



Special Report \oplus 17/04

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

В апреле Украина получила транш МВФ, а Беларуси удалось урегулировать газовый спор с Россией. В Казахстане восстановление цен на нефть привело к более высокому росту ВВП: по оценкам правительства, 3% в первом квартале.

Помощь от России в адрес Беларуси может составить до 3,3 млрд долл. в текущем году. Эти средства не полностью покрывают обязательства Беларуси в валюте в этом году и, тем более, не покрывают возможную докапитализацию банков или выплаты по гарантиям в случае ухудшения экономической ситуации. Таким образом, правительству рано отказывать МВФ в проведении реформ.

Банковский сектор Казахстана движется к консолидации и выводу неплатежеспособных банков с рынка. Показательна ситуация с Дельта-банком, которому Нацбанк выделил заем для погашения обязательств перед Пенсионным фондом. Во избежании подобной ситуации ручного управления в будущем, правительство должно установить жесткие критерии отбора банков, которые могут получать средства Фонда.

Украина получила 1 млрд долл. от МВФ и оптимистично настроена на получение еще трех траншей в этом году. Однако страна подошла к необходимости проводить пенсионную и земельную реформы, которые всегда отставали от графика. И хотя экономический рост начал восстанавливаться, отключение электричества ради экономии антрацита не добавляют уверенности в металлургической отрасли. Ситуация, схожая с металлургией и дефицитом антрацита, наблюдается и в сельском хозяйстве ввиду дефицита удобрений.

Содержание

Беларусь	2
Казахстан	9
Украина	15

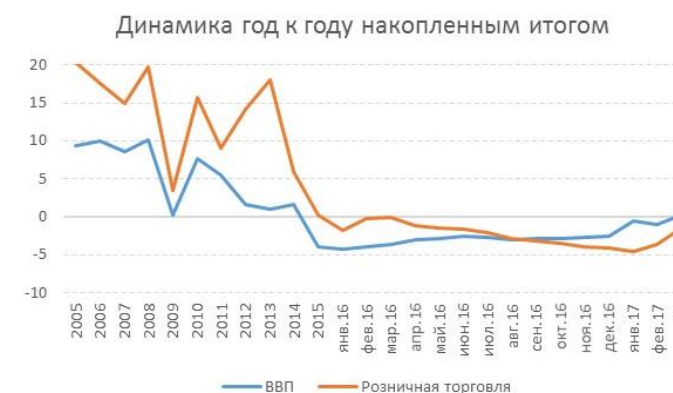
Беларусь

- Падение цен на нефть в 2015–2016 гг. негативно сказалось на экономике Беларуси, которая зависит от экспорта нефтепродуктов, а также от пошлин на них, которые Россия позволяла зачислять в белорусский бюджет.
- В апреле Беларусь и Россия урегулировали газовый спор, из которого Беларуси удалось выйти с дополнительными миллиардами поддержки. Рост переработки нефти положительно отразится на экономических показателях, но эффект будет краткосрочным: структурные проблемы лишь накапливаются.
- Несмотря на рост ВВП, инвестиции продолжили снижение. По итогам февраля вложения предприятий в основной капитал составили 60% от показателей 2014 года. И хотя рост ВВП может быть положительным в 2017 году, столь резкое снижение инвестиций добавляется к другим структурным проблемам Беларуси, которые будут сдерживать рост.
- Несмотря на поддержку со стороны России, в Беларуси остаются повышенными бюджетные риски. Банки сталкиваются с просроченной задолженностью, и дальнейшее ухудшение качества активов потребует интервенции властей.

Краткий обзор экономических данных

ВВП начал 2017 год хоть слабым, но ростом: 0,3% г/г в первом квартале несмотря на низкие поставки нефти Россией. Промышленность выросла на 4,3% г/г в январе-марте. Однако инвестиции продолжают падать, составив -6,5% г/г. При этом и строительство, и инвестиции в оборудование падают одинаковыми темпами. В случае строительства это обусловлено в основном снижением господдержки.

Рис. Б1 В марте ВВП показал слабый рост; увеличение поставок нефти из России должно его поддержать



Источник: Белстат.

