



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



ПЕРСИДСКИЙ ЗАЛИВ: МОНИТОРИНГ МАКРОЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВ

КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ

Социально-экономические показатели по итогам 2024 г.



Полная версия мониторинга



	Бахрейн	Катар	Кувейт	ОАЭ	Оман	Саудовская Аравия
Население, млн чел. (на конец периода)	1,6	3,0	5,0	11,0	5,3	35,3
в т.ч. иностранцы	1,1	2,7	3,4	9,7	2,3	15,7
ВВП, млрд долл.	47	221	159	537	107	1 085
ВВП, прирост в % г/г	2,6	2,4	-2,6	4,0	1,7	2,0
ВВП, прирост в % г/г (средний за 2013-2023)	3,0	2,1	0,5	3,2	2,3	2,4
Инфляция, % г/г (на конец периода)	0,5	0,2	2,5	1,3	0,7	1,9
Инфляция, % г/г (на конец периода) (средняя за 2013-2023)	1,4	1,9	2,6	1,5	0,9	1,7
Основная ставка, % (на конец периода)	5,25	4,85	4,0	4,4	5,0	5,0
Валютный курс к долл. США (на конец периода)	0,38	3,64	0,31	3,67	0,38	3,75
Сальдо государственного бюджета, + = профицит, % ВВП	-10,7	0,7	-2,1	5,4	1,3	-2,5
Государственный долг, % ВВП (на конец периода)	133,5	41,6	2,9	32,1	35,0	26,2
Золотовалютные резервы, млрд долл. (на конец периода)	4,6	54,0	44,5	217,0	18,4	437,2
Активы национальных фондов, млрд долл. (на конец периода)	18,6	510	969	2 304	53	1 345

Доля нефтегазового сектора

% в ВВП	14	36	50	39	31	28
% в доходах бюджета	60	80	90	50	68	60
% в экспорте	49	90	90	21	67	70
Балансирующая бюджет цена на нефть, долл./баррель	160,8	47,1	88,2	50	53,7	96,1

Суверенные рейтинги (на 01.09.2025 г.)

Fitch	B+ негативный	AA стабильный	AA- стабильный	AA- стабильный	BB+ позитивный	A+ стабильный
S&P	B+ негативный	AA стабильный	A+ стабильный	AA стабильный	BBB- стабильный	A+ стабильный
Moody's	B2 стабильный	Aa2 стабильный	A1 стабильный	Aa2 стабильный	Baa3 стабильный	Aa3 стабильный

СОДЕРЖАНИЕ

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

РЕЗЮМЕ

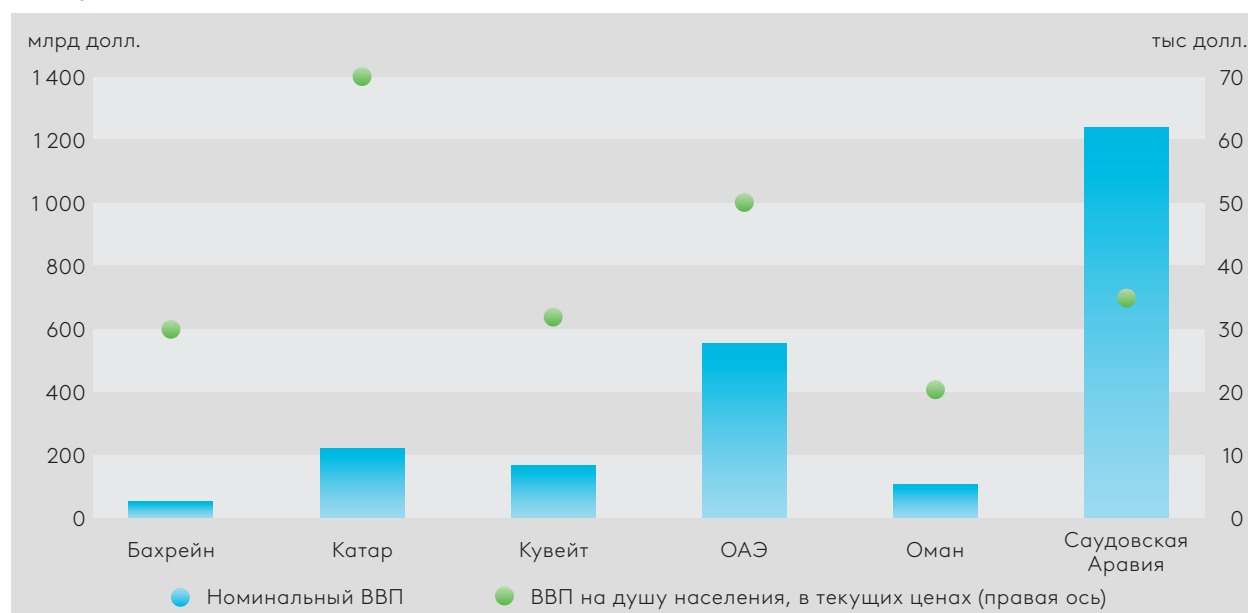
Экономики большинства государств Персидского залива продемонстрировали умеренный рост в 2024 г. и первой половине 2025 г. (рисунки 1.А, 1.Б). Рост ВВП во всех странах региона поддерживался за счет активного развития ненефтегазового сектора. Этому способствовали структурные реформы, проводимые властями 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

