



Special Report Φ 16/08

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

Согласно данным за первое полугодие 2016 года, экономики Беларуси, Казахстана и Украины не показывают точек роста. Так, несмотря на низкую базу предыдущих лет, рост в Украине составил лишь 1,3%. В Беларуси спад усилился, а Казахстан остается на уровне прошлого года.

На нефтяном рынке сохраняется неопределенность в преддверии очередного заседания ОПЕК. Для Украины риском является возможное повышение цен на нефть: 75% закупок газа придется на второе полугодие. Кроме того, МВФ де-факто отложил обсуждение транша Украине на неопределенный срок. Казахстан, напротив, заинтересован в повышении цен: там стали продавать будущие поставки нефти с мега-проекта Кашаган: тендер был выигран трейдером Vitol – возможно, месторождение и будет перезапущено в этом году, как обещает правительство.

Беларусь

Краткий обзор макроэкономических данных

Данные за июль 2016 года показали некоторое ухудшение ситуации. Спад ВВП за январь-июль составил 2,7% год к году. После снижения на 2,5% в первом полугодии это говорит о том, что спад в июле был близок к 3,5-4%. В июле промышленность упала на 4,4% год к году (г/г), инвестиции – на 28,2%, что хуже показателей за первое полугодие. В особенности, сократились инвестиции на приобретение оборудования

– на 40,5%, после спада на 25% г/г в первом полугодии. Строительство упало на 23,4% г/г, а объемы жилья с господдержкой упали на 44% (и составили четверть всего объема).

Сильно ухудшилась динамика промышленного производства. После роста на 0,7% в первом полугодии, производство упало на 3,1% в январе-июле (соответственно, около 15-20% в июле г/г). Вызвано это было событиями на нефтяном рынке. Из-за неоплаты части поставок газа с начала года Россия предупредила Беларусь о сокращении поставок нефти в три раза. Вероятно, (ожидаемые) сбои в поставках стали причиной сокращения производства бензина. Сокращение производства нефтепродуктов действительно не вызвано внутренними факторами, так как Беларусь открыла границу для частного вывоза бензина. Это должно было привести к увеличению спроса на дешевые (по сравнению с Европой) нефтепродукты.

Сильно просела и розничная торговля – на 5,3%. Это может сигнализировать о том, что население "проело" критический уровень сбережений и теперь стремится сохранить то, что осталось. Не оказывают поддержку потреблению и планы правительства по снижению бюджетных расходов: сокращению субсидированного строительства и увеличению тарифов. Несколько необычным выглядит рынок труда на фоне нестабильности экономических показателей. Уровень *зарегистрированной* безработицы составляет 1%, что находится на уровне августа 2015 года. То есть органы труда поставили на учет на 11% меньше людей в январе-июле 2016 года, чем годом ранее.

Помимо нефтяного рынка, другим объяснением столь резкого ухудшения показателей в июле могла стать проведенная недавно деноминация: власти сократили цены в 10 000 раз. Это могло создать "пробуксовку" в проведении сделок. Мы проверили это предположение, проанализировав деноминации в других странах Восточной Европы и Турции. Анализ динамики промышленного производства, например, не выявил четкого влияния деноминации на производственную активность. Так, в Словакии упало производство в месяц реденоминации, но это был январь 2009 года. В Литве динамика может напоминать белорусскую, но остальные

Рис. Б1. ВВП, потребление...



Источник: Белстат.

Рис. Б2. ...и инвестиции ухудшили динамику



Источник: Белстат.

страны не следовали этому шаблону. Следующий месяц покажет, имела ли деноминация какой-либо эффект.

Проблемы в экономике накапливаются

Накопленные за последние годы проблемы в госсекторе начинают давить на экономику, состояние банков и внешний баланс.

Не помогла промышленному сектору даже сильная девальвация белорусского рубля. Согласно мнению Нацбанка, девальвация не принесла ожидаемого увеличения конкурентоспособности, так как у многих предприятий сильно выросли валютные долги в рублевой деноминации. Доля кредитов с государственным обеспечением – 19%, а в целом доля плохой задолженности – 13,4% (вдвое выше, чем в конце 2015 года). Так как, по многим оценкам, трудности с выплатой долгов в основном испытывают госпредприятия, можно консервативно предложить, что около половины долга с гособеспечением не обслуживается.

Проблемы с госпредприятиями означают, что бюджет будет вынужден потратиться в этом или следующем году на спасение банков и покрытие убытков. В условиях отсутствия гарантированной поддержки со стороны России, Беларусь может снова прибегнуть к монетарному финансированию, что приведет к очередной девальвации.

Помимо ухудшения балансов банков, промышленные предприятия, вероятно, сыграли роль в газовом скандале, когда Беларусь отказалась платить за поставленный газ по полной цене. По последним данным, промышленные предприятия задолжали 400 млн долл. за электроэнергию. Правительство отменило действие повышающего коэффициента (1,5) на электроэнергию для предприятий-должников, но Россия не пошла на уступки.

Находясь под давлением слабой экономики, Нацбанк в очередной раз снизил ставку рефинансирования – на этот раз с 20 до 18% на фоне замедления инфляции до 12,1% г/г в июле. В то же время регулятор отмечает ухудшение показателей счета текущих операций (СТО) из-за торговли газом и нефтепродуктами. Ухудшение СТО происходит

Таблица Б1. Динамика промышленного производства год к году (за три месяца до реденоминации и три месяца спустя), %

	Словакия	Словения	Литва	Азербайджан	Турция
	2009	2007	2015	2006	2005
-3	6.4	6	2.4		3.3
-2	-6.6	7.7	5.3		4.3
-1	-6.5	9.4	3.1		4.4
Месяц реденоминации	-28.1	9.6	0.4	40.2	16.6
1	-23.7	9	5.8		9.2
2	-14.9	9.8	6.3		10
3	-22.6	10.1	2.9	47.4	9.5

Источник: Национальные стат. агентства.