По регионам рост оказался неравномерным. Так, ВРП Минской области вырос на 8,9% г/г, компенсируя падение на 9,4% г/г в первом квартале 2016 года. С другой стороны, три из семи регионов до сих пор находятся в спаде. МВФ прогнозирует сокращение ВВП на 0,8%, что хуже предыдущего, октябрьского, прогноза в -0,5%. Но этот прогноз был опубликован до достижения договоренности с Россией и теперь наиболее вероятный итог 2017 года перешел в (слабо-) положительную зону. Долгосрочные же проблемы: убыточные госпредприятия, создающие нагрузку для банков и бюджета, низкая производительность труда и тарифы – остались нерешенными.

Реальные располагаемые доходы продолжают падать. После рекордного снижения на 7,3% в 2016 году доходы продолжили снижение и в 2017 году — на 3,2% г/г в январе-феврале. Эта динамика поддерживает чистое предложение наличной валюты населением, а также слабый спрос (розничный товарооборот упал на 1,4% в марте).

Инфляция несколько замедлилась, составив 6,4% г/г в марте после 7% в феврале. Замедление роста цен вызвано слабым спросом населения. Однако восстановление нефтяной выручки может вернуть более высокий рост цен.

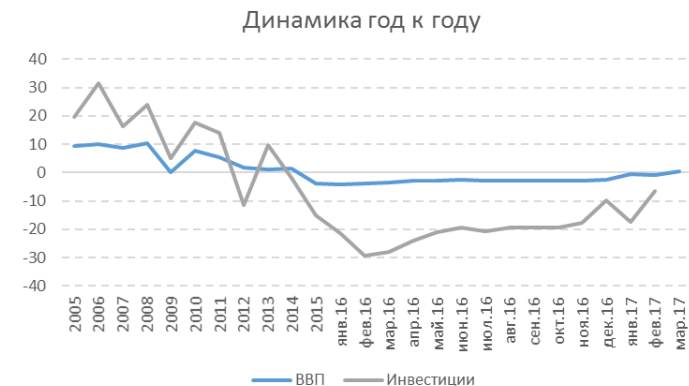
Газовый спор – разрешился?

Как развивался газовый спор?

Около двух лет назад Беларусь запросила рефинансирование старого займа от Евразийского фонда. Правительство надеялось получить 3 млрд долл., но руководство фонда выделило лишь 2,1 млрд долл. в трех траншах, растянутых на три года.

Столкнувшись с экономическим кризисом, который был вызван снижением цен на нефть, а вместе с ними и поступлений от экспорта нефтепродуктов, Беларусь перестала платить за российский газ по установленным ценам. Президент Лукашенко называл 131 долл./тыс.м³ несправедливой ценой и настаивал на том, что равнодоходная цена на газ должна быть 70 долларов.

Рис. Б2 Инвестиции продолжают падать



Источник: Белстат.

В ответ за неоплату Россия резко (в два раза) сократила поставки нефти на белорусские нефтеперерабатывающие заводы. В отсутствие альтернативных поставок сырья, снизился экспорт нефтепродуктов. Газовый конфликт также отражается на совместных проектах: например, было законсервировано строительство многофункционального комплекса «Газпром-центр». Кроме того, Россельхознадзор поэтапно запрещал ввоз белорусских продуктов.

Требования Беларуси в газовом споре можно было обобщить следующим образом:

1. получение 300 млн долл. ежегодной компенсации по ценам на газ для достижения российской равнодоходной цены, а не экспортной;
2. предоставление третьего и четвертого транша ЕФСР, размером примерно в 300 млн долл. каждый;
3. увеличение поставок нефти с контрактных 24 млн тонн до 26 млн тонн.

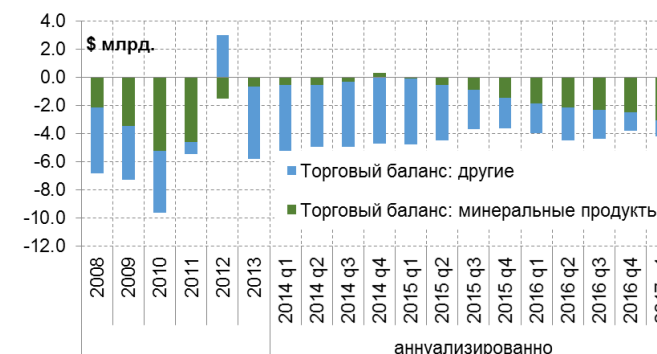
В 2016 году поставки нефти составили 18 млн тонн из-за временного прекращения экспорта российской стороной, что было вызвано газовым спором. Это лишило Беларусь примерно 200–300 млн долл. нефтяных пошлин.

