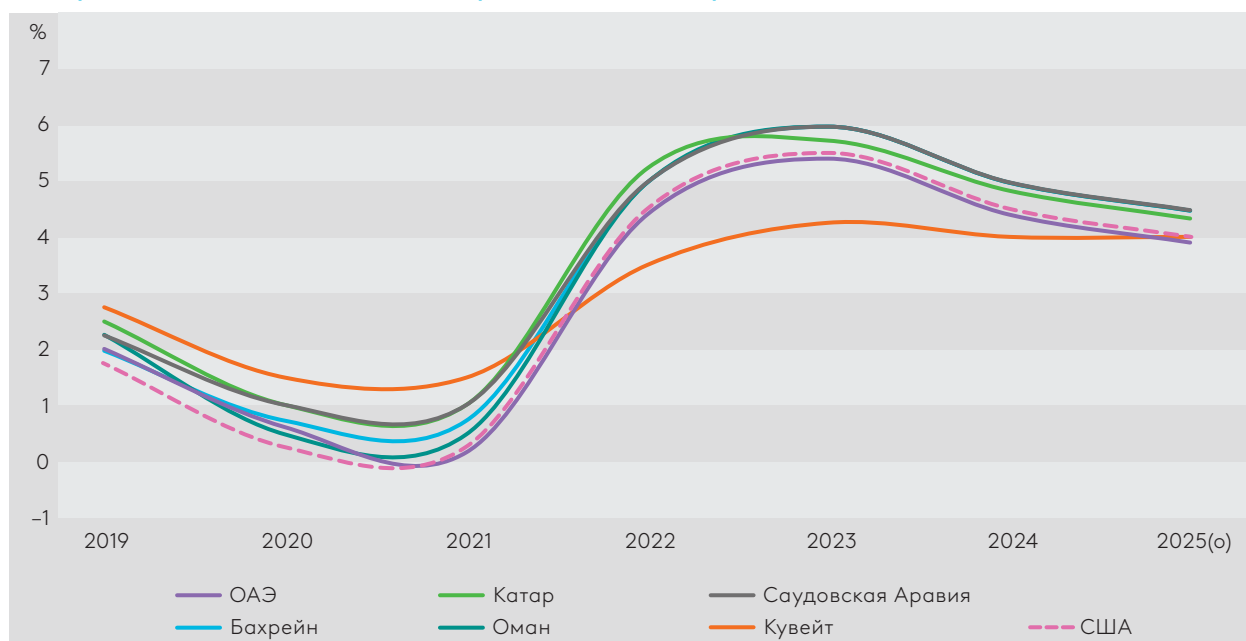
Страна	Валюта	Тип привязки	Инструменты денежной политики
Бахрейн	Бахрейнский динар (BHD)	Фиксированный курс 0,3760 BHD = 1 USD	Валютные интервенции; операции регулирования ликвидности; резервные требования
Катар	Катарский риал (QAR)	Фиксированный курс 3,6400 QAR = 1 USD	Операции регулирования ликвидности; резервные требования; ставка РЕПО
Кувейт	Кувейтский динар (KWD)	Привязан к корзине валют (вероятно, к USD и EUR)	Ставка дисконтирования; операции на открытом рынке; валютные интервенции
ОАЭ	Дирхам ОАЭ (AED)	Фиксированный курс 3,6725 AED = 1 USD	Автоматические валютные интервенции (купля/продажа USD по курсу 3,672–3,673); депозитные и кредитные инструменты; резервные требования; базовая ставка
Оман	Оманский риал (OMR)	Фиксированный курс 0,3845 OMR = 1 USD	Операции РЕПО и обратного РЕПО; резервные требования; валютные интервенции
Саудовская Аравия	Саудовский риал (SAR)	Фиксированный курс 3,7500 SAR = 1 USD	Операции РЕПО и обратного РЕПО; валютные интервенции; резервные требования

Источники: Центральные банки стран Залива.

## Связь внутренней процентной политики стран Залива с политикой ФРС США

Процентные ставки центральных банков стран Залива движутся практически синхронно с решениями ФРС, поскольку почти все валюты региона жестко привязаны к доллару США. Это означает, что в периоды повышения или снижения ставки ФРС центральные банки стран Залива корректируют свои ключевые ставки примерно на ту же величину (рисунок 6), чтобы сохранить паритет и предотвратить отток/приток капитала. Так, в конце 2024 г. ЦБ Саудовской Аравии снизил ставку РЕПО до 5,00% (а ставку обратного РЕПО до 4,50%) синхронизированно с сокращением целевой ставки ФРС на 25 б.п. Аналогично ЦБ ОАЭ понизил депозитную ставку до 4,40%, ЦБ Омана — до 5,00%, ЦБ Катара понизил три основные ставки на 30 б.п. (до примерно 4,6–4,7%), ЦБ Бахрейна — до 5,00%, а ЦБ Кувейта — до 4,00%. Такой подход позволяет контролировать инфляцию и поддерживать инвестиционный климат, но создает риски, если экономические потребности стран расходятся с курсом ФРС.

↓ Рисунок 6. Ключевые ставки монетарной политики в странах Залива и США



Примечание: о — оценка.

Источники: МВФ, CEIC, расчеты авторов.

## Преимущества и недостатки текущих режимов курсовой и монетарной политик

Преимущества фиксированного курса для стран Залива — стабильность и предсказуемость монетарной и курсовой политик. Фиксированный курс к доллару служит «номинальным якорем», который при ответственной бюджетной политике и достаточных золотовалютных резервах способствует закориванию инфляционных ожиданий на низких уровнях. Фиксированные нефтяные привязки

в целом служили странам Залива хорошо: они обеспечили стабилизацию инфляционных ожиданий и реальных обменных курсов, снижали валютные риски и транзакционные издержки, а также повышали доверие к монетарным властям. Значительные резервы позволяют большинству стран региона выдерживать временные дисбалансы без номинального ослабления валют. В целом по долгосрочным показателям роста и стабильности Залив практически обошел передовые экономики, отчасти благодаря стабильным монетарным режимам.

**Недостаток фиксированного курса — ограничение независимости денежно-кредитной политики.** Фиксированный обменный курс к доллару со свободой движения капитала почти всегда означает, что центральный банк вынужден следовать политике ФРС США. Если внутренние экономические циклы не совпадают с американскими, возникает дилемма — либо отказаться от фиксированного курса, либо терпеть искажения. Например, в 2007 г. **Кувейт** перешел на более гибкий валютный режим с привязкой к корзине именно потому, что рост внутренней инфляции стал значительно отличаться от условий США. Кроме того, фиксированные курсы делают страны уязвимыми к внешним шокам и переоценке реального курса: без возможности обесценения или удорожания валюты все колебания отражаются в более волатильных внутренних показателях (инфляция, ВВП). Практика последних лет показывает, что при резком падении цен на нефть (2014–2017 гг.) некоторые страны — особенно с меньшими резервами — испытывали давление. **Оману** и **Бахрейн** потребовалась финансовая поддержка для защиты своих фиксированных курсов, а **Саудовская Аравия** вводила валютные ограничения. Также фиксированный курс может вести к ценовой нестабильности, если экономика перегревается: например, в **Саудовской Аравии** до пандемии рост цен подогревали факторы внутреннего спроса (жилищный сектор и т. п.), которые нельзя было замедлить просто ужесточением монетарной политики, не нарушив валютный паритет. Наконец, почти все страны Залива имеют свободное движение капитала, поэтому фиксированный курс существенно ограничивает возможности монетарного маневра.

## Устойчивость валютных режимов и перспективы

**Ключевые риски связаны с повышенной синхронизацией с США и зависимостью от нефтяных доходов.** Так, при сильном ужесточении монетарной политики ФРС капитал из региона может устремляться в долларовые активы, что теоретически может вызвать отток капитала из Залива. Однако крупные фонды и государственные компании поддерживают стабильность. Другой риск — волатильность нефтяных доходов. Нефть остается основным источником валюты, и при резком падении цен бюджетные дефициты растут. В кризис 2015–2017 гг. страны Залива пережили рекордные дефициты и потери резервов. Уязвимыми считаются **Оман** и **Бахрейн**, у которых резервы небольшие. Их экономики и финансовые системы могут испытывать давление в новых неблагоприятных условиях. Привязанность к доллару может обострить этот риск: если США смягчают монетарную политику

(и доллар дешевеет), у стран Залива возрастает риск инфляции (импортируемой и внутренней); тогда как резкие повышения ставки ФРС (дорогой доллар) могут усугубить долговую нагрузку и отток капитала.

**Страны Залива могут долго поддерживать текущие валютные режимы.** Ввиду обильных валютных резервов и (при необходимости) доступа к региональным фондам государства Залива способны выдерживать давление на свои валютные паритеты. Даже в периоды кризисов (таких как блокада **Катара** в 2017 г.) мобилизация государственных ресурсов компенсировала большие внешние оттоки. При текущих ценах на нефть возможна длительная стабильность: фиксированные курсы отвечают потребностям экономик и зарекомендовали себя за прошедшие десятилетия. Однако это потребует сочетания мер экономической политики: удержания бюджетной дисциплины, диверсификации экономики и периодического пополнения резервов. Если мировой спрос на нефть внезапно упадет или глобальная долларовая политика станет жестче, слабейшие из стран (**Бахрейн, Оман**) могут испытывать кризисные явления, которые потребуют финансовой поддержки со стороны соседей. Но крупные экспортеры нефти, такие как **Саудовская Аравия** и **ОАЭ**, имеют большие буферы и преимущественно считаются способными выдержать большинство шоков, сохраняя фиксированный курс.

**На обозримую перспективу нынешние режимы останутся в силе, поскольку они подкреплены экономическими и институциональными преимуществами.** Пока что ни одна страна Залива не пошла на отказ от фиксированного курса, хотя время от времени звучат дискуссии о более гибких механизмах (например, об адаптации корзины валют или коридора для риала **Саудовской Аравии**). При любых сценариях велика вероятность, что страны Залива будут стараться сохранять привычные валютные привязки, корректируя фискальную политику и премию за риск, прежде чем менять фундаментальные рамки монетарной политики.

# ОБЗОР ЭКОНОМИК БАХРЕЙН

## Резюме

- Экономика Бахрейна в первой половине 2025 г. росла сдержанными темпами. По итогам 2025 г. прирост ВВП прогнозируется вблизи 2,7%, а в 2026–2027 гг. — около 3% в год. Расширение нефтегазовых отраслей, которые формируют около 85% ВВП, останется драйвером роста экономики государства в среднесрочной перспективе.
- Потребительские цены в Бахрейне снизились на 0,9% г/г в июле 2025 г. Инфляция прогнозируется низкой в среднесрочной перспективе в условиях сдержанного внутреннего спроса и стабильного курса динара. Динамика ключевых процентных ставок Центрального банка будет соответствовать траектории ставки ФРС США.
- Курс динара останется фиксированным, но при возникновении кризисных явлений Бахрейну для его поддержания может потребоваться усиление финансовой поддержки от других государств Залива в силу низкого объема золотовалютных резервов (1,7 месяца импорта).
- Государственный бюджет сохранит хронический дефицит около 10–11% ВВП в 2025–2027 гг., а государственный долг продолжит расти в направлении 150% ВВП. Слабая фискальная позиция государства и малый объем резервов обуславливают низкие спекулятивные кредитные рейтинги Бахрейна (Таблица 4).

Ключевыми рисками для экономики Бахрейна остаются:

- эскалация конфликтов на Ближнем Востоке;
- устойчивое и сильное понижение цен на энергоносители (балансирующая бюджет цена нефти ожидается более 135 долл. за баррель в 2025–2027 гг.);
- повышение процентных ставок на международных финансовых рынках;
- усиление протекционистских мер в мировой торговле и ослабление экономической активности в мире.

↓ Таблица 4. Основные макроэкономические показатели Бахрейна

Показатель	2022	2023	2024	2025П	2026П	2027П
<b>ВВП</b> в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	6,2	3,9	2,6	2,7	3,0	3,0
<b>Индекс потребительских цен</b> (прирост в % г/г, на конец периода)	3,6	-0,3	0,5	1,0	1,5	2,0
<b>Ставка по депозиту овернайт</b> (% годовых, на конец периода)	5,0	6,0	5,0	4,5	4,0	3,5
<b>Курс динара к доллару США</b> (на конец периода)	0,376	0,376	0,376	0,376	0,376	0,376
<b>Государственный бюджет, сальдо</b> (% ВВП [+/-] профицит)	-5,1	-8,5	-10,7	-10,4	-11,1	-11,4
<b>Государственный долг</b> (% ВВП на конец периода)	112	123	134	141	147	151

Примечание: П — прогноз здесь и далее.

Источники: национальные ведомства, МВФ, расчеты авторов.

## Врезка 2. Взаимодействие Бахрейна и МФО

**Общие взносы Бахрейна в капитал МФО превышают 115 млн долл.** Помимо организаций Группы Всемирного банка, Бахрейн является членом еще четырех МФО: IsDB (и ряда других организаций, входящих в группу банка), AFESD, TAEF и BADEA.

**Наибольшие взносы** как по абсолютной величине, так и по доле в капитале приходятся на **Арабский энергетический фонд (TAEF)**, который **активно инвестирует в Бахрейн** — на долю страны приходится приблизительно 12% от инвестиционного портфеля фонда.

Помимо TAEF, финансированием проектов в Бахрейне занимаются также Группа Исламского банка развития (IsDB) и Арабский фонд социально-экономического развития (AFESD). Основные направления для инвестиций — **энергетика и другие инфраструктурные проекты**. Например, проект, одобренный IsDB в 2023 г., направлен на развитие электросетевого сектора Бахрейна. В этом же секторе финансирует свои проекты AFESD. TAEF инвестировал в проект по созданию в Бахрейне первого на Ближнем Востоке терминала по приему сжиженного природного газа.

Бахрейн, как и все остальные государства — члены Совета сотрудничества арабских государств Залива, относится к категории стран с высоким уровнем дохода по классификации Всемирного банка и поэтому не может получать суверенное финансирование от IBRD. **Из Группы Всемирного банка инвестиции в проекты частного сектора в Бахрейне осуществляет IFC.**

В связи с тем, что кредитный рейтинг страны находится на спекулятивном уровне, привлечение относительно дешевого и долгосрочного финансирования от МФО имеет для Бахрейна особое значение (Таблица 5).

↓ Таблица 5. Взаимодействие Бахрейна и МФО

МФО	Взносы в оплаченный капитал		Текущий портфель		Одобренное финансирование (накопленным итогом)	
	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %
IBRD	11,9	0,05	–	–	–	–
IFC	13,3	0,06	н/д	н/д	340	0,1
MIGA	0,28	0,08	–	–	–	–
AFESD	н/д	н/д	166	1,5	1 013	2,7
AIIB	20,7	0,11	–	–	–	–
BADEA	10,7	0,21	–	–	–	–
IsDB	13,4	0,15	н/д	н/д	1 930	1,1
TAEF	45	3,0	786	12,0	н/д	н/д
OPEC Fund	–	–	н/д	н/д	31	0,1
<b>Всего</b>	<b>115,3</b>		<b>952</b>		<b>2 974</b>	

**Примечание:** данные на конец 2023 г., исключая организации Группы Всемирного банка, по которым данные приводятся на 30 июня 2024 г.

**Источники:** данные МФО, финансовые и годовые отчеты, отчеты рейтинговых агентств.

## Текущая ситуация

### Экономика Бахрейна росла сдержанными темпами в первой половине 2025 г.

ВВП страны увеличился на 2,7% г/г в I квартале 2025 г. после прироста на 3,4% г/г в IV квартале 2024 г. Ненефтегазовый сектор прибавил 2,2% г/г в I квартале 2025 г. (4,6% г/г в IV квартале 2024 г.), а его доля в ВВП составила почти 85%. Драйвером роста оставались сектора финансов и страхования, добавленная стоимость которых повысилась на 7,5% г/г в I квартале 2025 г. и превысила 17% ВВП. Высокие темпы роста сохранялись в строительстве (5,4% г/г) и сфере гостеприимства (10,3% г/г), на которые приходилось 6,7 и 1,9% ВВП соответственно в I квартале 2025 г. Существенно ослабла в I квартале 2025 г. динамика выпуска в обрабатывающей промышленности (–0,4% г/г после +7% г/г в IV квартале 2024 г. и +4,5% г/г в целом в 2024 г.), транспортной отрасли (1,9% г/г после 4,9% г/г в 2024 г.) и сфере информации и связи (1,4% г/г после 12,3% г/г в 2024 г.). Индекс уверенности бизнеса Бахрейна во II–III кварталах остался вблизи минимумов с середины 2022 г. (97,9 п. в III квартале 2025 г. при среднем 99,3 п. в 2024 г.). Это сигнализирует о сохранении сдержанной экономической

активности в нефтегазовом секторе экономики в апреле — сентябре 2025 г. Низкие суверенные кредитные рейтинги страны на фоне высокого и растущего госдолга и дефицитного бюджета ограничивают потенциал роста экономики.

**Бахрейн наращивает производство нефти в 2025 г.** Нефтегазовый сектор увеличил выпуск на 5,3% г/г в I квартале 2025 г. и сформировал немногим более 15% ВВП. По данным ОПЕК, во II квартале 2025 г. среднесуточная добыча нефти составила 183 тыс. баррелей (186 тыс. во II квартале 2024 г.), а в июле — 186 тыс. баррелей (165 тыс. в III квартале 2024 г.). Министерство финансов и национальной экономики Бахрейна в начале августа 2025 г. ожидало сокращения нефтегазового сектора на 1,6% г/г по итогам 2025 г. Однако с учетом результатов первой половины года и достигнутых уровней добычи возможен рост по итогам года.

**Численность занятых в экономике Бахрейна продолжила расти в 2025 г.** Количество работников увеличилось на 0,5% за I квартал 2025 г. На рынке труда Бахрейна преобладают мигранты, которые составляют 75% от зарегистрированных работников. Для Бахрейна характерен значительный разрыв в уровне оплаты труда граждан страны и мигрантов. В I квартале 2025 г. средняя зарплата граждан Бахрейна превышала среднюю зарплату мигрантов более чем в три раза.

**В 2025 г. в Бахрейне фиксируется снижение потребительских цен.** В июле цены опустились на 0,9% г/г. Значительно понизилась стоимость продуктов питания и одежды — на 6,2 и 5% г/г соответственно. Подешевели в среднем и другие непродовольственные товары, а также аренда жилья. Невысокой сохранялась инфляция в большинстве услуг, за исключением здравоохранения (+5,4% г/г в июле). В целом ценовая динамика сигнализирует о сдержанном внутреннем спросе в экономике Бахрейна.

