



Special Report Φ 16/05

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

Пути восстановления экономик и принимаемые меры правительств Беларуси, Казахстана и Украины расходятся.

В Беларуси экономика пока только оттолкнулась от дна и теперь вместо 4% замедляется на 3%. Однако дисбалансы накапливаются, так как государство продолжает поддерживать госпредприятия. Просроченная задолженность растет быстрыми темпами и около трети предприятий терпят убытки. Заложена ли в бюджет рекапитализация банков? Пока официальные лица это не комментируют, но предложенное сокращение расходов бюджета на 7% может быть направлено как раз на высвобождение средств для спасения банков.

Экономика Казахстана должна получить поддержку со стороны глобальных рынков: восстановления цен на нефть и снижения волатильности. Из внутренних источников рост в основном подогревается кредитными ресурсами. Долгосрочные риски не изменились: качество активов банковского сектора, замедление экономики Китая и возврат нефти к 30 долл./барр.

Новое правительство Украины повысило цены на газ. Мы отмечаем, что ввиду такого сильного увеличения тарифов, веса инфляции необходимо было изменить (повысить долю ЖКХ). Газовый вопрос остается в центре внимания: в июне должна начаться реструктуризация Нафтогаза. Так как Нафтогаз контролирует газовые месторождения и правительство планирует разрабатывать новые, нельзя тянуть с процессом реформ и увеличением привлекательности компании для зарубежных партнеров: сейчас открыто окно возможностей для привлечения разведывательных компаний по сравнительно низким тарифам, так как они сталкиваются с дефицитом спроса в США.

Беларусь

Краткий обзор экономических данных

Данные экономической статистики говорят о том, что дно текущего кризиса пройдено – но надолго ли задержится положительный тренд? МВФ и ЕБРР ухудшили прогнозы по снижению ВВП в 2016 г.: с 2,2 до 2,7% и с 1 до 3% соответственно, несмотря на то, что за январь-апрель снижение ВВП составило 3% против 3,6% за январь-март.

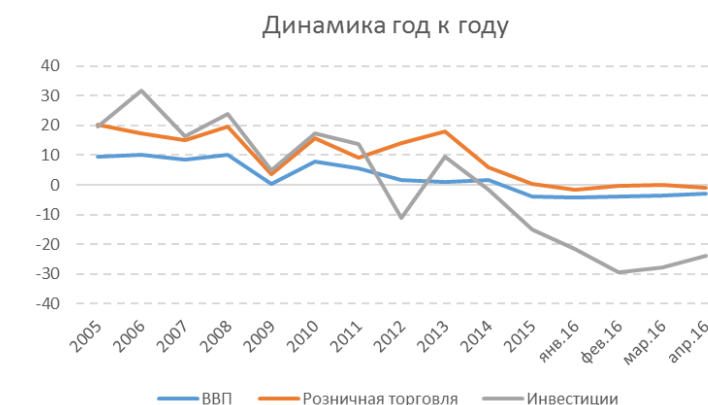
Объем строительных работ снизился на 19,3%, что, по словам премьер-министра Кобякова, стало основной причиной отставания ВВП от прогноза правительства в -0,5%. В промышленности динамика улучшилась до -2,5% с -4,3%, а розничная торговля, наоборот, несколько ухудшила показатели до -1,1% с -0,1%.

Потребительский спрос остается слабым после девальвации, и сейчас на нем сказывается сокращение госрасходов в реальном выражении. Это подтверждает также статистика по продажам автомобилей, которые снизились на 7% в первом квартале против роста на 6% в 2015 г. При этом растет спрос на менее дорогие марки, но в недостаточной степени, чтобы компенсировать снижение в других сегментах.

Для выхода из кризиса Беларуси не стоит рассчитывать на население. Реальные доходы снизились на 6,8% год к году в первом квартале 2016 г., что существенно ниже официального прогноза в -1,5%. Это также подтверждается данными об операциях с наличной иностранной валютой: во всех кварталах с начала 2015 г. население являлось чистым продавцом иностранной валюты, то есть происходило снижение сбережений.

Ввиду слабых экономических данных начала года Беларусь возобновила переговоры с МВФ. На протяжении многих лет основными требованиями кредиторов были ужесточение монетарной политики и приведение роста оплаты труда в соответствие с ростом производительности. Недавно рейтинговое агентство Fitch отметило, что

Рис. Б1. Экономика оттолкнулась от дна. Надолго ли?



Источник: Белстат.

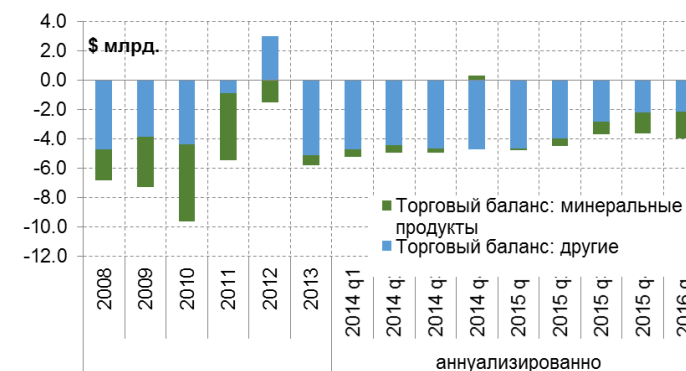
ВВП на душу населения в Беларуси на 40% выше, чем в сопоставимой (по рейтингу и доходности еврооблигаций) группе стран. Это можно трактовать не только как сравнительную привлекательность страны для инвестора, но и наоборот – как то, что инвесторы не верят в устойчивость подобного благополучия.

Улучшение социальных стандартов в Беларуси в последние десятилетия происходило за счет поддержки России: кредитами, пошлинами и скидками на нефть. После снижения цен на нефть модель экономики оказалась под угрозой. Следовательно, вопрос роста зарплат и производительности сегодня стоит особенно остро. На фоне этого, а также того, что инфляция с начала года оказалась на уровне 6,4%, что на 1 процентный пункт выше ожиданий, премьер Кобяков подверг критике поднятие зарплат на госпредприятиях. Заморозка зарплат – это формальное соответствие требованиям МВФ, но, вероятно, фонд также ожидает и реструктуризацию.

