



Special Report Φ 16/11

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

2016 год завершается для Беларуси, Казахстана и Украины на разных нотах. В Беларуси спад может составить 3%, и экономика все так же будет под давлением в следующем году. Казахстан, вероятно, покажет рост в 0,5%, а следующий год может оказаться лучше, если продолжится разработка Кашагана и цены на нефть останутся стабильными. Экономика Украины нацелена на достижение 2%-ного роста, и эти темпы могут сохраниться в следующем году. Однако потенциальный уровень роста в Украине снизился из-за эмиграции, военных действий, а также из-за глубоких изменений в структуре экономики: от металлургии к услугам.

Беларусь

Краткий обзор экономических данных

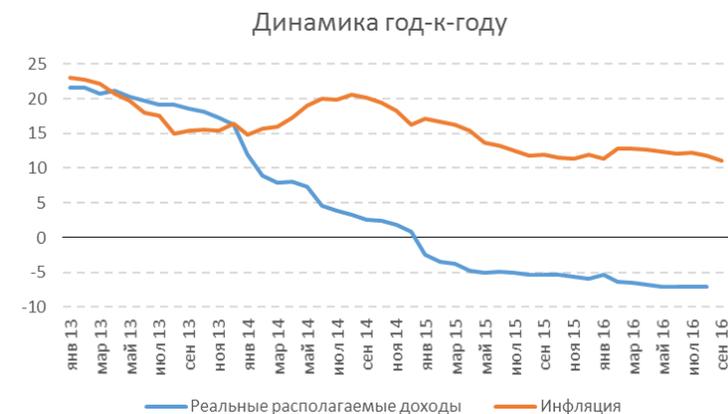
По итогам января-октября спад ВВП составил 2,8%, что соответствует показателям предыдущих месяцев. Инвестиции на 19,5% ниже, чем годом ранее, а ввод жилья – на 18,2%. Розничная торговля упала на 3,5% г/г, а доходы населения продолжают падать все сильнее: за январь-октябрь снижение располагаемых доходов составило 7,2%.

Несколько сократился спад промышленного производства: -1,5% г/г в январе-октябре против -1,7% в январе-сентябре. Кроме того, впервые с начала прошлого года количество вакансий превысило численность официально зарегистрированных безработных. Таким образом, экономика отталкивается от

Содержание

Беларусь.....	1
Казахстан.....	7
Украина	12

Рис. Б1. Спад ВВП держится на уровне 3%, а реальные располагаемые доходы упали на 7%...



Источник: Белстат.

дна, и эту динамику правительство должно поддерживать. Однако нефтегазовый конфликт с Россией не приносит определенности в будущее экономики.

Инфляция держится на уровне 11% уже второй месяц подряд. В первой половине 2017 году рост цен может замедлиться до 6-7% ввиду слабого спроса, который население уже не сможет поддерживать валютными накоплениями. Однако с середины года вырастут риски для обменного курса, что сможет снова подстегнуть инфляцию.

Как Беларусь боролась с кризисом в этом году?

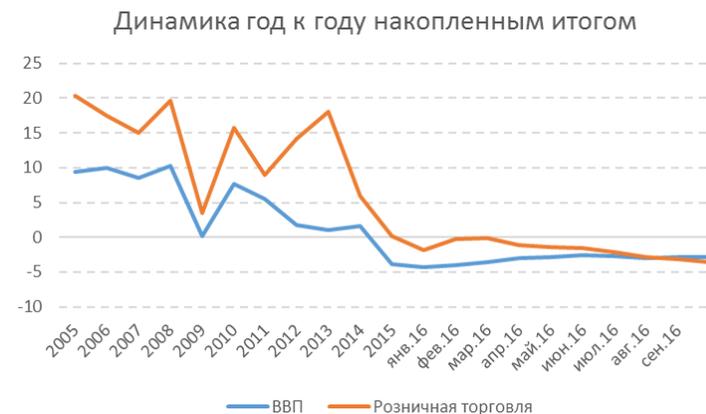
За последние 20 лет экономика Беларуси испытала много кризисов. Все они сопровождались девальвацией обменного курса и высокой инфляцией, но также и быстрым восстановлением. На этот раз экономика оказалась в затяжном кризисе.

В целом правительство и Нацбанк проводили политику в большем соответствии с общепринятой макроэкономической практикой. Разворот экономического курса от печатания денег можно объяснить как требованиями Евразийского банка, так и новой командой финансового блока. Беларусь нуждается в финансировании со стороны России, даже если оно сопровождается требованиями реформ.

С другой стороны, соответствие требованиям кредиторов и общепринятой макроэкономической практике привело к тому, что денежные доходы населения резко снизились, а потребление поддерживается проеданием валютных запасов. Так, доля населения, у которого есть вклады в банках, упала с 18% в 2012 году до 11% в настоящее время. Валютные депозиты падают. Все эти данные заставили президента Лукашенко заявить о необходимости в следующем году повысить среднюю заработную плату до 500 долл. с текущих 380 долл., но, конечно, только при условии роста производительности труда.

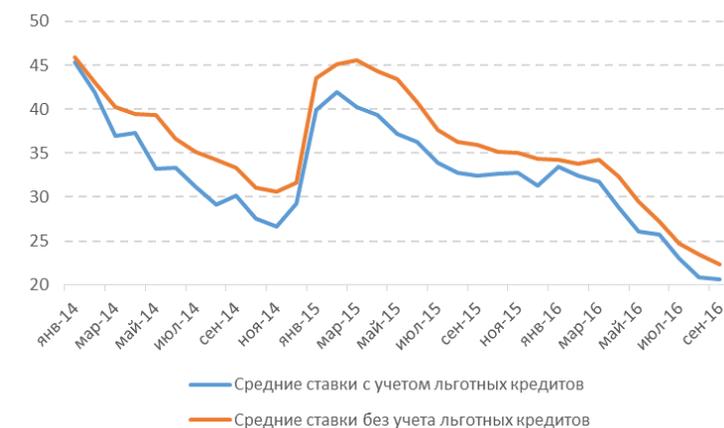
Правительство действительно пытается всячески поддерживать население, например, через субсидии. В отличие от Украины, в Беларуси семьям не

Рис. Б2. ...что означает дальнейшее ухудшение в динамике потребления



Источник: Белстат.

Рис. Б3. Разрыв между средними ставками и ставками по нелюбимым кредитам сокращается, так как снижается директивное кредитование



Источник: НБРБ.