Газовый спор: события последнего месяца

По итогам апреля газовый спор разрешился. 13 апреля Беларусь полностью погасила долг за газ в размере 726 млн долл. после получения согласия российской стороны на увеличение поддержки.

Россия рефинансирует долговые обязательства Беларуси в 2017 году в размере 750 млн долл. – это отдельно от выплат в 2017 году по кредиту от Евразийского Фонда в 500 млн долл. Правительство Беларуси, независимо от газового спора, по итогам исполнения структурных реформ продолжает также ожидать очередные два транша от Евразийского Фонда, которые могут составить около 600 млн долл. Всего же в 2017 году Беларуси предстоит 1,8 млрд долл. платежей по внешнему долгу и 1,2 млрд долл. по внутреннему валютному долгу.

Рис. Б3 Экспорт минеральных продуктов падал вслед за ценами на нефть и российскими поставками



Источник: Белстат, НБРБ.

Транснефть в 2017 году поставит в Беларусь 24 млн тонн нефти: 6 млн тонн во втором квартале и по 7 млн тонн в третьем и четвертом кварталах. Газпром, в свою очередь, предоставит скидки с понижающим коэффициентом в 2018 и 2019 гг. Беларусь также в этом году получит около 500 млн долл. в виде экспортных пошлин на нефть: Россия согласилась оставлять в белорусском бюджете пошлины от реэкспорта 6 млн тонн нефти. Кроме того, ранее Беларусь была обязана поставлять на российский рынок 1 млн тонн бензина в год, при этом «теряя» 150 млн долл. в виде возможных пошлин, которые могли бы поступить в бюджет в случае экспорта в Европу.

События вокруг разрешения спора в течение недели развивались следующим образом:

- 11 апреля министр финансов России заявил, что (помимо пошлинных договоренностей) Россия рассматривает возможность выделения кредита Беларуси в размере 1 млрд долл.
- 12 апреля Лукашенко подписал таможенный кодекс Евразийского Экономического Союза. До этого президент активно критиковал документ, заявляя, что документ не приносит никакой выгоды Беларуси.
- 14 апреля началось увеличение поставок российской нефти.
- 15 апреля Россельхознадзор снял ограничения с двух предприятий.

Кроме того, Белагропромбанк погасил и тут же рефинансировал синдицированный кредит в 190 млн долл, предоставленный российскими банками год назад. Рефинансировали кредит те же банки.

Интересным является вопрос, почему после стольких месяцев конфликта вопросы с поставками нефти, газа и кредитов разрешились только сейчас? Возможно, это действие бюрократической машины, так как в конфликт оказались втянуты много сторон: министерства финансов, энергетики, президенты, Газпром... Однако, с другой стороны, толчком к разрешению конфликта могли стать события, связанные с Украиной. Так, Высокий Суд Лондона постановил, что Украина должна выплатить долг по облигациям в 3 млрд долл., выданным за несколько месяцев до бегства президента

Рис. Б4 Резервы стабилизировались на уровне 5 млрд долл.



Источник: Нацбанк

Януковича в России, который правительство Украины отказывалось выплачивать. Кроме того, Европейская Комиссия подтвердила право Газпрома использовать в большей степени трубопроводы в обход Украины. Вероятно, эта череда событий и сыграла роль для смягчения позиции российской стороны.

Денежная политика и платежный баланс

30 марта Нацбанк принял решение снизить ставку рефинансирования с 15 до 14%, ставки по предоставлению ликвидности – с 18% до 17%, а по операциям изъятия ликвидности – с 10% до 9%.

Инфляция продолжает снижаться, составив 6,4% в марте после 7% в феврале, так как доходы населения продолжают падать, а вместе с ними и валютные сбережения. Так, в январе-феврале население выступило чистым продавцом валюты в размере 300 млн долл., а за январь-март этот показатель составил 500 млн долл.

Из-за положительного эффекта от продажи валюты на платежный баланс, за март резервы не изменились, несмотря на погашения валютных обязательств в 200 млн долл. по внутренним облигациям. Все же, стабилизация резервов является поверхностным индикатором: большая их доля – это обязательства Нацбанка. Так, 2 млрд долл. – это задолженность перед банками, которая держится на балансе с 2010 года с неизвестным сроком погашения. Кроме того, 2 млрд долл. – это правительственный депозит.