Снижение мировых цен на ресурсы негативно отражается и на платежном балансе Беларуси. Беларусь импортирует нефть из России, а переработанный бензин – поставляет в Европу. Снижение цен на нефть (год к году) привело к снижению экспорта нефтепродуктов на 35% в долларовом выражении при сохранении прошлогодних физических объемов. На платежном балансе также сказалась динамика экспорта в Китай. Без учета калийных удобрений экспорт в Китай снизился на 22% год к году. Но в то же время Китай может выделить до 8 млрд юаней кредитных ресурсов Беларуси, и на данный момент правительство работает над упрощением допуска к кредитам – раньше процедура одобрения занимала до года.

Неожиданно положительным эффектом для экономики от российско-украинского конфликта стало авиасообщение: теперь Международные Авиалинии Украины обслуживают три рейса Киев-Минск в день. Однако, безусловно, это не компенсирует предыдущие потери.

Рис. Б2. Снижение мировых цен на ресурсы негативно отражается на торговом балансе



Источник: Нацбанк, Белстат.

Рис. Б3. Укрепление рубля и конвертация валютных накоплений населением постепенно снижает долларизацию



Источник: Нацбанк.

Банковский сектор и монетарная политика

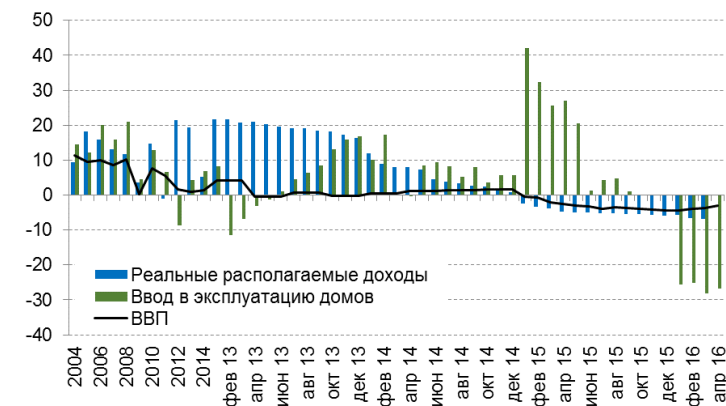
Беларуси на протяжении многих лет удавалось кредитовать госпредприятия и помогать банкам терпеть связанные с этим убытки. На этот раз кризис тоже разворачивается по известному сценарию, но удастся ли найти деньги, чтобы залатать дыры в капитале банков или в платежном балансе в случае монетарного стимулирования экономики?

По состоянию на 1 апреля доля проблемных активов в банковском секторе достигла 11,5%. Как отмечает Нацбанк, был проведен ряд реструктуризаций задолженности предприятий исходя из динамики выручки, но это не остановило рост просроченной задолженности. В июле будет проведена независимая оценка качества активов девяти крупнейших банков Беларуси, и из отчета будет понятно, какие банки находятся в (самом) плохом положении.

Динамика банковского сектора – крайне тревожная. На фоне снижения общей задолженности предприятий происходит рост просроченной задолженности. То есть качественные должники выплачивают, но не рефинансируют кредиты, а проблемные – остаются на балансе и их доля растет. Быстрее всего просроченная задолженность растет у государственных предприятий.

Что будет происходить с льготным кредитованием? В связи с пересмотром бюджета, планы по директивному кредитованию экономики были снижены с 44 до 28 трлн руб. Кроме того, президент Лукашенко поручил доработать указ о поддержке кредитования таким образом, чтобы нагрузка, связанная со снижением господдержки, ложилась не только на предприятия, но и на банки. Для бюджета это создает экономию в 400 млрд руб., а для Нацбанка – усиливает давление на монетарную политику. Высокая ставка рефинансирования, которая держится на уровне 22%, снижает спрос на кредиты, а также дороже обходится бюджету, так как возмещение процентных платежей привязано к ставке рефинансирования. Поэтому следует ожидать, как и в предыдущие годы, преждевременное смягчение политики.

Рис. Б4. Спад ввода в эксплуатацию жилья во многом вызван высокой базой прошлого года, но, тем не менее, является тревожным сигналом в свете бюджетной консолидации



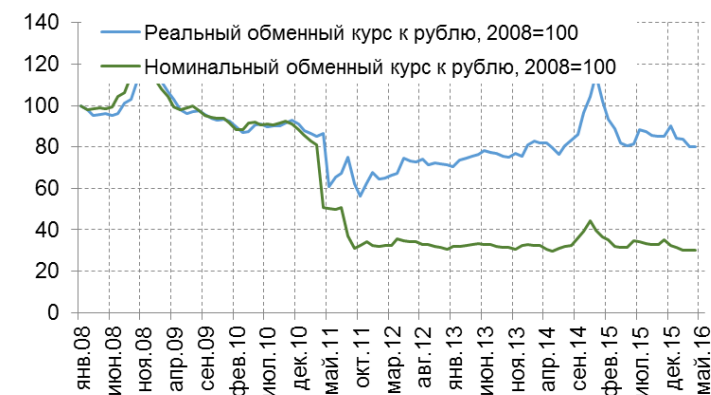
Источник: Белстат.

Нацбанк, в свою очередь, предлагает оздоровить экономику не только монетарными методами, но и регулятивными: отделением жизнеспособных функций предприятий от неэффективных и пересмотром кредитных соглашений на этой основе. Но, конечно, Нацбанк ожидает охлаждение потребления и замедления инфляции, а также сохранение чистого предложения валюты и замедления инфляции импорта, что позволит снизить ставку.

Однако около 40% кредитов банков предоставляется по льготным ставкам, поэтому снижение ставки рефинансирования вряд ли окажет существенный эффект. Нацбанк оценивает закредитованность предприятий на уровне 386% выручки, и этот показатель будет увеличиваться в этом году, так как половина предприятий ожидает снижение выручки (и лишь десятая часть прогнозируют рост). Кроме того, предприятия по стране работали в январе-марте с чистым убытком в 1,2 трлн руб. и доля убыточных предприятий составила 28%.

Интересное заявление прозвучало от премьер-министра Андрея Кобякова, когда тот комментировал динамику инфляции. «Инфляция впишется в 12%,... если не преподнесут сюрпризы внешние факторы – не будет катаклизмов со стоимостью нефти, курсом российского рубля, с **вынужденной девальвацией белорусского рубля, чтобы обеспечить конкурентоспособность наших товаров, прежде всего на российском рынке**». В другом интервью министр отметил, что прогноз по курсу белорусского рубля к российскому составляет 297, и этот уровень обеспечивает конкурентоспособность белорусских товаров. Это тревожный комментарий в свете того, что Беларусь все сильнее ориентируется на экспорт как драйвер роста: правительство рекомендует промышленным предприятиям направлять две трети продукции на экспорт. Следовательно, правительство может рассматривать девальвацию как инструмент достижения роста, и вовсе необязательно лишь в условиях снижения цен на нефть и ослабления российского рубля.

