

Нигерия

Экономика

Нигерию, крупнейшую экономику Африки, можно охарактеризовать как сырьевую развивающуюся экономику старого образца. Высокая зависимость от нефти: 90% экспорта и около 70% доходов бюджета. При этом присутствует режим фиксированного обменного курса, причем непростой (несколько обменных курсов для разных целей).

Тем не менее, высокая нефтяная зависимость компенсируется тем, что нефтяной сектор находится под полным контролем государства. Разработка месторождений идет в тесном сотрудничестве с иностранными компаниями, что позволяет привлекать инвестиции и не допускать падения добычи, как это происходит сейчас в Венесуэле. Страна входит в ОПЕК и соглашения об ограничении добычи и выбирает свою квоту. Фиксированный обменный курс пока также не создает проблем на фоне высокого объема валютных резервов. Более того, в последние годы они быстро увеличивались, практически вернувшись к пиковым уровням 2013 года, то есть центральному банку этой страны приходилось сдерживать укрепление национальной валюты.

Экономика Нигерии довольно неплохо прошла период низких цен на нефть, в последние годы возобновился рост ВВП, наблюдается замедление инфляции. Проблем с обслуживаем суверенных долговых обязательств на обозримом горизонте не просматривается.

ВВП	USD 344.9 млрд.
Население	190.9 млн.
Госдолг	USD 52.8 млрд.
Золотовалютные резервы	USD 46.9 млрд.
Moody's / S&P / Fitch	B2 / B / B+
CDS 5yr USD	322
10yr Bond USD yield. %	6.98%
Режим валютного курса	Фиксированный
Специализация в мировой торговле	Экспорт: Сырая нефть, нефтепродукты Импорт: Машины и оборудование, потребительская электроника, продукты питания, медикаменты

	2015	2016	2017	2018*
Рост ВВП (реальный)	2.7%	-1.6%	0.8%	4.1%
Рост ВВП (USD)	-5.2%	-9.6%	-21.8%	
Безработица	10.4%	14.2%	18.8%	
Баланс бюджета. % ВВП	-1.6%	-2.2%	-2.9%	-3.0%
Госдолг / ВВП	11.5%	14.3%	15.3%	
ЗВР / Внешний госдолг	263.9%	236.6%	256.3%	248.1%
Инфляция (средняя)	9.0%	15.6%	16.6%	11.8%
Волатильность курса	9.0%	44.8%	21.7%	17.9%
Счет текущих операций. % ВВП	-3.2%	0.7%	2.5%	1.8%
Чистая инвестиционная позиция. % ВВП	-9.4%	-13.4%	-17.3%	

Источник данных: Bloomberg, МВФ, Мировой Банк

* В зависимости от наличия оценок: фактические данные за год, консенсус-прогноз Bloomberg, оценка за последние 12 мес.

Корпоративный сектор

Период замедления экономического роста в 2016 году, связанного с падением цен на нефть, снижением инвестиционной активности, а также атаки на нефтяную и газовую инфраструктуру в долине реки Нигер закончился, восстановление началось в 2017 г.

По оценке Moody's, рост ВВП в ближайшие два года ускорится после возвращения в положительную зону в 2017 г., рост кредитования вырастет на 10% после снижения на 15,4% в 2017 г. Мировой Банк выдал стране кредит в USD 4,5 млрд до 2021 на поддержку сектора энергетики, здравоохранения и др.

В центре внимания будут президентские выборы в феврале 2019 г., в преддверии которых будет расти неопределённость. Нынешний президент Мухаммаду Бухари уже объявил о намерении выставить свою кандидатуру.