пришлось подавать заявления на получение субсидии. Субсидии на ЖКХ включаются автоматически в квитанцию по "выявительному" принципу: власти знают, где, например, живут пенсионеры. Кроме того, уже принято решение о повышении пенсий на 5% с декабря.

Власти также знают, где живут «тунеядцы»: они получают извещения об уплате налога. Было направлено 50 тыс. извещений и собрано около 500 тыс. долл. в виде налога. Вероятно, закон о тунеядстве поможет профинансировать пособия по безработице, которые на данный момент составляют 12 долл. и являются самыми низкими в СНГ. Власти утверждают, что под действие закона могут попасть до 400 тыс. человек.

Модель экономики Беларуси уже давно перестала напоминать устойчивую, и в этом году показатели сектора госпредприятий стали еще хуже. Перед тем как реформы покажут результаты, пройдет несколько лет. Пока же, по данным Национального комитета по статистике, доля предприятий, работающих с убытком, составляет 21%, что выше 18,6%, зафиксированных годом ранее. При этом в обзоре Нацбанка говорится о том, что доля нерентабельных предприятий в три раза выше (58%). Средняя закредитованность находится на уровне 3,4 месяцев выручки.

В эти дни госпредприятия пытаются найти вторую жизнь на зарубежных рынках, например, Эквадора, Египта и Вьетнама. Из-за требований Евразийского банка, поддержка государства в виде директивных кредитов снижается. Частные предприятия тоже сталкиваются с трудностями в получении кредитов, несмотря на профицит рублевой ликвидности в банковской системе.

План Лукашенко – снижать себестоимость продукции госпредприятий и, тем самым, повышать ее конкурентоспособность. Пока же затраты растут темпом в 10% в год. Предпринимательство же не только не поддерживается, но и сталкивается с проблемами. Противоречивый указ, ограничивающий импорт продукции без надлежащей маркировки, привел к тому, что количество индивидуальных предпринимателей снизилось на 2% с начала года при общей

численности в 250 тыс. человек. По подсчетам организации "Перспектива", представляющей интересы малого бизнеса, это лишит бюджет 19 млн долл.

Газ и нефть

Нефтегазовый спор с Россией получил (не)ожиданное продолжение в конце ноября: Беларусь заявила о намерении увеличить тарифы на транспортировку нефти на 20% с января 2017 г.

Транснефть, в ответ, подала в антимонопольный суд и намеревается обсуждать с Беларусью обоснованность увеличения тарифов на транспортировку нефти. Антимонопольная служба России будет рассматривать жалобу Транснефти.

Ранее Беларусь намеревалась увеличить тариф на 50% с ноября. В ответ Россия снизила экспорт нефти в Беларусь. В итоге за январь-сентябрь экспорт нефтепродуктов в физическом выражении снизился на 13%.

Кроме того, Беларусь так и не выплатила долг Газпрому в 250 млн долл. Этими действиями Беларусь пытается получить финансирование для балансировки платежного баланса в следующем году: без внешней помощи резервы могут снизиться наполовину. Во-первых, население перестанет продавать валюту, и платежный баланс лишится 2-миллиардной поддержки, как это было в 2016 году. Во-вторых, выплаты по валютному долгу (с учетом еврооблигаций, погашаемых в январе 2018 года) будут близки к 1,5 млрд долл.

Как на эти «просьбы» отреагирует Россия, пока неясно. Если отношения будут развиваться как и раньше, то, вероятно, будет пересмотрен объем кредита от Евразийского банка: речь идет о дополнительных 2 млрд долл. С другой стороны, Россия сама переживает спад и сокращение бюджетных расходов в реальном выражении – поэтому вопрос в том, согласится ли руководство России на выделение кредита?

Рис. Б4. Беларусь получает все меньше доходов от нефтепродуктов (аннуализировано), млн долл.



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

Рис. Б5. Резервы растут за счет поступлений от внутренних валютных облигаций...



Источник: НБРБ.

Сценарии и риски на следующий год

Состояние экономики Беларуси в следующем году будет зависеть от двух параметров: нефтяной рынок и валютная выручка. В стабильном сценарии с точки зрения цен на нефть и отношений с Россией, рост экономики ожидается около нуля.

Нефтяная выручка для Беларуси – важный компонент платежного баланса. Улучшится ли этот показатель – будет зависеть от того, сохранятся ли цены на нефть на уровне около 50 долл./барр., а также сохранятся ли поставки нефти из России в прежних объемах. От операций по экспорту-импорту нефти Беларусь при текущих ценах на нефть получает около 250 млн долл. Более значимы же пошлины на экспорт нефтепродуктов, которые Беларусь оставляет в своем бюджете в размере около 1,5 млрд долл.

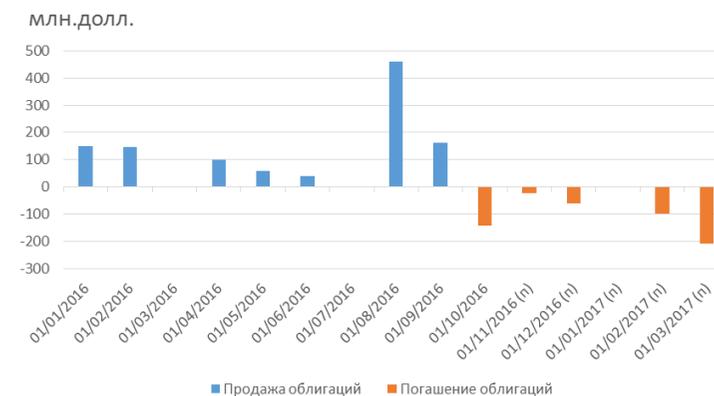
Сокращение валютной выручки представляет собой основной риск для платежного баланса в следующем году. При валютных резервах в 4,8 млрд долл. Беларуси предстоит погасить 300 млн долл. по внутренним валютным облигациям в течение 2017 года и 1 млрд долл. по евробондам в январе 2018 года. И хотя за январь-октябрь население продало на 2 млрд долл. валюты больше, чем купило (технически это считается притоком в платежном балансе), не стоит рассчитывать, что эта динамика сохранится и в следующем году. Как и раньше, у Беларуси три варианта финансирования: Евразийский банк, МВФ и Китай.

2016 год показал, что российские деньги стали сокращаться: Евразийский банк согласился на выделение 2 млрд долл. в траншах с жесткими условиями, что меньше 3 млрд долл., которые запросила Беларусь.