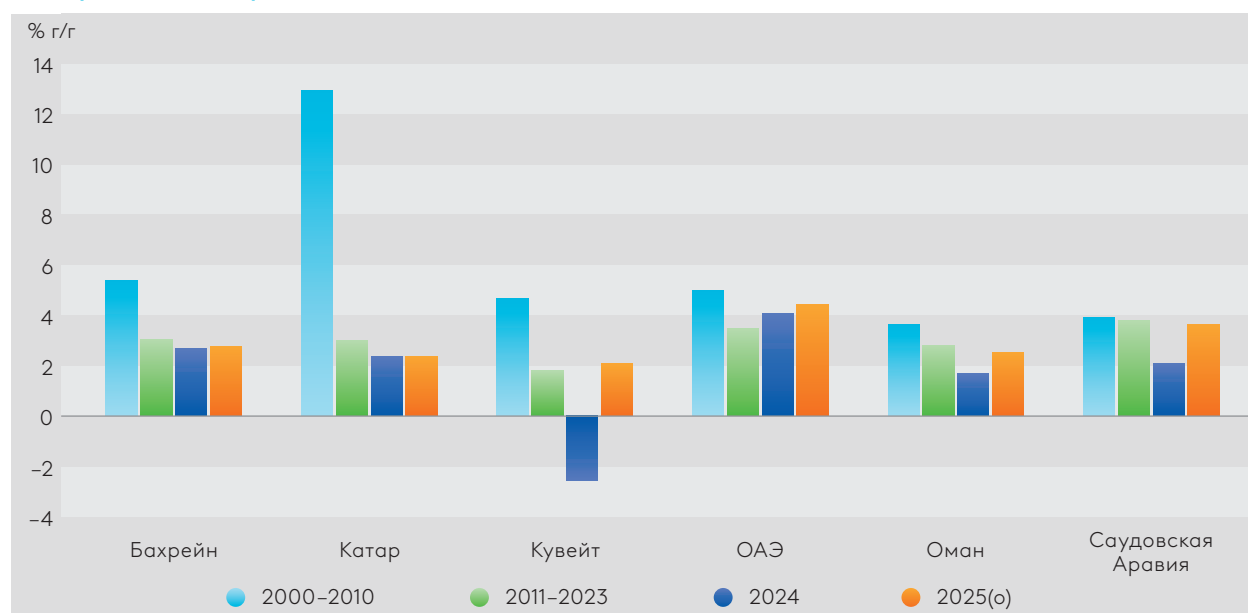
в среднесрочной перспективе в условиях реализации структурных реформ. Прирост ВВП ожидается вблизи 2,5% г/г в 2025 г. и 3,5–4% в год в 2026–2027 гг.