Рис. Б5. Курс «конкурентоспособности» установлен на уровне 297 за российский рубль, или на текущем уровне



Источник: Нацбанк, Белстат, ГКС, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

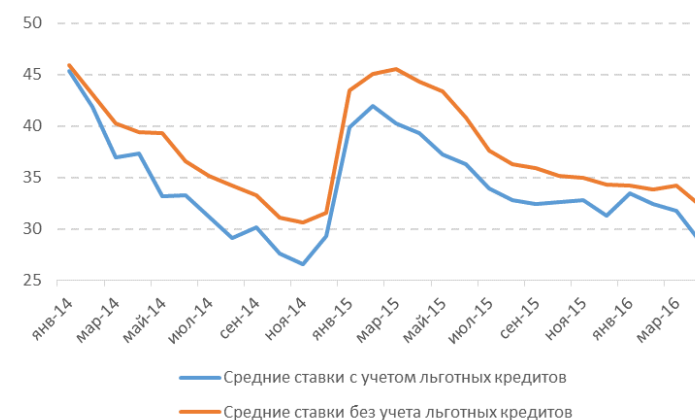
Бюджет

В середине мая министр финансов Владимир Амарин заявил о планируемом сокращении расходов бюджета на 7–8% (15 трлн руб.) ввиду снижения заложенной в него цены на нефть с 50 до 35–40 долл./барр. Несмотря на пересмотр общих параметров бюджета, а также снижение господдержки кредитования, все социальные обязательства планируется исполнить в полном объеме.

Действительно, снижение цен на нефть в целом оказывает неблагоприятное влияние на бюджет. Несмотря на то, что все пошлины от экспорта нефтепродуктов зачисляются в белорусскую казну, бюджет испытывает трудности: при низких ценах на нефть и падающем калийном экспорте все пошлины идут на погашение внешних обязательств, а не на финансирование текущих расходов. Бюджетные трудности уже заставили власти поднять пенсионный возраст, а также сократить жилищное строительство с господдержкой (его доля – 25%) на 46% год к году. Беларусь продолжает переговоры о снижении цены на газ с 142 до 80 долл./м³, и это стремление привело к задолженности перед Газпромом в размере 125 млн долл. Переговоры о создании единого рынка нефти и нефтепродуктов продолжаются, но конкретных результатов на данный момент нет.

Исследуя способы финансирования дефицита, правительство возобновило обсуждение приватизации. Так, началась работа по продаже миноритарного пакета акций Беларусбанка, но работы по согласованию стоимости и выбору акционера затянутся до ноября 2017 г. Беларусбанк – сравнительно непривлекательный для традиционных инвесторов актив, так как имеет рейтинг B- от Standard & Poor's, или на уровне Греции и Украины. Однако несмотря на снижение экономической активности и ухудшение качества активов, в первом квартале Беларусбанк зафиксировал прибыль в 3 млн долл. Нацбанк отметил, что сильной заинтересованности внешних инвесторов в пакете акций банка не было, что вполне объяснимо ввиду модели экономики Беларуси и роли Беларусбанка в льготном и директивном кредитовании.

Рис. Б6. Поддержка госпредприятий усиливается



Источник: НБРБ.

Кроме того, Нацбанк считает, что Беларусь может провести размещение еврооблигаций, но только при условии сотрудничества с МВФ. Способность привлечь займы на внешних рынках зачастую является негативным фактором для проведения программы МВФ, особенно если требованиями международных кредиторов становятся непопулярные меры. В случае Беларуси – это снижение бюджетно-монетарного стимулирования, а также реструктуризация и снижение роста зарплат на госпредприятиях.

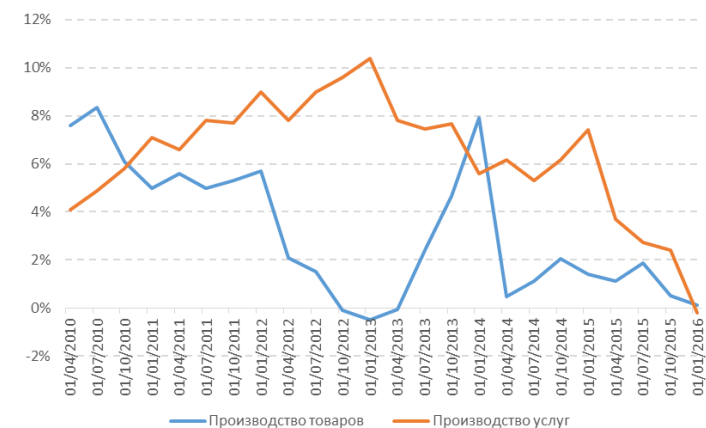
Казахстан

Экономический рост в Казахстане, как и ожидалось, замедляется. Кроме того, в апреле по стране прошли самые массовые демонстрации за последние несколько лет в связи с земельной реформой. Правительство одобрило продажу земли иностранным инвесторам и население озаботилось тем, что все выкупит Китай. К недовольству также добавилось состояние экономики и отсутствие преемника Назарбаева. В результате президент наложил мораторий на изменения земельного законодательства. Но опасения были небезосновательными: только в конце апреля Казмунайгаз продал контрольный пакет акций своей дочке китайской CEFC за 680 млн долл. На очереди в приватизации – пакеты в таких крупных компаниях, как Казтелеком, и теперь есть вероятность, что правительству придется ограничить участие китайских инвесторов, что также равносильно снижению конкуренции и выручки от приватизации.

Краткий обзор экономических данных

Состояние экономики Казахстана сильно зависит от настроений на мировых рынках. Во-первых, это выражается через цену на нефть, что объясняется высокой долей углеводородов в экспорте (80%) и производстве. Во-вторых, экономические связи с Китаем приводят к тому, что Казахстан впитывает часть шоков, которые испытывает Китай, а Китай на сегодня является важным фактором волатильности на мировых рынках. В-третьих, казахские компании торгуются на международных рынках, и их

Рис. 1К. Ожидания роста: 0%



Источник: Казстат.