Отдельные показатели банков и компаний

Активы банковской системы, % ВВП	19,1% (дек. 2015)
Число банков	22
NPL	15,3%
EBITDA margin	19,4%
Profit margin	13,4%
Manufacturing PMI Composite	56,8
Non-Manufacturing PMI Composite	57,7

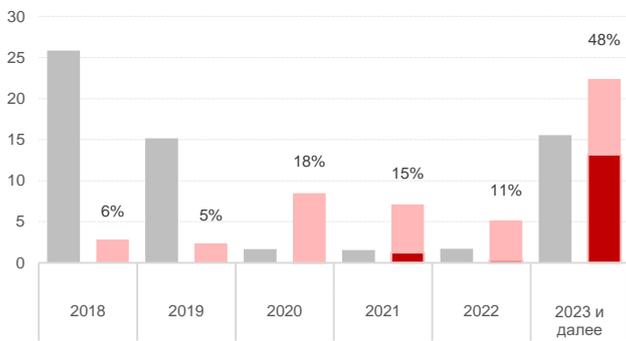
Источник: Bloomberg

Суверенные кредитные метрики

Прогноз: **позитивный**

- График платежей по валютному долгу очень комфортный, особенно без учета валютного долга частного сектора, и полностью покрывается золотовалютными резервами (см. 1)
- Основной объем (почти 77%) суверенного долга номинирован в национальной валюте (см. 2), поэтому отношение валютного долга к ВВП составляет около 3,5%, что находится на уровне других развивающихся рынков с низкой долговой нагрузкой в иностранной валюте.
- Правительство планирует увеличить валютные заимствования. Существенных рисков с учетом текущего уровня задолженности это не несет, зато заставит правительство внимательнее следить за суверенными кредитными метриками
- Размер госдолга к ВВП составляет около 15%, это примерно средний уровень последних 10 лет (см. 3). Дефицит бюджета вырос, что может быть обусловлено выборным циклом. Но его размер находится на контролируемом уровне 3% ВВП.
- Счет текущих операций после просадки на падении цен на нефть в 2014 году снова вышел в положительную зону (см. 4). Чистая инвестиционная позиция, хотя и снижается, находится на довольно комфортных уровнях. С учетом положительного сальдо по счету текущих операций, снижение обусловлено переоценкой активов и обязательств.

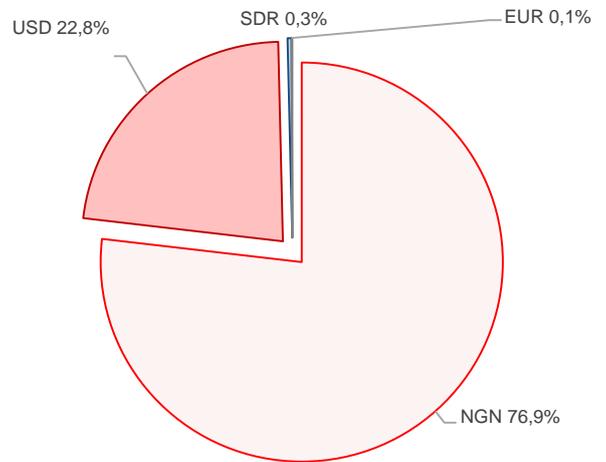
1. График платежей по долгу. USD млрд



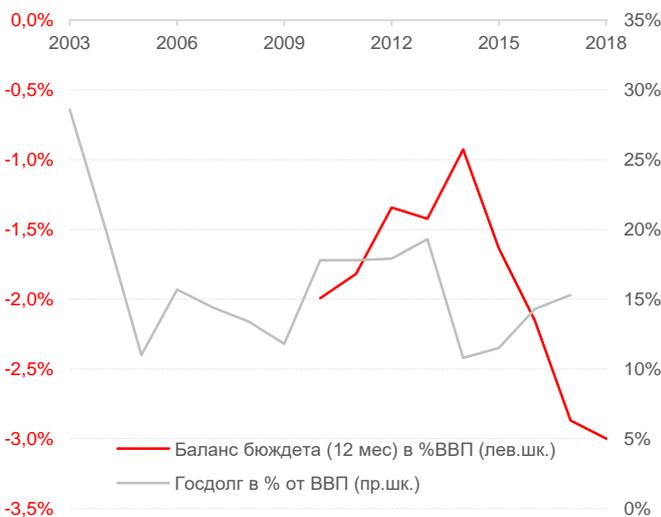
■ Государственный долг в локальной валюте
■ Государственный долг в иностранной валюте
■ Долг частного сектора в иностранной валюте
XX% - Отношение совокупного объема платежей в иностранной валюте к текущему объему ЗВР