Китайское финансирование, напротив, выглядит обильным. Однако Беларусь не осваивает эти средства. Во-первых, есть политические риски. Во-вторых, Китай, вероятно, заинтересован в инновационных проектах, которых не так много.

Деньги МВФ представляются опцией на крайний случай. Видимо, Беларусь надеется, что Евразийский банк предоставит новые средства до того, как МВФ

Рис. Б6. ...которые придется возвращать уже в следующем году



Источник: Минфин.

Рис. Б7. Попытки Беларуси добиться договоренности с Россией объясняются тем, что исторически Россия является более важным кредитором для правительства, чем МВФ



Источник: МВФ, НБРБ.

одобрит займ. Однако Всемирный банк, который зачастую работает в тандеме с МВФ, недавно одобрил выделение 125 млн долл. на развитие системы здравоохранения. На данный момент в стране работает четвертая по счету техническая миссия (оценивающая работу госпредприятий), и только после ее завершения и публикации результатов обсуждение «будет выноситься на уровень руководства страны» (по словам замминистра экономики). Обычно между окончанием миссии и анализом результатов проходит несколько месяцев, и соответственно, программа всерьез будет обсуждаться в конце первого квартала 2017 года. К тому времени цены на нефть, возможно, поднимутся до 60 долл., а вместе с ними и рост российской экономики.

Беларусь и Турция

Власти Беларуси воспользовались восстановлением отношений между Россией и Турцией. С официальным визитом в Минск прибыл президент Эрдоган. Также Беларусь посетили 250 представителей турецкого бизнеса.

Сотрудничество между странами планируется строить на основе совместных производств, размещая предприятия по сборке белорусской техники на территории Турции и предоставляя турецкой стороне доступ к свободным экономическим зонам. Осуществление этих проектов может оказать поддержку росту экономики.

Важным аспектом сотрудничества может стать водное сообщение между странами через Днепр. Конечно, Днепр протекает по территории Украины (хотя и вдалеке от Донецка и Луганска), отношения между Россией и Украиной также могут повлиять и на белорусско-украинские отношения. К тому же Турция не является самой стабильной страной ввиду близости к Сирии. Пока же переговоры с Украиной указывают на готовность к сотрудничеству. Так, обсуждается возможность переработки нефти для Украины, что особенно актуально при рисках поставки из России, но вряд ли это послужит устойчивым решением по замещению российской нефти.

Казахстан

Краткий обзор экономических данных

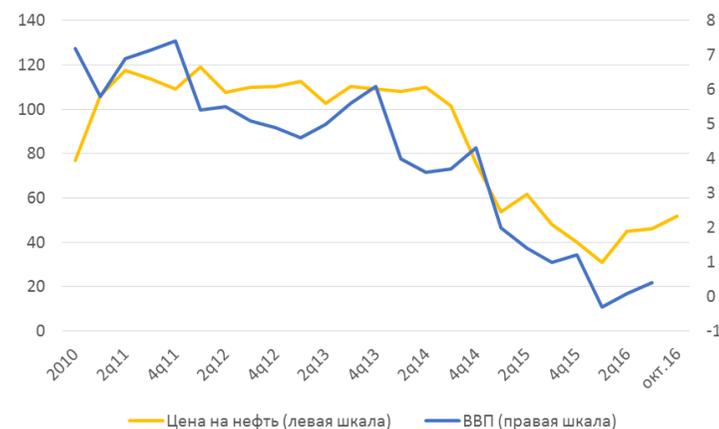
В октябре экономика Казахстана стала показывать признаки восстановления роста. За январь-сентябрь рост ВВП составил 0,4% г/г, в основном за счет роста услуг. Это означает, что рост в третьем квартале был близок к 1%, так как за первое полугодие ВВП показал рост в 0,1%. Промышленное производство также показало признаки оживления: после спада на 2% в январе-сентябре, за десять месяцев спад составил 1,7% г/г, что соответствует росту на 1,2% в октябре. Особенно улучшились показатели добывающей промышленности, которая за последний месяц выросла на 4,2%.

В следующем году промышленность может быть поддержана продолжением программы утилизации автомобилей. Пока она проходит в пилотном режиме, но в правительстве оценивают, что 58% автомобилей в Казахстане имеют возраст более 10 лет, что открывает возможности для масштабной программы обновления автопарка. Вместе с этой программой поддержку получат предприятия по переработке металлолома.

Инфляция продолжила снижаться – с 16,4% в сентябре до 11,3% в октябре. Это позволило Нацбанку снизить ставку на 0,5%. Помимо инфляции на решение о снижении ставки влияет долларизация. Действительно, при высокой долларизации экономики монетарная политика является неэффективной. На денежном рынке сохраняется профицит ликвидности, при котором ставки на денежном рынке будут оставаться у нижней границы коридора.

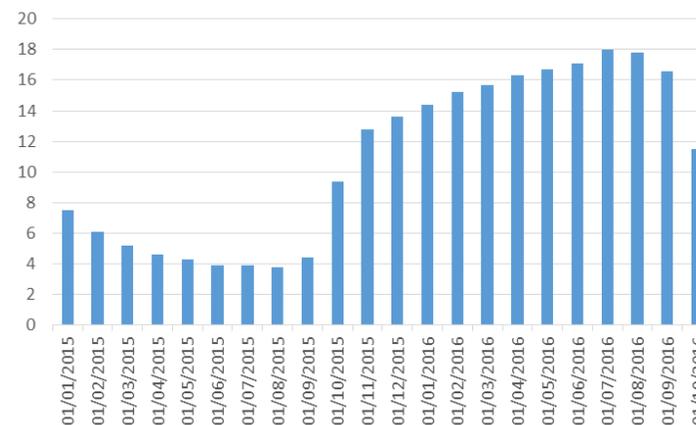
Согласно прогнозам Нацбанка, инфляция будет в коридоре 6–8% в следующем году и 5–7% в 2018 году. Рост ВВП в 2017 году ожидается на уровне 1,5–2%, что ниже потенциального роста (оцениваемого на уровне 3–4%) вследствие слабого внутреннего спроса. Шоков со стороны внешнего спроса не ожидается, но Национальный банк ожидает, что в случае падения цены на нефть до 30

Рис. К1. Восстановление цен на нефть (долл./барр.) поддерживает рост ВВП, г/г



Источник: Казстат, IEA.