- **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



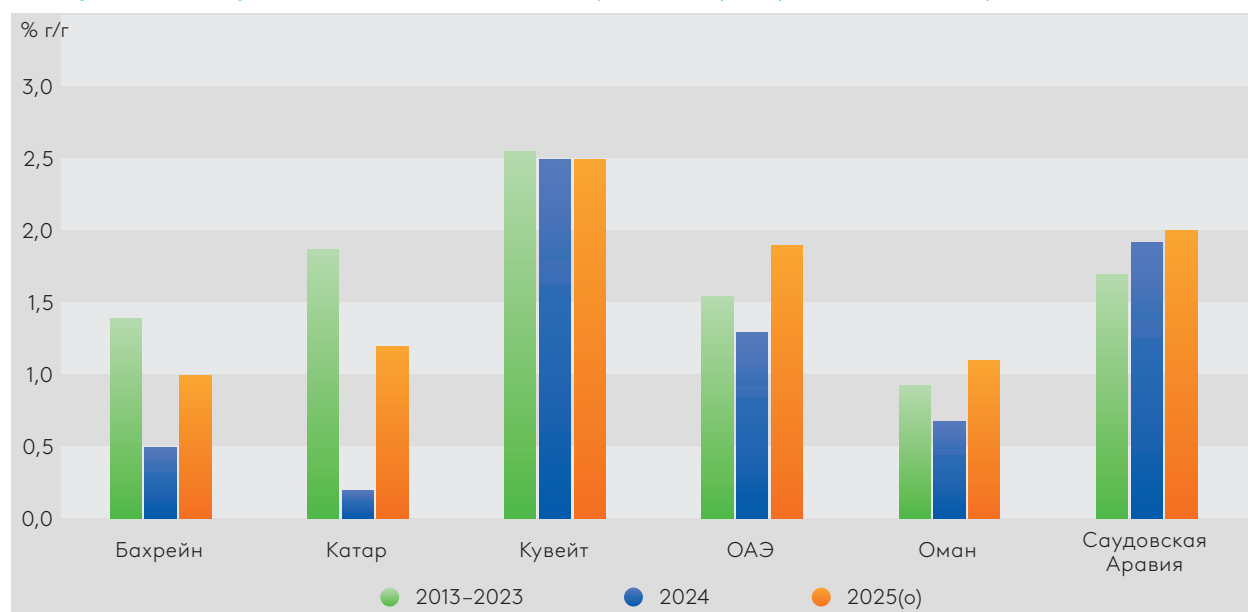
Примечание: о — оценка. За период приведены средние показатели.

Источники: МВФ, национальные ведомства, расчеты авторов.

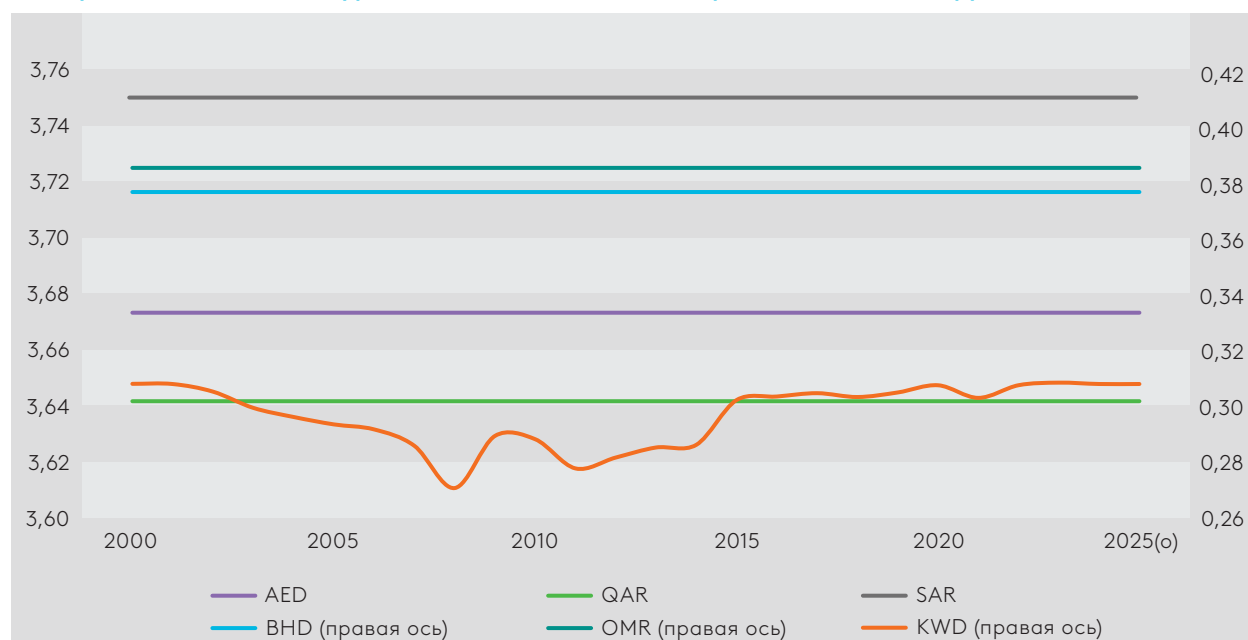
Инфляция в регионе Залива сохранялась сдержанной в 2024 г. — первой половине 2025 г. и прогнозируется вблизи 2% в 2025–2026 гг. (рисунок 2.А). Устойчивость курсов национальных валют (рисунок 2.Б) способствует поддержанию ценовой стабильности. Обратной стороной фиксированных курсов является ограниченная 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.