Реформы

Получение большой финансовой поддержки от России автоматически означает, что Беларусь не будет нуждаться в помощи МВФ в ближайшее время. Действительно, в декабре мы отмечали, что правительство не слишком спешит с организацией встреч с МВФ, что, возможно, означало начало прогресса в переговорах с Россией.

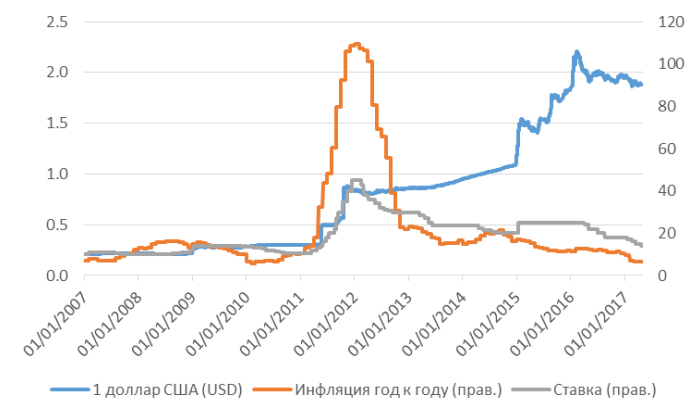
Не прошло и недели с момента подписания соглашений с Россией, как Лукашенко, по сути, заявил о том, что реформы в ближайшее время он проводить не собирается. В-первых, по тарифам ЖКХ выход на 100%-ное покрытие расходов населением

Рис. Б5 Объемы скидок на энергоносители из России, % ВВП (с учетом 650 млн долл. дополнительных поступлений)



Источник: МВФ, расчеты Института «Центра развития» НИУ ВШЭ.

Рис. Б6 Замедление инфляции и стабилизация обменного курса позволяют Нацбанку снизить ставку



Источник: НБРБ.

президент рассчитывает осуществить «не через год-полтора, а через четыре-пять лет». Более того, он снова попросил министров рассмотреть возможность снижения себестоимости (и устранения прибыльности) услуг ЖКХ на 10%, чтобы в итоге *снизить* тарифы.

Во-вторых, Лукашенко подверг критике чиновников, которые призывали к закрытию убыточных предприятий и перекалфикации сотрудников. Убыточные госпредприятия представляют собой проблему для бюджета и производительности экономики, которую многие годы власти заливали дешевыми кредитами. В свою очередь, это привело к ухудшению качества активов в банковской системе, и поэтому МВФ, а также ЕврАзЭС призывали к реформам.

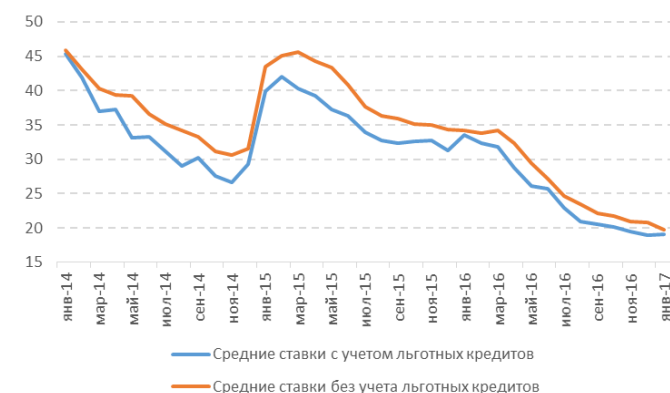
Однако, несмотря на разворот в двух основных реформах, Лукашенко подчеркнул необходимость привлечения европейских и американских инвестиций.

Сходится ли плюс с минусом?

Конфликт с Россией, в котором находилась Беларусь в последние два года, существенно повысил экономические риски, в особенности, связанные с погашением валютных обязательств. Новая договоренность предоставляет Беларуси большие финансовые ресурсы. В таблице ниже приведены основные показатели поступлений («+») и расходов («-») на ближайший год:

Дополнительные поступления, связанные с договоренностью с Россией		Расходы	
300 млн долл.	Дополнительные пошлины от экспорта нефтепродуктов, связанные с восстановлением поставок нефти с 18,5 до 24 млн тонн и увеличением средней цены на нефть с 45 до 50–55 долл./барр.	741 млн долл.	Долг перед Россией.