**ЦБ Бахрейна не изменял уровень ключевых ставок монетарной политики в январе — августе 2025 г.** Ставка по депозиту овернайт находилась на уровне 5% в начале сентября 2025 г., а по операциям РЕПО овернайт — 6%. Поскольку ЦБ Бахрейна реализует курсовую политику в режиме фиксированного курса динара к доллару США, изменение ключевых ставок следует траектории изменения ставки ФРС США. В среде дефляционных процессов в экономике неизменность номинальных процентных ставок означает ужесточение денежно-кредитных условий в Бахрейне в 2025 г. Это ограничивало расширение кредитования и денежной массы: кредиты розничных банков резидентам выросли на 1,3% за первую половину 2025 г., а широкая денежная масса — на 1,5%.

**Золотовалютные резервы Бахрейна практически не изменились в первой половине 2025 г. и оставались низкими.** В июне 2025 г. резервы составляли 4,6 млрд долл., что эквивалентно 1,7 месяца импорта товаров и услуг. Механизм фиксированного валютного курса является уязвимым к шокам на нефтяном рынке и/или мировом финансовом рынке. При сильных и продолжительных кризисных явлениях

поддержание валютной привязки может потребовать увеличения финансовой поддержки от других государств Залива.

**Банковский сектор Бахрейна оставался в целом финансово устойчивым в первой половине 2025 г.** Активы коммерческих банков в середине 2025 г. превышали 500% ВВП, в том числе исламских банков — 130% ВВП. Банки хорошо капитализированы — достаточность капитала составляла 20,6% в I квартале 2025 г. Качество активов сохранялось высоким — доля необслуживаемых кредитов во всех кредитах уменьшилась с 2,9% в I квартале 2024 г. до 2,7% в I квартале 2025 г. В то же время прибыльность банковской деятельности несколько снизилась: рентабельность активов — с 0,5% в I квартале 2024 г. до 0,4% в I квартале 2025 г., а рентабельность капитала — соответственно с 3,4 до 3,0% (значения за квартал). Фактором уязвимости банковского сектора к изменению глобальных денежно-кредитных условий является его отрицательная внешняя позиция: иностранные обязательства коммерческих банков устойчиво превышают их иностранные активы (почти на 21 млрд долл. в середине 2025 г.).

**В I квартале 2025 г. отмечен отток иностранных инвестиций из экономики Бахрейна.** Накопленный объем ПИИ за I квартал 2025 г. снизился почти на 0,1 млрд долл. — до 45,4 млрд долл. (в I квартале 2024 г. приток ПИИ составил почти 0,4 млрд долл.). Около 64% ПИИ сосредоточено в секторе финансового посредничества и страхования, еще примерно 13% — в обрабатывающей промышленности. Главные инвесторы в экономику Бахрейна — Кувейт (около 35% накопленных ПИИ), Саудовская Аравия (22%) и ОАЭ (почти 10%).

**Внешняя торговля оставалась профицитной в начале 2025 г.** Профицит текущего счета платежного баланса оценивается около 7,5% ВВП в I квартале 2025 г. Положительное сальдо расширилось с 4,8% ВВП годом ранее благодаря увеличению экспорта услуг на 2,6 п.п. ВВП. Этому во многом способствовало усиление туристической активности: количество посетителей Бахрейна выросло на 8,6% г/г в I квартале 2025 г. Профицит торговли товарами составил 8,4% ВВП в I квартале 2025 г. (8,1% ВВП годом ранее). Экспорт товаров снизился на 2,5% г/г вследствие понижения нефтяных цен (ненефтегазовые поставки прибавили 0,3% г/г). Импорт товаров уменьшился на 4,1% г/г также под влиянием удешевления нефти (ненефтегазовый импорт повысился на 2% г/г).

**Фискальная позиция Бахрейна оставалась слабой.** МВФ оценивает дефицит государственного бюджета в размере 10,7% ВВП в 2024 г. Низкая налоговая нагрузка и высокий объем госрасходов обуславливают хронический бюджетный дефицит. Для его финансирования Бахрейн использует долговые инструменты, в результате чего госдолг превысил 130% ВВП к началу 2025 г. Инструменты госдолга, которыми управляет ЦБ Бахрейна, за первую половину 2025 г. приросли еще на 1,9 млрд долл. (примерно на 4 п.п. ВВП). Это указывает на сохранение значительного бюджетного дефицита в 2025 г.

**Слабая фискальная позиция, значительная долговая нагрузка и низкий объем золотовалютных резервов объясняют низкие суверенные рейтинги Бахрейна.** S&P и Fitch оценивают государство на уровне «В+» с негативным прогнозом, а Moody's — на уровне «В2» со стабильным прогнозом. Все рейтинги соответствуют спекулятивной категории. В таких условиях, даже несмотря на неизменность ключевых ставок монетарной политики в первой половине 2025 г., доходность государственных облигаций развития поднялась с 5,5% в IV квартале 2024 г. до 6,5% во II квартале 2025 г.

### **Врезка 3. Долговая устойчивость Бахрейна**

**Дефицит государственного бюджета останется значительным в среднесрочной перспективе.** Высокая долговая нагрузка и ожидаемые более низкие цены на энергоресурсы в сравнении с 2023–2024 гг. станут основными факторами сохранения широкого отрицательного сальдо бюджета. Базовый сценарий не предполагает введения корпоративного налога на прибыль или повышения НДС, что будет вести к сохранению низких относительно ВВП нефтегазовых поступлений. Государственный долг в среде дефицитного бюджета продолжит расти и может превысить 150% ВВП к концу 2027 г.

**Затяжное и значительное падение цен на нефть приведет к снижению экономической активности в Бахрейне.** Экономика страны менее зависима от углеводородного сектора по сравнению с другими государствами Залива. Тем не менее нефтегазовые поступления формируют почти 50% экспорта и около 60% бюджетных доходов. В условиях хронического и значительного дефицита бюджета, высокой долговой нагрузки и низкого объема золотовалютных резервов падение экспортных и бюджетных доходов будет сопровождаться существенным ослаблением экономической активности, вероятным снижением суверенных кредитных рейтингов и сокращением притока капитала.

**Повышение процентных ставок на внешних рынках или их продолжительное сохранение на высоком уровне приведет к увеличению долгового бремени Бахрейна.** Это также может ослабить приток капитала в страну и негативно повлиять на финансовое состояние внешнего сектора, который является чистым заемщиком у остального мира. Вероятно, что в случае значительного повышения процентных ставок на глобальном рынке Бахрейну для поддержания фиксированного валютного курса потребуются интенсификация финансовой поддержки от других государств Залива.

#### **Врезка 4. Источники финансирования инфраструктурных проектов в Бахрейне**

Бахрейн реализует проекты в рамках «Экономического видения 2030».

**Ключевые источники финансирования инфраструктуры в Бахрейне:** государственный бюджет (нефтегазовые доходы, налоги), накопления «Фонда будущих поколений» и институциональных инвесторов, а также внешние и внутренние заимствования.

**Большие инфраструктурные проекты финансируются главным образом через государственно-частное партнерство** (с привлечением банковского финансирования и частных инвесторов) и государственные капитальные вливания. По инициативе правительства объявлено более 20 стратегических проектов общей стоимостью свыше 30 млрд долл. (строительство пяти искусственных островов, новые жилые районы и т.д.), которые в основном будут финансироваться по схемам ГЧП. К ключевым проектам относятся модернизация нефтеперерабатывающего завода BAPCO (7 млрд долл.), строительство транспортного коридора King Hamad Causeway (3,5 млрд долл.) и городского метрополитена (2 млрд долл.), крупные жилищные и курортные проекты (2,2 млрд долл.), а также проекты в сфере электроэнергетики и водоснабжения (1,1 млрд долл.).

### **Среднесрочные перспективы**

#### *Экономическая активность и инфляция*

**Экономика Бахрейна продолжит увеличиваться сдержанными темпами в среднесрочной перспективе.** Рост ВВП прогнозируется около 2,7% в 2025 г. и вблизи 3% в год в 2026–2027 гг. Расширение перерабатывающих мощностей в рамках программ модернизации поддержит нефтяной сектор. Ненефтегазовый сектор сохранит статус драйвера роста экономики, но его динамику будет ограничивать замедление роста мировой экономики и сохранение повышенных (относительно прошлого десятилетия) процентных ставок на мировом финансовом рынке. Кроме того, большой фискальный дефицит и госдолг останутся факторами, повышающими неопределенность и негативно влияющими на бизнес-климат в Бахрейне.

**Инфляция будет постепенно восстанавливаться в направлении 2% в среднесрочной перспективе.** Прирост потребительских цен прогнозируется вблизи 1% г/г по итогам 2025 г. и 1,5% 2026 г. Сдержанный внутренний спрос и стабильный курс национальной валюты будут ограничивать рост цен.

**Дефицит государственного бюджета останется значительным в среднесрочной перспективе.** Отрицательное бюджетное сальдо прогнозируется вблизи 10–11% ВВП в 2025–2027 гг. Высокая долговая нагрузка и ожидаемые более низкие цены на энергоресурсы в сравнении с 2023–2024 гг. станут основными факторами сохранения широкого дефицита. Балансирующая бюджет цена на нефть ожидается в районе 135–140 долл. за баррель в среднесрочном периоде. Государственный долг в среде дефицитного бюджета продолжит расти и ожидается немногим более 140% ВВП в конце 2025 г. и 150% ВВП в конце 2027 г.

### *Денежно-кредитная политика и курс бахрейнского динара*

**Курс динара к доллару останется фиксированным на уровне 0,376 динара за доллар.** Прогнозируемое сохранение профицита текущего счета платежного баланса будет формировать условия для обеспечения устойчивости курса. В то же время в силу малого объема золотовалютных резервов и сдержанной инвестиционной активности поддержание стабильного курса Бахрейну может потребоваться сохранение или усиление финансовой поддержки со стороны государств Персидского залива в случае кризисных явлений в мировой экономике.

**ЦБ Бахрейна продолжит следовать за ФРС США при изменении ключевых процентных ставок монетарной политики.** При снижении ставки ФРС на 0,5 п.п. в год в 2025–2027 гг. ставка по депозитам овернайт ЦБ Бахрейна понизится с 5% в августе 2025 г. до 3,5% к концу 2027 г.

### **Риски**

**Эскалация конфликтов на Ближнем Востоке ослабит перспективы роста экономики Бахрейна.** Негативное воздействие будет распространяться через повышение неопределенности и снижение привлекательности региона для иностранных инвестиций, вероятное нарушение производственно-логистических связей, замедление темпов развития туристической отрасли. Компенсаторный эффект для экономики Бахрейна будет иметь повышение цен на энергоносители.

**Усиление протекционизма в мировой торговле окажет существенное негативное воздействие на экономику Бахрейна.** Торможение мировой экономики ослабит спрос на производимые в стране нефтепродукты и другие товары. Поступления доходов в бюджет сократятся, что потенциально приведет к еще большему расширению дефицита и необходимости наращивания долга. При таком развитии событий высока вероятность понижения суверенных кредитных рейтингов Бахрейна. Повышение инфляции в мире будет способствовать ускорению роста цен внутри страны.

**Затяжное и значительное падение цен на нефть приведет к снижению экономической активности в Бахрейне.** Экономика страны менее зависима от углеводородного сектора по сравнению с другими государствами Залива, тем не менее нефтегазовые поступления формируют почти 50% экспорта и около 60% бюджетных доходов. В условиях хронического и значительного дефицита государственного бюджета, высокой долговой нагрузки и низкого объема золотовалютных резервов падение экспортных и бюджетных доходов будет сопровождаться существенным ослаблением экономической активности, вероятным снижением суверенных кредитных рейтингов и сокращением притока капитала. Так, снижение мировых цен на нефть до 40–50 долл. за баррель в 2015 и 2016 гг. выразилось в замедлении прироста ВВП Бахрейна до 2,5 и 3,8% соответственно — после увеличения на 4,5% в среднем в 2012–2014 гг. Дефицит бюджета достигал двузначных значений — 17,5% ВВП в 2015 г. и 16,6% ВВП в 2016 гг. (в 2012–2014 гг. дефицит составлял в среднем 5,9% ВВП).

**Повышение процентных ставок на внешних рынках или их продолжительное сохранение на высоком уровне приведет к увеличению долгового бремени Бахрейна.** Это также может ослабить приток капитала в страну и негативно повлиять на финансовое состояние внешнего сектора (Бахрейн является чистым заемщиком у остального мира). Есть вероятность, что в случае значительного повышения процентных ставок на глобальном рынке Бахрейну потребуется более интенсивная финансовая поддержка от других государств Залива для поддержания фиксированного валютного курса.

# КАТАР

## Резюме

- ВВП Катара вырос на 3,7% г/г в I квартале 2025 г. благодаря расширению нефтегазовых отраслей на 5,3% г/г. Экономика увеличится на 2,4% г/г в целом за 2025 г. и временно ускорит рост до 5–8% г/г в 2026–2027 гг. вследствие масштабного расширения потенциала производства СПГ.
- Инфляция составила 0,7% г/г в июле 2025 г. В 2025–2027 гг. ожидается восстановление прироста цен в направлении 2% г/г под влиянием высокой туристической активности, увеличения зарплат и внедрения НДС.
- Курс риала останется фиксированным — значительные суверенные активы позволяют рассчитывать на сохранение стабильного курса при воздействии шоков. Ключевая процентная ставка РЕПО будет следовать траектории ставки ФРС и снизится с 4,85% в августе 2025 г. до 3,35% к концу 2027 г.
- Государственный бюджет в первой половине 2025 г. исполнен с дефицитом около 0,3% ВВП из-за уменьшения нефтегазовых поступлений. По итогам года бюджет ожидается вблизи баланса, а в 2026–2027 гг. прогнозируется значительный профицит вследствие роста выпуска СПГ. При сохранении фискальной дисциплины госдолг ожидается в районе 40% ВВП в 2025 г. с последующим сокращением в направлении 36% ВВП к 2027 г. (Таблица 6).

Ключевыми рисками для экономики Катара являются:

- эскалация конфликтов на Ближнем Востоке;
- устойчивое и сильное понижение цен на энергоносители;
- ужесточение глобальных финансовых условий (катарские банки сильно зависят от иностранного финансирования: на середину 2025 г. внешние обязательства превышали внешние активы более чем на 55% ВВП);
- торможение внутренних структурных реформ (диверсификация катарской экономики идет медленно: нефтегазовый сектор формирует более 35% ВВП, более 80% экспорта и доходов госбюджета).

↓ Таблица 6. Основные макроэкономические показатели Катара

Показатель	2022	2023	2024	2025П	2026П	2027П
<b>ВВП</b> в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	4,2	1,2	2,4	2,4	5,4	7,8
<b>Индекс потребительских цен</b> (прирост в % г/г, на конец периода)	5,9	1,7	0,2	1,2	1,4	1,6
<b>Ставка РЕПО</b> (% годовых, на конец периода)	5,25	5,75	4,85	4,35	3,85	3,35
<b>Курс риала к доллару США</b> (на конец периода)	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64
<b>Государственный бюджет, сальдо</b> (% ВВП, [+] профицит)	10,4	5,4	0,7	0,8	4,0	6,0
<b>Государственный долг</b> (% ВВП, на конец периода)	42,6	42,8	41,6	40,0	39,0	36,0

Источники: национальные ведомства, МВФ, расчеты авторов.

### Врезка 5. Взаимодействие Катара и МФО

Катар является значимым донором системы МФО — **взносы страны в оплаченный капитал МФО составляют более 1,4 млрд долл.**

**В 2019 г. Катар вышел из ОПЕК и в этой связи покинул Фонд ОПЕК** по международному развитию. Однако, по данным финансовой отчетности Фонда на конец 2024 г., продолжает владеть его акциями и не изымал свой взнос.

Высокие кредитные рейтинги и сильная финансовая позиция Катара сводят потребности страны в суверенном финансировании со стороны МФО к нулю. **Финансирование проектов в Катаре осуществляют только Исламский банк развития и Арабский энергетический фонд.** Например, в 2023 г. IsDB одобрил выделение 160 млн долл. на проект в промышленном секторе. ТАЕФ ранее финансировал разработку газового месторождения Барзан (Таблица 7).

↓ Таблица 7. Взаимодействие Катара и МФО

МФО	Взносы в оплаченный капитал		Текущий портфель		Одобренное финансирование (накопленным итогом)	
	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %
IBRD	11,1	0,05	–	–	–	–
IFC	12,6	0,05	–	–	–	–
MIGA	0,50	0,14	–	–	–	–
AFESD	н/д	н/д	–	–	–	–
AIIB	120,9	0,62	–	–	–	–
BADEA	428,2	8,56	–	–	–	–
IsDB	673,8	7,38	н/д	н/д	529,4	0,29
TAEF	150	10,0	459	7	н/д	н/д
OPEC Fund	46,8	3,25	–	–	–	–
<b>Всего</b>	<b>1 443,8</b>		<b>459</b>		<b>529</b>	

**Примечание:** данные на конец 2023 г., исключая организации Группы Всемирного банка, по которым данные приводятся на 30 июня 2024 г.

**Источники:** данные МФО, финансовые и годовые отчеты, отчеты рейтинговых агентств.

## Текущая ситуация

**Экономика Катара росла в первой половине 2025 г. благодаря ненефтегазовым отраслям.** ВВП прибавил 3,7% г/г в I квартале 2025 г. Драйвером роста оставался неуглеводородный сектор, который вырос на 5,3% г/г. Значительно увеличился выпуск крупных секторов: торговли (14,6% г/г), обрабатывающей промышленности (5,6% г/г), операций с недвижимостью (7% г/г), строительства (4,4% г/г), гостеприимства (13,8% г/г). Снижился выпуск в сферах финансового посредничества (на 0,8% г/г), информации и связи (на 8,1% г/г), а также в энергетике и водоснабжении (на 13,1% г/г). Ослабление динамики в финансовом и информационном секторе может отражать замедление роста внешнего спроса. Нефтегазовый сектор прибавил 1% г/г в I квартале 2025 г., а его доля в ВВП снизилась до 36%.

**Деловая активность в частном неэнергетическом секторе расширилась сдержанными темпами во II–III кварталах 2025 г.** PMI в апреле — июне 2025 г. составил в среднем 51,2 п., а в июле — августе — 51,65 п. Это выше нейтрального уровня в 50 п., но недотягивает до долгосрочного среднего для Катара в 52,2 п. Поддержанию индекса выше нейтрального уровня 50 п. по-прежнему способствовало увеличение занятости, которое сопровождалось повышением заработных плат. В свою очередь, индикаторы выпуска и спроса на продукцию частного неэнергетического сектора, а также новых заказов опустились ниже нейтральной отметки 50 п. в июле 2025 г., главным образом из-за секторов услуг и строительства. В обрабатывающей промышленности и торговле заказы продолжали расти.