риск позволяет прямым инвесторам принимать решения о выделении средств. Премия торгуемых компаний, требуемая инвесторами, в свою очередь, зависит от состояния мировых рынков.

В целом в мае происходило улучшение мировых финансовых показателей. Цена на нефть достигла полугодового максимума в 50 долл./барр. Финансовые индексы Китая стабилизировались, а юань начал плавно девальвироваться – что несколько увеличило экспорт. Доходность казахских еврооблигаций снизилась, и на внутреннем денежном рынке сохранялось спокойствие и достаточный объем ликвидности, который был пополнен средствами государственных фондов развития и пенсионного фонда.

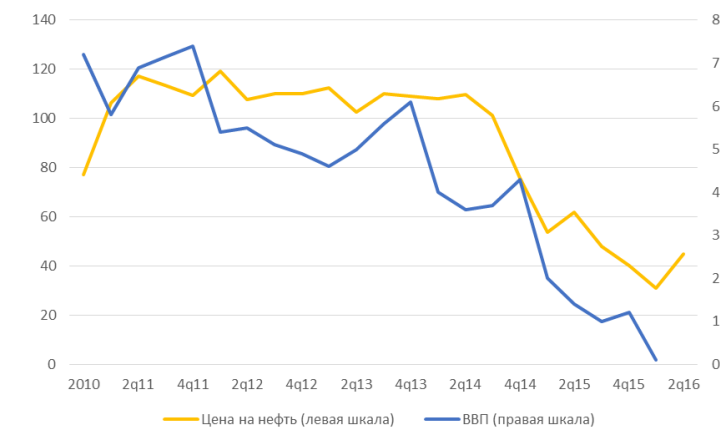
На фоне этих факторов тенге стал укрепляться к доллару: с 342 в начале апреля до 336 в конце мая. После серии девальваций, произошедших с тенге за последний год, Назарбаев прямо поручил главе Нацбанка Данияру Акишеву не допустить резких колебаний валюты.

В апреле Нацбанк купил 831 млн долл. на внутреннем рынке, чтобы выровнять спрос и предложение. Напомним, что в марте покупки составили 1,2 млрд долл., а в феврале – 0,5 млрд долл.

Несмотря на рост инфляции с 15,7% в марте до 16,3% в апреле, Нацбанк снизил ставку рефинансирования с 17±2% до 15±1%. В своем решении Нацбанк руководствовался *ожидаемым* замедлением инфляции из-за укрепления курса тенге после февраля.

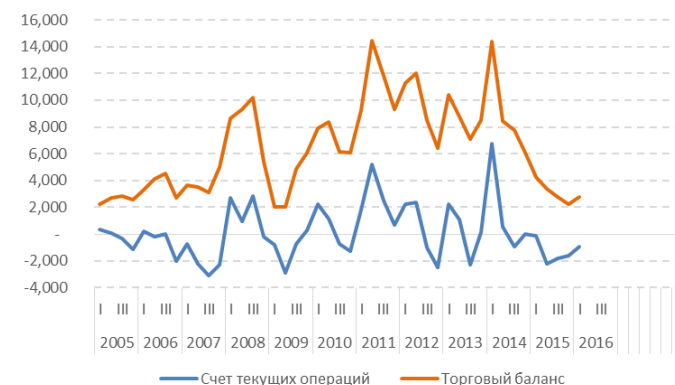
Промышленное производство снизилось на 1,4% год к году за январь-апрель, что было в основном вызвано снижением добычи угля и железных руд на 20%. В то же время обрабатывающая промышленность выросла на 0,4%. Розничная торговля от спада в январе на 7,3% год к году перешла к стагнации в апреле. Реальная заработная плата снизилась на 2,7% год к году в первом квартале, так как рост номинальной зарплаты (11,9%) оказался ниже инфляции. Наибольший рост номинальных зарплат наблюдался в услугах: в финансах, аренде и образовании – на 20–30%, в то время как

Рис. К2. Восстановление цены на нефть может вернуть рост



Источник: Казстат, IEA.

Рис. К3 Платежный баланс



Источник: НБК, Минфин, МВФ.

отрасли, производящие товары, увеличили номинальные зарплаты лишь на 10%. Сдержанный рост зарплаты в товарном секторе должно поддержать состояние платежного баланса.

Стабилизация экономики также должна улучшить платежный баланс по сравнению с первым кварталом. Опубликованные данные за первый квартал 2016 г. показали ухудшение счета текущих операций с -0,1 млрд долл. в первом квартале 2015 г. до -0,9 млрд долл. По финансовому счету наблюдался отток портфельных инвестиций. В связи с недавним ростом цены на нефть, должен увеличиться приток по финансовому счету уже во втором квартале.

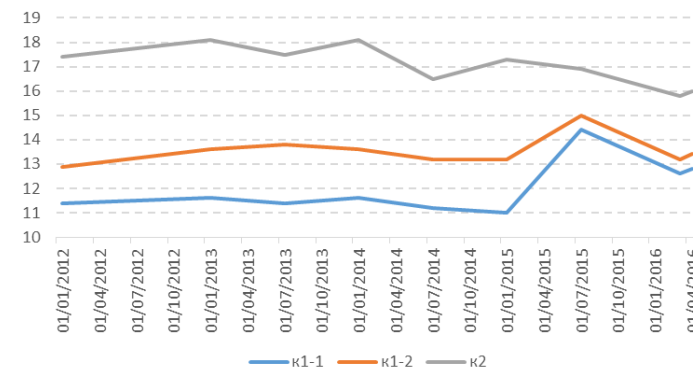
Казахстан продолжает работать над нефтяными мегапроектами. Так, уставный капитал месторождения Кашаган увеличивается за счет финансирования со стороны ФНБ «Самрук-Казына», и с декабря общая сумма дополнительно предоставленного капитала составила 230 млн долл. (при общей оценке проекта в 9,5 млрд долл.). Также проводится расширение Тенгизского месторождения и Карачаганак.

Состояние банковской отрасли

Стабилизация валютного рынка не замедлила сказаться на депозитах: население увеличило депозиты в тенге на 15% в марте. Увеличение тенговых депозитов в совокупности с укреплением тенге понизило долларизацию депозитов с 69% в начале года до 64%.