Рис. Б7 Однако понижение ставки не очень эффективно: 40% выданных кредитов – льготные



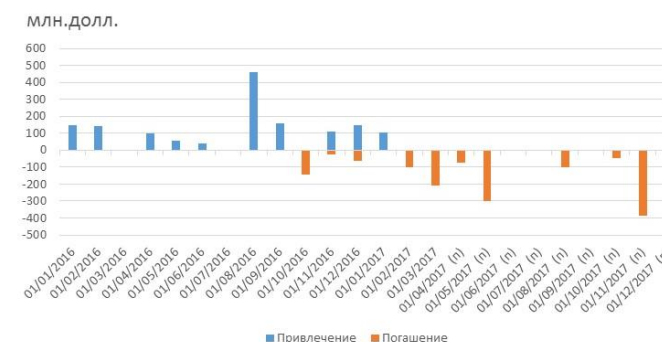
Источник: Нацбанк, Белстат.

150 млн долл.	Сбережения от отмены поставок 1 млн тонн нефтепродуктов в Россию.	488 млн долл.	Долг перед ЕврАзЭС.
500 млн долл.	Поступления от пошлин на реэкспорт 6 млн тонн нефти.	630 млн долл.	Другие займы.
750 млн долл.	Рефинансирование истекающих обязательств перед Россией.	1200 млн долл.	Погашение внутренних валютных обязательств.
(1000 млн долл.)	Возможный дополнительный межправительственный заем от России.	800 млн долл.	Погашение Еврооблигаций в январе 2018 года.
(600 млн долл.)	Возможные второй и третий транши по программе ЕврАзЭС	726 млн долл.	Погашение долга перед Газпромом.
1,7 – 3,3 млрд долл.		4,6 млрд долл.	

Договоренность с Россией существенно улучшает показатели платежного баланса Беларуси. Однако Россия не предоставляет Беларуси 100%-ного требуемого финансирования, что, скорее всего, не вызовет проблем в этом году. В то же время, у Беларуси не остается запасов на следующий год, и соответственно, ситуация с поиском финансирования может повториться.

Кроме того, за последний год фискальные риски значительно возросли ввиду увеличения просроченной задолженности предприятий, что может потребовать докапитализации банковской системы из бюджета. Так, сообщалось, что проценты по кредиту, выданному Беларусбанком ОАО «Камволь», будут погашены государством. Таким образом, несмотря на публичные заявления и нежелание проводить реформы, миссии МВФ могут продолжиться в Беларуси, и Лукашенко вряд ли закроет диалог.

Рис. Б8 Несмотря на то, что население продало 500 млн долл. в первом квартале, валютных облигаций было размещено лишь на 100 млн долл.



Источник: МинФин.

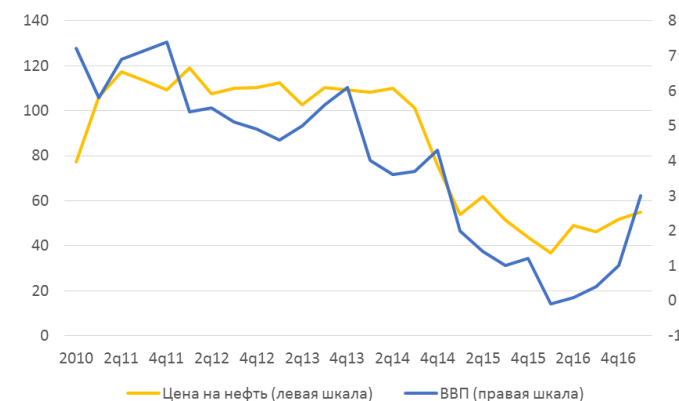
Казахстан

- В 2016 году экономика Казахстана росла наиболее низкими темпами за последние 18 лет – на 1%, что ниже результата 2009 года в 1,2%. Причина – низкие цены на нефть и снижение ее добычи.
- В 2017 году экономика должна получить поддержку от восстановления цен на нефть и увеличения соцрасходов: госпрограммы поддержки жилья и роста пенсий на 20%. Уже в первом квартале рост, по предварительным оценкам, составил 3% г/г.
- Казахстан заявил о своем участии в снижении добычи нефти, согласованной со странами ОПЕК. Однако, в отличие от других мировых производителей, в 2016 году Казахстан уже испытал снижение производства нефти на 2%, и одним из приоритетов правительства является увеличение добычи. По комментариям министерства энергетики, снижение отсчитывается от максимальной добычи в декабре 2016 года. В марте и, оценочно, в апреле добыча увеличилась, но с мая сокращения будут более высокими, что связано с сезонностью.
- Банковская система страдает от низкого качества активов. Поэтому, по мнению президента Назарбаева, банки должны консолидироваться. Нацфонд выделит 2 трлн тенге на расчистку баланса ККБ, чтобы поддержать слияние с Халыком. Эта сумма в 6 раз выше заявленной просроченной задолженности ККБ и даже выше общей заявленной просрочки по банковской системе.