Рис. К2. Инфляция (в % год к году) замедлилась за счет высокой базы...



Источник: Казстат.

долл./барр., он будет проводить сдерживающую монетарную политику в целях сдерживания инфляции.

Нацбанк, вероятно, усиливает надзорную функцию. Так, регулятор приостановил лицензии на открытие депозитных счетов банкам Казинвестбанк и Дельта Банк. В совокупности на их долю приходится 4% депозитов физлиц. Банки нарушали требования надзорного законодательства. Рейтинговое агентство S&P оставило рейтинги банков неизменными ввиду низкой доли депозитов физлиц в обязательствах банков.

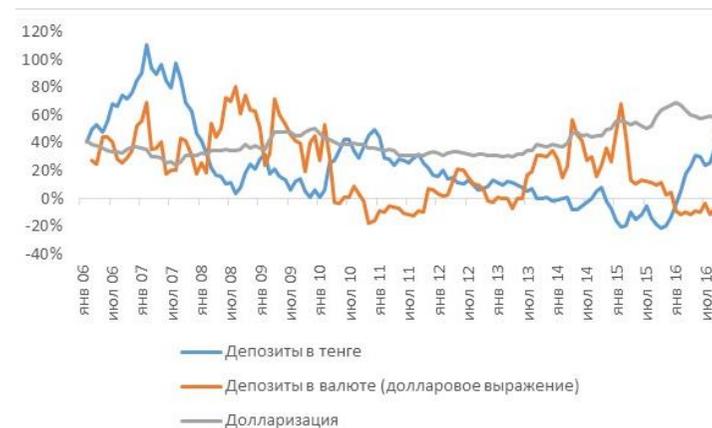
Сценарии на следующий год

В отсутствие шоков рост ВВП в следующем году может составить 1,5–2%. В экономике Казахстана накапливается отложенный рост, связанный с инвестициями. Во-первых, многие программы господдержки были направлены на развитие малого бизнеса. При поддержке со стороны фонда Даму уже три банка выдают льготные кредиты на развитие предпринимательства. Даму предоставляет гарантию до 85% суммы кредита и оказывает консультации по проектам.

Во-вторых, в 2015–2016 годах доля инвестиций в ВВП повысилась с 25% до 28–29%. Но отдача от инвестиции может оказаться не слишком большой, так как многие вложения были направлены на развитие инфраструктуры, а не на машины и оборудование. Например, в случае с инвестициями в ЖКХ долгосрочный эффект на ВВП близок к нулю.

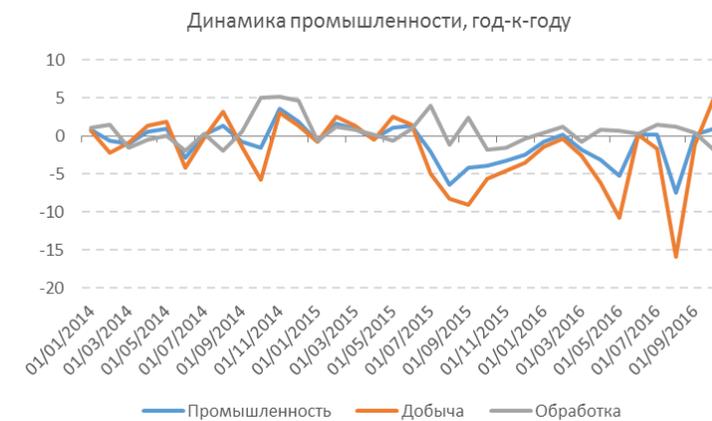
Большой толчок для роста может оказать развитие внешнеэкономических связей. Фонд Байтерек привлек 300 млн долл. финансирования от японского Sumitomo Mitsui для экспортного кредитования, чтобы способствовать поставкам высокотехнологичного оборудования. В целом активизируется сотрудничество с Японией. Кроме того, с 2017 года Казахстан добавит 21 страну к соглашениям о безвизовом режиме. Также введена система оценки деятельности послов, привязанная к сумме совместных проектов. Между тем иностранные инвесторы

Рис. К3. ...а долларизация (в % год к году) снижается, что позволило Нацбанку снизить ставку



Источник: Казстат.

Рис. К4. Промышленность показывает нестабильные результаты



Источник: Казстат.

в приоритетных отраслях: металлургия, агрохимия, легкая промышленность и машиностроение – освобождаются от уплаты подоходного корпоративного налога и земельного налога на 10 лет.

В следующем году можно выделить пять основных риск-факторов для прогноза:

Цены на нефть. Казахстан остается экономикой, ориентированной на экспорт нефти и газа, и любые потрясения на мировых рынках отражаются на экономике. В следующем году динамика нефти будет под давлением от увеличения добычи в США, в то время как ОПЕК не снизит добычу сверх оговоренных объемов.

Месторождение Кашаган. Добыча на старых месторождениях снижается, что напрямую отражается в ВВП. Успешный запуск Кашагана, следовательно, важен для поддержания производства нефти. С другой стороны, при текущих ценах на нефть месторождение убыточно, что может потребовать дополнительной поддержки от правительства.

Банки. Качество активов банков, возможность кредитовать и обеспечивать сохранность депозитов являются ключевыми критериями поддержания роста. Правительственных денег будет недостаточно, чтобы заменить функционирующую банковскую систему.

Социальная стабильность. В правительстве наблюдается озабоченность влиянием радикального ислама на общество. Пока эти тренды контролируемы. Но изменения в правительстве, связанные, например, с состоянием здоровья президента, могут вызвать беспорядки внутри страны.

Экономика Китая. Китай становится все более важным торговым и финансовым партнером для Казахстана. Однако не все в экономике Китая безмятежно, сохраняется беспокойство вокруг большой закредитованности экономики. Ухудшение ситуации в экономике этой страны, безусловно, отразятся на всем мире, но в гораздо большем объеме – на Казахстане.

Банковская система

Национальный банк заявил о необходимости продолжить расчистку балансов банков. Несмотря на то что в отчетности доля просроченных кредитов снижается, по оценкам S&P, каждый третий кредит был реструктурирован. Иными словами, реальное качество активов гораздо хуже, чем в отчетности.