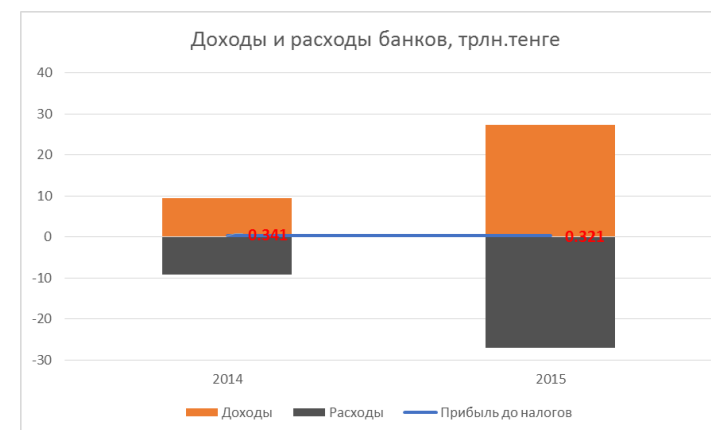
В 2015 г. произошли изменения в финансовом секторе. Вышедшие данные по микрофинансовым организациям показали, что их прибыль увеличилась в полтора раза и составила 3,5 млрд тенге за 2015 год. При этом прибыль банков снизилась на 19% до 227 млрд тенге. Микрофинансовые организации получают больше клиентов в те периоды, когда банки не могут брать больше рисков на баланс. Ситуация для банков усугублялась еще и тем, что высокая ставка рефинансирования толкала вверх ставки по кредитам банков. На этом фоне снижался разрыв между банковскими и традиционно высокими процентными ставками микрофинансовых организаций.

Рис. К4. Капитал банков резко снизился с середины 2015 года



Источник: НБК.

Рис. К5. Банки несколько ухудшили финансовые показатели в 2015, в то время как госфонды и микрофинансовые организации стали активнее



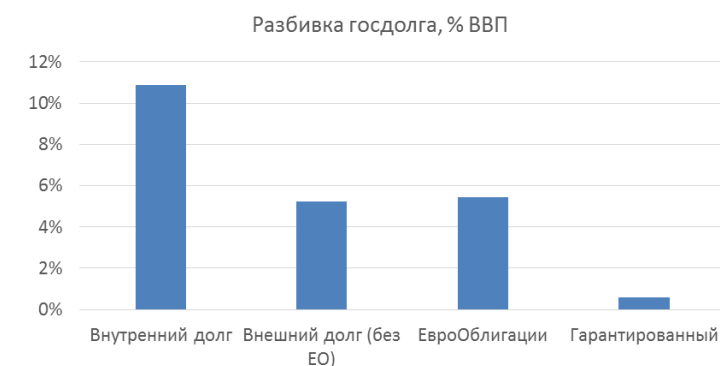
Источник: НБК.

Схожая ситуация наблюдается в кредитовании малого и среднего бизнеса, но в этом случае риски принимал на себя Фонд развития предпринимательства «ДАМУ» (дочерняя структура Национального управляющего Холдинга «Байтерек»), за счет которого финансируется около четверти кредитов малому бизнесу (около 25% общих кредитов бизнесу). ДАМУ размещает долгосрочные депозиты в банках-партнерах или приобретает их облигации, а также возмещает субсидии по процентам за кредиты МСБ или предоставляет им гарантии. Кроме того, Фонд проводит обучение предпринимателей, использует инструменты факторинга, фондирует микрофинансовые организации и руководит старт-ап акселераторами. За март объем кредитов МСБ вырос на 6,6%, против 0,2% по предприятиям в целом.

Государственные фонды являются основными драйверами экономической активности. Помимо ДАМУ, активно вкладывают средства в экономику Банк Развития Казахстана (42 млрд тенге за 2015 год в проекты крупных заемщиков и 20 млрд тенге на программу субсидированного автокредитования за 2015–2016 годы).

Из частных банков снижение рейтинга агентством Standard & Poor's с В- до CCC+ произошло у Казкоммерцбанка на фоне реструктуризации и очистки баланса от плохих кредитов, оставшихся после слияния с БТА Банком. В ответ мажоритарный акционер Казкоммерцбанка г-н Ракишев (владеет 71% акций) предложил миноритариям выкупить их доли, а владельцам евробондов – три выпуска стоимостью 500 млн долл. Целью выкупа бондов является сигнализирование об отсутствии проблем с ликвидностью и дальнейшее привлечение финансирования под новый проект – управление стрессовыми активами. Тем не менее основная причина понижения рейтинга заключается в состоянии экономики и девальвация тенге, а значит, другие банки могут также столкнуться с трудностями, и в свете этого присутствие национальных фондов на рынке кредитования становится особенно важным для распределения рисков.

Рис. К6. Госдолг не выглядит большим, но озабоченность правительства может объясняться долгом госпредприятий: он формально не относится к госдолгу, но фактически может им являться



Источник: НБК.

Бюджет

После подписания договора в феврале 2016 г., Казахстан решил заимствовать 1 млрд долл. у Международного Банка Реконструкции и Развития на покрытие бюджетного дефицита. Займ оформлен в виде кредитной линии, по которой платятся как проценты за использованную часть, так и комиссия за неиспользованную часть линии. Займ будет предоставлен на 20 лет под льготную ставку.

В целом политика остается направленной на недопущение большого дефицита бюджета. При том что госдолг составляет 27 млрд долл. (50/50 в валюте и в тенге), или 23% ВВП, министры и депутаты озабочены платежами по обслуживанию долга. Кроме того, министры предлагают включить в оценку риска гарантированный государством долг и «разобраться» в его структуре, но по официальной статистике он составляет лишь 1% ВВП. Вероятно, правительство хочет иметь более четкое представление о структуре долга государственных предприятий и возможных затрат на их оздоровление. Наверняка большие предприятия в глазах правительства – too big to fail. Именно эти косвенные риски могут быть причиной, по которой правительство сдерживает расходы.

Экономия бюджетных средств уже выражается в том, что Казахстан изменил условия предоставления соцпомощи: теперь всем трудоспособным членам семей, получающим пособия, необходимо будет устроиться на любую предложенную работу, чтобы продолжать получать поддержку. С 2018 г. также планируется вдвое сократить поддержку трудоспособных лиц.

За бюджетную консолидацию высказывается и МВФ. Во время недавнего визита в Казахстан глава МВФ Кристин Лагард призвала власти изменить структуру бюджетных расходов, сохранив социальное обеспечение и сократив другие статьи. Лагард также призвала продолжать накапливать ресурсы в фондах и придерживать долг на приемлемом уровне, хотя в ближайшее время и ожидается его увеличение.