Краткий обзор экономических данных

В своем апрельском выступлении президент Назарбаев отметил, что, по предварительным оценкам, ВВП вырос на 3% г/г. Эта цифра соответствует наблюдаемой взаимосвязи ВВП и нефти, с учетом того, что цены на нефть в первом

Рис. К1 Восстановление цен на нефть поддерживает ВВП



Источник: Казстат, IEA.

квартале выросли до 55 долл./барр. Промышленное производство выросло в марте на 8,3% г/г после роста на 4,5% в январе-феврале. Сильный рост наблюдается как в добывающей (10% г/г), так и обрабатывающей (6,8% г/г) отраслях.

Объем строительных работ после роста на 7,5% в 2016 году продолжает увеличиваться и в 2017 году, прибавив в марте 9,1% г/г. Инвестиции в основной капитал снизились на 5,9% г/г, что объясняется высокой базой марта 2016 года (+31,4% г/г), а также прошедшим запуском месторождения Кашаган.

Розничная торговля выросла в марте на 7,3% г/г, восстанавливаясь после стагнации в 2016 году. Потребление растет ввиду того, что население теперь не ожидает экономических потрясений или сильного роста цен. Инфляция, действительно, устойчиво замедляется, составив 7,7% г/г в марте.

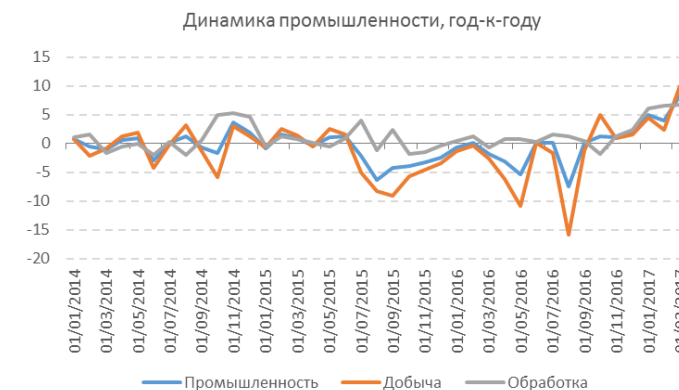
Добыча нефти

Казахстан участвует в сокращении добычи нефти, организованном ОПЕК. В конце прошлого года страны ОПЕК, а также крупные производители нефти вне картеля достигли соглашения сократить добычу на 1,8 млн барр. в сутки. На долю Казахстана приходится сокращение в 20 тыс. барр. в сутки.

Ранее мы писали о том, что соглашение ОПЕК идет вразрез с планами правительства увеличить добычу нефти. Планы правительства были связаны с тем, что в 2016 году снижение добычи нефти составило 2%, что в сочетании с низкими ценами на сырье негативно сказалось на экономическом росте. Кроме того, долгожданный запуск месторождения Кашаган уже добавил 180 тыс. барр. в сутки. Соответственно, следование соглашению ОПЕК потребует значительного сокращения добычи на других месторождениях.

- В декабре, до соглашения с ОПЕК, Казахстан резко увеличил добычу нефти: она стала самой высокой за год.
- В январе производство было сокращено на 30 тыс. барр. в день, что больше, чем были обязательства перед ОПЕК.

Рис. К2 Промышленность стала расти быстрее



Источник: Казстат.

Рис. К3 Розничная торговля постепенно восстанавливается



Источник: Казстат.

- В феврале добыча по сравнению с декабрем выросла на 10 тыс.барр. в сутки.
- В марте увеличение было на 50 тыс.барр. В итоге, в среднем за январь-март, Казахстан нарастил производство на 10 тыс.барр.

По словам министерства энергетики, снижение добычи ускорится в мае и июне, что связано с сезонными факторами. В целом, выполнение обязательств в странах, участвовавших в соглашении, в марте увеличилось до 95% с 90% месяцем ранее.

Денежная политика

10 апреля состоялось заседание Национального Банка, на котором было решено оставить ключевую ставку без изменения. НБК держит ставку на уровне в 11% с диапазоном колебания +/-1 п.п. с 20 февраля. До этого, начиная с мая 2016 года, проводилось плавное снижение.