**Инфляция в Катаре в 2025 г. сохранялась низкой.** Потребительские цены выросли на 0,7% г/г в июле 2025 г. (0,2% г/г в декабре 2024 г.). Инфляцию ограничивало снижение стоимости аренды, жилищных услуг и топлива (на 2,2% г/г), одежды и обуви (на 0,8% г/г), мебели (на 0,4% г/г), услуг транспорта (на 1,7% г/г), досуга (на 0,9% г/г), а также ресторанов и отелей (на 0,8% г/г). Инфляция, за исключением аренды жилья, коммунальных услуг и топлива, оценивается в размере 1,3% г/г в июле 2025 г. Слабая ценовая динамика в сегментах непродовольственных товаров и услуг указывает на сдержанные темпы расширения потребительского спроса и низкие инфляционные ожидания.

**ЦБ Катара сохранял ставку РЕПО на уровне 4,85% в январе — августе 2025 г.** Ключевая ставка монетарной политики следует за динамикой ставки ФРС США в силу жесткой привязки курса риала к доллару США. Процентная ставка однодневного межбанковского рынка оставалась близкой к ставке РЕПО ЦБ Катара, а ставки по банковским кредитам изменились незначительно с начала года. В результате кредитование резидентов росло умеренными темпами (5,2% г/г в июне 2025 г., в том числе 4,9% г/г по кредитам частному сектору) в условиях расширения деловой активности. В целом активы коммерческих банков Катара составляли примерно 260% ВВП на конец июня 2025 г. В структуре активов катарские исламские банки занимали около 28% в середине 2025 г.

**Золотовалютные резервы Катара росли в первой половине 2025 г. благодаря поступлению экспортной выручки.** Резервы достигли 71,2 млрд долл. на конец июля 2025 г., увеличившись на 1,1 млрд долл. с начала года. Резервы являются достаточными для купирования последствий сильных шоков — они превышают 12 месяцев импорта товаров и услуг. Кроме того, активы суверенного фонда Катара превышают 550 млрд долл. Значительные валютные активы позволяют рассчитывать на сохранение режима фиксированного валютного курса в среднесрочной перспективе.

**Иностранное финансирование играет важную роль в деятельности банковской системы Катара.** Внешние обязательства коммерческих банков превышали активы на 126,7 млрд долл. (56–57% ВВП) в середине 2025 г. За год отрицательная чистая внешняя позиция возросла почти на 19 млрд долл. за счет увеличения внешних обязательств. Высокая зависимость от иностранных заимствований делает банки Катара потенциально уязвимыми к изменению процентных ставок на внешних рынках и оттоку капитала.

**Профицит внешней торговли товарами оставался значительным в первой половине 2025 г.** Положительное торговое сальдо оценивается около 25% ВВП. Сокращение нефтегазовых поставок примерно на 5% г/г было компенсировано увеличением неэнергетического экспорта. Импорт в январе — июне 2025 г. оставался вблизи уровня соответствующего периода предыдущего года. Профицит внешней торговли формирует значительный приток иностранной валюты

в экономику Катара, который сопровождается ее аккумуляцией за рубежом, главным образом в форме портфельных инвестиций. В результате увеличиваются суверенные активы страны.

**Государственный бюджет Катара исполнен с дефицитом в первой половине 2025 г.** В последние годы бюджет оставался профицитным, однако в 2025 г. дефицит предварительно оценивается в размере 0,3% ВВП в январе — июне (профицит 1,2% ВВП годом ранее). Формирование отрицательного сальдо связано с сокращением доходов на 3,6% г/г при росте расходов на 1,7% г/г. К снижению доходов привело уменьшение на 13,5% г/г нефтегазовых поступлений на фоне понижения выручки от их экспортных поставок. Ненефтегазовые доходы продолжали расти на фоне расширения экономической активности, однако на них приходилось менее 30% бюджетных поступлений. Увеличение расходов объясняется повышением ассигнований на оплату труда почти на 7% г/г. По информации Министерства финансов Катара, финансирование дефицита государственного бюджета осуществлялось посредством наращивания государственного долга. Поскольку уровень госдолга на начало 2025 г. был умеренным (менее 42% ВВП), дефицит бюджета в первом полугодии — минимальным, а ВВП увеличивался, то размер долговых обязательств относительно ВВП, вероятно, несколько снизился.

**Сильная внешняя позиция Катара, поддержание долговой устойчивости наряду с одним из наивысших в мире уровней благосостояния населения в мире обуславливают высокие суверенные кредитные рейтинги государства.** Fitch и S&P рейтинуют страну на уровне «AA» со стабильным прогнозом, а Moody's — на уровне «Aa2» со стабильным прогнозом.

### **Врезка 6. Долговая устойчивость Катара**

**Общий риск суверенного стресса в Катаре оценивается низким.** Невысокая балансирующая бюджетная цена на нефть в районе 45 долл. за баррель и приверженность властей бюджетной дисциплине обуславливают низкие фискальные и долговые риски. В силу доминирования поставок СПГ над экспортом нефти Катар подвержен рискам ускоренного энергоперехода в меньшей степени в сравнении с другими государствами Залива. Значительные суверенные активы (более 550 млрд долл.) и золотовалютные резервы позволяют рассчитывать на сглаживание эффектов потенциальных сильных шоков для катарской экономики в случае их материализации.

## **Врезка 7. Источники финансирования инфраструктурных проектов в Катаре**

Катар реализует проекты в рамках «Стратегии 2030», ориентированной на транспорт, городское развитие и туризм. **Основным источником финансирования остаются доходы от экспорта газа.** Катар вкладывает эти средства в инфраструктуру. Ключевые примеры: метрополитен Дохи, крупнейший порт Хамад (7,4 млрд долл.), расширение международного аэропорта, а также строительство спортивных объектов к чемпионату мира по футболу 2022 г.

**Катар финансирует проекты преимущественно из государственного бюджета и через свою инфраструктурную компанию Qatar Rail и другие структуры госсектора.** Например, разработка месторождения North Field (газовый проект стоимостью десятки миллиардов долларов) ведется консорциумом QatarEnergy совместно с международными партнерами (ExxonMobil, Shell и др.). Государственный инвестиционный фонд QIA аккумулирует нефтегазовые доходы и инвестирует их как внутри страны, так и за рубежом. Катарские проекты могут дополняться капиталом суверенных фондов при необходимости.

**Местные банки тоже предоставляли кредиты под инфраструктурные проекты,** особенно к чемпионату мира по футболу. Часть проектов финансируется через обязательства правительства перед международными финансовыми институтами. Катар сохраняет высокий кредитный рейтинг за счет больших резервов и профицитных бюджетов, что позволяет выпускать суверенные бонды при необходимости.

## **Среднесрочные перспективы**

### *Экономическая активность и инфляция*

**Экономика Катара продолжит расширяться умеренными темпами во второй половине 2025 г.** Прирост ВВП прогнозируется в размере 2,4% по итогам 2025 г. Увеличению выпуска неуглеводородного сектора будет способствовать развитие промышленности, строительства и туризма. Сектора получают поддержку от крупных международных событий и государственных инвестиций. Вложения в ИИ и «умную» инфраструктуру будут способствовать росту производительности и эффективности бизнеса. Динамика нефтегазового сектора будет сохраняться сдержанной до начала активного расширения добычи СПГ в 2026 г.

**Рост ВВП Катара временно ускорится в 2026–2027 гг.** Ключевым фактором станет масштабное расширение потенциала производства СПГ в результате реализации проекта North Field — с 77 млн тонн в год до 110 млн тонн в 2026 г., 126 млн тонн

в 2027 г. и 142 млн тонн в 2030 г. (соответствует увеличению более чем на 60% к концу 2027 г. и более чем на 80% к концу 2030 г.). Реализация проекта North Field будет стимулировать как нефтегазовый, так и ненефтегазовый сектора экономики в силу генерируемых им положительных межотраслевых эффектов. В результате ВВП может вырасти более чем на 5% в 2026 г. и почти на 8% в 2027 г. При этом эффекты расширения потенциала производства СПГ на рост ВВП будут ослабевать к 2030 г.

**Инфляция сохранится низкой в 2025 г. и будет восстанавливаться в направлении 2% г/г в среднесрочной перспективе.** Постепенное увеличение внутреннего спроса, вероятное внедрение НДС и неопределенность в глобальных цепочках поставок будут формировать условия для повышения инфляции. Топливные и продовольственные субсидии продолжают сдерживать рост цен. Стабильность валютного курса способствует сохранению заякоренных инфляционных ожиданий. Прогнозируемое сильное ускорение роста экономики в 2026–2027 гг. будет оказывать ограниченное воздействие на рост цен, поскольку станет следствием расширения производственного потенциала.

#### *Налогово-бюджетная политика и государственный долг*

**Государственный бюджет сложится вблизи баланса по итогам 2025 г., а в 2026–2027 гг. ожидается временный значительный профицит.** Положительное сальдо в 2026–2027 гг. может превысить 5% ВВП, что связано с прогнозируемым существенным увеличением производства СПГ и вероятным внедрением НДС. Низкие в сравнении с периодом до 2025 г. цены на энергоресурсы будут ограничивать потенциал роста бюджетных доходов. При сохранении фискальной дисциплины государственный долг будет сокращаться относительно ВВП — с почти 42% в начале 2025 г. в направлении 36% в среднесрочном периоде.

#### *Денежно-кредитная политика и курс катарского риала*

**Курс катарского риала к доллару останется фиксированным на уровне 3,64 риала за доллар.** Значительные золотовалютные резервы (более 70 млрд долл.) и активы Нацфонда (более 550 млрд долл.) позволяют рассчитывать на сохранение стабильного курса даже при воздействии шоков. Суверенные активы продолжат расти в среднесрочной перспективе благодаря прогнозируемому сохранению существенного профицита текущего счета платежного баланса. Положительное сальдо текущего счета будет иметь тенденцию к расширению в 2026–2027 гг. благодаря наращиванию потенциала производства сжиженного газа.

**ЦБ Катара будет изменять процентные ставки в соответствии с динамикой ставки ФРС США — этого требует режим фиксированного валютного курса.** Ставка РЕПО снизится с 4,85 до 4,35% за 2025 г. при прогнозируемом понижении ставки ФРС на 0,5 п.п. в 2025 г. В 2026–2027 гг. ожидается дальнейшее снижение ставки РЕПО на 0,5 п.п. ежегодно — до 3,35% к концу 2027 г.

## Риски

**Влияние возможной эскалации конфликтов на Ближнем Востоке на экономику Катара является неопределенным, но с большей вероятностью — негативным.**

Ключевыми каналами неблагоприятного воздействия будут ослабление инвестиционной уверенности и уменьшение притока капитала и доходов от инвестиций, логистические разрывы и потенциальные затруднения с поставками СПГ на внешние рынки, а также сокращение туристической активности. Нельзя исключать и ухудшения взаимоотношений с другими государствами Залива, так как Катар традиционно позиционирует себя как посредника между западными странами и Ираном и Хамас. Компенсаторный эффект для экономики Катара при разрастании военных конфликтов в Ближневосточном регионе будет иметь повышение цен на энергоносители.

**Зависимость экономики Катара от конъюнктуры рынка энергоносителей крайне высока, что обуславливает серьезные риски ухудшения экономической ситуации в случае затяжного падения цен на нефть и газ.** Более 35% ВВП, 80% экспортных и бюджетных доходов формируются нефтегазовым сектором.

Продолжительное и сильное падение стоимости энергоносителей или значительное уменьшение спроса на них ослабит внешнюю и фискальную позицию Катара, что приведет к замедлению экономического роста. При этом в силу доминирования поставок СПГ над экспортом нефти Катар подвержен рискам ускоренного энергоперехода в меньшей степени (по сравнению с другими государствами Персидского залива). С другой стороны, существенное расширение производственного потенциала газовой отрасли в монархическом государстве может выразиться в значительном наращивании бюджетных расходов. Это несет риски макроэкономической дестабилизации и ускорения инфляции на горизонте 2027–2030 гг.

**Ужесточение глобальных финансовых условий несет угрозу для финансовой стабильности Катара, однако вероятные негативные эффекты ожидаются сдержанными.**

Повышение процентных ставок в США и еврозоне в случае актуализации проблемы высокой инфляции может вызвать отток капитала из Катара и привести к росту риска ликвидности банковской системы в связи с ее сильной зависимостью от иностранного финансирования. Влияние на экономику Катара ужесточения финансовых условий на мировых рынках будет смягчено большими суверенными валютными буферами и высокими кредитными рейтингами.

**Замедление или прекращение внутренних структурных преобразований остается вероятным риском в среднесрочной перспективе.**

Диверсификация экономики Катара развивается невысокими темпами. Торможение реформ приведет к замедлению роста потенциала экономики, снижению эффективности распределения финансовых ресурсов и повышению угроз для макроэкономической и финансовой стабильности. Вместе с тем нельзя исключать и интенсификации структурных преобразований, что будет иметь положительные эффекты на долгосрочный экономический рост и устойчивость экономики Катара к внешним шокам.

# КУВЕЙТ

## Резюме

- Деловая активность в Кувейте выросла в первой половине 2025 г. благодаря расширению нефтегазовых отраслей и восстановлению добычи нефти. Увеличение добычи поддержит динамику ВВП во второй половине 2025 г. и в еще большей степени в 2026 г. Рост нефтеяного сектора будет находиться вблизи 2,5% в год в 2025–2027 гг. при условии реализации структурных реформ.
- Инфляция сохранится вблизи 2,5% г/г в 2025–2026 гг. на фоне расширения активности в нефтеяном секторе и усиления протекционизма в мире. Ослабление бюджетного стимула ограничит рост цен.
- ЦБ Кувейта сохранит ключевую ставку на уровне 4% в 2025 г. и перейдет к ее снижению в 2026 г. по мере ослабления инфляционного давления. Курс динара к доллару сохранится вблизи 0,31 динара за доллар.
- Государственный бюджет в 2025–2027 гг. останется дефицитным из-за более низких цен на нефть и уменьшения нефтяных доходов. Динамика расходов прогнозируется сдержанной — они останутся вблизи 50% ВВП.
- Одобрение нового закона о долге в марте 2025 г. позволит властям финансировать дефицит бюджета не только за счет инвестиционных доходов Нацфонда, но и через эмиссию долговых обязательств. В результате госдолг может вырасти с 3% ВВП в 2024 г. до более 15% ВВП к концу 2027 г. (Таблица 8).

Ключевыми рисками для экономики Кувейта являются:

- торможение мировой экономики и снижение спроса на нефть, которое приведет к падению цен (нефтяные доходы формируют почти 50% ВВП, 90% экспорта товаров и 90% поступлений в бюджет);
- эскалация конфликтов на Ближнем Востоке будет иметь ограниченное воздействие на экономику Кувейта в силу больших суверенных активов;
- замедление темпов реализации внутренних структурных преобразований.

↓ Таблица 8. Основные макроэкономические показатели Кувейта

Показатель	2022	2023	2024	2025П	2026П	2027П
<b>ВВП</b> в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	6,8	-1,7	-2,6	2,0	3,0	2,3
<b>Индекс потребительских цен</b> (прирост в % г/г, на конец периода)	3,2	3,4	2,5	2,5	2,2	2,0
<b>Ставка дисконтирования</b> (% годовых, на конец периода)	3,50	4,25	4,00	4,00	3,75	3,50
<b>Курс динара к доллару США</b> (на конец периода)	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31
<b>Государственный бюджет, сальдо*</b> (% ВВП, [+] профицит)	11,6	-3,1	-2,1	-8,0	-6,0	-5,0
<b>Государственный долг</b> (% ВВП, на конец периода)	3,4	3,0	2,9	7,0	12,0	16,0

Примечание: \* бюджет за фискальный год (апрель текущего года — март следующего года).

Источники: национальные ведомства, МВФ, расчеты авторов.

### Врезка 8. Взаимодействие Кувейта и МФО

Кувейт — важный донор системы МФО. **Общие взносы** в оплаченный капитал МФО оцениваются в размере **2,5 млрд долл.**

Также Кувейт активно финансирует МФО, которые предоставляют **льготные займы и гранты для беднейших стран**: Международную ассоциацию развития (IDA), Африканский фонд развития (входит в группу Африканского банка развития), Международный фонд сельскохозяйственного развития (IFAD)<sup>1</sup>. Общая сумма взносов Кувейта в эти организации составила около **2 млрд долл.**

Кувейт является одним из главных акционеров **ТАЕФ (17% в оплаченном капитале), ВАДЕА (15,7%), ОПЕС Fund (13,1%)**. В Эль-Кувейте находится **штаб-квартира** Арабского фонда экономического и социального развития (**AFESD**) — одного из главных инвесторов в арабских странах.

**Объемы финансирования** Кувейта со стороны МФО **небольшие** и осуществляются со стороны IsDB и ТАЕФ (Таблица 9).

<sup>1</sup> Данные организации аналогичны благотворительным фондам и не финансируют проекты развития в странах региона, поэтому не включены в общую таблицу.

↓ Таблица 9. Взаимодействие Кувейта и МФО

МФО	Взносы в оплаченный капитал		Текущий портфель		Одобренное финансирование (накопленным итогом)	
	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %
IBRD	141,0	0,63	–	–	–	–
IFC	134,1	0,58	–	–	–	–
MIGA	3,37	0,92	–	–	–	–
AFDB	39,56	0,42	–	–	–	–
AFESD	н/д	н/д	–	–	1,3	0,0
BADEA	785,0	15,7	–	–	–	–
BDEAC	0,84	0,48	–	–	–	–
IsDB	932,2	10,2	н/д	н/д	980,9	0,54
OPEC Fund	189	13,1	–	–	–	–
TAEF	255	17,0	н/д	н/д	н/д	н/д
<b>Всего</b>	<b>2 480</b>				<b>982</b>	

**Примечание:** данные на конец 2023 г., исключая организации Группы Всемирного банка, по которым данные приводятся на 30 июня 2024 г.