Украина

Смена правительства в Украине поставила под вопрос своевременное выделение транша МВФ в размере 1,7 млрд долл. Однако одним из самых первых решений правительства стало увеличение тарифов, что послужило сигналом о готовности продолжать сотрудничество. С 10 по 18 мая в Киеве была миссия МВФ, по итогам которой было решено, что Украине осталось принять 13 законопроектов. Как только они будут приняты, совет директоров выделит деньги, предположительно, в июле.

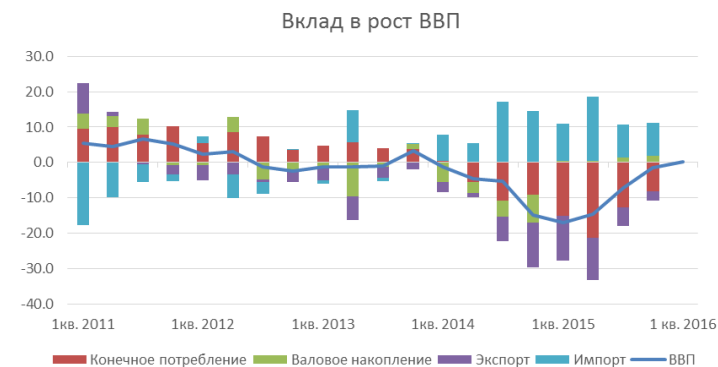
Обзор экономических данных

После спада на 10% в прошлом году, экономика Украины стабилизировалась. Пока рано говорить о восстановлении, но, тем не менее, можно попытаться распознать новые тренды.

Так, опросы предприятий указывают на ухудшение условий ведения бизнеса, но при этом оценки изменения выпуска продукции неуклонно идут вверх с первого квартала 2015 г. Ожидания изменения количества работников находятся на максимальном уровне с 2006 г. Из того, что наиболее негативно влияет на состояние предприятия, выделяется недостаточный спрос. Из положительного – финансовые ограничения стали менее тяжелыми (или же предприятия научились обходиться без кредитов) после всплеска в начале 2015 г. Опрос в марте 2016 г. показал, что резко снизились ожидания прироста инвестиций на 2016 год в добыче и обработке по сравнению с опросом в октябре.

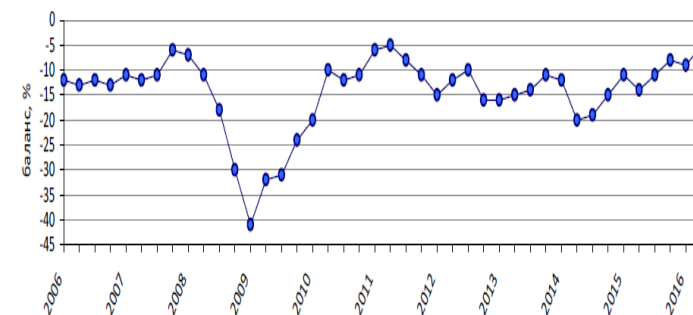
Промышленность продолжает восстанавливаться, показав рост на 4,8% год к году в марте. Добыча полезных ископаемых выросла на 5,7%, в основном, за счет роста добычи угля на 25%. В обрабатывающей промышленности сильно растет производство кокса и нефтепродуктов (26%) и металлургия (19,1%), машиностроение (8,7%), а также производство одежды (7,8%). Производство древесины упало на 2,1% и, скорее всего, продолжит снижаться: Европейский союз предоставит 1,2 млрд долл.

Рис. У1. Экономика перешла к росту, но пока слабому



Источник: Укрстат.

Рис. У2. Ожидания изменения количества работников на предприятиях: тренд на восстановление



Источник: Укрстат.

помощи для микрофинансирования при условии, что Украина будет жестче регулировать экспорт необработанной древесины.

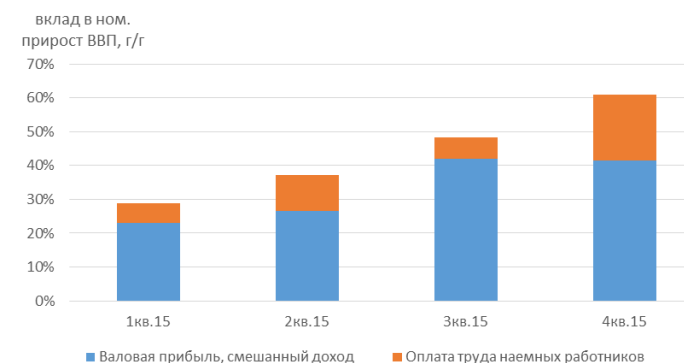
Инфляция в апреле замедлилась до 9,8% год к году с 20,9% за счет высокой базы. На наш взгляд, реальная инфляция примерно на 2 процентных пункта выше, так как Укрстат практически не изменил вес газа и услуг ЖКХ в потребительской корзине (так, доля газа в потребительской корзине – 2,5% против 2,2% годом ранее), несмотря на то, что тарифы повышаются в полтора-два раза, а номинальные зарплаты растут на 30%.

Интересными оказались данные по компонентам национального дохода: доход вырос на 25% в номинальном выражении, при этом прибыль предприятий увеличилась на 35%, а оплата труда – лишь на 9%. С точки зрения предприятий, это могло быть вызвано снижением заимствований (что снижает траты на процентные платежи), а также (возможно) увеличением числа малых предпринимателей, где доход владельца является прибылью. Если во время кризиса многие не могли найти работу в больших компаниях, которые в значительной степени были затронуты политической нестабильностью, то им ничего не оставалось делать, как открывать собственный бизнес. Еще одним объяснением может быть рост смешанного дохода, или дохода домохозяйств от подсобного хозяйства. Ситуация с малым бизнесом является важной в восстановлении экономики, а также с точки зрения проведения экономической политики, но, к сожалению, на данный момент, нет качественной статистики.

Сильные изменения происходят в платежном балансе. Сальдо товаров и услуг составило -1,1 млрд долл. в первом квартале 2016 г. против -0,6 млрд год назад. Экспорт снизился на 1,8 млрд долл., а импорт – на 1,3 млрд. На динамику импорта наибольшее влияние оказало снижение потребления газа (-1,7 млрд долл.) и увеличение закупок машин и транспорта (+0,5 млрд долл.). Экспорт в основном сдерживается металлами (-0,9 млрд долл.) и рудами (-0,3 млрд долл.).