Следующее заседание состоится лишь 5 июня. Это означает, что на протяжении по крайней мере двух месяцев реальная ставка будет держаться на уровне 3–4% или выше. По итогам марта инфляция составила 7,7% г/г, замедляясь в среднем на 0,3 п.п. за месяц, начиная с декабря. К факторам замедления инфляции добавится высокая база второго квартала прошлого года.

В пресс-релизе Нацбанк отметил, что инфляционные ожидания также стабилизируются, и, по оценке регулятора, население ожидает инфляцию в 6,1%, что вписывается в целевой коридор в 6–8%. Чем же тогда объясняется желание Нацбанка поддерживать ставку на столь высоком уровне, несмотря на замершее кредитование?

Во-первых, высокая ставка позволяет тенге укрепляться в отсутствие интервенций со стороны Нацбанка. Действительно, регулятор не выходил на валютный рынок в последние 6 месяцев. Тем временем, с начала года обменный курс укрепился с 333 до 310 тенге за доллар, или на 7%. Нефтяные цены при этом колебались в диапазоне 54–56 долл./барр. в течение первого квартала. Следовательно, укреплению тенге способствовал сезонно низкий импорт, а также лаг в один-два месяца по поступлению нефтяной выручки.

Рис. К4 В 2015-2016 гг. снижалось производство нефти...



Источник: Казстат.

Рис. К5 ...поэтому оговоренное с ОПЕК снижение добычи на 20 тыс. барр./сутки отсчитывается от рекордных объемов декабря



Источник: Казстат.

Во-вторых, несмотря на то, что ситуация в экономике благоприятна для carry trade, или иностранных вложений в облигации, Нацбанк не отмечает наплыва «горячих денег» нерезидентов. По оценке регулятора, доля нерезидентов в нотах НБК составляет лишь 6%. Это подтверждается и банковской статистикой, которая указывает на снижение чистых внешних активов банковского сектора. При этом зарубежные активы снизились сильнее, чем обязательства, что указывает на возврат средств резидентов, а не на приток средств иностранных инвесторов.

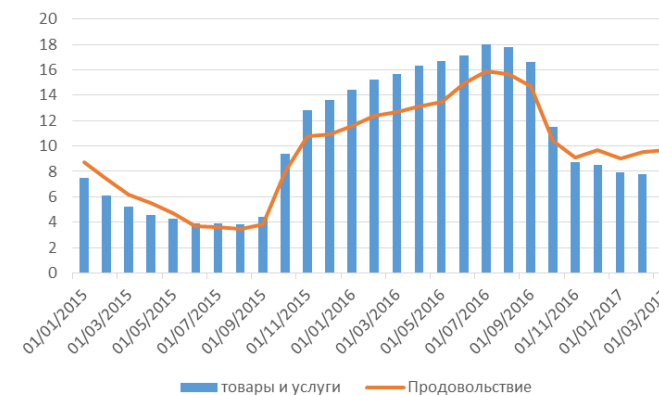
В-третьих, банковская система нуждается в поддержке. На рынке традиционно наблюдается избыточная ликвидность, которую банки не спешат направлять на кредитование, а размещают в нотах Нацбанка. И хотя чистые доходы банков растут, все большую долю в них занимает вознаграждение по депозитам в Нацбанке. Если по итогам 2013–2015 годов доля ежегодного вознаграждения по депозитам в НБК составляла около 1% чистой прибыли, то в 2016 году этот показатель вырос до 9%.

Пока банки не готовы активно кредитовать, Нацбанк, видимо, решил, что с понижением ставки можно подождать еще немного. Кроме того, в правительстве активизируется работа по господдержке кредитования, в том числе по субсидированию ставок. Эти меры в итоге должны иметь более значимый эффект на конечного потребителя, чем ключевая ставка НБК. Например, фонд развития предпринимательства «Даму» начнет субсидировать частных застройщиков. Планируется, что банки будут выдавать кредит по базовой ставке плюс 5 п.п., из которых 7 п.п. будет субсидироваться из бюджета. Если на эти цели планируется потратить 10,7 млрд тенге, общий объем новых кредитов потенциально может составить 150 млрд тенге. Само по себе, это добавит около 1,5% к кредитному портфелю.

Консолидация банковского сектора

Президент Назарбаев, по крайней мере, в третий раз публично заявил о том, что банки должны консолидироваться и что акционеры должны нести ответственность за поддержание капитала на приемлемом уровне.