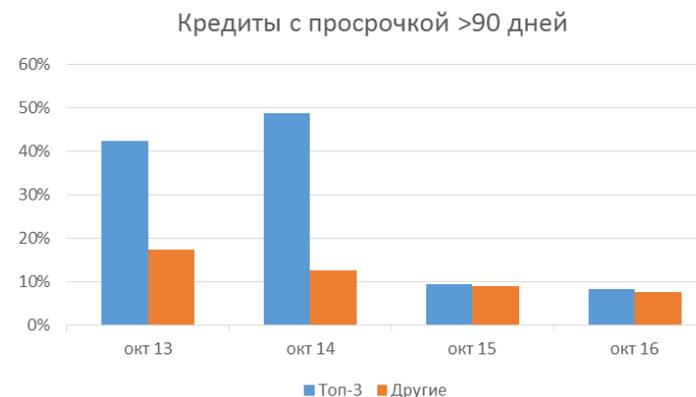
Так, доля кредитов с просрочкой более 90 дней составляет 8,2% у трех крупнейших банков и 7,5% – у остальных. При этом общая доля просроченных кредитов – 10,7 и 15,1% соответственно. Таким образом, трудности с погашением кредитов потенциально присутствуют у вдвое большей доли средних и малых банков. Эти кредиты могут быть реструктурированы в случае дальнейшего замедления экономики.

Ввиду этой динамики резервы у Топ-3 банков покрывают 150% задолженности с просрочкой более 90 дней и 115% общих просроченных кредитов. Однако у других банков соответствующий показатель составляет 110 и 55% соответственно. Таким образом, в случае ухудшения ситуации с должниками, банки (особенно не из Топ-3) могут показать серьезные убытки.

Несмотря на возможные проблемы с качеством заемщиков, банковский сектор пока продолжает быть прибыльным. Средняя процентная маржа составляет 4,8%, а норма прибыли на активы устойчиво увеличивалась со второго квартала 2015 года. Риски также кроются в значительной открытой валютной позиции, которая составляет -43% капитала.

Действительно, соотношение валютных активов и пассивов не в пользу банков. Доля валютных кредитов – 42%, а доля валютных депозитов – 56%. В то же время отношение депозитов к кредитам – около 110%. Многие из валютных кредитов остались на балансах после кризиса и включают в себя валютные займы организациям, которые не имеют валютной выручки. В то же время нефтяной сектор (который обеспечивает наибольшее поступление валютной выручки) в основном кредитуются на внешних рынках. Таким образом, девальвация

Рис. К5. Доля просроченных кредитов снижается...



Источник: НБК.

Рис. К6. ...но банки все равно не успевают формировать провизии (особенно не Топ-3)



Источник: НБК.

определенно ухудшила качество кредитов. Без скоординированных мер по реструктуризации и деноминации займов, банки рискуют оказаться в ситуации, схожей с кризисной. При этом они могут оказаться не в состоянии поддерживать рост и, более того, могут негативно на него влиять.

Как Казахстан и Россия пережили кризис нефтяных цен

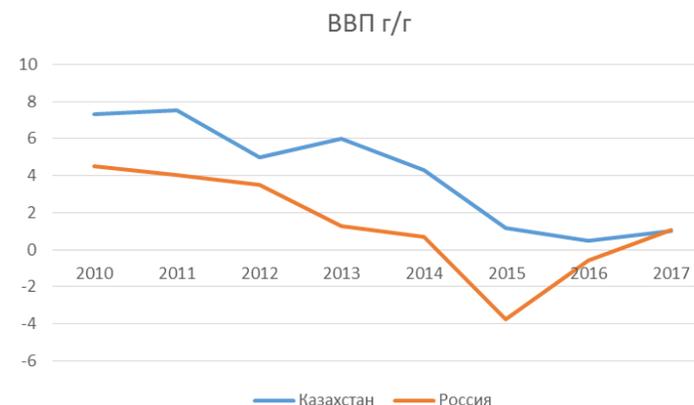
Казахстан и Россия испытали шок от падения цен на нефть, но Казахстан смог избежать рецессии. В России падение, вероятно, усугубилось за счет санкций. В динамике кризиса, действительно, были большие отличия. Во-первых, в Казахстане инвестиции продолжили расти, и их доля в ВВП увеличилась. С первого квартала 2015 года динамика инвестиций в России находится в отрицательной зоне, а в Казахстане – стабильно выше нуля. Во-вторых, частный спрос в Казахстане не испытал больших потрясений. Потребление в России же испытало сильнейший шок, сопоставимый с кризисом 2009 года. Это также заметно в динамике импорта: его коррекция в реальном выражении составила 28% в 2015 году, а в Казахстане максимальное падение было 8% в 2014 году.

Динамика бюджетных резервов также различалась. С конца 2013 года Национальный фонд уменьшился с 84 до 72 млрд долл., а Резервный фонд и ФНБ в России упали практически в два раза: со 175 до 105 млрд долл. Средств Нацфонда хватит на 8 лет без доходов. В России же оценки ближе к двум годам. Резервы центральных банков также показали разную динамику: в Казахстане они несколько снизились – с 96 до 93 млрд долл., а в России упали с 510 до 390 (цифры с учетом доли бюджетных фондов, деноминированных в валюте).

Что объясняет такую большую разницу в прохождении кризиса Казахстаном и Россией? Причем Казахстан гораздо более зависим от нефти, чем Россия.

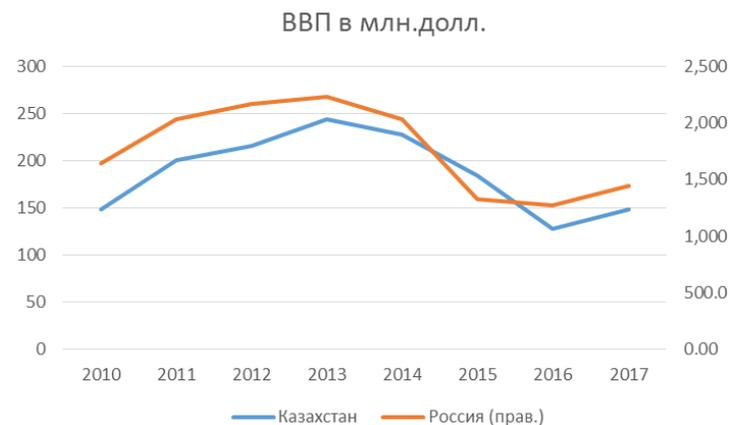
Во-первых, санкции. Хотя некоторые российские компании смогли приспособиться к новым условиям заимствования, общий внешний долг России снизился. Тем временем Казахстан активно сотрудничал с институтами развития и, напротив, нарастил внешние обязательства. Вместе с иностранными деньгами,

Рис. К7. В отличие от России, Казахстан избежал спада



Источник: МВФ.