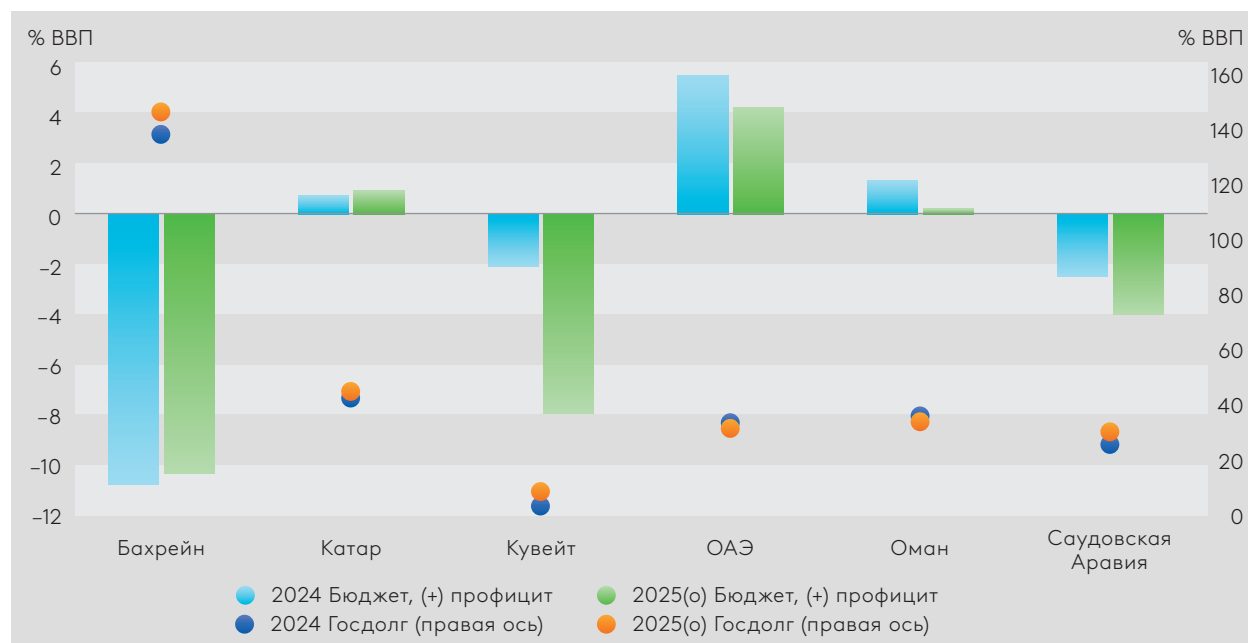
Фискальная позиция в государствах региона Залива в целом сохранялась устойчивой в 2024 г. и первой половине 2025 г., но более низкие цены на нефть ведут к усилению давления на бюджеты (рисунок 3.А). Несмотря на усилия по диверсификации, поступления от нефтегазового сектора остаются критически важными 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.