**Источники:** данные МФО, финансовые и годовые отчеты, отчеты рейтинговых агентств.

## Текущая ситуация

**Экономика Кувейта показала рост в I квартале 2025 г. после последовательного сокращения на протяжении семи кварталов.** ВВП увеличился на 1% г/г в январе — марте 2025 г. Ненефтегазовый сектор вырос на 2% г/г благодаря повышению выпуска в обрабатывающей промышленности (4,2% г/г), строительстве (3,5% г/г) и большинстве секторов сферы услуг. Нефтегазовый сектор сократил добавленную стоимость на 0,3% г/г в I квартале 2025 г. (снижение на 5,7% г/г в IV квартале 2024 г.). Суточная добыча нефти по-прежнему отставала от показателей годичной давности (на 0,7% г/г в январе — марте 2025 г.), однако темпы этого отставания сокращались. Вероятно, что во II квартале 2025 г. нефтегазовый сектор показал околонулевой рост относительно II квартала 2024 г., так как суточное производство нефти незначительно возросло благодаря уменьшению добровольных сокращений добычи в рамках соглашения ОПЕК+. Нефтегазовый сектор в I квартале 2025 г. сформировал 46% ВВП Кувейта — диверсификация экономики развивается сдержанными темпами, медленнее, и отстает от других государств Персидского залива.

**Деловая активность в частном ненефтяном секторе экономики Кувейта продолжала расти во II–III кварталах 2025 г.** PMI оставался выше нейтрального уровня 50 п. и составил 53,7 п. в среднем в апреле — июне, а в июле — августе — 53,25 п. Ключевые показатели выпуска и новых заказов в ненефтегазовом частном секторе в среднем превышали 57 п. во II квартале 2025 г., что сигнализирует о заметном увеличении

экономической активности. Участники опроса связывали рост новых заказов с активными маркетинговыми кампаниями и конкурентными ценовыми стратегиями.

**Численность занятых в экономике росла в начале 2025 г.** Годовой прирост составил 3% г/г в конце I квартала 2025 г. и обеспечен увеличением числа трудящихся экспатов на 4,2% г/г. Неграждане Кувейта составляли 79,6% от всех занятых в экономике. Количество работников — граждан Кувейта за рассматриваемый период сократилось на 1,6% г/г. Средняя заработная плата экспатов выросла на 1,2% за анализируемый период, в то время как оплата труда граждан страны практически не изменилась. Разрыв в уровне оплаты труда граждан Кувейта и экспатов оставался большим: мигранты получали в среднем на 78% меньше граждан страны. Динамика рынка труда оказывала сдержанное стимулирующее влияние на потребительский спрос в начале 2025 г.

**Инфляция в Кувейте оставалась повышенной в первой половине 2025 г.** В июле прирост потребительских цен составил 2,4% г/г (2,5% г/г в декабре 2024 г.). Стоимость продуктов питания продолжала расти высокими темпами (5,6% г/г). Повышенная инфляция также отмечена в сегментах одежды и обуви (3,7% г/г), мебели (3,2% г/г) и услуг здравоохранения (2,9% г/г). Сдержанные темпы роста сохранялись в секторе аренды и обслуживания жилья (1% г/г). Инфляция без учета аренды составила 3,1% г/г в июле 2025 г., что указывает на присутствие умеренного ценового давления в экономике и сравнительно высокий уровень внутреннего спроса.

**ЦБ Кувейта сохранял ставку дисконтирования на уровне 4,0% в январе — августе 2025 г.** В отличие от других государств Персидского залива, ЦБ Кувейта таргетирует курс национальной валюты не к доллару США, а к публично не объявляемой корзине иностранных валют. Это оставляет за ЦБ ограниченную свободу действий в сфере денежно-кредитной политики и позволяет не следовать полностью за ФРС США при изменении ключевых процентных ставок. Тем не менее монетарная политика США остается основным фактором корректировок процентных ставок в Кувейте. Довольно высокий рост требований банков к экономике (6,6% г/г в июле 2025 г., в том числе 6,7% г/г по кредитам частному сектору) указывает на умеренную мягкость монетарных условий в первой половине года. Активы исламских банков увеличились на 13,9% г/г в июле 2025 г. и составляли почти 51% суммарных активов местных коммерческих банков.

**Банковский сектор Кувейта сохранял устойчивое финансовое положение в первой половине 2025 г.** Достаточность капитала заметно превосходила пороговые уровни и составила 18,3% во II квартале 2025 г. (18,1% во II квартале 2024 г.). Качество активов оставалось высоким: необслуживаемые кредиты составили 1,6% суммарного кредитного портфеля во II квартале 2025 г. (1,7% годом ранее). Прибыльность банковской деятельности повысилась: рентабельность активов составила 1,5% во II квартале 2025 г. (1,4% годом ранее), а капитала — 11,2% (10,8% годом ранее; показатели за год).

**Внешняя позиция Кувейта оставалась сильной, что позволяло обеспечивать стабильность курса национальной валюты.** Курс динара к доллару колебался в коридоре 0,305–0,309 динара за доллар США в январе — августе 2025 г. Национальную валюту поддерживал существенный приток иностранной валюты по внешнеторговым операциям. Золотовалютные резервы оставались значительными и составляли 43,4 млрд долл. (более 8,5 месяца импорта товаров и услуг) в конце июля 2025 г. Иностранные активы центрального и коммерческих банков устойчиво превосходят их внешние обязательства: в июле 2025 г. чистые иностранные активы превышали 87,5 млрд долл. Кроме того, активы суверенного Нацфонда Кувейта превышают 1 трлн долл. Совокупный внешний долг Кувейта оставался невысоким и составлял 41,3% ВВП в конце I квартала 2025 г.

**Профицит текущего счета платежного баланса оставался очень большим в начале 2025 г.** Он предварительно оценивается около 31% ВВП в I квартале 2025 г. (33% ВВП годом ранее). Для Кувейта характерен значительный чистый приток иностранной валюты как по торговым операциям, так и по операциям с факторами производства. Профицит внешней торговли товарами и услугами составил 16,8% ВВП в I квартале 2025 г. и был обеспечен продажами нефти, на которые пришлось 88% экспорта товаров. При этом на фоне понижения мировых цен на нефть стоимостной объем поставок сырья сократился на 8,4% г/г в I квартале 2025 г. Импорт товаров увеличился на 8% г/г в январе — марте 2025 г. в среде расширения внутренней деловой активности. Профицит счета первичных доходов составил 24% ВВП в I квартале 2025 г. благодаря доходам от инвестиций Кувейта за рубежом. Накопленный объем кувейтских ПИИ за рубежом достиг почти 57 млрд долл., в то время как в экономику страны вложено около 16,8 млрд долл.

**Государственный бюджет Кувейта исполнен с умеренным дефицитом в 2024/2025 фискальном году** (завершился в марте 2025 г.). Дефицит уменьшился с 3,1% ВВП (в предыдущем периоде) до 2,1% ВВП благодаря усилиям властей по рационализации бюджетных трат. Расходы снизились на 8,3% г/г, в том числе на приобретение товаров и услуг — на 30% г/г, на гранты — на 11% г/г и на капитальные вложения — на 14% г/г. Доходы бюджета сократились на 6,7% г/г вследствие уменьшения нефтяных поступлений на 10,8% г/г. Последние сформировали почти 88% совокупных доходов бюджета, что указывает на низкие темпы структурных преобразований в стране и высокую зависимость Кувейта от конъюнктуры мирового рынка энергоресурсов. Несмотря на хронический дефицит, фискальная позиция Кувейта оставалась устойчивой, так как дефицит финансировался не за счет наращивания госдолга, а посредством поступлений доходов от инвестиций Нацфонда. Уровень госдолга оставался крайне низким — вблизи 3% ВВП. При этом после одобрения в конце марта 2025 г. нового закона о долге в июне и июле впервые с 2017 г. были размещены долговые обязательства на сумму около 1,6 и 1,1 млрд долл. соответственно под ставку 4,375%.

**Сильная внешняя позиция Кувейта, значительные суверенные активы и низкий уровень государственного долга обуславливают высокие суверенные кредитные рейтинги государства.** Рейтинг от S&P находится на уровне «А+» со стабильным прогнозом, от Moody's — на уровне «А1» со стабильным прогнозом, от Fitch — на уровне «АА-» со стабильным прогнозом.

### **Врезка 9. Долговая устойчивость Кувейта**

**Фискальная позиция Кувейта остается устойчивой в условиях крайне низкого уровня госдолга.** Правительство Кувейта с 2017 г. до начала 2025 г. не имело возможности выпускать суверенные облигации в связи с прекращением действия закона о госдолге. В конце марта 2025 г. одобрен законодательный акт о долге, который позволит властям эмитировать долговые ценные бумаги и нарастить долговые обязательства на сумму 30 млрд динаров (более 96 млрд долл.) на пятидесятилетнем горизонте. Это будет способствовать развитию долгового рынка страны и совершенствованию подходов к управлению ликвидностью бюджета. В результате дефицит бюджета в 2025–2027 гг. будет финансироваться не только за счет инвестиционных доходов Нацфонда, но и за счет увеличения государственного долга. Размер госдолга может вырасти с 3% ВВП в начале 2025 г. до более 15% ВВП к концу 2027 г.

**Экономика Кувейта уязвима для нефтяных шоков.** Слабая диверсификация экономики, особенно в части бюджетных доходов и экспорта, обуславливает ее сильную подверженность глобальным шокам. Балансирующая бюджет цена на нефть оценивается около 80 долл. за баррель в среднесрочной перспективе. По оценкам МВФ, реализация сценария, при котором спрос в странах — торговых партнерах Кувейта ослабевает на 2%, цена на нефть падает на 25% (примерно до 50–55 долл. за баррель), а ОПЕК+ сокращает квоты добычи на 10%, приведет к снижению роста ВВП Кувейта примерно на 5 п.п. относительно базового сценария и к расширению дефицита бюджета более чем на 10 п.п. ВВП в год воздействия шока. По оценкам Fitch, изменение цены на нефть на 10 долл. за баррель приводит к прямо пропорциональному изменению сальдо бюджета Кувейта на 4 п.п. ВВП.

**Несмотря на сильную уязвимость к нефтяным шокам, общий риск суверенного стресса в Кувейте оценивается низким.** Крайне малый уровень госдолга (вблизи 3% ВВП) и значительные финансовые буферы обеспечивают долговую устойчивость страны. Так, активы суверенного Нацфонда Кувейта превышают 1 трлн долл. (более 500% ВВП). Это позволяет рассчитывать на сохранение долговой устойчивости даже при существенном снижении нефтяных цен и значительном расширении бюджетного дефицита.

## Врезка 10. Источники финансирования инфраструктурных проектов в Кувейте

Кувейт действует в рамках плана диверсификации экономики «Новый Кувейт 2035». **Основные доходы формирует экспорт нефти**, однако правительство ищет альтернативные способы финансирования инфраструктуры. Особое внимание уделено моделям ГЧП. По новой законодательной базе Кувейт привлекает частные инвестиции в девять крупных проектов общей стоимостью около 36 млрд долл.

К основным долгосрочным проектам Кувейта относятся нефтеперерабатывающий комплекс Al-Zour (завершен, в ГЧП-формате), новый терминал аэропорта (4 млрд долл.) и крупный порт на острове Бубайан, а также грандиозные транспортные проекты: железная дорога на 6 млрд долл. и городское метро на 20 млрд долл. Эти проекты **финансируются за счет сочетания бюджетных средств и прямых иностранных инвестиций**. Бюджет Кувейта, накопивший значительные нефтяные резервы, готов финансировать часть расходов напрямую, однако для разделения рисков используется **ГЧП-модель**. Национальный фонд Кувейта и государственные банки могут обеспечивать финансирование через **долгосрочные облигации и кредиты**. Новая законодательная база облегчает привлечение иностранных займов: под проекты могут использоваться активы девелоперов как залог.

## Среднесрочные перспективы

### *Экономическая активность и инфляция*

**Экономика сохранит положительные темпы роста во второй половине 2025 г. благодаря восстановлению добычи нефти и расширению активности в нефтегазовом секторе.** Рост ВВП страны прогнозируется вблизи 2% г/г по итогам 2025 г. Увеличение квоты добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+ позволит Кувейту нарастить ее производство относительно предыдущего года. В результате после двух лет снижения нефтегазовый сектор продемонстрирует рост выпуска в районе 1–1,5% г/г по итогам 2025 г. Ненефтегазовый сектор нарастит производство примерно на 2,5% г/г в 2025 г. на фоне реализации крупных инфраструктурных проектов и восстановления кредитной активности. Прогнозируемая сдержанная динамика бюджетных расходов (в том числе планируемое сокращение социальных выплат), а также вторичные эффекты более низких цен на энергоносители и углубления протекционизма в мировой торговле будут сдерживать рост ненефтяного сектора.

**ВВП Кувейта продолжит расти умеренными темпами в 2026–2027 гг.** Базовый сценарий предполагает временное ускорение роста ВВП примерно до 3% г/г в 2026 г. с последующим замедлением к 2,3% г/г в 2027 г. В 2026 г. в наибольшей степени проявятся эффекты от восстановления добычи нефти. При этом потенциал наращивания добычи остается существенным: сентябрьская квота в рамках ОПЕК+ примерно на 15% ниже производственных возможностей Кувейта. Ненефтяные отрасли продолжают расти умеренными темпами около 2,5% г/г в год при условии эффективной реализации структурных реформ в направлении диверсификации экономики и интенсификации инвестиционной активности.

**Инфляционное давление будет постепенно ослабевать в среднесрочной перспективе.** В 2025 г. рост цен сохранится вблизи 2,5% г/г. Усиление протекционизма в мире будет поддерживать рост цен. В свою очередь, замедление роста расходов бюджета и постепенное сближение деловой активности в ненефтяном секторе со сбалансированным уровнем ограничат динамику инфляции и будут способствовать ее замедлению к 2% г/г к 2027 г. Возможное сокращение бюджетных субсидий и/или повышение косвенных налогов несут проинфляционные риски в среднесрочной перспективе.

#### *Налогово-бюджетная политика и государственный долг*

**Государственный бюджет останется дефицитным в 2025–2027 гг.** Дефицит ожидается вблизи 8% ВВП в 2025/2026 фискальном году с последующим сужением к 5% ВВП в среднесрочном периоде. Снижение цен на нефть приведет к уменьшению стоимостного объема нефтяных поступлений в бюджет. Расходы бюджета останутся значительными — в районе 50% ВВП. Вместе с тем, согласно планам властей Кувейта, бюджетные расходы практически не будут расширяться в 2025–2026 гг. При этом капитальные затраты планируется несколько сократить. В результате влияние бюджетной политики на экономическую активность в 2025–2026 гг. будет сдерживающим.

**Реализация нового закона о государственном долге будет вести к умеренному наращиванию суверенных долговых обязательств Кувейта.** Дефицит бюджета в 2025–2027 гг. будет финансироваться не только за счет инвестиционных доходов Нацфонда, но и за счет увеличения государственного долга. Размер госдолга может вырасти с 3% ВВП в начале 2025 г. до более 15% ВВП к концу 2027 г.

#### *Денежно-кредитная политика и курс кувейтского динара*

**Курс динара к доллару сохранится вблизи 0,31 динара за доллар в 2025–2027 гг.** Близкая инфляция в Кувейте и США позволит кувейтским производителям сохранить ценовую конкурентоспособность при стабильности валютного курса. Значительные суверенные активы станут буфером в случае возникновения кризисных явлений.

**Динамика ставки дисконтирования прогнозируется вблизи траектории ставки ФРС США, что предполагает ее умеренное понижение в 2026–2027 гг.** ЦБ Кувейта может перейти к понижению ставки в 2026 г. по мере ослабления инфляционного давления. В 2027 г. ставка прогнозируется вблизи 3,5%.

## Риски

**Экономика Кувейта крайне уязвима к шокам в мировой экономике, прежде всего к ее резкому торможению и снижению нефтяных цен.** По-прежнему слабая диверсификация экономики Кувейта, особенно в части бюджетных доходов и экспорта, обуславливает ее сильную подверженность глобальным шокам. В случае значительного ослабления мирового спроса и его негативного воздействия на стоимость энергоносителей экономическая активность в Кувейте сократится.

**Влияние возможной эскалации конфликтов на Ближнем Востоке на экономику Кувейта ожидается ограниченным.** Кувейт обладает гигантскими суверенными активами, которые позволят абсорбировать возможные шоки. Кроме того, повышение цен на нефть при реализации подобного сценария приведет к усилению внешней и бюджетной позиций государства. Основным каналом негативного воздействия подобного сценария могут стать сбои поставок кувейтской нефти на внешние рынки при осложнении судоходства в Красном море.

**Внутренние риски преимущественно связаны с замедлением темпов фискальных и структурных реформ.** Преобразования, направленные на повышение диверсификации экономики и снижение зависимости бюджетных и экспортных доходов от нефти, необходимы для усиления потенциала экономического роста и увеличения устойчивости экономики Кувейта. Торможение реформ ослабит инвестиционную привлекательность Кувейта, повысит угрозу процикличности фискальной политики и рисков для макроэкономической стабильности. Вероятность ускорения темпов реформ также сохраняется, что будет иметь позитивные последствия для экономического роста и устойчивости экономики.

## Резюме

- Экономика ОАЭ устойчиво росла в первой половине 2025 г. благодаря повышению активности в ненефтегазовом секторе и восстановлению добычи нефти. ВВП будет увеличиваться на 4–5% в год в 2025–2027 гг. в условиях реализации мер властей по привлечению инвестиций и экономической диверсификации, а также вследствие расширения добычи нефти.
- Инфляция оставалась низкой в первом полугодии 2025 г. и прогнозируется вблизи 2% в 2025–2027 гг. Сильный внутренний спрос поддержит рост цен, а устойчивость курса дирхама будет способствовать ценовой стабильности.
- Внешняя позиция ОАЭ остается сильной, а банковский сектор устойчивым. Золотовалютные резервы выросли почти до 260 млрд долл. к началу июня 2025 г., активы фонда Абу-Даби превышали 1 трлн долл., а иностранные активы банков превосходили их внешние обязательства на 176 млрд долл.
- Значительные суверенные активы и эффективное регулирование ликвидности банков позволяют ОАЭ поддерживать фиксированный курс дирхама к доллару. Базовая ставка в таких условиях следует траектории ставки ФРС США: за 2025 г. ожидается ее снижение с 4,4 до 3,9%.
- Фискальная позиция ОАЭ прогнозируется сильной в 2025–2027 гг. Бюджет останется профицитным около 4–5% ВВП благодаря налоговым реформам, диверсификации доходов и фискальной дисциплине. Госдолг в таких условиях сохранится на траектории снижения в направлении 30% к 2027 г. (Таблица 10).

Ключевыми рисками для экономики ОАЭ являются:

- эскалация конфликтов на Ближнем Востоке;
- значительное и длительное понижение цены нефти (балансирующая бюджет цена нефти оценивается около 45–50 долл. за баррель);
- существенные изменения процентных ставок в США и еврозоне;
- углубление геоэкономической фрагментации.