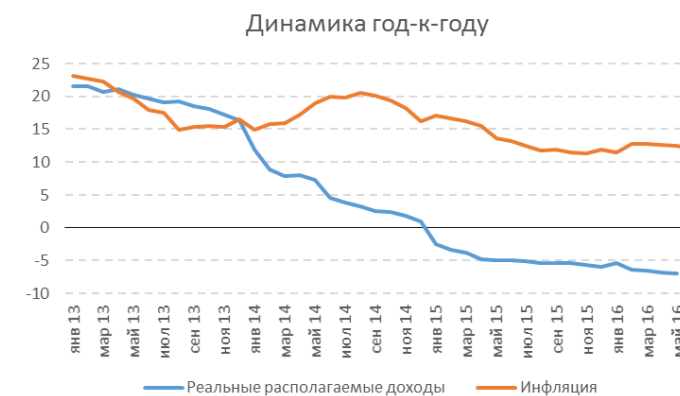
на фоне увеличения предложения наличной валюты со стороны населения. Поэтому платежный баланс и резервы несильно пострадали от истории с нефтью. Однако в будущем население будет продавать все меньше долларов, а при низкой цене на нефть СТО будет продолжать оставаться низким. Нацбанк, вероятно, продолжит снижать ставку вплоть до 10%, и, если эти действия будут сопровождаться другими послаблениями монетарной политики, белорусский рубль может снова потерять в стоимости.

Масштаб скрытых проблем в экономике время от времени проступает в единичных сделках. Так, Белинвестбанк готовят («чистят») к приватизации: государство докапитализировало банк на 55 млн долл., а также планирует передать Банку Развития кредит, выданный Белинвестбанком компании Белагросервис на сумму около 30 млн долл. (при этом Министерство финансов компенсирует Банку Развития потери по кредиту). Общие активы банка составляют 1,7 млрд долл.

Известно, что модель экономического роста Беларуси базируется на квазифискальных тратах, и сегодня правительство пытается подчеркнуть, что экономика функционирует на неэмиссионной основе. Наприер, по итогам первого полугодия Министерство финансов выдало 2,3 трлн. руб. в виде бюджетных кредитов (115 млн долл.), и практически все из них были направлены на поддержку госпредприятий. Видимо, это не все субсидированное кредитование в экономике, так как займ Евразийского банка выдан на условиях того, что в 2016 году объем директивного кредитования не превысит 28 трлн руб., а это гораздо большая цифра, чем обнародовал Минфин. Значит, в экономику вольется еще около 0,5 млрд долл. (квази-) фискальных средств.

Помимо долгового стимулирования правительство пытается возродить экспорт. Правительство утвердило программу поддержки экспорта, но заниматься ей будет не Министерство экономики, а Министерство иностранных дел. Мы ранее упоминали об усилении сотрудничества с Ираном, Афганистаном, Пакистаном и другими странами, которые не являются традиционными торговыми партнерами и которые находятся далеко от границ Беларуси. В целом Беларусь видит возможности

Рис. Б3. Население переживает одно из сильнейших снижений доходов



Источник: Нацбанк, Белстат.

роста экспорта в поставке дешевого оборудования или потребительских товаров в более бедные и неинтегрированные в мировую торговлю страны. Это поможет выжать больший рост из текущей экономической модели, но на внешних рынках Беларуси все-таки придется соревноваться с дешевыми поставщиками из Юго-Восточной Азии, от которых не спасут межправительственные соглашения.

Пока же успехи на внешнем фронте переменные. Продолжается сотрудничество с Китаем и привлечение кредитов. Однако правительство Беларуси надеется, что Китай будет вкладывать больше прямых инвестиций, а не кредитов. В то же время Россельхознадзор продолжает блокировать поставки молочной продукции из Беларуси ввиду низкого качества. Происходит это на фоне разработки Евразийским Экономическим союзом нового таможенного кодекса.

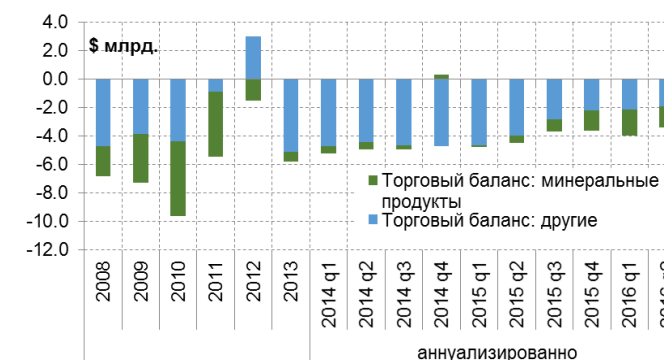
Бюджетное сжатие

В этом году Беларусь оказалась в ситуации, когда госсектор не может платить по долгам, а правительство не может печатать деньги, чтобы покрывать все проблемы. Возникает порочный круг: слабый рост – слабые госпредприятия – меньше поступлений в бюджет – бюджетная консолидация – слабый рост. Так, 30% доходов бюджета Минска обеспечивается десятью крупнейшими предприятиями. Соответственно, легко понять, почему власть противится реформам: это большой риск.

В целом бюджетная политика становится консервативнее.

- Объем жилищного строительства с господдержкой будет еще больше сокращен, чем планировалось ранее. Общий объем строительства ожидается примерно на четверть ниже в следующем году из-за снижения господдержки и кредитования частного строительства жилья.
- Инвестиционная программа Минска была пересмотрена еще на 10% вниз.
- Бюджет отправил в резерв 2 млрд руб. и отложил расходы на сумму 1,6 млрд руб.

Рис. Б4. Слабые потребление и инвестиции улучшают торговый баланс, а нефть и калийные удобрения тянут его вниз



Источник: Нацбанк, Белстат.

- Правительство заявило о повышении тарифов с 1 октября, только масштабы увеличения не объявлены. Требованием Евразийского банка стало увеличение покрываемости населением тарифов с текущих 40 до 50% к концу года и 70% в следующем году. Пока Лукашенко пытается достичь покрываемости стоимости не только за счет увеличения тарифов, но и за счет снижения затрат на энергетических предприятиях. Так как население будет испытывать сложности с оплатой ЖКХ, рабочая группа будет координировать изменение тарифов, а также адресную поддержку семьям, с учетом имеющихся данных по финансовому состоянию семей, включая их платежи по кредитам на жилье.

Из заявлений премьер-министра видно, что Беларусь не готова к очередному шоку со стороны нефтяных цен. «Если не будет катаклизмов со стоимостью нефти..., с вынужденной девальвацией белорусского рубля, чтобы обеспечить конкурентоспособность...», можно надеяться на стабильный рост. И хотя на нефтяном рынке повысилась вероятность увеличения цен, в этом нет уверенности. Таким образом, к очередному кризису Беларусь совсем не готова.