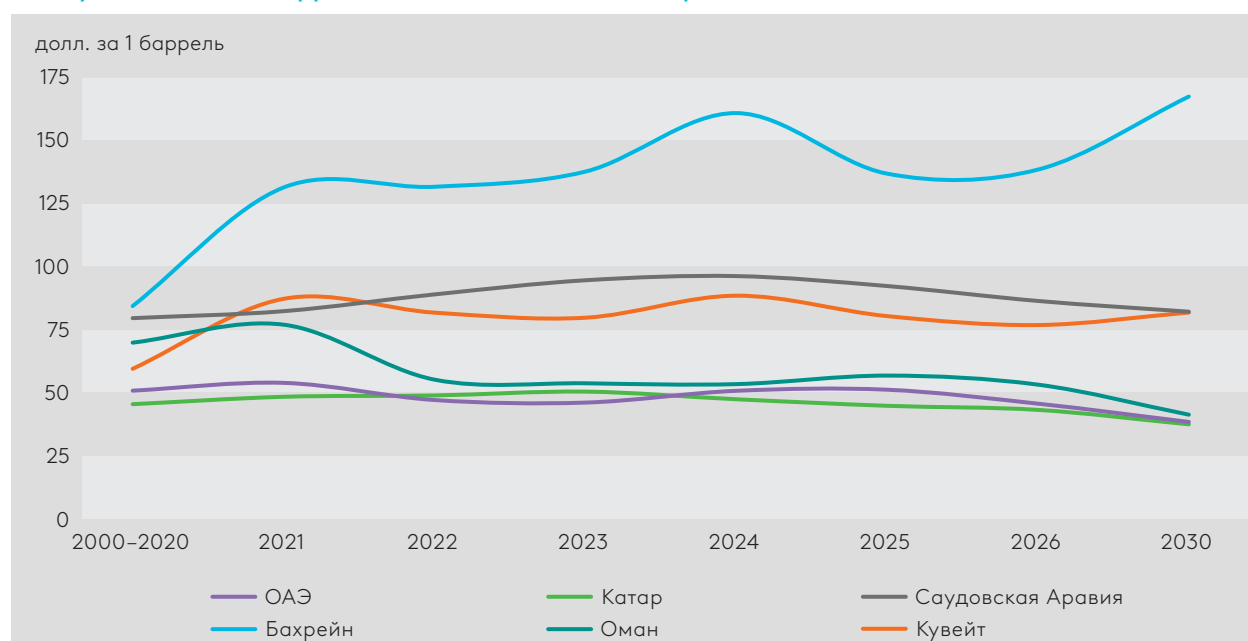
- **Бахрейн**: государственный бюджет сохранит хронический дефицит около 10–11% ВВП в 2025–2027 гг., а государственный долг продолжит расти в направлении 150% ВВП. Слабая фискальная позиция государства, значительная долговая нагрузка и малый объем резервов обуславливают низкие суверенные кредитные рейтинги 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
Fitch	B+ негативный	AA стабильный	AA- стабильный	AA- стабильный	BB+ позитивный	A+ стабильный
S&P	B+ негативный	AA стабильный	A+ стабильный	AA стабильный	BBB- стабильный	A+ стабильный
Moody's	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**.