Источник данных: Bloomberg, IMF, World Bank
* Оценка, консенсус-прогноз Bloomberg (при наличии), либо расчет на основе последних имеющихся данных

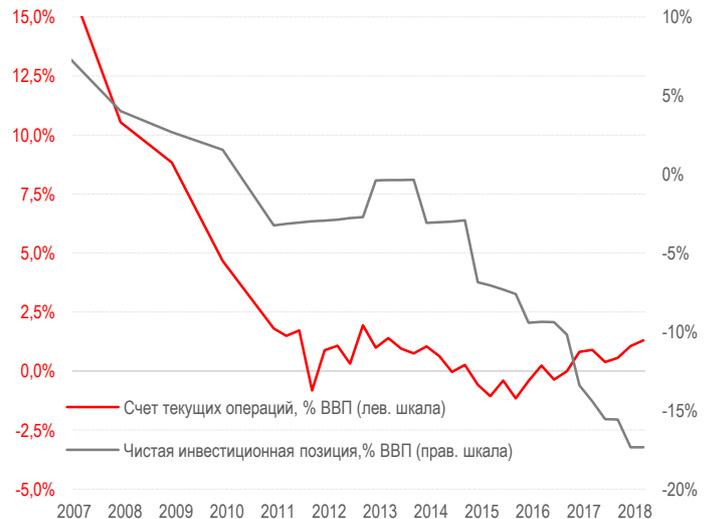
2. Валютная структура госдолга



3. Баланс бюджета (% ВВП). Госдолг / ВВП



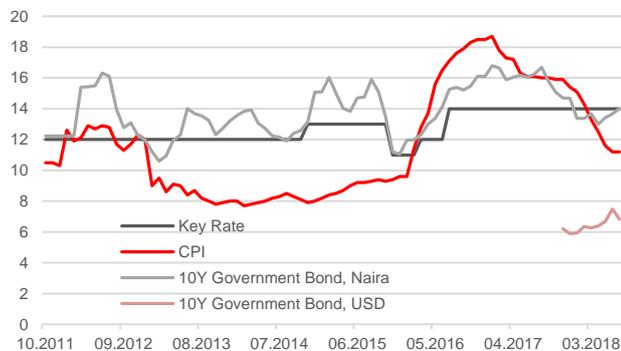
4. Чистая инвестиционная позиция и счет текущих операций



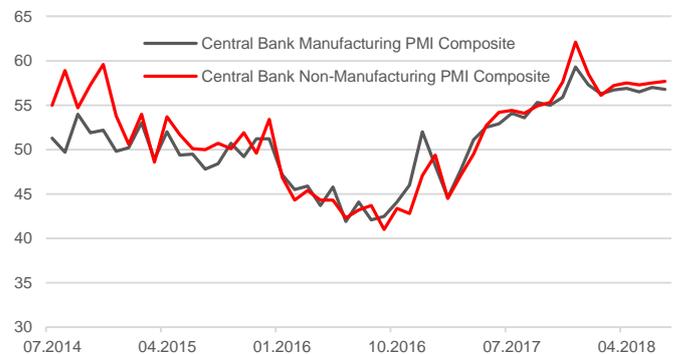
Оценка состояния банковского и корпоративного сектора