↓ Таблица 10. Основные макроэкономические показатели ОАЭ

Показатель	2022	2023	2024	2025П	2026П	2027П
<b>ВВП</b> в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	7,5	4,3	4,0	4,3	5,1	4,8
<b>Индекс потребительских цен</b> (прирост в % г/г, на конец периода)	4,8	1,4	1,3	1,9	1,9	2,0
<b>Базовая ставка</b> (% годовых, на конец периода)	4,4	5,4	4,4	3,9	3,4	2,9
<b>Курс дирхама к доллару США</b> (на конец периода)	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67
<b>Государственный бюджет, сальдо</b> (% ВВП, [+] профицит)	9,8	5,8	5,4	4,2	4,5	4,6
<b>Государственный долг</b> (% ВВП, на конец периода)	32,1	32,4	32,1	30,7	30,2	29,7

Источники: национальные ведомства, МВФ, расчеты авторов.

### Врезка 11. Взаимодействие ОАЭ и МФО

**ОАЭ инвестировали в капитал МФО более 1,9 млрд долл.** Список МФО, в которых ОАЭ является акционером, шире, чем для других стран-доноров Залива. Он включает в себя такие МФО, как Европейский банк реконструкции и развития (**EBRD**) и Новый банк развития (**NDB**). Членство в NDB, вероятно, связано со вступлением страны в БРИКС. Наиболее крупные пакеты акций ОАЭ имеет в **TAEF** (17% в оплаченном капитале), **BADEA** (10,7%), **IsDB** (7,5%), **OPEC Fund** (6,0%).

**TAEF** на данный момент является **самым активным инвестором** в ОАЭ среди МФО и финансирует в основном **проекты, связанные с энергетическим переходом**. Например, он принял участие в финансировании строительства солнечных фотоэлектрических мощностей, проекта по переработке коммунальных отходов в электроэнергию, а также первой в арабском мире атомной электростанции Барака.

**Группа Исламского банка развития** суммарно одобрила финансирование проектов приблизительно на **1,2 млрд долл.** в ОАЭ, из них 707 млн долл. пришлось на торговое финансирование (Таблица 11).

↓ Таблица 11. Взаимодействие ОАЭ и МФО

МФО	Взносы в оплаченный капитал		Текущий портфель		Одобрённое финансирование (накопленным итогом)	
	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %
IBRD	66,2	0,29	–	–	–	–
IFC	30,8	0,13	–	–	485,3	0,13
MIGA	1,35	0,37	–	–	–	–
AFESD	н/д	н/д	–	–	–	–
AIIB	237,1	1,22	–	–	–	–
BADEA	535,2	10,70	–	–	–	–
EBRD	0,409	0,01	–	–	–	–
IsDB	683,2	7,49	н/д	н/д	1 159,7	0,64
NDB	22	0,22	–	–	–	–
OPEC Fund	86,8	6,02	–	–	–	–
TAEF	255	17,00	1 049	16	н/д	н/д
<b>Всего</b>	<b>1 918</b>		<b>1 049</b>		<b>1 645</b>	

**Примечание:** данные на конец 2023 г., исключая организации Группы Всемирного банка, по которым данные приводятся на 30 июня 2024 г.

**Источники:** данные МФО, финансовые и годовые отчеты, отчеты рейтинговых агентств.

## Текущая ситуация

**Экономика ОАЭ растет в 2025 г. благодаря активному расширению нефтегазовых отраслей.** Значимость нефтегазового сектора для экономики велика — в 2024 г. он сформировал 75,5% ВВП. В I квартале 2025 г. экономическая активность в крупнейших эмиратах усилилась. ВВП Абу-Даби увеличился на 3,4% г/г в I квартале 2025 г., в том числе нефтегазовый — на 6,1% г/г. Благодаря усилиям по диверсификации экономики доля нефтегазового сектора в ВВП Абу-Даби достигла наивысшего уровня для I квартала — 56,2%. Экономика Дубая расширилась на 4% г/г в I квартале 2025 г. Индикаторы PMI во II–III кварталах 2025 г. сохранялись выше нейтрального уровня в 50 п. — 53,6 п. в среднем в апреле — июне и 53,1 п. в июле — августе. Деловая активность в частном нефтегазовом секторе продолжала расти на фоне увеличения выпуска. Вместе с тем рост числа новых заказов замедлился в августе до минимальных с июня 2021 г. значений на фоне возросшей конкуренции и затруднений в цепочках поставок.

**Туристическая и авиационная отрасли ОАЭ продолжали играть ключевую роль в стратегии экономической диверсификации страны.** Дубай в 2024 г. посетило 18,7 млн международных туристов, что на 9% превышает показатель 2023 г. В первой половине 2025 г. туристический поток увеличился еще на 6% г/г.

Заполняемость отелей возросла до 80,6% в январе — июне 2025 г. (78,7% в январе — июне 2024 г.), а доход на номер вырос на 7% г/г. Трафик международного аэропорта Дубая увеличился на 1,5% г/г в I квартале 2025 г. Рост в туризме и авиации поддерживается инициативами властей, направленными на улучшение связности, расширение инфраструктуры гостеприимства и продвижение ОАЭ как глобального направления для отдыха и деловых поездок.

**Добыча нефти в ОАЭ восстанавливается в 2025 г.** Суточное производство выросло немногим более чем на 1% г/г в первом полугодии и на 7% г/г в июле 2025 г. На фоне увеличения квоты добычи в рамках соглашения ОПЕК+ выпуск нефти продолжит расти в оставшейся части 2025 г.

**Инфляция сохранялась сдержанной в первой половине 2025 г.** Потребительские цены выросли на 0,6% г/г в июне 2025 г. (1,3% г/г в декабре 2024 г.). Невысокими темпами дорожали продукты питания (0,5% г/г в июне) благодаря понижению мировых цен на продовольствие. Стоимость одежды и обуви снизилась на 1,5% г/г, транспортных и коммуникационных услуг — соответственно на 8,7 и 0,7% г/г. Сдерживать инфляцию могло уменьшение цен на энергоресурсы и отмеченное частными фирмами возрастание конкуренции. Сравнительно высокими темпами росли цены на финансовые услуги (3,6% г/г), услуги досуга и культуры (3,2% г/г), а также на аренду жилья и коммунальные услуги (4% г/г). Такая динамика указывает на по-прежнему высокий спрос в туристическом и финансовом секторах экономики.

**ЦБ ОАЭ сохранял базовую ставку на уровне 4,4% в январе — августе 2025 г.** Обеспечение фиксированного курса дирхама к доллару на уровне 3,6725 дирхама за доллар требует от ЦБ ОАЭ повторять движения ставки ФРС США. Ставка межбанковского рынка сохранялась несколько ниже базовой ставки в условиях структурного избытка ликвидности в банковской системе. В условиях усиления экономической активности кредитование частного сектора и денежная масса в первой половине 2025 г. росли высокими темпами — соответственно 7,7 и 12,1% г/г в мае. Активы исламских банков выросли на 17,4% г/г в мае 2025 г., а их доля в активах коммерческих банков достигла 17,8% к началу июня 2025 г. (17,3% годом ранее).

**Банковский сектор оставался устойчивым в 2025 г.** Достаточность капитала сохранялась высокой и составила 17,6% в I квартале 2025 г. (18% годом ранее). Качество активов улучшилось: необслуживаемые кредиты сократились на 16,7% г/г, а их удельный вес во всех кредитах снизился с 5,6% в I квартале 2024 г. до 4,3% в I квартале 2025 г. Ликвидность сохранялась достаточной: уровень покрытия ликвидности заметно превышал пороговое значение 100% и составил 144,9% в I квартале 2025 г. Прибыльность банковского сектора оставалась приемлемой: рентабельность активов сложилась в размере 2,2%, а капитала — 14,7% по итогам I квартала 2025 г.

**Внешняя позиция ОАЭ сохранялась стабильной в первой половине 2025 г.** Золотовалютные резервы ЦБ выросли на 21,5 млрд долл. с начала

года — до 259,7 млрд долл. к началу июня 2025 г. (более 7 месяцев импорта товаров). Активы Нацфонда Абу-Даби являются одними из крупнейших в мире и превышают 1 трлн долл. Иностранные активы коммерческих банков ОАЭ превышали их внешние обязательства на 176 млрд долл. на начало июня 2025 г. МВФ оценивал совокупный внешний долг ОАЭ в размере 90,7% ВВП в конце 2024 г.

**Ненефтяной экспорт ОАЭ рос высокими темпами в 2024 г. и начале 2025 г., однако в нем преобладают низкотехнологичные товары.** За 2024 г. ненефтяные поставки (без реэкспорта) прибавили 28,7% г/г, а в I квартале 2025 г. — более 40% г/г. Увеличению экспорта способствовало наращивание стоимостных объемов продаж золота и ювелирных изделий. На золото и украшения приходилось более 50% ненефтяных поставок на внешние рынки в 2024 г. и более 60% в I квартале 2025 г. Крупнейшими рынками для неэнергетического экспорта являлись Индия, Турция, Гонконг, Ирак, Швейцария и Саудовская Аравия. Импорт товаров в ОАЭ вырос на 13,5% г/г за 2024 г. и на 16% г/г в I квартале 2025 г. в среде высокого внутреннего спроса. Наиболее значимые категории — золото, телекоммуникационное оборудование и транспортные средства. Крупнейшими поставщиками товаров в ОАЭ выступали Китай, Индия и США.

**ОАЭ усиливает позиции в качестве хаба для реэкспорта товаров.** Объем реэкспорта в 2024 г. составил более 170 млрд долл., что больше ненефтяного экспорта ОАЭ и соответствует около 38% импорта товаров. В I квартале 2025 г. реэкспорт вырос на 0,8% г/г в стоимостном выражении. Реэкспортные поставки в Россию составили 3,65 млрд долл. в 2024 г. (4,2 млрд в 2023 г.), а в Казахстан — почти 5,1 млрд долл. (почти 3,6 млрд в 2023 г.).

**Консолидированный бюджет ОАЭ устойчиво исполняется с профицитом.** В I квартале 2025 г. профицит предварительно оценивается вблизи 2,5% ВВП. Положительное сальдо уменьшилось в сравнении с 4,9% ВВП в I квартале 2024 г. вследствие понижения налоговых поступлений (на 10,6% г/г) и наращивания расходов (на 10,9% г/г). Динамика доходов бюджета ОАЭ является волатильной. С учетом наращивания добычи нефти вероятно их увеличение в течение года. По оценке МВФ, доля нефтегазовых поступлений в структуре доходов бюджета в 2023–2024 гг. была немного ниже 50%. Государственный долг ОАЭ оценивался МВФ в размере 32,1% ВВП на конец 2024 г. На фоне профицитного исполнения бюджета вероятно понижение долговых обязательств в 2025 г. В целом фискальная позиция ОАЭ сохранялась сильной в первой половине 2025 г.

**Умеренная долговая нагрузка, сильная внешняя позиция, значительные суверенные активы и приверженность властей структурным преобразованиям обуславливают высокие кредитные рейтинги ОАЭ.** Moody's присвоил ОАЭ рейтинг «Aa2» со стабильным прогнозом, Fitch — «AA-» со стабильным прогнозом, S&P — «AA» со стабильным прогнозом.

## Врезка 12. Долговая устойчивость ОАЭ

**В среднесрочной перспективе бюджет останется профицитным в размере 4–5% ВВП.** Реформы, направленные на расширение налоговой базы и повышение собираемости налогов, будут способствовать увеличению поступлений в бюджет. Балансирующая бюджет цена нефти оценивается около 45–50 долл. за баррель в 2025–2027 гг. с ожидаемым понижением до 38 долл. за баррель к 2030 г. Это делает государственные финансы устойчивыми к колебаниям цен на углеводороды. При сохранении фискальной дисциплины государственный долг относительно ВВП ожидается в районе 30% в среднесрочной перспективе.

**Долговая позиция ОАЭ оценивается устойчивой, а риск суверенного стресса — низким.** Улучшение системы управления бюджетом и суверенными активами, а также структурные реформы будут способствовать повышению эффективности фискального процесса. Долговая нагрузка государства остается невысокой, балансирующая бюджет цена на нефть — низкой, а активы Нацфонда Абу-Даби — одни из крупнейших в мире (превышают 1 трлн долл.).

## Врезка 13. Источники финансирования инфраструктурных проектов в ОАЭ

ОАЭ реализуют проекты в рамках стратегии «We the UAE 2031», нацеленной на технологическую модернизацию и устойчивую экономику. **Источники финансирования разнообразны:** значительную часть бюджета страны формируют нефтегазовые доходы (особенно в Абу-Даби) и торговые пошлины. Правительство ОАЭ активно привлекает международные источники финансирования (международные банки, исламские финансы, многосторонние институты) и выпускает государственные облигации и сукук на мировом рынке. Активны национальные суверенные фонды, которые вкладывают капитал в инфраструктуру.

**Важную роль играет ГЧП.** По новым федеральным законам частному бизнесу оказывается активная поддержка в участии в стратегических проектах. Так, значительная часть транспортных и коммунальных проектов (метро Дубая, железная дорога Эттихад Рейл, газопроводы, MACDAR, солнечные и ветроэлектростанции) строится с участием частного капитала и заемных средств. Правительство поощряет ГЧП-модель: приняты правовые рамки и созданы уполномоченные агентства, облегчающие концессии в сфере ЖКХ, транспорта и коммунальных услуг.

## Среднесрочные перспективы

### Экономическая активность и инфляция

**Экономика ОАЭ будет расти высокими темпами в среднесрочной перспективе.** Решения ОПЕК+ о восстановлении добычи нефти будут способствовать наращиванию выпуска нефтегазового сектора. С учетом планируемых мероприятий по разведке и расширению потенциала добычи нефти и газа добавленная стоимость углеводородной сферы вырастет на 4% г/г в 2025 г. и на 8% г/г в 2026 г., после чего рост замедлится. Экономическая активность в неэнергетическом секторе продолжит демонстрировать устойчивый рост на 4–5% в год в среднесрочной перспективе. Этому будет способствовать реализация стратегических планов властей ОАЭ по привлечению иностранных инвестиций и продвижению экономической диверсификации. В результате ВВП вырастет на 4,3% в 2025 г. и будет увеличиваться темпами около 5% в год в 2026–2027 гг.

**Инфляция прогнозируется вблизи 2% в среднесрочном периоде.** Главным источником инфляции останутся товары и услуги, которые не торгуются на внешних рынках. Рост цен в этих позициях будет поддерживаться сильным внутренним спросом. Ожидаемая в 2025–2027 гг. более низкая стоимость энергоносителей в сравнении с 2023–2024 гг. частично компенсирует инфляционные эффекты внутреннего спроса. Поддержанию ценовой стабильности также будут способствовать устойчивость валютного курса и ответственная бюджетная политика.

### Налогово-бюджетная политика и государственный долг

**Фискальная позиция ОАЭ прогнозируется сильной в среднесрочной перспективе.** Бюджет останется профицитным в размере 4–5% ВВП в 2025–2027 гг. Реформы, направленные на расширение налоговой базы и повышение собираемости налогов, будут способствовать увеличению ненефтегазовых поступлений в бюджет. Нефтяные доходы будут поддержаны наращиванием добычи нефти, которое может компенсировать более низкие цены на углеводороды. При этом балансирующая бюджет цена нефти оценивается около 45–50 долл. за баррель в 2025–2027 гг., что делает государственные финансы сравнительно устойчивыми к колебаниям цен на углеводороды. Профицитное исполнение бюджета и сохранение фискальной дисциплины выразятся в том, что государственный долг будет сокращаться относительно ВВП в направлении 30% ВВП в среднесрочной перспективе.

### Денежно-кредитная политика и курс дирхама

**Курс дирхама останется фиксированным на уровне 3,67 дирхама за доллар, а денежно-кредитные условия смягчатся в 2025–2027 гг. при ожидаемом понижении ставки ФРС США.** Базовая ставка снизится с 4,4% в начале сентября 2025 г. до 3,9% к концу 2025 г. и продолжит понижаться на 0,5 п.п. ежегодно в 2026–2027 гг. при условии соответствующего уменьшения ставки ФРС. В условиях невысокой инфляции это будет вести к умеренному смягчению денежно-кредитных условий и окажет стимулирующее воздействие на кредитную активность

в ОАЭ. Дополнительным фактором смягчения кредитных условий может стать значительный приток валюты в ОАЭ посредством инвестиций и прогнозируемых положительных внешнеторговых потоков. Предполагается, что ЦБ ОАЭ будет стремиться абсорбировать избыточную ликвидность банковской системы.

## Риски

**Напряженность на Ближнем Востоке — значимый фактор риска для экономики ОАЭ.** Эскалация конфликта может иметь негативные последствия для инфраструктуры поставок нефти, а также ослабит привлекательность Дубая как туристического, торгового, финансового и транспортного хаба. В результате рост ВВП ОАЭ существенно замедлится, а движение в сторону диверсификации экономики может застопориться. Вовлеченность ОАЭ в конфликт в Йемене также несет угрозу для макроэкономической стабильности в государстве при интенсификации военных действий. Вероятное увеличение цен на нефть в случае эскалации конфликтов на Ближнем Востоке станет компенсаторным фактором для экономики ОАЭ.

**Значительное и продолжительное снижение цен на энергоносители является фактором риска для экономики ОАЭ, однако масштаб его потенциального влияния представляется умеренным.** Низкая балансирующая бюджет цена нефти (45–50 долл. за баррель), достигнутые успехи по диверсификации экономики и значительные суверенные активы будут сглаживать потенциальные неблагоприятные эффекты от падения нефтяных котировок. Прямое негативное воздействие на рост нефтегазового сектора и косвенное на активность в углеводородном сегменте также будут иметь потенциальные новые ограничения на добычу в рамках ОПЕК+.

**Существенные изменения глобальных денежно-кредитных условий будут оказывать значительное влияние на показатели эмиратской экономики.** Более высокие, чем ожидается в базовом сценарии, процентные ставки в США и еврозоне приведут к замедлению динамики туризма, вероятному ослаблению притока капитала в ОАЭ и уменьшению спроса на углеводороды. Это будет сдерживать экономический рост. С другой стороны, более интенсивное снижение процентных ставок в развитых странах может стимулировать приток финансовых ресурсов в ОАЭ, привести к увеличению избыточной ликвидности и перегреву внутреннего спроса. Это выразится в усилении давления на инфляцию.

**Углубление геоэкономической фрагментации станет причиной ослабления роста экономики ОАЭ.** Каналами негативного воздействия протекционизма в мире на экономику страны будут транспортно-логистические разрывы, ослабление торговли и туризма, снижение притока капитала и вероятное замедление динамики инвестиционной активности.