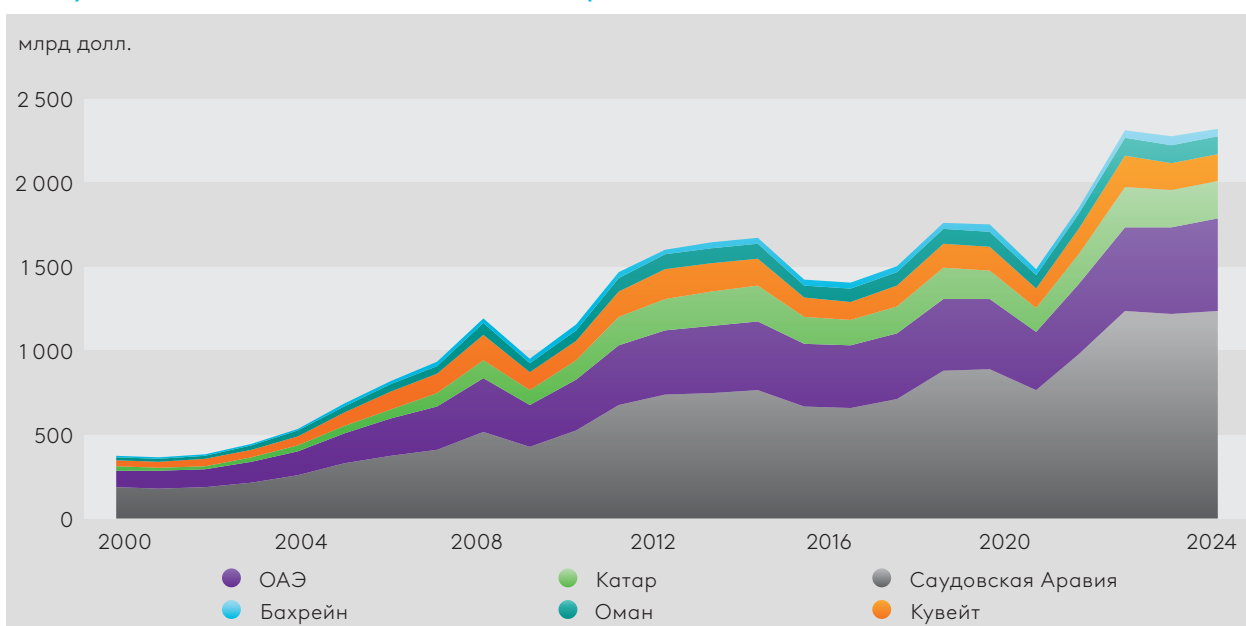
Доходы от нефти и газа составляют основу экономик стран Залива. Наиболее диверсифицированные экономики в регионе — **Бахрейн** и **ОАЭ**. В **Бахрейне** доля нефтегазового сектора в ВВП в 2024 г. составила 14%, а в экспорте — 49%. В **Катаре** и **Кувейте** значимость нефтегазового сектора является самой 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.

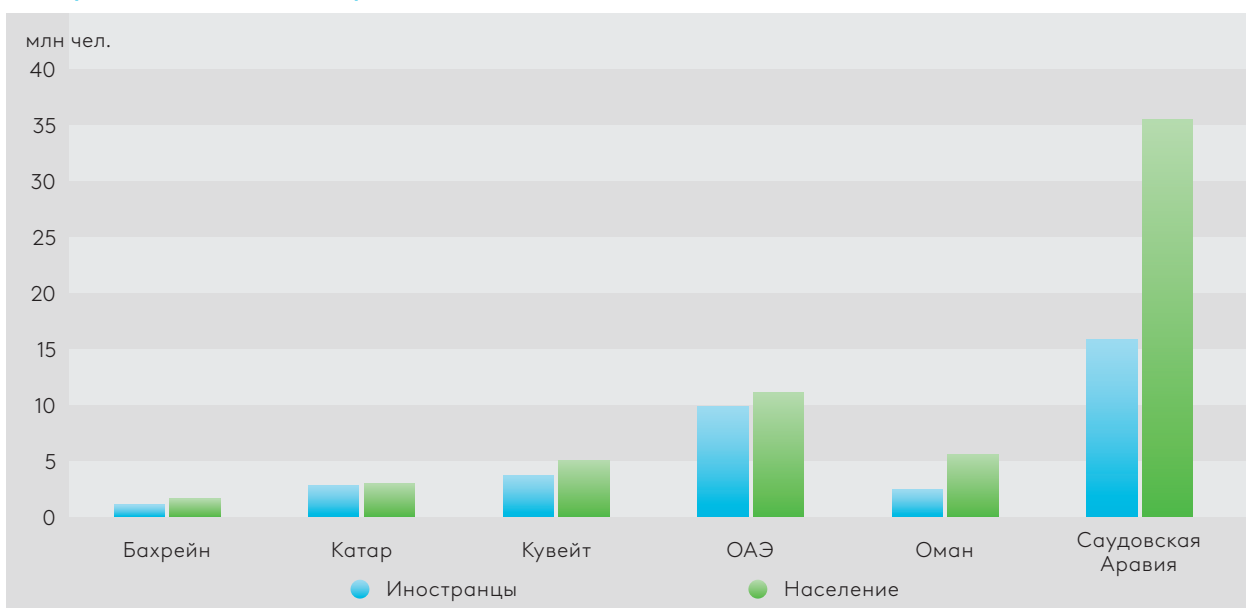
↓ Рисунок 4. Арабские государства стран Залива