Из положительных новостей можно отметить то, что Лукашенко обязал оценивать экономический эффект новых законодательных актов. То, что кажется обязательным в законотворчестве, оказывается, будет реализовано только сейчас. Оценка будет разрабатываться Советом министров, научными организациями и бизнес-сообществом. При этом законы, касающиеся госсектора, будут освобождены от этой оценки.

Казахстан

Краткий обзор макроэкономических данных

Динамика цен на нефть в августе была положительной. После краткосрочного снижения ближе к 40 долл./барр., ожидания координации добычи нефти ОПЕК и независимых производителей подняли нефтяные цены до 50 долл.

Макроэкономические данные по Казахстану в ближайшие месяцы перестанут отражать крайне низкие цены на нефть в феврале, когда они упали ниже 30 долл.

Пока же данные за июль показали, что предыдущие тенденции в экономике сохраняются. Население тратит меньше, а предприятия инвестируют с переменной интенсивностью. В июле розничная торговля выросла на 0,1%. Такой же рост показала и промышленность, что стало улучшением по сравнению с предыдущим месяцем, потому что добыча нефти снизила темпы падения с 3,6% в первом полугодии до 1,9% г/г в июле. В целом производство нефти ниже, чем в прошлом году, несмотря на планы правительства нарастить добычу. Многие месторождения устаревают, а новые проекты не запущены.

В июле инвестиции снизились на 3,4% г/г, что отражает высокую базу прошлого года и быстрый рост инвестиций в первом полугодии. Похожая ситуация со строительством, в динамике которого отмечено снижение на 10,1% г/г в июле после стремительного роста в марте-апреле.

Снижение доходов населения отразилось в том, что число перерегистраций автомобилей (показатель вторичного рынка) увеличился в первом полугодии на 23% г/г, в основном за счет машин старше трех лет.

Данные по платежному балансу показывают, что импорт ускорил падение, но в абсолютном выражении его снижение еще не такое сильное, как у экспорта. Недавнее восстановление цен на нефть поможет улучшить торговый баланс. Кроме того, в 2016 году в мире ожидается рекордный зерновой урожай, что может принести дополнительно около 100 млн долл. от экспорта зерна.

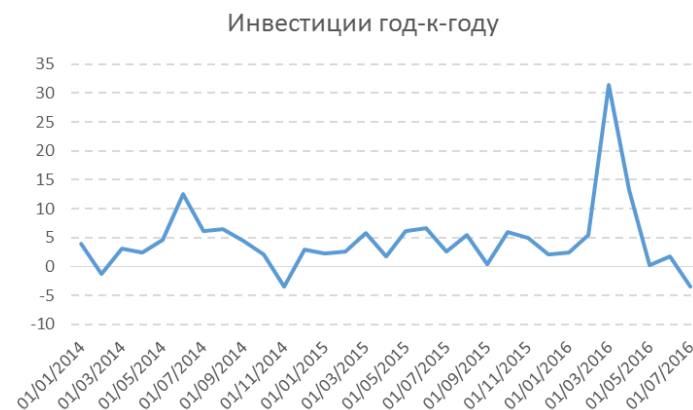
Выплаты дивидендов находятся на среднем уровне 2015 года: 2 млрд долл. в квартал против 5,5 млрд в среднем за 2012–2014 годы. Баланс прямых инвестиций также улучшился: в первом квартале за счет снижения инвестирования за границу, а во втором был зафиксирован крупный приток, который, вероятно, был связан с возобновлением работы над Кашаганом. Интересно, что согласно оценке

Рис. K1. Слабая розничная торговля



Источник: Казстат.

Рис. K2. Затишье в инвестициях



Источник: Казстат.

правительства, в прошлом году снизились прямые инвестиции в нефтяной сектор, но возросли в машиностроении.

На кредитование банками экономики негативно повлияли девальвация и низкие цены на нефть. С января рост кредитования населения банками был ниже 2% г/г, но похоже, начинается тренд на восстановление: 33% банков ожидают увеличения спроса на кредиты в третьем квартале по сравнению с 25% во втором. Несмотря на слабую экономику в первом полугодии, банки показывают высокие финансовые результаты. Так, убыток банков, которые показали отрицательную прибыль, находится на минимальных уровнях. Однако ввиду роста просроченной задолженности, убытки могут возрасти.

Драйверы инвестиций

Динамика инвестиций была «сильной» в начале года, но по итогам июля объемы инвестиций снизились на 3,4%. Рост в первой половине года объяснялся ускоренными темпами строительства, продолжающейся программой обновления инфраструктуры, а также работами на месторождении Кашаган. Инвестиции в инфраструктуру в основном обеспечены программой Нурлы Жол, а также казахско-китайскими инвестициями в проект «Шелковый путь». Помимо сотрудничества с Китаем, могут начаться проекты с Россией. Так, во время встречи премьеров Медведева и Масимова российская сторона заявила о необходимости восполнения потерь в торговом обороте между двумя странами. Оборот с Россией (так же, как и оборот с другими странами ЕАЭС) сократился на треть. Медведев намекнул об усилении сотрудничества между странами и увеличении количества проектов.

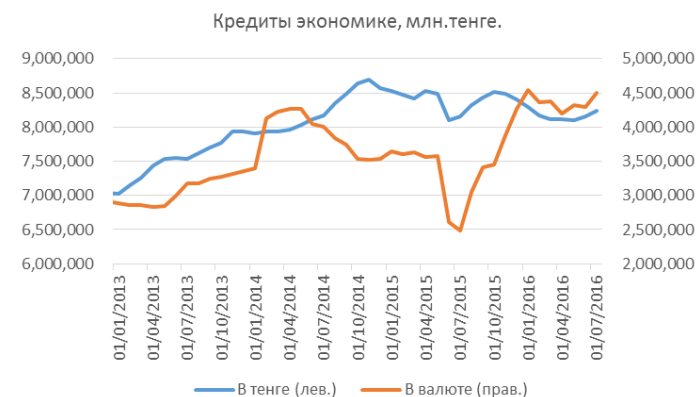
Сильные показатели жилищного строительства в начале года объясняются девальвационной активностью застройщиков. С одной стороны, введение объектов вовремя снижает недовольство населения. С другой, при девальвационных ожиданиях люди предпочитают тратить сбережения на товары длительного пользования или недвижимость. На рынок недвижимости также влияют ожидания

Рис. К3. Экспорт падает быстрее импорта



Источник: НБК.

Рис. К4. Медленное восстановление кредитования, и банки ожидают больше в третьем квартале



Источник: НБК.