Мы продолжаем отслеживать динамику факторов цены и объема и, по нашим оценкам, в январе-марте динамика цены снизила экспорт металлов, минеральных продуктов и сельхозпродукции в долларовом выражении на 1,6 млрд долл. Однако

Рис. УЗ. Вклад прибыли предприятий в рост ВВП существенно выше, чем заработных плат: признак деловой активности МСБ?



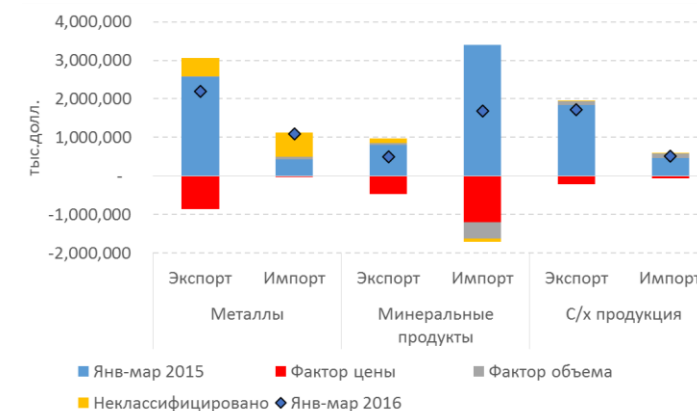
Источник: Укрстат.

импорт газа удалось снизить на 1,2 млрд долл. за счет цены. При этом физические объемы экспорта несколько увеличиваются, что должно положительно отразиться на динамике ВВП.

Международные кредиты также влияют на компоненты платежного баланса. Страны, испытывающие сильный приток по финансовому счету, зачастую оказываются в ситуации, когда счет текущих операций ухудшается. Украина, помимо кредитов МВФ, получает большую поддержку от международных доноров (из недавнего): 1,2 млрд евро микрофинансовой помощи от ЕС, 1 млрд долл. кредитных гарантий от США и 0,5 млрд долл. помощи на оборону от США. На данный момент наш анализ показывает, что Украина пока не находится в той ситуации, когда приток денег начинает вредить устойчивости платежного баланса. Во-первых, ухудшение текущего счета вызвано резкими изменениями экзогенных факторов, то есть мировой цены на ресурсы. Во-вторых, разбивка импорта указывает на увеличение закупок машин, оборудования и транспортных средств. Это говорит о том, что иностранные деньги вкладываются в развитие. С другой стороны, данные по импорту оборудования могут также отражать импорт оборудования военного назначения, что, конечно, не является основой для долгосрочного роста и может изменить платежный баланс к худшему.

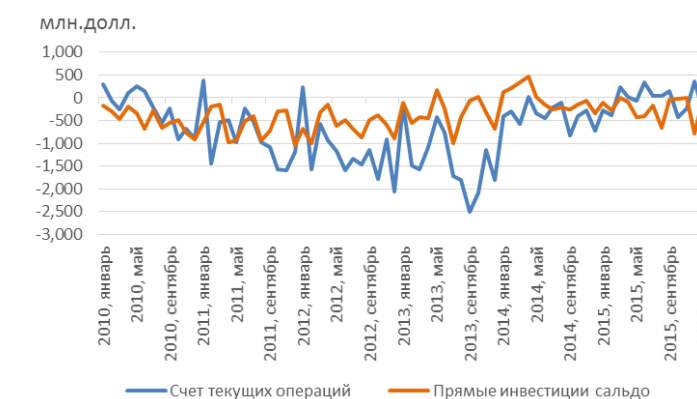
Платежный баланс традиционно был главной проблемой экономики Украины, с завышенным дефицитом счета текущих операций и оттоком капитала. В недавно опубликованных Панамских архивах обнаружили имущество с «украинскими корнями» на сумму около 150 млрд долл., принадлежащее 194 компаниям, что равнозначно оттоку средств в размере 5–10 млрд долл. ежегодно. И это только Панама, и даже не Кипр. Куда именно относились эти средства в статистике платежного баланса: в увеличенный по стоимости импорт, в зарубежные торговые кредиты, или ошибки и пропуски – неясно. Но при том, что годовой дефицит счета текущих операций был на уровне около 15 млрд долл., а значит, сопоставим с оттоком в офшоры, понятна крайняя озабоченность Нацбанка и МВФ вопросами коррупции. Нацбанк заявлял, что он против снятия ограничений по счету капитала до тех пор, пока не будет принято антиофшорное законодательство.

Рис. У4. Снижение экспорта в долларовом выражении в основном вызвано ценами



Источник: Укрстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. У5. Счет текущих операций значительно улучшился за последние два года, но прямые инвестиции пока не показывают сильный рост



Источник: Укрстат.

Газовый вопрос и Нафтогаз

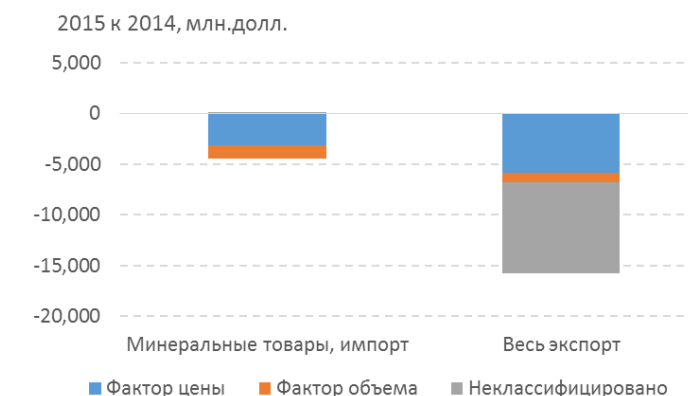
Данные по энергопотреблению Украины показывают интересную картину: потребление газа снижается, но растет использование угля. Украина добывает около 75% потребляемого угля, но у газа эта доля ниже и в 2014 г. составляла 50%. Это соотносится с возобновленными разговорами об энергонезависимости. Украина обладает четвертыми в Европе газовыми запасами, и их разработка может быть крайне существенным фактором для экономики страны.

Разработка месторождений, в том числе в Черном море, а также переоборудование электростанций для работы на угле действительно может снизить импорт газа практически до нуля. И важно отметить, что текущие условия являются наиболее благоприятными для таких долгосрочных инвестиций.