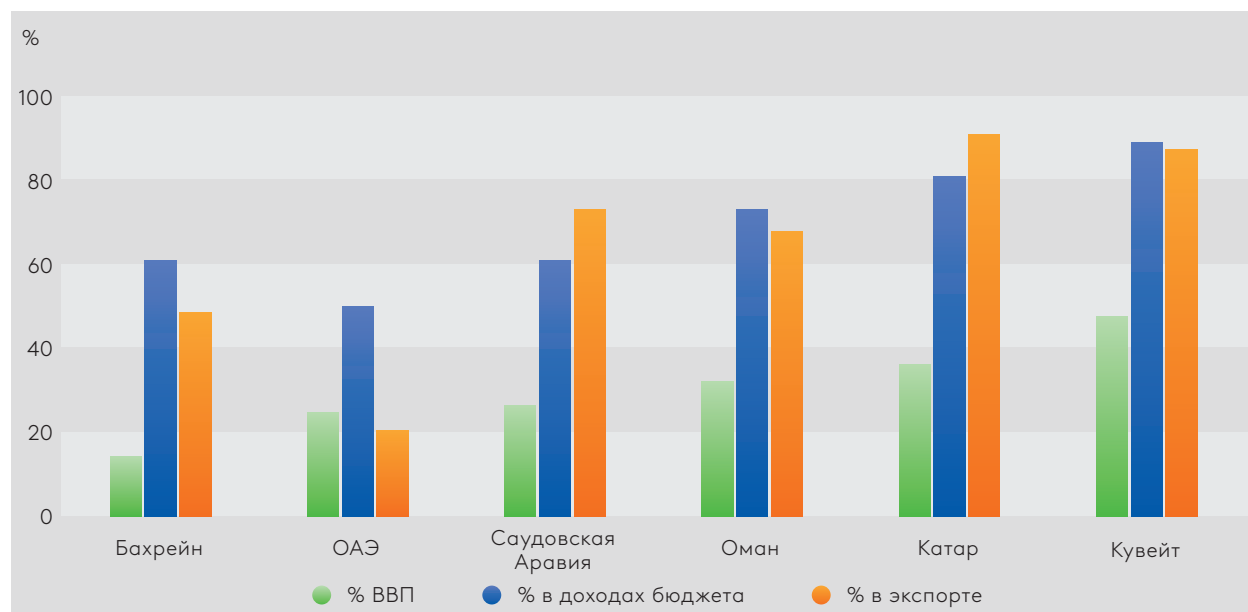
↓ Рисунок 5.А. Динамика номинального ВВП стран Залива



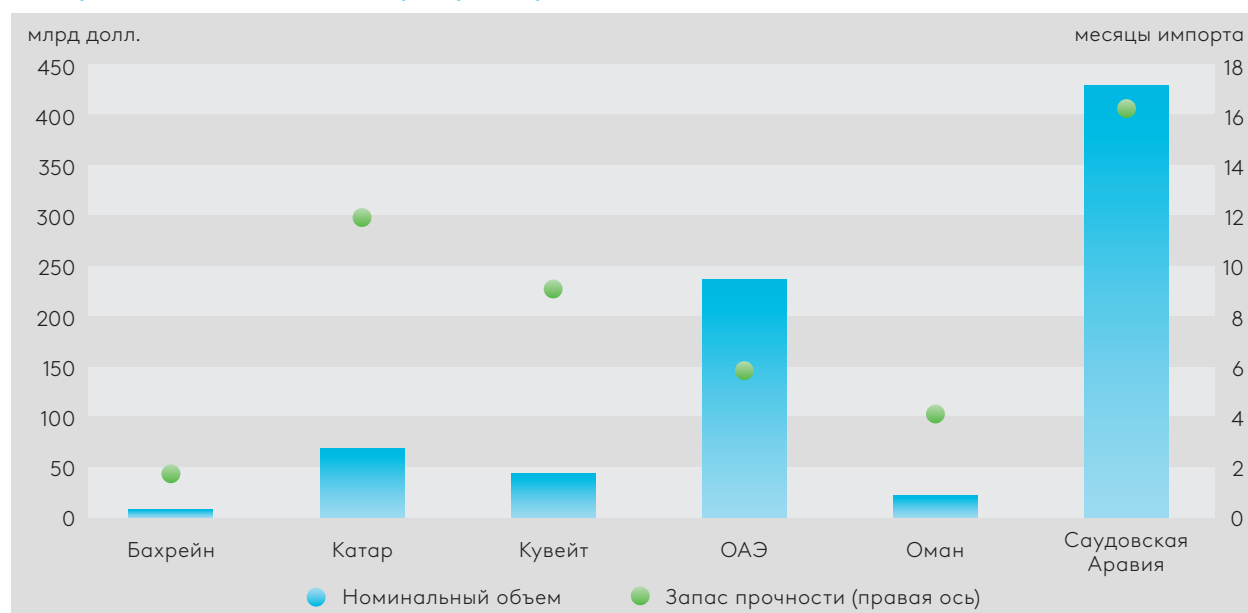
↓ Рисунок 5.Б. Население стран Залива на конец 2024 г.