по поводу процентной ставки: если ожидается девальвация, кредиты будут дороже. Застройщики не жалуются: квартиры в новостройках распродаются быстро.

Однако при этом кредитование строительной отрасли остается слабым после падения в 2015 году. Доля долгосрочных кредитов не растет, и соответственно, объемы строительства могут сильно снизиться в следующем году.

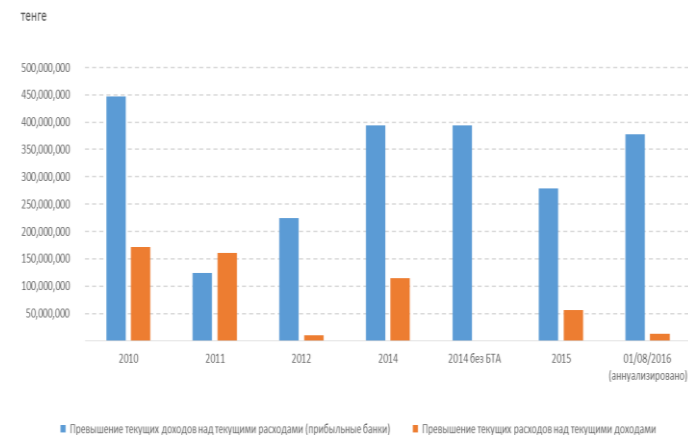
Траектория роста экономики сильно зависит от разработки месторождения Кашаган. Во-первых, новое месторождение поможет развернуть отрицательный тренд добычи нефти. Во-вторых, продолжающаяся работа над месторождением поддерживает инвестиции.

Добычу нефти на Кашагане планируется восстановить к октябрю. И хотя есть сомнения в том, что этот план будет выполнен вовремя, аукцион на право поставки нефти с месторождения привлек 1 млрд долл. Раньше сообщалось о том, что Glencore и Vitol соревновались за право поставок. В середине августа стало известно, что нефтетрейдер Vitol заключил сделку по авансированию поставок. Сроки авансовых поставок и другие параметры сделки остаются конфиденциальными. Известно лишь то, что объемы поставок нефти будут зависеть от нефтяных цен. Это, вероятно, означает, что продажу нефти с Кашагана будут пытаться осуществлять при более высоких ценах на нефть, ввиду большой стоимости разработки (Кашаган является одним из самых дорогих месторождений в мире по показателю стоимость инвестиций на баррель).

Государственные фонды

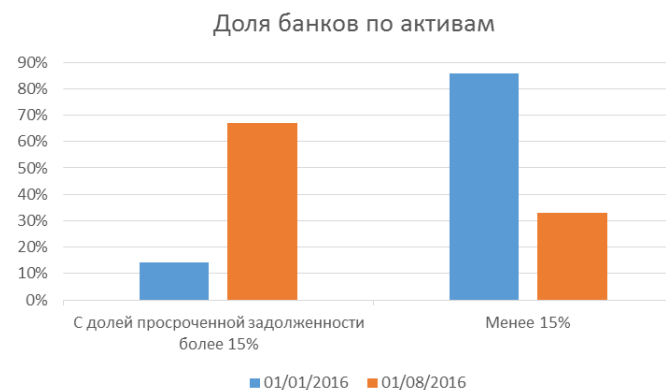
Государственные фонды являются основным драйвером роста в Казахстане. При этом структура инвестиций этих фондов зачастую выглядит запутанной. Так, правительство является акционером холдингов «Самрук-Казына» и «Байтерек», который, в свою очередь, имеют под собой несколько институтов развития. Помимо этого, правительство активно использует Пенсионный фонд для инвестиций.

Рис. К5. Банки показывают сильные результаты, несмотря на снижение экономической активности...



Источник: НБК.

Рис. К6. ...и рост просроченной задолженности



Источник: НБК.

Так, до 1 ноября из Пенсионного и Национального фондов планируется выделить 150 млн долл. на экспортное финансирование. Проекты, которые уже находятся на рассмотрении правительства, составляют половину этой суммы.

Кроме того, уставный капитал Кашагана был пополнен на 13,1 млн долл., чтобы профинансировать оплату расходов, через фонд «Самрук Казына». С декабря объем дополнительной капитализации достиг 320 млн долл.

Таблица К1. Размеры основных холдинговых компаний Казахстана

(млрд тенге)	Обязательства	Капитал	Капитал к активам
Самрук Казына	10,584	10,567	50%
Байтерек	2,597	859	25%
- Банк Развития Казахстана	1,764	362	17%
- Фонд развития предпринимательства «Даму»	266	99	27%
- Казахстанская Ипотечная Компания	196	47	19%
- Инвестиционный Фонд Казахстана	91	20	18%
- Байтерек Девелопмент	72	53	42%

Из отчетности Даму видно, что активы росли практически экспоненциально в последние несколько лет – что повторяет динамику кризисного 2009 года. Таким образом, Даму – это антикризисный инструмент, который сейчас задействован.

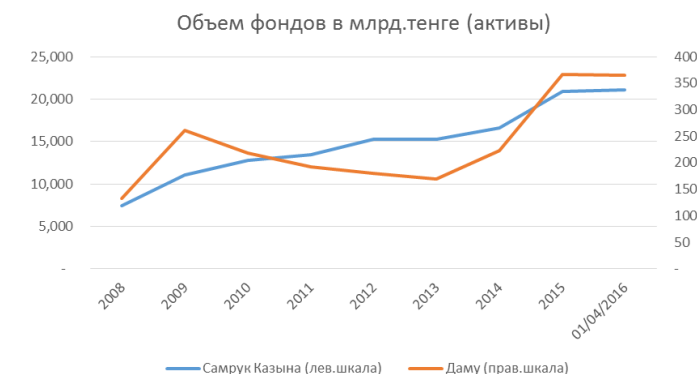
Одной из миссий Самрук Казына является передача дочерних компаний (как например, Казмунайгаз, Казпочта) в частные руки. Но до сих пор, после многих лет переговоров, эти планы не удалось претворить в жизнь. Недавно в Казахстане снова заговорили о приватизации для привлечения иностранных инвесторов, в особенности сингапурских суверенных фондов GIC и Temasek. В списке знакомые КазМунайГаз, КазПочта, Эйр Астана, Казатомпром и электросети КЕГОК. На этот раз, однако, частичная приватизация может состояться, так как Самрук Казына

Рис. К7. Снижение строительства после ускорения в первом квартале



Источник: Казстат.