**Более существенные выгоды от реализации структурных реформ являются фактором риска с положительной стороны.** Если эффективность инвестиционных проектов и мер по диверсификации экономики превзойдет ожидания, то потенциал роста ВВП ОАЭ превысит базовый прогноз.

## Резюме

- Рост ВВП Омана ускорился в первой половине 2025 г. благодаря расширению ненефтегазового сектора и восстановлению добычи нефти. Неуглеводородные сектора станут драйвером экономического роста в среднесрочной перспективе в условиях реализации структурных реформ. Добыча нефти будет расти при ослаблении ограничений ОПЕК+. В результате рост ВВП Омана ускорится до 2,5% в 2025 г. и до 3,5–4% в 2026–2027 гг.
- Чистый приток ПИИ в 2023–2024 гг. составлял около 12% ВВП ежегодно и продолжил расти в начале 2025 г. ПИИ сосредоточены в нефтегазовом секторе — более 80% накопленного объема. Меры властей, нацеленные на диверсификацию экономики и увеличение ее потенциала, будут поддерживать высокий объем поступлений инвестиций.
- Инфляция оставалась ниже 1% г/г в первой половине 2025 г. и сохранится в пределах 2% г/г в 2026–2027 гг. Консервативная бюджетная политика и фиксированный курс риала способствуют поддержанию ценовой стабильности.
- Государственный бюджет по итогам первого полугодия 2025 г. исполнен с наибольшим дефицитом из-за понижения цен на нефть и ускоренной реализации проектов развития. При ценах на нефть в районе 65 долл. за баррель вероятен выход бюджета к балансу по итогам года и поддержание его сбалансированным в среднесрочной перспективе. Государственный долг сохранит тенденцию к снижению в направлении 30% ВВП в 2025–2027 гг. (Таблица 12).

Ключевыми рисками для экономики Омана, реализация которых будет сопровождаться существенными экономическими потерями, являются:

- эскалация конфликтов на Ближнем Востоке;
- устойчивое понижение цены нефти ниже 60 долл. за баррель;
- серьезное замедление роста китайской экономики;
- торможение внутренних структурных реформ.

↓ Таблица 12. Основные макроэкономические показатели Омана

Показатель	2022	2023	2024	2025П	2026П	2027П
<b>ВВП</b> в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	8,0	1,2	1,7	2,5	3,5	4,0
<b>Индекс потребительских цен</b> (прирост в % г/г, на конец периода)	1,5	0,6	0,7	1,1	1,8	2,0
<b>Ставка МБК в риалах (овернайт)</b> (% годовых, на конец периода)	4,3	5,4	4,5	3,8	3,2	2,7
<b>Курс риала к доллару США</b> (на конец периода)	0,384	0,384	0,384	0,384	0,384	0,384
<b>Государственный бюджет, сальдо</b> (% ВВП, [+] профицит)	2,7	2,3	1,3	0,0	0,0	0,0
<b>Государственный долг</b> (% ВВП, на конец периода)	41,7	37,3	35,0	33,0	32,0	31,0

Источники: национальные ведомства, МВФ, расчеты авторов.

#### Врезка 14. Взаимодействие Омана и МФО

**Взносы Омана в оплаченный капитал МФО оцениваются в размере около 166 млн долл.** Наибольшие взносы приходятся на BADEA (1,3%) — банк развития, созданный арабскими государствами для содействия экономическому развитию африканских стран.

Оман является **чистым получателем средств МФО**, и **накопленный объем одобренного финансирования** со стороны МФО превышает **6,2 млрд долл.**

**Самым крупным инвестором** в Омане среди МФО является **Арабский фонд социально-экономического развития (AFESD): одобренное финансирование** с его стороны составляет более **3 млрд долл.**, или порядка 8% от общего объема финансирования фонда. Ряд займов из AFESD был направлен на **проекты по транспортировке опресненной воды.**

Другой крупный инвестор в Омане — это **Исламский банк развития (IsDB)** с **накопленным портфелем** в **1,9 млрд долл.** Помимо финансирования **инфраструктурных проектов**, IsDB также **сотрудничает с Центральным банком Омана** в сферах исламского финансирования, управления ликвидностью и обмена опытом.

**Один из крупнейших проектов MIGA** также реализуется в Омане — агентство предоставило гарантии от суверенного риска неплатежей синдикату банков, финансирующих **инфраструктурные проекты в свободной экономической зоне в Дукме.**

Международная финансовая корпорация (IFC) в 2025 г. подписала с компаниями в Омане три соглашения по развитию **доступности устойчивого финансирования** проектов, направленных на **диверсификацию экономики**, включая строительство завода по производству поликристаллического кремния, используемого в солнечной энергетике (Таблица 13).

↓ Таблица 13. Взаимодействие Омана и МФО

МФО	Взносы в оплаченный капитал		Текущий портфель		Одобренное финансирование (накопленным итогом)	
	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %
IBRD	12,1	0,05	–	–	157,1	0,02
IFC	11,0	0,05	н/д	н/д	319,9	0,09
MIGA	0,34	0,09	1 580,8	5,01	–	–
AFESD	н/д	н/д	1 241,1	11,2	3 098,1	8,2
AIIB	51,8	0,27	–	–	477,1	0,95
BADEA	64,2	1,28	–	–	–	–
IsDB	26,3	0,29	1 012,2	4,10	1 866,5	1,02
OPEC Fund	–	–	–	–	310,0	1,07
TAEF	–	–	459	7	н/д	н/д
<b>Всего</b>	<b>165,8</b>		<b>4 293</b>		<b>6 229</b>	

**Примечание:** данные на конец 2023 г., исключая организации Группы Всемирного банка, по которым данные приводятся на 30 июня 2024 г.

**Источники:** данные МФО, финансовые и годовые отчеты, отчеты рейтинговых агентств.

## Текущая ситуация

**Рост экономики Омана ускорился в 2025 г. благодаря усилению активности в неуглеводородном секторе.** ВВП султаната вырос на 2,5% г/г в I квартале 2025 г. после увеличения на 1,6% г/г кварталом ранее. Ненефтегазовые отрасли оставались драйвером экономического роста. Их добавленная стоимость прибавила 4,4% г/г после 3,7% г/г в IV квартале 2024 г. Высокими темпами наращивали выпуск сельское хозяйство (7,6% г/г), обрабатывающая промышленность (5,4% г/г), строительство (9,8% г/г), сферы гостеприимства (11,7% г/г), информации и связи (10,6% г/г), финансового посредничества (7,8% г/г). Устойчивое расширение денежной массы и кредитования при низкой инфляции указывает на сохранение высокого роста ВВП Омана по итогам первой половины 2025 г.

**Объемы добычи нефти Оманом перешли к росту в конце II квартала 2025 г. относительно прошлогодних уровней.** В июне страна произвела на 0,6% больше нефти в сравнении с июнем 2024 г., а в июле выпуск вырос на 1,1% г/г. Вместе с тем из-за отставания в начале года в целом по итогам семи месяцев 2025 г. добыча оказалась на 0,8% ниже уровня января — июля 2024 г. Решения ОПЕК+ по наращиванию производства позволят Оману увеличить добычу во второй половине 2025 г. Вместе с тем цена оманской нефти в январе — июле 2025 г. снизилась на 12,1% г/г, в том числе на 24,2% г/г в июле (до 63,6 долл. за баррель). Это ведет к уменьшению доходов от производства и экспорта углеводородов. Доля нефтегазового сектора в ВВП оставалась вблизи 30% в первой половине 2025 г.

**Численность занятых в экономике продолжила расти в 2025 г.** Среди работников количество граждан Омана выросло на 2,3% г/г в июле 2025 г., а мигрантов — на 0,2% г/г. Среди работающих оманцы составляют около 32%, а экспаты — почти 68%. Уровень безработицы оставался низким и оценивается вблизи 3,5% в середине 2025 г.

**Инфляция сохранялась низкой в 2025 г.** Потребительские цены выросли на 0,75% г/г в июле 2025 г. (0,7% г/г в декабре 2024 г.). Фиксированный на протяжении 40 лет курс риала к доллару способствовал закориванию инфляционных ожиданий. Инфляцию сдерживали и меры правительства, в том числе ограничение роста цен на топливо и коммунальные услуги, а также субсидирование базовых продуктов питания.

**Обеспечение фиксированного курса риала к доллару ограничивает свободу действий Центрального банка и требует от него следования за ФРС США при изменении ключевой процентной ставки.** Ставка РЕПО Центробанка сохранялась неизменной на уровне 5% в январе — августе 2025 г. Ставка овернайт межбанковского рынка в риалах находилась на уровне 4,2% в этот период, а доходность вкладов и стоимость кредитов снизилась на 0,1 п.п. с начала года. Широкая денежная масса увеличилась на 5,6% г/г в июне 2025 г. Объем кредита экономике вырос на 8,4% г/г, в том числе на 6,6% г/г для частного сектора.

**Золотовалютные резервы достаточны для поддержания фиксированного курса риала.** На начало июля 2025 г. они составляли 19 млрд долл. США (около 4,4 месяца импорта товаров и услуг). С начала года резервы возросли на 0,6 млрд долл. на фоне притока иностранных инвестиций и профицита торгового баланса.

**Банковский сектор сохранял устойчивость в первой половине 2025 г.** Достаточность капитала оставалась высокой — 17,4% в июне 2025 г. (17,8% годом ранее), а доля необслуживаемых кредитов во всех кредитах — приемлемой (4,4% после 4,5% в июне 2024 г.). Активы исламских банков выросли на 17,4% г/г в июне 2025 г. и составляли 19,9% активов банковской системы. Капитализация фондового рынка увеличилась на 1,8 млрд долл. за первое полугодие 2025 г. — до 73,5 млрд долл.

**Структурные реформы, ответственная фискальная политика и восстановление кредитных рейтингов Омана способствовали увеличению инвестиций в экономику в последние годы.** Поступления ПИИ превысили 12 млрд долл. в 2024 г., а их накопленный объем — 78 млрд долл. к концу 2024 г. В 2025 г. ПИИ продолжали расти — их объем достиг 79,6 млрд долл. к концу I квартала 2025 г. В нефтегазовом секторе сосредоточен почти 81% ПИИ, в обрабатывающей промышленности — 9%, в финансовом посредничестве — 4,2%. Крупнейшие инвесторы в экономику Омана — Великобритания (около 51% от общего объема ПИИ), США (более 25,5%), Кувейт (4%), Китай (2,9%), ОАЭ и Катар (2,5 и 2,2% соответственно).

**Профицит внешней торговли товарами оставался значительным в первой половине 2025 г., но сильно сократился в сравнении с прошлым годом.** Положительное торговое сальдо оценивается около 8 млрд долл. (14,6% ВВП) в январе — июне 2025 г. после 12,2 млрд долл. (23,3% ВВП) годом ранее. К уменьшению профицита привело сокращение нефтегазовых доходов на 16,1% г/г из-за снижения цен на углеводороды на мировом рынке. Выручка от продаж нефти и газа продолжала составлять основу экспорта — ее доля оценивается в 64,6% в первом полугодии 2025 г. Ненефтегазовый экспорт (исключая реэкспорт) увеличился на 9,1% г/г в январе — июне 2025 г. Ключевыми покупателями ненефтяных оманских товаров оставались ОАЭ (18,2% поставок), Саудовская Аравия (16,5%), Индия (10,3%), Южная Корея (8%) и США (5,8%). Импорт товаров увеличился на 5,1% г/г в первой половине 2025 г. В условиях высокой инвестиционной активности поставки в страну электрических машин и оборудования возросли на 8,3% г/г, а транспортных средств — на 25,7% г/г. Главными поставщиками продукции в Оман были ОАЭ (23,5% импорта), Китай (10%), Кувейт (9,5%), Индия (8,4%) и Саудовская Аравия (7,3%).

**Государственный бюджет Омана сложился с небольшим дефицитом в первой половине 2025 г. в среде понижения нефтяных цен.** Дефицит предварительно оценивается вблизи 1,2% ВВП — после профицита 1,9% ВВП годом ранее. Доходы бюджета сократились на 5,8% г/г вследствие уменьшения нефтегазовых поступлений на 9,4% г/г. Снижение цен на энергоресурсы стало ключевой причиной уменьшения доходов от углеводородного сектора. Их доля в совокупных бюджетных поступлениях составила 66,8% в январе — июне 2025 г. (69,5% годом ранее). Ненефтегазовые доходы выросли на 2,4% г/г в условиях расширения деловой активности. Расходы бюджета приросли на 5% г/г в первой половине 2025 г. Основной вклад в их увеличение внесло повышение трат на проекты развития, которые прибавили 37% г/г. По итогам полугодия освоено около 76% плановых годовых расходов на проекты развития, что обусловлено ускоренными темпами их реализации.

**Государственный долг Омана продолжил сокращаться в 2025 г. даже в условиях дефицита бюджета.** Суверенные долговые обязательства к концу первого полугодия составили около 33,5% ВВП (36,7 млрд долл.), уменьшившись с 35% ВВП (37,5 млрд долл.) в конце 2024 г.

**Два из трех крупнейших мировых рейтинговых агентств повысили суверенные рейтинги Омана до инвестиционного уровня в 2024–2025 гг.** Moody's подняло рейтинг султаната до инвестиционной ступени «Вaa3» со стабильным прогнозом в июле 2025 г., а S&P — до «BBB-» со стабильным прогнозом в 2024 г. Рейтинг Fitch («BB+») остается спекулятивным, но агентство пересмотрело свой прогноз по нему до позитивного в 2024 г. В связи с этим есть вероятность, что и третье крупнейшее рейтинговое агентство повысит суверенный рейтинг Омана до инвестиционной ступени. Благоприятному пересмотру способствует уверенность агентств в долговой устойчивости султаната на фоне поддержания фискальной дисциплины и приверженности властей структурным преобразованиям.

### **Врезка 15. Долговая устойчивость Омана**

**Фискальная дисциплина и использование доходов от продажи углеводородов для досрочного погашения долга повысили финансовую устойчивость страны и усилили ее способность противостоять внешним шокам.**

Правительство сосредоточилось на оптимизации расходов и увеличении нефтегазовых доходов — это позволяет с 2022 г. поддерживать профицит государственного бюджета. Действия правительства направлены на снижение безубыточной цены нефти, чтобы уменьшить зависимость от нее. Безубыточная цена для бюджета в среднесрочной перспективе оценивается МВФ около 55–60 долл. США за баррель. Активная политика по снижению долговой нагрузки позволила снизить госдолг с 67,9% ВВП на конец 2020 г. до 35% на конец 2024 г. Долг госпредприятий оценивается в 30–40% ВВП и, как ожидается, останется стабильным.

**Общий риск суверенного стресса в Омане оценивается как низкий.** МВФ и S&P ожидают дальнейшего снижения государственного долга центрального правительства с 35% ВВП в 2024 г. до 30% ВВП к 2029 г. Долговая устойчивость подкрепляется значительным объемом ликвидных финансовых активов, доступных центральному правительству, что помогает снизить риски ликвидности и платежеспособности. По оценке МВФ, помимо международных резервов Центрального банка Омана, центральное правительство располагает ликвидными и необремененными финансовыми активами в размере около 37% ВВП, включая 24% ВВП в виде депозитов в банковской системе и около 13% ВВП в виде ликвидных активов суверенного фонда. Среднесрочные риски ликвидности оцениваются МВФ как низкие.

**Долгосрочные риски суверенного стресса в Омане также оцениваются как низкие.** Ключевым источником долгосрочного долгового риска для Омана является снижение доходов от углеводородов, причиной которого может стать истощение ресурсов или более быстрый, чем ожидалось, энергетический переход. Последовательные реформы в рамках программы «Видение

2040», направленные на укрепление бюджетной устойчивости, накопление финансовых резервов и диверсификацию экономики, включая масштабные инвестиции в зеленую энергетику, должны снизить фискальные риски, которые могут возникнуть в результате снижения доходов от углеводородов.

### **Врезка 16. Источники финансирования инфраструктурных проектов в Омане**

Оман реализует проекты в рамках «Видения 2040» и соответствующего пятилетнего плана. Экономика Омана менее богата нефтью по сравнению с другими странами Залива, кроме Бахрейна, поэтому **правительство комбинирует разные источники финансирования**: нефтегазовые доходы, новые налоги (НДС с 2021 г.), средства Государственного инвестиционного фонда и прямые займы. Важное звено — правительственный фонд Oman Investment Authority. В 2023–2024 гг. начато финансирование Oman Future Fund (капитал около 5,2 млрд долл.), целью которого является поддержка частного сектора и привлечение инвестиций для диверсификации экономики.

**Для финансирования крупных инфраструктурных проектов используются смешанные схемы**: часть проектов реализуется через госсектор (выделение средств из бюджета), часть — в формате ГЧП. В 2024 г. Министерство финансов объявило ряд ГЧП-проектов по транспорту, здравоохранению, образованию и другим сферам.

**Дополнительные средства приходят из внешних источников и займов**. Оман получал кредитные линии от ОАЭ и других стран, выпустил суверенные облигации и облигации сукук (несколько миллиардов долларов в год). Национальные социальные и пенсионные фонды также участвуют в финансировании инфраструктуры.

## **Среднесрочные перспективы**

### *Экономическая активность и инфляция*

**Экономика Омана продолжит расширяться во второй половине 2025 г.** ВВП вырастет на 2,5% в 2025 г. благодаря восстановлению добычи нефти и устойчивому усилению ненепфтегазовых отраслей. Последние будут поддерживаться существенным поступлением иностранных инвестиций, устойчивой потребительской активностью и правительственными мерами, нацеленными на диверсификацию экономики и увеличение ее потенциала. Власти выделили на проекты развития в 2025 г. около 2,3 млрд долл. (более 2% ВВП), из которых 76% освоено в первой половине года.

**Рост экономики Омана ускорится в среднесрочной перспективе при условии отсутствия сильных внешних шоков.** В 2026–2027 гг. ожидается повышение темпов роста ВВП Омана до 3,5–4% в год. Нефтяное производство будет расти примерно на 3% в год при смягчении ограничений в рамках договоренностей ОПЕК+. Рост ненефтегазового сектора ускорится до 3,5–4% при сохранении строгой приверженности властей стратегии структурных преобразований и ответственной макроэкономической политике.

**Инфляция прогнозируется в пределах 2% г/г в среднесрочном периоде.** Консервативная бюджетная политика и фиксированный курс будут способствовать поддержанию ценовой стабильности. В базовом сценарии ожидается, что рост потребительских цен будет постепенно повышаться с 0,7% г/г в 2024 г. до 1,1% г/г в 2025 г. и примерно до 2% г/г в 2026–2027 гг. К этому приведет активное развитие ненефтегазового сектора на фоне значительного притока инвестиций в экономику Омана, что будет транслироваться в расширение денежного предложения.