Рис. К8. В долларовом выражении экономики стран сократились в равных пропорциях



Источник: МВФ.

зачастую, в экономику приходят иностранные технологии, что поддерживает рост.

Во-вторых, уровень развития экономика и вектор ее направленности. Экономика России несколько более зрелая, в то время как Казахстан находится на более ранних, догоняющих, стадиях. Даже во время спадов долгосрочные проекты, нацеленные на развитие, создают подушку безопасности. И как раз в последние годы Казахстан стал догонять и обгонять Россию в таких показателях, как ВВП на душу населения и Doing Business. Например, Казахстан – третий в мире по защите миноритарных инвесторов.

Кроме того, свою роль могло сыграть кредитование. Доля кредитов к ВВП в России в полтора раза выше, чем в Казахстане. Следовательно, увеличение ставок на кредиты на 10 процентных пунктов влияет сильнее на более закредитованную экономику. Однако состояние банковского сектора в Казахстане несет риски для роста, но нацеленность правительства на оздоровление банков может обеспечить будущему росту стабильность.

Украина

Краткий обзор экономических данных

По оценкам правительства, рост ВВП в третьем квартале составил 1,8% г/г после 0,1% в первом и 1,4% во втором кварталах. Ускорение роста ВВП объясняется возобновлением активности в строительстве, а также высоким урожаем.

В январе-октябре розничная торговля показала рост на 3%, а оптовый товарооборот – на 5,7% г/г. Последнее объясняется операциями по импорту и транзиту газа. Рост объема строительных работ в сентябре составил 15,3% г/г, что отражает активность как в жилищном строительстве, так и в коммерческой недвижимости.

Быстро восстанавливается рынок труда. По данным Нацбанка, спрос работодателей на работников повысился на 37,8% г/г. Впервые с начала кризиса

Рис. К9. Казахстан сумел избежать снижения инвестиций (в % г/г), что поддержит будущий рост



Источник: ГКС, Казстат.

Рис. У1. Промышленность растет на 2% г/г после глубокого спада



Источник: Укрстат.

больше половины предприятий планируют нанимать работников. Наибольшее увеличение численности сотрудников ожидают торговля и строительство. В результате роста спроса на труд реальная заработная плата растет темпами в 15,6% г/г.

Индекс деловых ожиданий также продолжает рост. Ожидания реализации продукции на внутреннем рынке находятся на высоком уровне, а оценки спроса из-за рубежа нестабильны. Наибольшая решимость предприятий наблюдается в предстоящих инвестициях как в оборудование, так и в здания. Нацбанк также отмечает высокий рост инвестиционного импорта. При этом удивительно, что разбивка по отраслям не показывает, что строительная отрасль планирует увеличивать инвестиции в машины и оборудование.

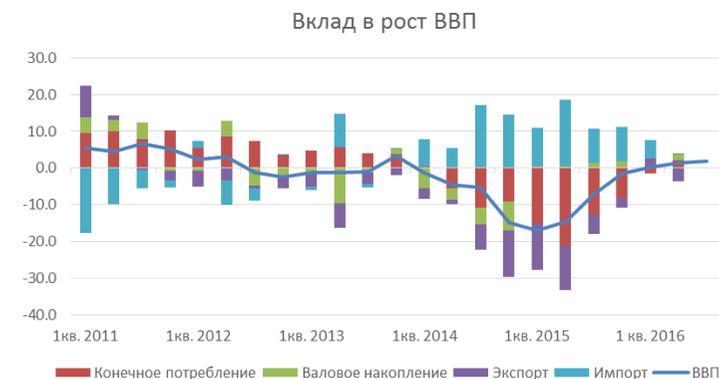
В то же время данные по запасам выглядят тревожно. По оценкам руководителей предприятий в обрабатывающей сфере, уровень запасов выше желаемого, и этот показатель растет. Объясняется это может как пониженным спросом со стороны России на продукцию машиностроения, так и слабым спросом со стороны людей, зависящих от бюджета и потребляющих товары внутреннего производства. Так, рост средней пенсии в номинальном выражении на начало года составил 7,5% г/г или около нуля в реальном. Ожидаемое увеличение пенсий с декабря может оказать поддержку спросу.

Общее улучшение макроэкономических показателей поддержало решение рейтингового агентства Fitch повысить рейтинг Украины до В-.

Сценарии на следующий год

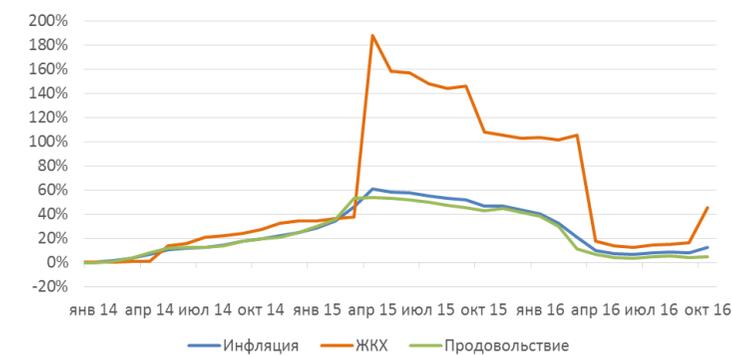
Состояние экономики в следующем году, как и ранее, будет во многом зависеть от предоставления международной помощи. Избрание Дональда Трампа президентом США ставит финансирование с их стороны под угрозу, так как во время выборной кампании он высказывался против оказания международной помощи. В день американских выборов курс доллара к гривне был 25,5, а через неделю превысил 26, что отражало эти опасения. В то же время Трамп может

Рис. У2. После долгих ожиданий ВВП начинает восстанавливаться, в % г/г



Источник: Укрстат.

Рис. У3. Тарифы снова стали расти, в % г/г



Источник: Укрстат.

назначить Митта Ромни госсекретарем, и его антироссийская позиция может, напротив, поддержать вовлеченность Штатов в дела Украины.

Финансирование Евросоюзом, напротив, имеет меньшие риски. Несмотря на внутренний кризис, вызванный Брекзитом, финансирование Украины со стороны европейских институтов не пострадало. Более того, был дан зеленый свет безвизовому режиму с ЕС. Вероятно, сотрудничество продолжится и в следующем году.