Рис. К8. В 2015 году деятельность Даму была активизирована



Источник: Самрук Казына, Даму.

сотрудничает с сингапурскими фондами уже два года, проводя трансформацию фонда и оптимизацию активов.

Стоит отметить, что главным отличием сингапурских госфондов от казахских холдинговых компаний заключается в том, что сингапурские фонды вкладывают по всему миру, и доход от этих инвестиций поддерживает внутреннюю экономику. Модель Казахстана же построена на использовании нефтяных денег и привлечении иностранных инвесторов в страну.

Украина

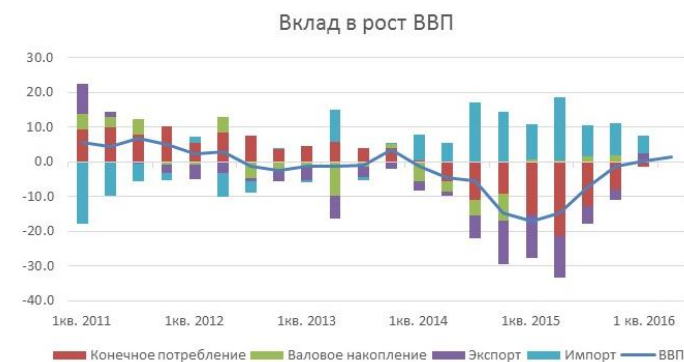
Краткий обзор макроэкономических данных

МВФ откладывает решение о предоставлении транша на неопределенный срок. Таким образом, Украина уже год обходится без денег МВФ. По мнению посла США Джеффри Пайетта, макроэкономическая ситуация в Украине стабильная и страна не нуждается в транше. В то же время откладывание выделения денег происходит после нескольких заявлений МВФ о неудовлетворительном темпе реформ.

Без поддержки МВФ резервы могут снизиться. С начала года Украина импортировала лишь 3 млрд куб. м газа, или лишь четверть годовой потребности в импортированном газе, и мы ожидаем увеличения импорта до конца года. Обильный урожай зерновых несильно поддержит торговое сальдо: увеличение экспорта может составить всего 0,3 млрд долл. Кроме того, резервы будут все меньше поддерживаться продажей наличной валюты населением. После того, как в первом полугодии Нацбанк купил у населения 1,9 млрд долл., трудно представить, что эта сумма продержится на этом уровне и во втором полугодии. В целом НБУ не ожидает расширения дефицита счета текущих операций, что, на наш взгляд, необоснованно оптимистично и не учитывает риски увеличения цен на нефть в конце этого года.

Первая оценка ВВП Украины за второй квартал показала рост экономики на 1,3%. Розничная торговля медленно восстанавливается, увеличившись на 2,4% в январе-

Рис. У1. Рост в первом полугодии: 1,3%



Источник: Укрстат.

июле, после сжатия на четверть в прошлом году. Хотя инфляция выросла с 6,9% г/г в июне до 7,9% в июле, в целом ситуация с ценами стабилизируется после двух лет двузначной инфляции. Динамика обменного курса и роста тарифов продолжают быть определяющими факторами роста цен.

Однако в июле произошло снижение промышленного производства на 3,4% г/г после среднемесячного роста в 3,1% в первом полугодии. Снижение было вызвано сектором добычи угля и металлических руд, которые упали после сильного роста в начале года. Статистика за 2016 и 2015 годы не принимает во внимание Крым и отдельные неподконтрольные украинской власти территории Донецкой и Луганской областей, поэтому данные по металлам и углю могут быть крайне неточными.

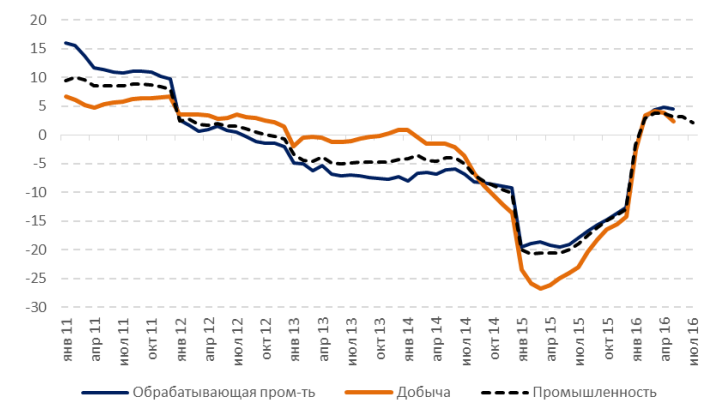
Интересная ситуация с экспортом металлов. Конфликт на восточных территориях по сути изолировал области, обеспечивающие 25% совокупного ВВП. Ввиду ориентации Донецка и Луганска на металлургию, их доля в металлургической промышленности должна быть существенно выше 25%. Однако несмотря на военный конфликт и падение добычи угля и руд, экспорт металлов находится на сравнительно высоком уровне. Так, экспорт железной руды достиг пика в 2015 году и несколько снизился в 2016 году. Кроме того, продажи стальных продуктов лишь на 25% ниже, чем в докризисном 2013 году.

Снижение экспорта стали происходит на фоне увеличения экспорта необработанной железной руды. Это может говорить о следующем:

- большие объемы стали потребляются внутри страны для военных нужд;
- железную руду с восточных территорий легче экспортировать, чем обрабатывать внутри страны;
- внешний спрос на железную руду был выше, чем на сталь.

В целом же, как мы отмечали ранее, восточные регионы, видимо, далеко не совсем отрезаны от Украины (если только, конечно, не предполагать, что на протяжении последних двух лет распродавали запасы).

Рис. У2. Восстановление промышленного производства неустойчивое



Источник: Укрстат.

По итогам первого полугодия, прибыль банков составила 9 млрд грн., при этом отрицательный результат убыточных банков был на уровне 16 млрд грн., а положительный результат прибыльных – 25 млрд грн. Убытки практически полностью сконцентрированы в российских банках: ВТБ (-5 млрд грн.), Проминвестбанк (дочка ВЭБа, -3 млрд грн.), Сбербанк (-3 млрд грн.). В целом, прибыль банковского сектора будет слабой в этом году на фоне возросших резервов.