#### *Налогово-бюджетная политика и государственный долг*

**Государственный бюджет ожидается сбалансированным в среднесрочной перспективе.** Власти Омана планируют бюджет с дефицитом около 1,5% ВВП в 2025 г., однако этот прогноз основывается на консервативной предпосылке о средней цене нефти в 60 долл. за баррель. При котировках вблизи 65 долл. за баррель исполнение бюджета ожидается близким к балансу. В 2026–2027 гг. бюджет останется сбалансированным при сохранении консервативной фискальной политики и отсутствии нефтяных шоков. В результате уровень государственного долга относительно ВВП будет снижаться в направлении 30% ВВП в среднесрочной перспективе. При развитии событий в соответствии с базовым сценарием велика вероятность, что агентство Fitch повысит суверенный кредитный рейтинг Омана до инвестиционной ступени.

#### *Денежно-кредитная политика и курс оманского риала*

**Курс риала к доллару останется фиксированным, а траектория процентной ставки межбанковского рынка будет повторять динамику ставки ФРС.** Золотовалютные резервы достигли 19 млрд долл. (более 4 месяцев импорта), в совокупности с ликвидными активами Нацфонда — более 27 млрд долл. и являются достаточными для обеспечения фиксированного курса. Процентная ставка межбанковского рынка снизится примерно до 3,8% к концу 2025 г. при прогнозируемом понижении ставки ФРС на 0,5 п.п. за 2025 г. В 2026–2027 гг. ожидается дальнейшее снижение ставки межбанковского рынка на 0,5 п.п. ежегодно.

## Риски

**Эскалация конфликтов на Ближнем Востоке приведет к экономическим потерям для Омана.** Усиление военного противостояния в Газе, Сирии, Йемене, прямое вовлечение Ирана подорвет инвестиционную привлекательность Омана. Приток ПИИ сократится (или даже развернется), туристическая и внутренняя потребительская активность ослабнут. При неблагоприятном развитии событий высока вероятность снижения кредитных рейтингов Омана и увеличения премии за риск вложений в активы, номинированные в риалах. В результате динамика развития ненефтегазового сектора существенно замедлится. При возникновении транспортно-логистических затруднений в Красном море вероятны осложнения с поставками нефти и газа на внешние рынки. Частичный компенсаторный эффект для экономики Омана при разрастании военных конфликтов в Ближневосточном регионе будет иметь повышение цен на нефть. Однако в целом рост ВВП сложится ниже базового сценария (или экономика сократится при значительной эскалации). Оценки МВФ показывают, что в периоды интенсивных региональных конфликтов ВВП на душу населения в странах Ближнего Востока снижается примерно на 2% в течение года с момента начала конфликта.

**Значительное снижение цен на нефть осложнит перспективы восстановления роста ВВП Омана к 3–4% в среднесрочной перспективе.** Значительных негативных последствий для экономики следует ожидать при устойчивом закреплении нефтяных котировок ниже 60 долл. за баррель (цена, заложенная в бюджет 2025 г.). В этом случае бюджет перейдет к дефициту, необходимость финансирования которого обусловит рост государственного долга. К примеру, в 2015–2016 гг. снижение нефтяных цен привело к масштабному бюджетному дефициту около 16,5% ВВП в среднем в год. Госдолг повысился с 4% ВВП в 2014 г. до 40% ВВП в 2017 г. Экспортные поступления уменьшатся, и текущий счет может стать дефицитным. Кредитные рейтинги страны вряд ли будут повышены, а премия за страновой риск возрастет. В результате можно ожидать уменьшения объемов притока ПИИ, что негативно отразится на динамике ненефтегазового сектора экономики.

**Восстановление роста ВВП Омана замедлится в случае сильного замедления экономики Китая.** На Китай приходится более 90% экспорта оманской нефти. Если тарифное противостояние США и Китая будет обостряться и выразится в значительном снижении роста китайской экономики, то Оман может потерять в экспортных и бюджетных доходах. Это ограничит пространство для наращивания инвестиционных расходов.

**Торможение внутренних структурных реформ представляется значительной по последствиям, но невысокой по вероятности реализации угрозой для развития Омана.** Ее материализация приведет к замедлению притока ПИИ, ослаблению роста выпуска ненефтегазового сектора и занятости в нем.

# САУДОВСКАЯ АРАВИЯ

## Резюме

- Экономика Саудовской Аравии ускорила рост в первой половине 2025 г. на фоне устойчивого расширения ненефтяного сектора. ВВП будет расти на 3,5–4% в год в 2025–2027 гг. Мощный инвестиционный импульс, обусловленный усилиями властей по диверсификации экономики, продолжит стимулировать деловую активность.
- Добыча нефти вернулась к росту во II квартале 2025 г. благодаря повышению квот в рамках сделки ОПЕК+. Добыча продолжит расти в 2025–2027 гг. Суточное производство может достичь 10 млн баррелей в 2026 г. и превысить этот уровень в 2027 г. (для сравнения: 9 млн баррелей в 2024 г.).
- Инфляция оставалась невысокой в первой половине 2025 г. и прогнозируется вблизи 2% в 2025–2027 гг. Устойчивость валютного курса играет ключевую роль в поддержании ценовой стабильности. Значительные золотовалютные резервы (более 0,4 трлн долл.) и активы Нацфонда (более 0,9 трлн долл.) позволяют обеспечивать фиксацию курса риала к доллару. Траектория ключевых процентных ставок будет повторять динамику ставки ФРС США.
- Дефицит государственного бюджета расширится с 2,5% ВВП в 2024 г. до примерно 4% ВВП в среднесрочной перспективе в условиях значительных государственных инвестиций и более низких цен на нефть. Необходимость финансирования бюджетного дефицита выразится в увеличении государственного долга с около 26% в 2024 г. до порядка 35% к 2027 г. (Таблица 14).

Ключевыми рисками для экономики Саудовской Аравии, реализация которых будет сопровождаться экономическими потерями, являются:

- эскалация конфликтов на Ближнем Востоке;
- устойчивое и сильное понижение цены нефти;
- углубление геоэкономической фрагментации;
- торможение внутренних структурных реформ.

↓ Таблица 14. Основные макроэкономические показатели Саудовской Аравии

Показатель	2022	2023	2024	2025П	2026П	2027П
<b>ВВП</b> в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	12,0	0,5	2,0	3,6	3,9	3,5
<b>Индекс потребительских цен</b> (прирост в % г/г, на конец периода)	3,3	1,5	1,9	2,0	2,0	2,0
<b>Ставка РЕПО</b> (% годовых, на конец периода)	5,0	6,0	5,0	4,5	4,0	3,5
<b>Курс риала к доллару США</b> (на конец периода)	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
<b>Государственный бюджет, сальдо</b> (% ВВП, [+] профицит)	2,2	-1,8	-2,5	-4,0	-3,9	-3,7
<b>Государственный долг</b> (% ВВП, на конец периода)	21,3	23,0	26,2	30,0	32,6	35,0

Источники: национальные ведомства, МВФ, расчеты авторов.

### Врезка 17. Взаимодействие Саудовской Аравии и МФО

Саудовская Аравия — **важнейший донор системы МФО** не только среди государств Залива, но и **всего исламского мира**. **Общие взносы** страны в капитал МФО превышают **6,1 млрд долл.** (50% взносов стран Залива). В дополнение к этому Саудовская Аравия финансирует МФО, предоставляющие льготную поддержку бедным странам на сумму свыше **5,1 млрд долл.**<sup>2</sup> Наибольшая часть этой помощи направлена в Международную ассоциацию развития (IDA) — 3,9 млрд долл.

Саудовская Аравия владеет **крупнейшими пакетами акций** ряда МФО (**OPEC Fund — 36,4%, BADEA — 25,7%, IsDB — 24,8%, TAEF — 17%**). Влияние Саудовской Аравии на политику этих организаций усиливается тем, что их штаб-квартиры расположены в этой стране (BADEA и TAEF — Эр-Рияд, IsDB — Джидда). В 2023 г. головной офис BADEA перенесен из Судана в Саудовскую Аравию в связи с гражданским вооруженным конфликтом.

**Два основных инвестора среди МФО в Саудовской Аравии — группа IsDB и TAEF.** Обе организации поддерживают стремление Саудовской Аравии к диверсификации экономики и уменьшению зависимости от экспорта нефти. В частности, IsDB профинансировал интегрированный **производственный комплекс по добыче фосфатных руд и производству фосфатных удобрений**, что позволило создать новую экспортно-ориентированную отрасль экономики. TAEF, в свою очередь, финансирует проект по **производству экологически чистого водорода** на базе солнечной и ветряной энергии — часть мегапроекта по строительству нового города NEOM (Таблица 15).

<sup>2</sup> Данные организации аналогичны благотворительным фондам и не финансируют проекты развития в странах региона, поэтому не включены в общую таблицу.

↓ Таблица 15. Взаимодействие Саудовской Аравии и МФО

МФО	Взносы в оплаченный капитал		Текущий портфель		Одобренное финансирование (накопленным итогом)	
	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %	млн долл.	доля в %
IBRD	668,3	3,0	–	–	–	–
IFC	583,8	2,5	н/д	н/д	726,3	0,2
MIGA	11,36	3,1	4,0	0,01	н/д	н/д
AFDB	17,17	0,2	–	–	–	–
AFESD	н/д	н/д	–	–	–	–
AIIB	508,9	2,6	–	–	–	–
BADEA	1 284,5	25,7	–	–	–	–
IsDB	2 264,1	24,8	н/д	н/д	5 576	3,1
OPEC Fund	524,5	36,4	–	–	–	–
TAEF	255,0	17,0	2 621	40	н/д	н/д
<b>Всего</b>	<b>6 118</b>		<b>2 625</b>		<b>6 302</b>	

**Примечание:** данные на конец 2023 г., исключая организации Группы Всемирного банка, по которым данные приводятся на 30 июня 2024 г.

**Источники:** данные МФО, финансовые и годовые отчеты, отчеты рейтинговых агентств.

## Текущая ситуация

**Экономика Саудовской Аравии ускорилась в первой половине 2025 г.** ВВП вырос на 3,6% г/г (2% г/г в 2024 г.), а темпы роста неуклонно росли: 3,4% г/г в I квартале и 3,9% г/г во II квартале 2025 г. Драйвером роста оставался нефтефтяной сектор, добавленная стоимость которого прибавила 4,8% г/г в январе — июне 2025 г. Устойчиво высокие темпы расширения нефтефтяных отраслей обусловлены реализацией программ диверсификации экономики в рамках стратегии «Видение 2030», региональных и отраслевых стратегий и мегапроектов. Наиболее динамично росли сектора услуг (торговля, транспорт и коммуникации, финансовое посредничество) на фоне развития сферы гостеприимства и туризма. Нефтефтяной частный сектор экономики Саудовской Аравии продолжал расти уверенными темпами в июле — августе: индекс деловой активности (PMI) находился на уровне 56,3–56,4 п., заметно превосходя нейтральную отметку в 50 п.

**Нефтегазовый сектор экономики Саудовской Аравии вернулся к росту во II квартале 2025 г.** Нефтефтяные отрасли прибавили 3,8% г/г во II квартале после снижения на 0,5% г/г в I квартале 2025 г. Такая динамика связана с восстановлением добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+. Вместе с тем вследствие снижения нефтефтяных цен доходы от продажи нефти на внешних рынках сократились на 12,1% г/г в первой половине 2025 г. В целом доля нефтефтяного сектора в ВВП

(в постоянных ценах) сохранила тенденцию к медленному снижению: 25,8% в первой половине 2025 г. после 26,3% годом ранее.

**Уровень безработицы сохранил тенденцию к снижению в 2025 г.** Показатель составил 2,8% рабочей силы в I квартале 2025 г., снизившись на 0,8 п.п. относительно I квартала 2024 г. и на 0,7 п.п. по отношению к IV кварталу 2024 г. Сокращение безработицы отмечено как у граждан королевства, так и у мигрантов. Уровень участия населения в рабочей силе достиг 68,2% в I квартале 2025 г., увеличившись с 66% годом ранее и с 66,4% в IV квартале 2024 г. Активное понижение безработицы и повышение уровня участия населения в рабочей силе указывают на ужесточение условий на рынке труда в среде высокого спроса в нефтефтяном секторе экономики.

**Инфляция оставалась вблизи 2% г/г в 2025 г.** Потребительские цены выросли на 2,1% г/г в июле 2025 г. после увеличения на 1,9% г/г в 2024 г. Проинфляционное воздействие продолжалось со стороны подорожавшей аренды жилья, на долю которой приходится более 20% потребительской корзины. Стоимость аренды выросла на 6,6% г/г в июле 2025 г. на фоне сильного внутреннего спроса. Вместе с тем ценовая динамика в этом сегменте имеет нисходящую направленность (10,6% г/г в декабре 2024 г.), что позволяет рассчитывать на постепенное уменьшение инфляционного давления данного фактора. Значительными темпами также повышались цены на ювелирные украшения и часы (24,7% г/г в июле 2025 г.) под влиянием роста цен на золото на мировом рынке. Инфляция в продовольственном сегменте в 2025 г. сохранялась умеренной (1,6% г/г в июле), а большинство непродовольственных позиций подешевели. Ценовую стабильность помогает обеспечивать многолетняя неизменность курса саудовского риала к доллару в рамках режима фиксированного валютного курса.

**ЦБ Саудовской Аравии не изменял ключевые ставки в январе – августе 2025 г.** Поддержание фиксированного курса риала к доллару на уровне 3,75 риала за доллар требует от Центробанка следовать за траекторией ставки ФРС США. В начале сентября 2025 г. ставка РЕПО составляла 5%, а обратного РЕПО — 4,5%. Денежно-кредитные условия не имели ограничительного характера, на что указывает сохранение высокого роста денежной массы и кредита экономики. Денежная масса увеличилась на 8,4% г/г в июле 2025 г. (8,8% г/г в 2024 г.), а кредитование — на 15,2% г/г (14,4% г/г в 2024 г.). Объем финансирования экономики исламскими банками вырос на 15,2% г/г к концу I квартала 2025 г. — до 76,1% ВВП.

**Золотовалютные резервы Центробанка достаточны для поддержания фиксированного курса в случае воздействия шоков.** Резервы оцениваются около 444 млрд долл. на конец июля 2025 г. (более 16 месяцев импорта товаров и услуг). С начала 2025 г. резервы выросли на 6,9 млрд долл. Кроме того, активы суверенного фонда Саудовской Аравии превышают 0,9 трлн долл.

**Банковский сектор сохранял устойчивое состояние в 2025 г.** Достаточность капитала оставалась высокой и составила 19,3% в конце I квартала 2025 г. (19,6% в конце 2024 г.). Доля необслуживаемых кредитов в общем объеме кредитования оставалась низкой — на уровне 1,2%. Рентабельность активов и капитала сложились в размере 2,3 и 15,3% соответственно (2,2 и 15% соответственно в 2024 г.).

**Профицит внешней торговли товарами существенно сократился в первой половине 2025 г.** Положительное торговое сальдо оценивается около 26,4 млрд долл. в январе — июне 2025 г., в то время как годом ранее оно составляло 46,6 млрд долл. Экспорт товаров сократился на 5% г/г в результате уменьшения нефтяных поставок на 12,1% г/г. Последнее связано с более низкими ценами на нефть в 2025 г. в сравнении с предыдущим годом. Поставки нефти продолжали доминировать в экспорте королевства — их доля составила почти 70% в первом полугодии 2025 г. (75% годом ранее). Продажи ненефтяных товаров на внешние рынки возросли на 8% г/г в январе — июле 2025 г., а объем реэкспорта — на 36,3% г/г. Это указывает на некоторые успехи в реализации программ диверсификации экономики государства. Импорт товаров увеличился на 11,1% г/г в первой половине 2025 г., стимулируемый сильным внутренним спросом.

**Потребность в финансировании внутренних инвестиций транслировалась в наращивание внешнего долга.** Внешний долг Саудовской Аравии на конец I квартала 2025 г. составлял 410 млрд долл. (32,9% ВВП). Долг увеличился на 80 млрд долл. (на 5,8 п.п. ВВП) за год, а с начала 2025 г. прирост составил 37 млрд долл. (2,8 п.п. ВВП). Помимо заимствований, внутренние инвестиции финансировались за счет ПИИ, приток которых на чистой основе составил 2 млрд долл. в I квартале 2025 г. (отток 1,3 млрд долл. годом ранее).

**Государственный бюджет сохранял умеренный дефицит в первой половине 2025 г.** Расходы превысили доходы на 24,9 млрд долл. в январе — июне 2025 г., что эквивалентно примерно 3,9% ВВП. Дефицит расширился с 1,2% ВВП в первой половине 2024 г. вследствие падения на 24% г/г нефтегазовых поступлений. Зависимость бюджета от нефтяных доходов оставалась существенной: они формировали 53,3% доходов бюджета в первой половине 2025 г. (61,3% годом ранее). Балансирующая бюджетная цена на нефть оставалась крайне высокой и оценивается вблизи 92 долл. за баррель для 2025 г. В свою очередь, ненефтегазовые доходы выросли на 5% г/г в первой половине 2025 г. благодаря усилению деловой активности и совершенствованию налогового администрирования. Расходы бюджета сократились на 2% г/г в январе — июне 2025 г. в результате уменьшения субсидий на 33% г/г и капитальных вложений на 32% г/г.

**Государственный долг продолжил расти в первой половине 2025 г. в среде дефицитного исполнения бюджета, но долговая позиция государства оставалась устойчивой.** Госдолг составил примерно 29,4% ВВП (370 млрд долл.) на конец первого полугодия 2025 г., повысившись с 26,2% ВВП (324 млрд долл.) на конец

2024 г. В структуре госдолга преобладали внутренние обязательства — 62,8% суммарного долга в конце первой половины 2025 г.

**Суверенные кредитные рейтинги Саудовской Аравии находятся на высоких уровнях.** Агентство S&P в марте 2025 г. подняло рейтинг до «А+» со стабильным прогнозом на фоне реализуемых в стране экономических и социальных преобразований. Moody's повысило рейтинг Саудовской Аравии до «Аа3» со стабильным прогнозом в ноябре 2024 г., а Fitch подтвердило на уровне «А+» в июле 2025 г.

### **Врезка 18. Долговая устойчивость Саудовской Аравии**

**Значительные государственные инвестиции и более низкие цены на нефть приведут к расширению бюджетного дефицита в 2025–2027 гг.,** ожидаемого вблизи 4% ВВП. Балансирующая бюджет цена на нефть на этом горизонте оценивается в районе 90 долл. за баррель. В этих условиях необходимость финансирования бюджетного дефицита приведет к нарастанию государственного долга в 2025–2027 гг. В случае отсутствия сильных нефтяных шоков его уровень останется невысоким — в пределах 30–35% ВВП. Такая долговая нагрузка поддержит благоприятный бизнес-климат и инвестиционную привлекательность королевства.