Восстановление экономики Украины не будет отскоком от дна с ростом в 5–10% в год. Ввиду изменения структуры экономики с переориентацией от металлургии (см. раздел ниже) к услугам, снижения численности экономически активного населения и недостаточного инвестирования в предыдущие годы, рост будет сдержанным, ближе к 2%.

В следующем году рост ожидается со стороны потребления за счет увеличения пенсий, минимальных заработных плат, а также отложенного спроса. Инвестиции, согласно опросам предприятий, также должны продолжить восстановление. Негативное давление на экономику может быть со стороны платежного баланса, так как инвестиции и спрос означают повышенный импорт. К тому же низкие цены на железную руду и низкий (по сравнению с докризисными годами) уровень производства могут сдерживать экспорт.

2017 год, по сути, последний год, когда экономика может продолжать реформироваться и реструктурироваться. В 2018 году уже наступает срок погашения по еврооблигациям, а выплаты Международному валютному фонду составят 1,6 млрд SDR, что в два раза выше выплат в 2017 году.

Потребуется много благоприятных внешних факторов и усилий, чтобы Украина превратилась в эффективное и самостоятельно функционирующее государство. Однако социальная напряженность крайне высока, и реформы всегда могут откатиться назад.

Рис. У4. У Украины в запасе еще один год перед тем, как придется возвращать средства МВФ, а также другим внешним кредиторам



Источник: МВФ.

Потенциальный рост

После сильного шока, который испытала экономика в 2014 году, Украина начала процесс реформ при поддержке международных кредиторов. Каким может быть потенциальный рост экономики? На потенциальный рост принято смотреть как на произведение трех компонент: эффективности экономики, численности трудоспособных лиц и капитала.

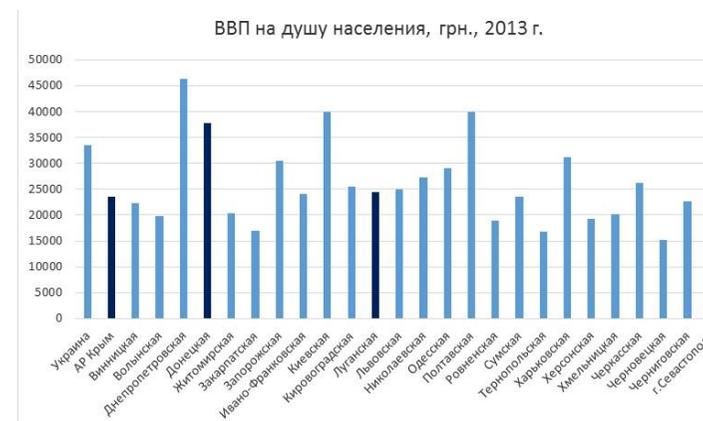
Цель реформ заключается в повышении эффективности экономики. С точки зрения как работника, так и владельца предприятия важную роль играет упрощение административных барьеров, совершенствование банковского законодательства, антикоррупционные меры, плавающий курс (но не момент девальвации), прозрачная приватизация. Менее значимы для бизнеса пенсионная реформа и повышение тарифов. В целом показатели готовности предприятий инвестировать говорят о том, что бизнес-климат улучшился. Это должно поддержать рост.

В экономике Украины произошли сильнейшие изменения: оборвались экономические связи с Крымом, Севастополем, Донецкой и Луганской областями. Согласно предкризисным данным, Донецкая область была 5-й по счету в показателе ВВП на душу населения. Однако средний рост в этих областях был одним из самых низких по стране. В то же время Донецкая и Луганская области были драйвером экономики в части производства основной экспортной продукции (металлы и уголь).

В результате доля всех отраслей в ВВП, кроме добычи, строительства и обработки, выросла на 11 процентных пунктов до 29%. Это означает другую модель роста, другие требования к навыкам и банковским моделям.

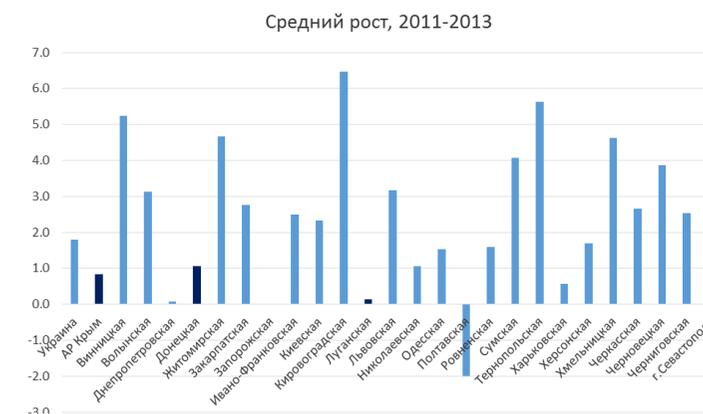
Рынок труда пострадал от военных действий и эмиграция людей. В частности, Польша и Израиль приняли и принимают тысячи украинцев, в первую очередь, образованных. Численность экономически активного населения сократилась до 17,93 млн человек по сравнению с 20,82 в 2013 году. Без учета Крыма,

Рис. У5. Отрезанными оказались регионы, основополагающие для экономики, с высокими показателями ВВП на душу населения...



Источник: Укрстат.

Рис. У6. ...но со слабым ростом, в % г/г



Источник: Укрстат.

Севастополя, Донецкой и Луганской области, экономически активное население снизилось с 17,6 до 15,5 млн человек. Таким образом, даже стабильные регионы испытали снижение численности трудоспособных людей. Это означает, что даже старые фирмы не смогут работать на полную мощность из-за отсутствия кадров, а также упавшего внутреннего спроса.

Прогнозы по численности и экономической активности людей вряд ли выглядят утешающе. В условиях нестабильной политической ситуации крайне трудно вести бизнес. В свою очередь, без квалифицированных работников не все инвестиции будут оправданы.