↓ 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

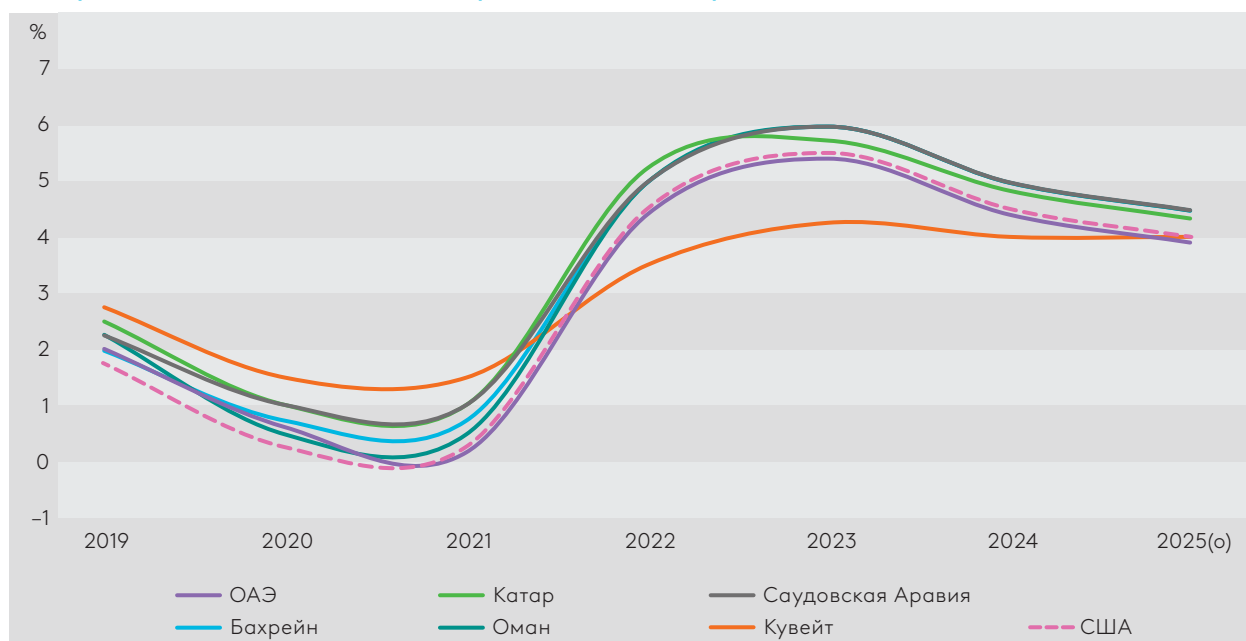
Страна	Валюта	Тип привязки	Инструменты денежной политики
Бахрейн	Бахрейнский динар (BHD)	Фиксированный курс 0,3760 BHD = 1 USD	Валютные интервенции; операции регулирования ликвидности; резервные требования
Катар	Катарский риал (QAR)	Фиксированный курс 3,6400 QAR = 1 USD	Операции регулирования ликвидности; 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 долларова 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.