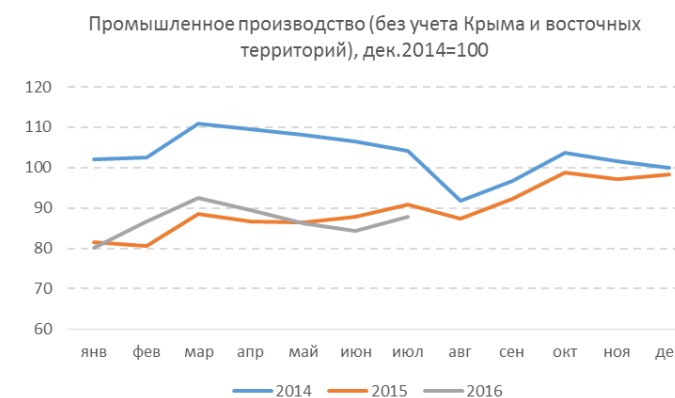
В основном, экономические показатели сейчас растут за счет низкой базы. В среднем многие показатели находятся на уровне -20 – -25% к 2014 году (данные без учета Крыма и части территорий Донецкой и Луганской областей). Так, после спада на 30% в прошлом году, положительную динамику в этом году показывает строительство, увеличившись на 4,7% г/г в июле. Особенно активно (21,9% г/г в июле) растет жилищное строительство после спада на 35% в 2015 году. Важным вопросом остается: сможет ли Украина вернуться к докризисному уровню производства в короткие сроки и выйти на новую траекторию роста?

Перспективы роста

НБУ предоставил пять оценок потенциального выпуска, согласно которым текущий ВВП отстает от потенциального на 0–6%. Декомпозиция факторов разрыва выпуска показала, что основными причинами снижения ВВП стала бюджетная политика и снижение спроса населения. Фискальная политика останется жесткой в обозримом будущем, а спрос населения находится под давлением инфляции и безработицы, которая в первом квартале составила 9,1% (сезонно сглаженные данные). Нацбанк отметил снижение в первом полугодии 2016 года количества резюме к числу открытых вакансий до 3,4 с 3,9 – но пока неизвестно, вызвано ли это тем, что желающие нашли работу или тем, что безработные больше не хотят искать работу.

В ближайший год промышленное производство в Украине может быть затронуто антидемпинговым регулированием Евросоюза. Так, в 2015 году возрос спрос ЕС на сталь, что сделало ЕС чистым импортером стали. Дополнительный спрос был удовлетворен Китаем, который испытывал избыток предложения на внутреннем рынке. После этого Китай стал поставлять больше продукции на европейский рынок

Рис. УЗ. Докризисные уровни пока не достигнуты



Источник: Укрстат.

по более низким ценам, что заставило европейские власти ввести протекционистские меры. Этими мерами также были затронуты российские поставки, что позволило Украине увеличить экспорт стали на 33% г/г в январе-мае (дополнительно около 300 млн долл.). На данный момент ЕС проводит расследование по части бразильских, иранских, сербских и украинских поставок.

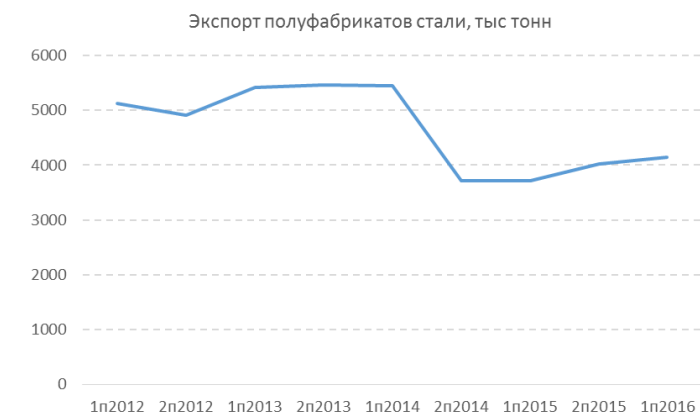
Нацбанк продолжает ослаблять валютные ограничения. Со второго августа НБУ разрешил проводить операции с валютой в размере до 150 тыс. грн. (6 тыс. долл.) без предъявления документов. В конце июля Нацбанк увеличил предельную сумму для осуществления операции импорта через аккредитивную форму расчетов с 0,5 до 1 млн долл. При этом по наличным расчетам Нацбанк планирует ужесточить процедуру. По договорам купли-продажи предельную сумму наличных расчетов планируется установить на уровне 50 тыс. грн., которая на данный момент составляет 150 тыс. грн. (6 тыс. долл.).

На повестке правительства остается энергонезависимость Украины. Однако при обильных месторождениях работа не продвигается быстро. Лишь недавно голландская компания Yuzgas выиграла тендер на разработку месторождения углеводородов в Донецкой и Харьковской областях. Ожидается, что разведка составит 200 млн долл. инвестиций, из которых 20–30 млн долл. в первом году.

Прогнозы роста ВВП в этом году колеблются около 1–2%, и многие ожидают ускорения роста в 2017 году. Так, Нацбанк ожидает восстановления отложенного спроса, когда возрастет уверенность населения в уровне тарифов и обменного курса. От производителей Нацбанк также ждет существенного вклада в рост в 2017 году за счет снижения инфляции внутри страны и восстановления экспортных цен. Надо отметить, что восстановление экспортных цен подразумевает под собой, в первую очередь, рост цен на металлы. Однако рост цен на металлы, скорее всего, совпадет с ростом цен на нефть и газ, что может помешать производителям. К тому же, по опросам, банки пока не планируют расширять программы кредитования.

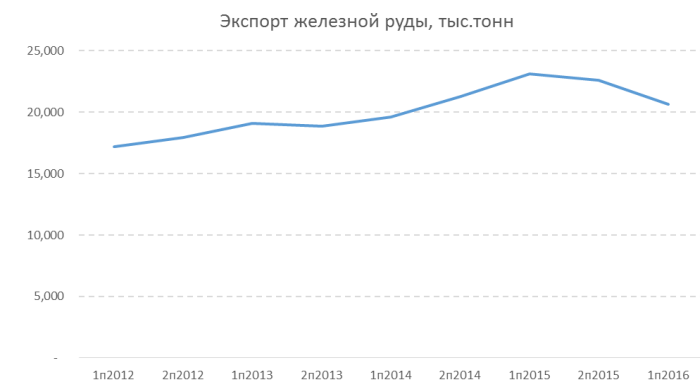
Конфликт с Россией и взаимные санкции продолжают сказываться на производителях. Кроме того, Россия также ввела ограничения на транзит грузов в Казахстан и

Рис. У4. Экспорт стали (ожидаемо) упал



Источник: Укрстат.