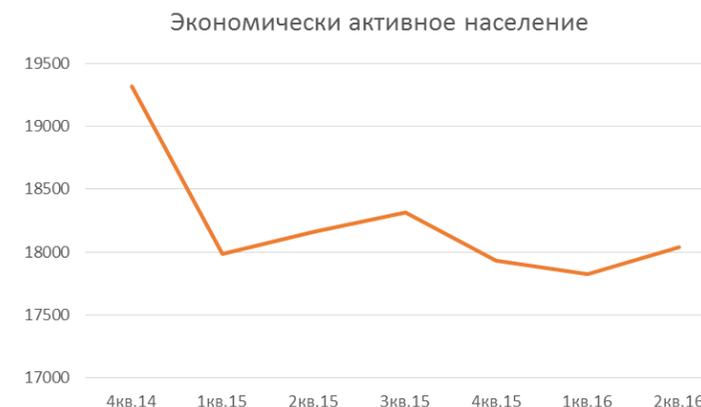
В свете этих данных, решение правительства снизить ставку социального взноса в три раза не выглядит слишком радикальным: ведь, в конечном итоге, от стимулов для ведения бизнеса и зависит, где будет рост.

В целом, в то время как реформы улучшают условия для экономического роста, снижение населения и эмиграция тянут рост вниз. Кроме того, у экономики Украины будет новая модель роста, что предвещает затяжной период восстановления.

Реформы

Очень остро стоит вопрос с инвестициями, которые напрямую зависят от МВФ и проводимых реформ. После того как МВФ публикует обзор, отмечая необходимость реформировать ту или иную часть системы, в правительстве активизируется работа по этому направлению. Последними требованиями МВФ стали реформы госпредприятий и пенсионной системы. Глава НБУ отметила, что промедление с пенсионной и земельной реформами может сорвать предоставление транша МВФ. Дефицит пенсионного фонда составляет 156 млрд грн., или около 6% ВВП. Это выше дефицита пенсионной системы в России (около 3%) и который также вызывает беспокойство. При этом такие сферы, как здравоохранение, уходят на второй план.

Рис. У7. Снижение экономически активного населения из-за войны и эмиграции снижает потенциальный рост страны



Источник: Укрстат.

В свою очередь премьер Гройсман выступил с заявлением, что госпредприятия – это источник убытков для бюджета. По его оценкам, 3500 госпредприятий убыточны и поэтому должны быть либо расформированы, либо приватизированы. Тем временем выплаты дивидендов госпредприятиями в прошлом году составили 100 млн долл. при норме выплаты в 75% от прибыли. То есть госпредприятия обеспечивают прибыль для бюджета, что создает искаженные стимулы: Минэконразвития может держать норму выплаты дивидендов на уровне 50–75% прибыли, что, естественно, ограничит инвестиции и рост прибыльных предприятий. Программа приватизации не должна основываться на прибыльности компаний.

Правительство также продолжает работать и над старыми требованиями МВФ: реформой газового сектора и борьбой с коррупцией.

По итогам ноября правительство должно составить план реструктуризации Нафтогаза. В начале ноября был утвержден новый оператор газотранспортной системы. Следующим шагом будет создание оператора подземных хранилищ газа. Тем временем задолженность предприятий перед Нафтогазом выросла до 24,7 млрд грн., увеличившись на 15% за одну неделю. Ухудшение финансового состояния Нафтогаза не должно отразиться на реформах, но может привести к дополнительным тратам из бюджета. Тем временем Нафтогаз надеется закупать газ за счет кредита в 500 млн долл. под гарантии Всемирного банка. Добыча газа потенциально является интересным направлением для инвесторов, так как ее планируется довести до 27 млрд куб. м, в том числе за счет использования фрекинга. Кроме того, Кабмин работает над упрощением выдачи разрешений на пользование недрами.

Пока нет ясности в том, что правительство будет делать с декларациями. Так, треть народных депутатов купили автомобили или квартиры в 2015 году, что невозможно при их официальной зарплате. Transparency International Украины предгалает наказывать депутатов за несвоевременно поданные декларации. При

этом сообщалось о как минимум 4 депутатах с некорректно заполненными декларациями.

Нацбанк также выполняет важную функцию по снижению коррупции. Те операции, на которые предыдущий надзорный блок смотрел сквозь пальцы, теперь попадают в поле зрения текущего регулятора. Так, банк "Финансы и кредит" обвиняется в выводе 3,5 млрд грн. через кредиты заведомо неплатежеспособным предприятиям. Ранее были арестованы сотрудники банка за вывод 1 млрд грн.

Минимальная зарплата

Правительство объявило о том, что минимальная заработная плата будет повышена в два раза до 3200 грн. в следующем году. Решение было обусловлено тем, что эта мера может помочь вывести зарплаты из тени. Официально минимальную зарплату получают 3,7 млн человек, из которых 1,1 млн человек работают в бюджетной сфере. Правительство ожидает, что чистый эффект для бюджета – +7 млрд грн. Наверное, эта сумма учитывает как прямые, так и косвенные эффекты.

Прямой эффект на бюджет будет отрицательным, если суммировать влияние роста затрат на бюджетников, роста налоговых поступлений от доходов физлиц и снижения прибыли предприятий. Косвенные эффекты включают в себя возможное увеличение безработицы, но также и увеличение потребления: ведь люди, которые получают низкие доходы, более склонны потреблять. Кроме того, косвенные эффекты – это увеличение поступлений от штрафов и пеней, если те будут все так же привязаны к минимальной заработной плате.

Решение по минимальной заработной плате могло быть также вызвано попытками компенсировать выпадающие доходы после понижений социальных взносов. И снижение социальных взносов, и увеличение минимальной заработной платы направлено на снижение доли теневой экономики. Минэкономразвития оценивает долю теневой экономики в 38% – на 4% ниже, чем годом ранее.

Рис. У8. План бюджета

	2016	2017	Рост, %
Доходы	595.2	702.4	18%
НДС	230.5	281.7	22%
Акциз	81.9	109.6	34%
НДФЛ	55.8	63.2	13%
Прибыль НБУ	38.0	41.0	8%
Расходы	678.9	779.9	15%
Оборона и безопасность	114.8	129.3	13%
Соцзащита	87.0	107.0	23%
Образование	124.0	145.0	17%
Здравоохранение	50.0	58.0	16%
Пенсии	144.9	156.1	8%
Обслуживание долга	99.1	111.0	12%
Дефицит	83.7	77.5	-7%

Источник: Минфин.

В целом премьер Гройсман отметил, что составление бюджета на следующий год было нелегкой задачей и предложение по увеличению минимальной зарплаты поможет обеспечить дефицит на уровне не выше 3% ВВП. При этом по его словам, все бюджетные сферы остаются недофинансированными.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Николай Кондрашов

Людмила Коновалова

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Светлана Мисихина

Сергей Пухов

Наталья Самсонова

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