**Саудовская Аравия обладает значительными финансовыми резервами, которые будут способствовать обеспечению долговой устойчивости даже в условиях хронического бюджетного дефицита.** Золотовалютные резервы страны превышают 0,4 трлн долл., а активы Нацфонда — более 0,9 трлн долл. Риск суверенного стресса оценивается низким и в краткосрочной, и в долгосрочной перспективе. Внутренние институты остаются сильными, а пул инвесторов — глубоким, что в совокупности с невысокой долговой нагрузкой и мощными буферами позволяет рассчитывать на стабильное состояние государственного долга даже при реализации внешних шоков.

### **Врезка 19. Источники финансирования инфраструктурных проектов в Саудовской Аравии**

Проекты в рамках стратегии Сауди «Видение 2030» финансируются за счет смешанных ресурсов. **Главные источники — бюджет, а также государственный суверенный фонд.** Фонд финансирует и привлекает капиталы для стратегических проектов: по планам, он ежегодно инвестирует до 70 млрд долл., используя накопленную прибыль, заемные средства и трансферы из бюджета. Государство также активно заимствует.

Крупнейшие гигaproекты — NEOM (ориентировочный бюджет до 500 млрд долл.), «Красное море», Qiddiya, The Line, Diriyah Gate и другие — финансируются комбинацией государственных капиталовложений и частных инвестиций. В целом саудовские гигaproекты используют ресурсы бюджета напрямую или через Нацфонд, а также привлекают крупные банки — как местные, так и международные — для долгосрочного кредитования. **Еще одним инструментом служит ГЧП**, которое позволяет частным компаниям участвовать в инфраструктурных проектах под гарантии дохода или преференции.

## Среднесрочные перспективы

### *Экономическая активность и инфляция*

**Экономика будет устойчиво расти в среднесрочной перспективе благодаря расширению нефтегазового сектора.** Прирост ВВП прогнозируется вблизи 3,5–4% в год в 2025–2027 гг. Мощный инвестиционный импульс, связанный с реализацией крупных проектов и диверсификацией экономики в рамках стратегии Сауди «Видение 2030», будет стимулировать деловую активность. Вероятен заметный рост в строительстве, транспортно-логистической сфере, торговле и промышленном производстве. Потребительский спрос продолжит расширяться высокими темпами, в том числе в условиях развития туризма и сферы досуга. Увеличение притока иностранной рабочей силы, особенно в строительный сектор для подготовки крупных мероприятий на рубеже 2030 г., также будет поддерживать рост саудовской экономики.

**Вклад нефтегазового сектора в ВВП ожидается положительным в 2025–2027 гг.** При следовании параметрам сделки ОПЕК+ добыча нефти в Саудовской Аравии вырастет более чем на 4% г/г в 2025 г. и более чем на 6% г/г в 2026 г. Суточное производство может достичь 10 млн баррелей в 2026 г. и превысить этот уровень в 2027 г. Несмотря на заметный рост добычи, ее объем в среднесрочном периоде сохранится на более низких уровнях в сравнении с полной мощностью (около 12 млн баррелей в сутки).

**Инфляция прогнозируется вблизи 2% г/г в среднесрочной перспективе.** Фиксированный на протяжении продолжительного времени курс национальной валюты способствовал закориванию инфляционных ожиданий и предсказуемости монетарной политики. Высокий экономический рост не будет оказывать существенного ценового давления, так как он сопряжен с повышением производственного потенциала страны и производительности труда. Высокими темпами продолжают расти цены на аренду жилья на фоне развития туризма и сферы развлечений.

**Значительные государственные инвестиции и более низкие цены на нефть приведут к расширению бюджетного дефицита в 2025–2027 гг.** Анонсированное сокращение дивидендов Saudi Aramco на треть в 2025 г. также станет фактором увеличения отрицательного сальдо. В результате дефицит государственного бюджета ожидается вблизи 4% ВВП в среднесрочной перспективе. Необходимость финансирования бюджетного дефицита приведет к увеличению государственного долга в 2025–2027 гг. При отсутствии сильных нефтяных шоков размер госдолга относительно ВВП останется невысоким (в пределах 30–35% ВВП). Это будет способствовать поддержанию благоприятного бизнес-климата и инвестиционной привлекательности королевства.

#### Денежно-кредитная политика и курс саудовского риала

**Курс саудовского риала к доллару останется фиксированным на уровне 3,75 риала за доллар.** Значительные золотовалютные резервы (более 0,4 трлн долл.) и активы Нацфонда (более 0,9 трлн долл.) позволяют рассчитывать на сохранение стабильного курса даже при возникновении кризисных явлений. При этом золотовалютные резервы могут несколько сократиться из-за сужения профицита внешней торговли и, следовательно, ожидаемого расширения дефицита текущего счета платежного баланса. Это связано с прогнозируемым ростом импорта в среде сильного внутреннего спроса и негативным эффектом более низких цен на нефть на экспорт. Эти факторы могут перевесить ожидаемое увеличение доходов от туризма и более высокого объема нефтедобычи.

**Траектория ключевых процентных ставок будет повторять динамику ставки ФРС США.** Ставка РЕПО снизится с 5 до 4,5% к концу 2025 г. при прогнозируемом понижении ставки ФРС на 0,5 п.п. в 2025 г. В 2026–2027 гг. ожидается дальнейшее снижение ставки РЕПО на 0,5 п.п. ежегодно — до 3,5% к концу 2027 г.

#### Риски

**Влияние возможной эскалации конфликтов на Ближнем Востоке на Саудовскую Аравию будет ограниченным.** Торговые и финансовые связи королевства с участниками конфликтов (Йемен, Сирия, Газа) минимальны, а маршруты поставок нефтяного сырья на внешние рынки по Красному морю имеют альтернативы. Вместе с тем усиление военных противостояний окажет косвенное негативное воздействие на экономику королевства, поскольку приведет к увеличению неопределенности и снижению инвестиционной привлекательности государств Залива, вероятному ослаблению динамики туризма, а также уменьшению доходов от транзита через порты Красного моря. Частичный компенсаторный эффект для экономики Саудовской Аравии при разрастании военных конфликтов в Ближневосточном регионе будет иметь повышение цен на нефть.

**Значительное снижение цен на нефть приведет к сокращению ВВП Саудовской Аравии.** При падении нефтяных котировок вероятно уменьшение квот в рамках сделки ОПЕК+, что окажет прямое негативное воздействие на выпуск нефтяного сектора экономики. Косвенное влияние падения цен на нефть будет связано с уменьшением экспортных поступлений, тратой золотовалютных резервов для удержания фиксированного курса и увеличением страновой премии за риск. Доходы государственного бюджета существенно сократятся, что вызовет рост дефицита и госдолга. Балансирующая бюджет цена на нефть оценивается около 90 долл. за баррель в связи с высоким объемом расходов, в том числе на реализацию крупных инвестиционных проектов и поддержку структурной трансформации экономики. Симуляции МВФ показывают, что при понижении цены на нефть до 40 долл. за баррель во второй половине 2025 г. — 2026 г. ненефтяной ВВП Саудовской Аравии потеряет кумулятивно 2,3 п.п. прироста в 2025–2026 гг. относительно базовой траектории. Дефицит бюджета расширится на 2,7 и 6,5 п.п. ВВП соответственно в 2025–2026 гг. Суверенный спрэд по новым внешним госзаимствованиям вырастет примерно на 150 б.п., а уровень госдолга относительно ВВП может оказаться к 2030 г. на 20 п.п. выше в сравнении с базовой траекторией.

**Углубление геоэкономической фрагментации имеет шансы стать причиной ослабления роста саудовской экономики.** Каналы негативного воздействия протекционизма в мире на экономику королевства включают ослабление спроса на экспорт, усложнение логистики поставок, финансовых транзакций и платежей, повышение давления на издержки и потребительские цены, замедление динамики инвестиционной активности. В то же время ключевая роль Саудовской Аравии в Ближневосточном регионе и тесные взаимосвязи как с США, так и с Китаем (во многом в рамках торговли энергоносителями) могут выразиться в компенсаторных позитивных эффектах для Саудовской Аравии от уменьшения прямого взаимодействия между США и Китаем. Прямое потенциальное влияние американских тарифов на рост ВВП королевства оценивается слабым, так как нефтяные поставки (70% экспорта товаров Саудовской Аравией) не затронуты пошлинами, а в структуре ненефтяного саудовского экспорта на США приходится только около 3–4%.

**Замедление или прекращение внутренних структурных преобразований остается риском с невысокой вероятностью реализации в ближайшей перспективе.** Сильное и затяжное падение цен на нефть может стать триггером для материализации этой угрозы. При неблагоприятном развитии событий рост потенциала экономики и занятости населения снизится относительно базового прогноза. Вместе с тем нельзя исключать и более сильного позитивного воздействия государственных инвестиций и мер по диверсификации экономики на долгосрочный рост ВВП Саудовской Аравии в сравнении с прогнозом по базовому сценарию.

# СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

<b>БРИКС</b>	объединение десяти государств: Бразилии, России, Индии, КНР, ЮАР, ОАЭ, Ирана, Египта, Эфиопии и Индонезии.
<b>ВВП</b>	валовой внутренний продукт
<b>ГЧП</b>	государственно-частное партнерство
<b>ЕАБР</b>	Евразийский банк развития
<b>ЖКХ</b>	жилищно-коммунальное хозяйство
<b>Залив</b>	государства Персидского залива: Бахрейн, Катар, Кувейт, ОАЭ, Оман, Саудовская Аравия
<b>ИИ</b>	искусственный интеллект
<b>МБК</b>	межбанковский кредитный рынок
<b>МВФ</b>	Международный валютный фонд
<b>МФО</b>	международные финансовые организации
<b>Нацфонд</b>	Национальный фонд
<b>НДС</b>	налог на добавленную стоимость
<b>ОАЭ</b>	Объединенные Арабские Эмираты
<b>ОПЕК, ОПЕК+</b>	Организация стран — экспортеров нефти
<b>ПИИ</b>	прямые иностранные инвестиции
<b>РЕПО</b>	вид сделки, при которой ценные бумаги продаются и одновременно заключается соглашение об их обратном выкупе по заранее оговоренной цене
<b>СПГ</b>	сжиженный природный газ
<b>США</b>	Соединенные Штаты Америки
<b>ФРС</b>	Федеральная резервная система
<b>ЦБ</b>	Центральный банк
<b>б.п.</b>	базисный пункт
<b>г., гг.</b>	год, годы
<b>долл., USD</b>	доллар США
<b>др.</b>	другие
<b>млн</b>	миллион
<b>млрд</b>	миллиард
<b>н/д</b>	нет данных
<b>о</b>	оценка
<b>П</b>	прогноз
<b>п.</b>	пункт
<b>п.п.</b>	процентный пункт
<b>т.п.</b>	тому подобное

<b>трлн</b>	триллион
<b>тыс.</b>	тысяча
<b>чел.</b>	человек
<b>%</b>	процент
<b>% г/г</b>	годовой темп прироста
<b>AED</b>	дирхам ОАЭ
<b>AFDB</b>	Африканский банк развития
<b>AFESD</b>	Арабский фонд социально-экономического развития
<b>AIIB</b>	Азиатский банк инфраструктурных инвестиций
<b>BADEA</b>	Арабский банк экономического развития Африки
<b>BDEAC</b>	Банк развития центральноафриканских государств
<b>BHD</b>	бахрейнский динар
<b>EBRD</b>	Европейский банк реконструкции и развития
<b>EUR</b>	евро
<b>IBRD</b>	Международный банк реконструкции и развития
<b>IDA</b>	Международная ассоциация развития
<b>IFAD</b>	Международный фонд сельскохозяйственного развития
<b>IFC</b>	Международная финансовая корпорация
<b>IsDB</b>	Исламский банк развития
<b>KWD</b>	кувейтский динар
<b>MIGA</b>	Многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям
<b>NDB</b>	Новый банк развития
<b>OMR</b>	оманский риал
<b>OPEC Fund</b>	Фонд ОПЕК по международному развитию
<b>PMI</b>	Purchasing Managers' Index
<b>QAR</b>	катарский риал
<b>SAR</b>	саудовский риал
<b>TAEF</b>	Арабский энергетический фонд



# Аналитика на сайте ЕАБР



## Макроэкономический прогноз (RU/EN)

### Макроэкономический прогноз ЕАБР 2025–2027

В аналитическом материале представлен анализ экономического развития государств — участников Банка в начале 2025 г. и прогноз основных макроэкономических показателей до конца 2025 г. и на 2026–2027 гг.



## Доклад 25/12 (RU/EN)

### Складская инфраструктура Евразийского региона: возможность десятилетия

В докладе представлен анализ текущего состояния сектора складирования, хранения и сортировки в Евразийском регионе, изучены основные факторы, влияющие на его развитие, а также дана детальная прогнозная оценка потребностей в складской инфраструктуре в регионе в перспективе до 2040 г.



## Доклад 25/11 (RU/EN)

### Потенциал развития промышленности высоких переделов в Евразийском регионе

Переход к производству продукции высоких переделов может стать мощным драйвером экономического роста региона. В исследовании определены приоритетные отрасли промышленности и узкие ниши для каждой страны, а также представлены оценки экспортного потенциала и потенциала импортозамещения.



## Рабочий документ 25/9 (RU/EN)

### Ловушка среднего дохода: что делать с гипотезой, у которой нет общепризнанной формулировки?

Исследование показывает, что разнообразие трактовок «ловушки среднего дохода» мешает понять, попала ли экономика в нее. При этом выявлены факторы перехода к высокому доходу: стабильная макроэкономика, инновационность, сильные институты и благоприятная демография.



## Доклад 25/8 (RU/EN)

### Инвестиции в будущее: проекты международных финансовых организаций в Евразии

В докладе проанализированы 10 фундаментальных трендов несурверного финансирования международных финансовых организаций в Евразийском регионе и сформулирован ряд предложений для более активных и диверсифицированных инвестиций МФО в проекты развития.



## Доклад (RU/EN)

### Оценка торговых и инвестиционных отношений между Индией и Центральной Азией: извлечение экономических выгод

В совместном докладе представлен комплексный анализ текущего состояния и перспектив развития двусторонних торговых и инвестиционных отношений между Индией и Центральной Азией, а также рекомендации по углублению сотрудничества.



## Доклад (RU/EN)

### Будущее исламского финансирования в Центральной Азии

Доклад, подготовленный ЕАБР совместно с Исламским банком развития (ИБР) и Институтом Исламского банка развития (ИИБР) при участии Группы Лондонской фондовой биржи.



## Рабочий документ 25/6 (RU/EN)

### Модель макроэкономического анализа и прогнозирования экономики Узбекистана

В рабочем документе представлены результаты разработки модели для макроэкономического анализа и прогнозирования экономики Узбекистана. Благодаря интеграции новой модели в модельный комплекс ЕАБР становится возможным более точное и комплексное прогнозирование экономического развития региона операций Банка.



### Рабочий документ 25/5 (RU/EN)

#### Евразийский транспортный каркас: Обсерватория проектов и интерактивная карта

В рабочем документе «Евразийский транспортный каркас: Обсерватория проектов и интерактивная карта» представлены электронная база данных и визуальный интерфейс для мониторинга и скоординированного развития инфраструктуры евразийских транспортных коридоров и маршрутов.



### Доклад (RU/EN)

#### Производство ирригационного оборудования в Центральной Азии: Индустриализация водного сектора

В докладе ЕАБР и ЮНИДО представлен детальный анализ текущего состояния рынка ирригационного оборудования, прогноз его развития и рекомендации по созданию условий для локального производства.



### Доклад 25/2 (RU/EN)

#### Бассейн реки Иртыш: трансграничные вызовы и практические решения

В исследовании Евразийского банка развития «Бассейн реки Иртыш: трансграничные вызовы и практические решения» представлены результаты диагностики и прогноза состояния водных ресурсов в бассейне, определены позиции трех стран и предложены практические решения, включая инвестиционные.



### Доклад 25/1 (RU/EN)

#### Взаимные инвестиции на Евразийском континенте: новые и старые партнеры

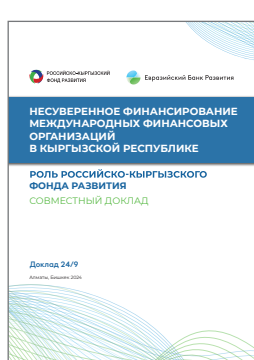
Доклад содержит детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре накопленных взаимных прямых инвестиций между странами Евразийского региона, с одной стороны, и Китаем, Турцией, Ираном, странами Залива, с другой стороны, за период с 2016 г. по первое полугодие 2024 г.



### Доклад 24/10 (RU/EN)

#### Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР — 2024. Евразийский регион

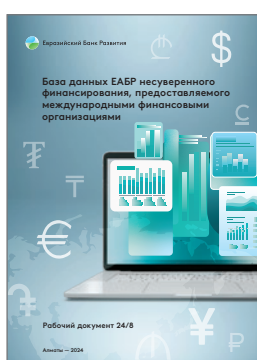
Доклад содержит детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре взаимных прямых инвестиций стран Евразийского региона за период с 2016 г. по первое полугодие 2024 г.



### Доклад 24/9 (RU)

#### Несуверенное финансирование международных финансовых организаций в Кыргызской Республике

Доклад содержит комплексный анализ несuverенного финансирования международных финансовых организаций в Кыргызской Республике за последние 10 лет.



### Рабочий документ 24/8 (RU/EN)

#### База данных ЕАБР несuverенного финансирования, предоставляемого международными финансовыми организациями

База данных несuverенного финансирования международных финансовых организаций (Non-Sovereign Financing Database) — аналитический проект ЕАБР. База данных ЕАБР — динамический инструмент оперативного мониторинга и анализа несuverенного финансирования МФО в Евразийском регионе.



### Доклад 24/7 (EN)

#### Капитал в многосторонних банках развития

В докладе рассмотрены семь вариантов увеличения капитала региональными и субрегиональными многосторонними банками развития в интересах государств-участников. Различные стратегии увеличения капитала могут привести к положительным эффектам.



Евразийский Банк Развития

**ДИРЕКЦИЯ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ  
ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ**

Комментарии, предложения и замечания  
к настоящему обзору вы можете направить  
по адресу [pressa@eabr.org](mailto:pressa@eabr.org)



Евразийский Банк Развития

[www.eabr.org](http://www.eabr.org)