- Ключевая ставка Центрального Банка удерживается на отметке 14% при достаточно высокой, хоть и снижающейся инфляции – 11,2% в июле 2018 (см.1).
- В апреле 2017 г. центробанк провел либерализацию политики обменного курса – теперь инвесторы могут воспользоваться так называемым «FX window», механизмом в рамках которого курс валюты устанавливают продавец и покупатель валюты, например, для выплаты дивидендов, погашения кредитов, репатриации капитала и т.п. На текущий момент в Нигерии известно пять разных курсов валюты – официальный курс центробанка, курс на черном рынке, курс для мусульман-паломников, выезжающих в Саудовскую Аравию, розничный курс, устанавливаемый бюро по обмену валюты, и курс для заграничных поездок и оплаты школ.
- Опережающий индикатор PMI со второй 2017 года находится выше отметки в 50 пунктов, что указывает на оживление деловой активности компаний. (см.2)
- Показатель чистого долга компаний к EBITDA исторически отрицательная величина, в пике закредитованность корпоративного сектора едва превысила 2х и в последний год вернулась вновь к отрицательным значениям. При стабильности банковского сектора и общей позитивной ситуации в экономике риски серьезных проблем с кредитным качеством пока остаются низкими. При этом рентабельность бизнеса выше 15% и в последнее время приблизилась к 20% (см. 3)
- Банковский сектор хорошо регулируется, достаточно докапитализирован (наивысший показатель среди стран Африки), Кроме того, он отличается высоким уровнем достаточности капитала, соответствующему сравнительно высокому уровню просроченной задолженности, что обеспечивает его устойчивость, в том числе, по отношению к негативным внешним шокам (например, сильному снижению цен на нефть) (см. 4)
- В июле 2004 г. центробанк объявил о повышении требований к капиталу банков – до конца 2005 г. капитал должен был возрасти до 25 млрд найр (около USD 200 млрд) с 1-2 млрд найр (около USD 8-16 млрд). По итогам произошла консолидация банковского сектора через слияние отдельных организаций и ликвидацию тех, кто не смог обеспечить выполнение новых требований – в итоге из 89 банков осталось 25, в текущий момент их число сократилось до 22. В наиболее выгодном положении оказались дочки иностранных банков, поскольку они имели возможность обратиться к материнской компании за пополнением капитала. При этом устойчивость сектора значительно выросла, качество активов улучшилось, сами банки укрупнились.

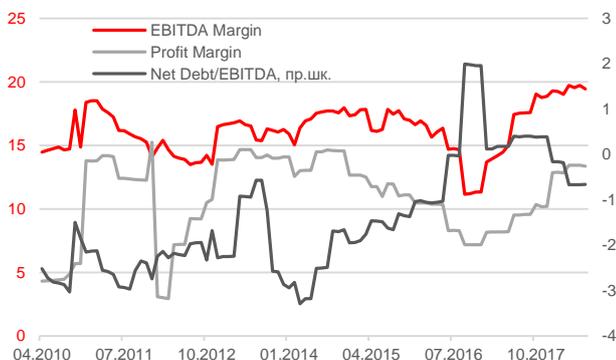
1. Ставки и инфляция



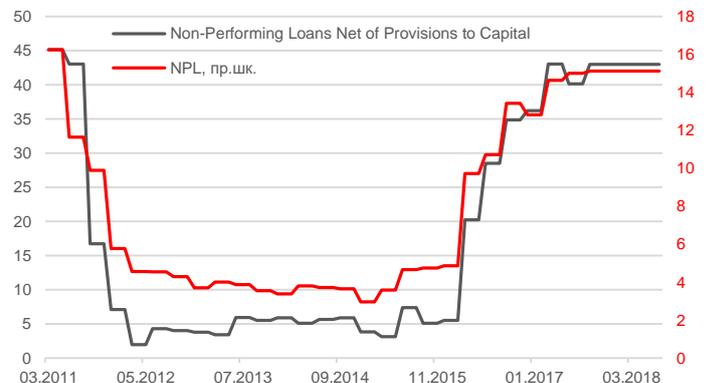
2. PMI



3. Показатели корпоративного сектора



4. Показатели банковского сектора



Источник данных: Bloomberg