Рис. У5. Однако динамика экспорта железной руды говорит о том, что восточные регионы не совсем отрезаны от основной экономики



Источник: Укрстат

Киргизию, что, по сути, закрыло и эти рынки. Таким образом, из восточных направлений осталась только Беларусь, экономика с похожей ориентацией на натуральные ресурсы, программистов и сельское хозяйство.

Помимо вооруженного конфликта, Украина уязвима со стороны информационных атак: в середине августа разразился дипломатический скандал, так как Президент России В.Путин обвинил Украину в подготовке терактов в Крыму. В результате доходность украинских евробондов выросла на 0,5 п.п. до 8,5% годовых (2019 год).

Бюджет

Поступления в бюджет снижаются из-за решения властей снизить ставку единого социального налога вдвое (по модели России начала 2000-х годов, где детенизация экономики была достигнута посредством снижения ставки и выводом зарплат из тени). Об этих рисках предупреждал МВФ. Как и ожидалось, снижение ставки единого социального взноса привело к падению поступлений в бюджет от этого налога на 28% г/г в первом полугодии (при росте зарплат на 21%). Для населения реальной выгоды снижение налога не принесло: по данным опросов НБУ, 57% предприятий повысили зарплаты, и лишь 42% из них повысили зарплаты на сумму снижения налога (остальные – меньше).

Доходы сводного (государственного и республиканских) бюджета выросли на 13,7% в первом полугодии, что ниже роста налоговых поступлений на 30%, в основном за счет Нацбанка. Также в этом году не было разовых поступлений, как в прошлом от продажи 3G лицензий. На динамику расходов бюджета большое влияние оказывают сезонные колебания в субсидиях на энергию: доля социальных расходов выросла с 26% в прошлом году до 33% в текущем. В итоге в первом полугодии 2016 года дефицит сводного бюджета составил 11,3 млрд грн., при том, что в первом полугодии 2015 года наблюдался профицит в 12,2 млрд грн.

Расходы на оборону составляют 7% сводного бюджета, а обслуживание долга – 13%. Министр обороны предупреждает, что без пересмотра бюджета его ведомство может быть недофинансировано на 7 млрд грн., то есть министерство хочет довести

Рис. У6. Предприятия настроены оптимистично



Источник: НБУ.

Рис. У7. Уровень безработицы ухудшает социальную напряженность



Источник: НБУ.

долю расходов до 8%. До 15 сентября в Раду будет внесен законопроект о бюджете на 2017 год. В нем расходы на оборону ожидаются на уровне 5% ВВП.

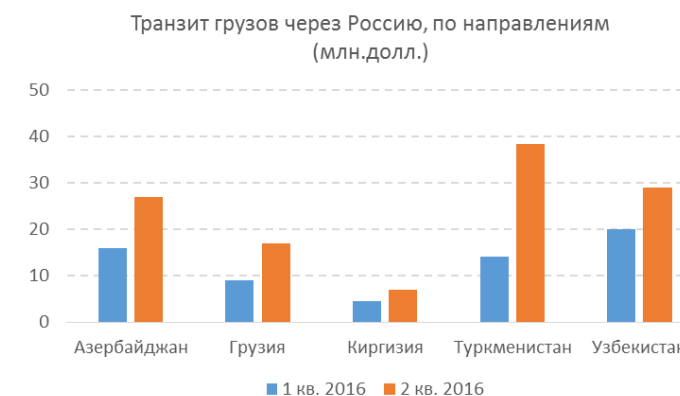
С другой стороны, госпредприятия демонстрируют улучшение финансового положения. Чистая прибыль Укрэнерго в первом полугодии составила 1,5 млрд грн. Украинские железные дороги также показали прибыль в 1,5 млрд грн. после убытка в 16 млрд грн. в прошлом году. Однако компания продолжает применять кросс-субсидирование: убытки по пассажирам составили 4,1 млрд грн. (у РЖД пассажироперевозки также убыточны). Кроме того, чистая прибыль Нафтогаза составила 21,8 млрд грн. Напротив, Укртрансгаз, несмотря на повышение тарифов, показал отрицательный результат. К этому, среди прочих, привели значительные траты средств на разбирательства в суде. Так, от Одесского Припортового Завода Укртрансгаз планирует взыскать 434 млн грн. долга.

Ситуация с неоплатой услуг и просроченной задолженностью касается всех предприятий: то есть по бухгалтерскому учету госпредприятия могут показывать прибыль, но многие страдают от увеличения просрочки, которую в итоге придется списать. Действительно, при прибыли в 21,8 млрд грн. Нафтогаз имеет на балансе задолженность предприятий в размере 21 млрд грн.

Лидер партии «Украинский выбор» Медведчук отмечает, что долги бюджета перед энергетическими компаниями не позволят им осуществлять операционную деятельность. С одной стороны, заявление можно считать популизмом и нагнетанием обстановки, но с другой, мы ранее писали о высокой дебиторской задолженности на балансах энергетических предприятий. Вероятнее всего, в итоге это будет означать превышение расходов бюджета над планом. Без надлежащего регулирования, которое обяжет компании создавать резервы под возможные убытки, нагрузка на бюджет может оказаться очень сильной и свести на нет усилия по повышению тарифов.

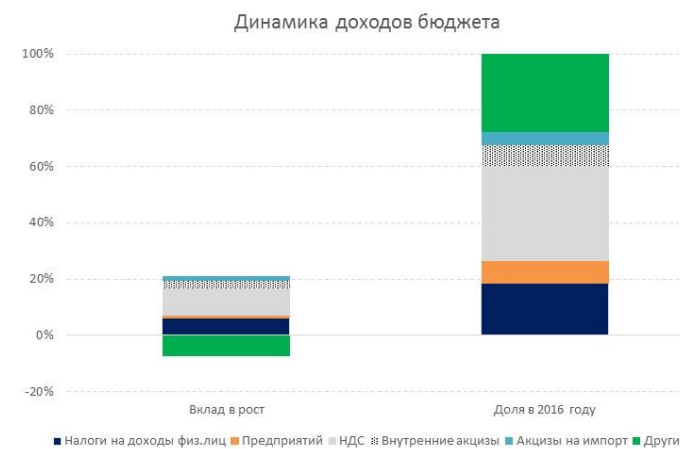
Даже без учета просроченной задолженности, помощь населению с оплатой ЖКХ уже составляет значимую часть бюджета. Средний размер газовой субсидии для семьи, получавшей субсидию, составил 1400 грн в месяц. Ожидается, что за

Рис. У8. Под угрозой от ограничения транзита около 1 млрд долл. годового экспорта



Источник: НБУ

Рис. У9. Компоненты доходов бюджета (первое полугодие 2016 г.)