Основная причина заключается в сложностях, которые испытывают компании по разведке газовых и нефтяных запасов ввиду снижения активности в добыче в США. Нефть и газ, вырабатываемые в США, добываются из месторождений, срок использования которых не такой длинный, как в традиционных месторождениях. Поэтому отрасль исследований и разведки запасов испытывала бум, сланцевый бум: компании были заинтересованы в наиболее эффективном бурении. Теперь, когда цена на нефть снизилась, спрос на буровые работы упал, и многие разведывательные компании подают заявления о банкротстве.

В долгосрочной перспективе это означает, что из-за лага примерно в два года между началом разведки и добычей нефти в США, мир может столкнуться с нехваткой нефти. Этого как раз и добивается Саудовская Аравия. То есть, предприняв шаги к разведке нефти и газа сегодня, Украина вряд ли смогла бы поступить лучше. С одной стороны, банкротства компаний-консультантов означают, что из-за низкого спроса их комиссии будут ниже. С другой стороны, этот шаг поможет обезопасить страну от резкого увеличения цен на нефть и газ. Увеличение цен на нефть и газ вдвое равносильно снижению счета текущих операций на 5 млрд долл., что вернет страну в кризис.

Рис. У6. ...однако если цены на сырье вырастут, то это затронет и импорт, но негативный эффект от импорта будет меньше, чем позитивный от экспорта



Источник: Укрстат.

На фоне этого привлечение частного капитала в газовую отрасль является первоочередной задачей, и шагом в этом направлении должна стать реформа Нафтогаза. Важной новостью мая стало заявление директора Нафтогаза г-на Коболева о том, что процесс отделения функции, отвечающей за транспортировку газа, должен начаться в июне. Связано это с реализацией Третьего Энергопакета ЕС и закреплением за Украиной статуса надежного поставщика. Этот статус будет тем более сильным, если в капитале отделившейся газопроводной компании будут участвовать иностранцы (но вероятно, Россия не будет допущена к новому предприятию).

Несмотря на общую готовность отделить функцию транспортировки, Нафтогазу важно провести отделение таким образом, чтоб не вызвать дефолт по обязательствам перед правительством или обязательствам, гарантированным правительством. Коболев также призвал не проводить отделение других функций, таких как хранение и газодобыча. То есть, план – удовлетворить минимальные требования ЕС. Является ли это попыткой спасти предприятие в том виде, в котором оно сейчас функционирует или искренним желанием не навредить важной части украинской экономики, покажет время. Однако с учетом вышеупомянутых факторов о разведке месторождений, вероятно, более приоритетной, ориентированной на будущее, задачей должна стать приватизация и отделение функции газодобычи.

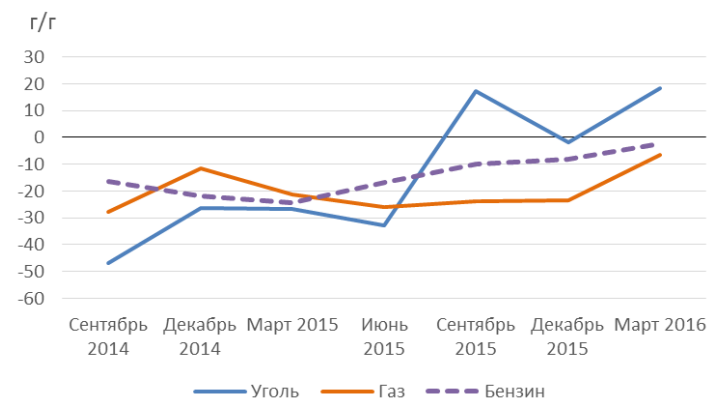
С учетом того, что цены на нефть с февраля поднялись с 30 до 50 долл./барр., окно возможностей с разработкой может закрыться до того, как правительство и Нафтогаз согласятся о программе приватизации.

Экономические отношения с Россией

Исторически Россия являлась основным партнером Украины в экономическом плане, и текущее политическое положение ставит под вопрос половину внешнеторгового оборота и будущее российских предприятий в Украине.

Началось все с газа: снижение поставок из России и переход на реверсивные поставки из Польши. Украина недавно даже ответила, что не будет платить Газпрому

Рис. У7. Украина постепенно заменяет газ углем (данные по использованию топлива)



Источник: Укрстат.

Рис. У8. Основные показатели Нафтогаза



Источник: Нафтогаз.

670 млн долл. за поставки газа на неподконтрольные территории в Донецке и Луганске.

С января было приостановлено соглашение о Зоне свободной торговли с СНГ, что может послужить фактором дальнейшего ухудшения по счету текущих операций.

Далее, Украина планирует приватизировать госпредприятия, чтобы выполнить условия международных кредиторов. Планируется получить 17 млрд гривен от приватизации в 2016 г. При этом практикой на данный момент, после выставления нескольких одесских предприятий на торги, является обязательное присутствие иностранцев в аукционе, но запрет на участие российских предприятий. В одном случае этим иностранным инвестором в торгах пришлось быть Европейскому Банку Реконструкции и Развития. Является ли исключение российских предприятий такой уж большой необходимостью – неизвестно. Ведь не всегда речь идет об объектах, значимых для национальной безопасности.

Кроме того, в мае появились слухи о том, что российские госбанки планируют продавать активы. Исключением стал Альфа-банк, а вот ВТБ отметил, что акт вандализма в отделении и растущая просроченная задолженность являются причинами, по которым банк думает о продаже. Восстановление экономики улучшит показатели по банковской системе, но это не означает, что дочкам российских банков будет легко найти других собственников. При том что Альфа-банк планирует купить дочку Юникредита в Украине, аппетит европейцев не выглядит слишком большим. Таким образом, ВТБ, Сбербанку и ВЭБу, возможно, придется продавать активы украинским банкам. В этом случае, снижение доли иностранных банков может негативно сказаться на применении лучших международных практик и стандартов обслуживания.

В целом, процесс изоляции российских экономических агентов хотя и объясним с политической точки зрения, не выглядит столь рациональным с экономической.

Рис. У9. Российские банки ищут способы выхода с рынка, несмотря на восстановление ситуации



Источник: НБУ.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Николай Кондрашов

Людмила Коновалова

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Светлана Мисихина

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Ксения Чекина

Алёна Чепель

Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование подготовлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2016 году