Источник: Минфин

субсидиями в этом году обратится 9 млн домохозяйств при общей численности в стране в 15 млн, что равносильно 0,5–1 млрд долл. в год. Кроме прямой поддержки семьям выдаются «теплые» кредиты на утепление домов и установку газовых счетчиков. По этим кредитам возмещается процентная ставка или часть основного долга.

Коррупция

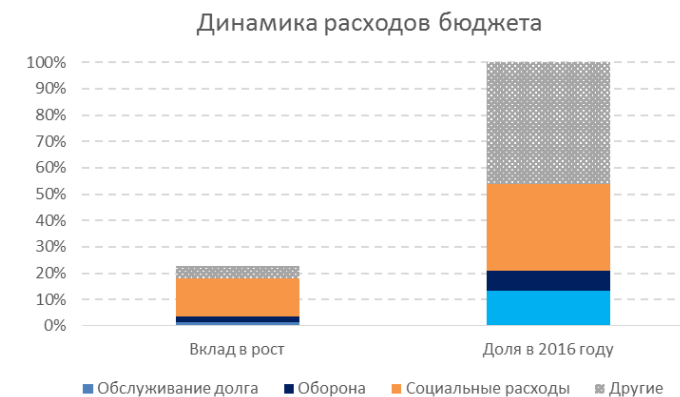
Важным шагом в борьбе с коррупцией стало введение системы тендерных закупок, к которым присоединились уже многие госпредприятия. Однако не все проходит гладко, и такие крупные компании, как Укравтодор и Украинские железные дороги, находят причины не переходить на тендерную систему закупок.

Международные кредиторы единодушны в том, что Украине нужно реформировать практически все сектора и аспекты государственного управления, но двумя основными направлениями стали тарифы и коррупция. В сфере ЖКХ прогресс с тарифами не заставил себя долго ждать: население быстро приняло на себя удар многократно возросших расходов на газ и энергию. Однако реформа Нафтогаза продолжает простаивать.

В борьбе с коррупцией прогресс еще хуже. В начале лета МВФ отметил, что степень борьбы с коррупцией неудовлетворительна и что кредиторы ожидали более решительных действий. Стоит отметить, что по итогам августа количество сообщений в прессе о коррупционных скандалах резко возросло.

Раньше все внимание было приковано к депутату Александру Онищенко, который организовал т.н. газовую схему и путем ложных аукционов нанес государству ущерб в 3 млрд грн. за период 2013–2016 гг. (около 300 млн долл.), а также к «янтарному делу» замгенпрокурора Ривненской области, в котором нелегальные доходы оцениваются в 200 млн долл. в год.

Рис. У10. Компоненты расходов бюджета

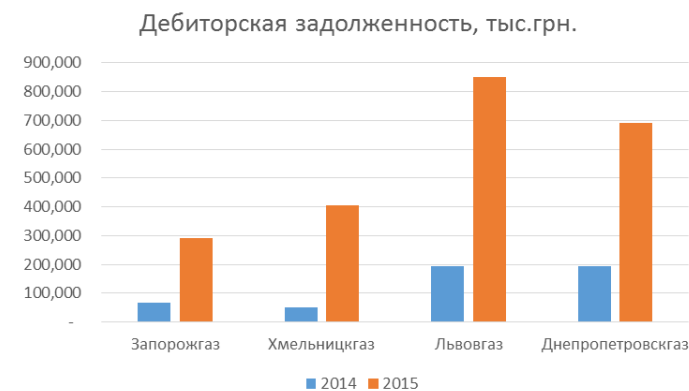


Источник: Минфин.

Коррупция проникла во все сферы деятельности и сильно разрослась. Ниже мы упомянем некоторые сообщения в прессе, которые передадут масштаб проблем. Согласно обвинениям:

- бывший замминистра здравоохранения Васишин получал в год 2,5–5 млн грн. взятки от урологического центра (100-200 тыс. долл. по текущему курсу);
- чиновница Минагрополитики была задержана на взятке в 150 тыс. долл. за помощь в тендере;
- бывшие чиновники НБУ, включая экс-замглавы НБУ Ткаченко, присвоили 800 млн грн. (30 млн долл.);
- застройщик Войцеховский в 2014–2016 гг. захватывал земли в Киеве и обманул 10 000 долевых вкладчиков, что, по скромным оценкам, равносильно 100 млн долл.;
- бывший топ-менеджер обанкротившегося банка "Киевская Русь" вывел 44 млн долл. в одной сделке в марте 2016 года;
- сотрудники прокуратуры замешаны в деле о вырубке леса, эта деятельность приносила как минимум 3 млн долл. в год;
- в 2010 году бывший директор Аграрного фонда присвоил 360 млн грн. (50 млн долл.);
- В 2014 году сотрудники крупнейшего в стране Приватбанка вывели 19 млрд грн. рефинансирования НБУ (около 2 млрд долл. по курсу 2014 года) путем предоставления кредитов, по которым должники в итоге объявили дефолт. НБУ отмечает, что регулятор сам не обращался в прокуратуру с просьбой о расследовании, так как погашение кредита идет по графику. Однако подозрительные операции ПриватБанка на этом не закончились: Банк Италии намерен запретить все операции PrivatBank (дочки ПриватБанка) за исключением выдачи вкладов и перевода средств клиентов в другие банки, ввиду подозрений об отмывании денег. (Приватбанк является крупнейшим

Рис. У11. Госпредприятия восстанавливают прибыльность, но впереди могут быть потери по невыплаченной задолженности



Источник: НБУ.

Рис. У12. Масштабы коррупции



Источник: расчеты Института «Центр развития».

банком в Украине, и подрыв его деятельности негативно скажется на общей финансовой стабильности.)

Таким образом, мы отмечаем увеличение рисков в Украине: без поддержки МВФ с предстоящими закупками газа и большими субсидиями для населения бюджет и платежный баланс будут нуждаться во внешней поддержке. А возможное увеличение цен на нефть до 55–60 долл./барр. (и соответствующее увеличение цен на газ) несет с собой дополнительный риск.

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