Рис. К6 Инфляция вошла в целевой диапазон 6-8% Нацбанка



Источник: Казстат.

В марте власти заявили о том, что на оздоровление банковского сектора будет потрачено более 2 трлн тенге. Точнее, эти средства будут направлены на оздоровление активов ККБ для поддержания слияния с Халык-банком. Озвученная сумма оказалась больше общей суммы просроченных кредитов по всей банковской системе. Изначально из Национального фонда докапитализация должна была составить 1,092 трлн тенге, но затем эта сумма была увеличена до 2–2,4 трлн. Кроме того, сообщалось, что Фонд Проблемных Кредитов будет выведен из-под руководства Нацбанком во избежание конфликта интересов.

В апреле Нацбанк выпустил новое заявление, в котором отметил, что планирует полномасштабную расчистку банковской системы, и что предоставление средств будет возможно лишь в случае соучастия акционеров в увеличении капитала. Детали программы прорабатываются, но планируется, что поддержка примет форму субординированного долгосрочного займа.

И программа Нацбанка, и заявления президента указывают на то, что банковская система Казахстана претерпит серьезные изменения в ближайшие годы. Во-первых, может произойти большая волна консолидации. Во-вторых, ряд участников может быть выведен с рынка.

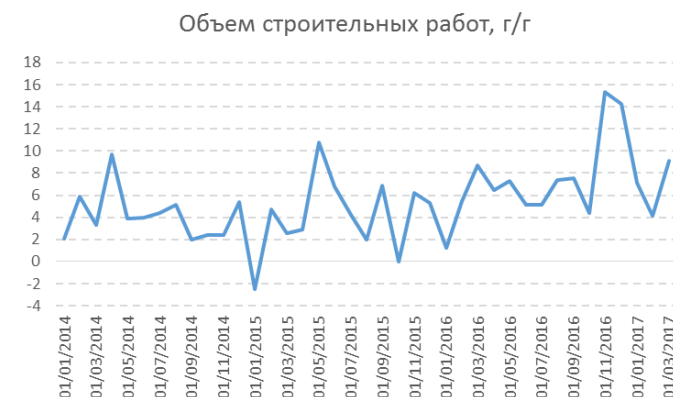
Консолидация

На данный момент, на рынке возможны три сделки:

- Халык и ККБ: 19% + 19% активов банковского сектора;
- Цеснабанк и ЦентрКредит: 8% + 5% активов (произошла 19 апреля);
- Tengri и Capital: 0,2% + 0,4%.

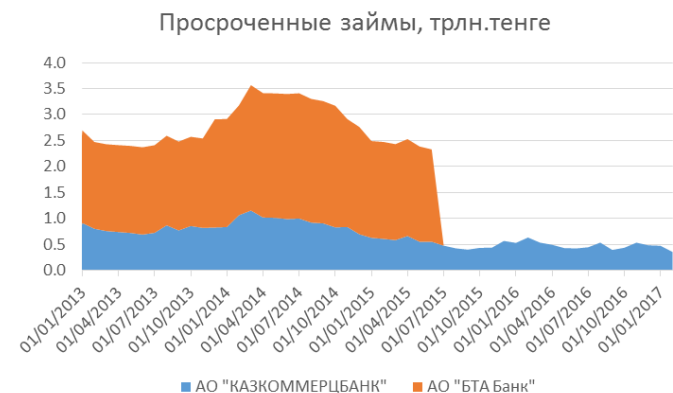
Как мы писали ранее, слияние Халыка и ККБ создаст мега-банк на подобие российского Сбербанка. Сделка получит поддержку от государства, поэтому показатели банков будут сильно отличаться от наблюдаемых сегодня.

Рис. К7 Строительство продолжает расти за счет господдержки



Источник: Казстат.

Рис. К8 Несмотря на свои активы ККБ и БТА, качество кредитов осталось низким, поэтому правительство выделяет 2 трлн тенге на расчистку баланса ККБ



Источник: Нацбанк.

В случае Цеснабанка и ЦентрКредита, слияние приведет к следующим изменениям:

Показатель	Цеснабанк	ЦентрКредит	Объединенный банк (42% ЦентрКредита)
Доля просроченной задолженности	5,7	21,4	8,4%
Отношение провизий к просроченной задолженности	147%	50%	103%
Кредиты к депозитам	104%	86%	100%

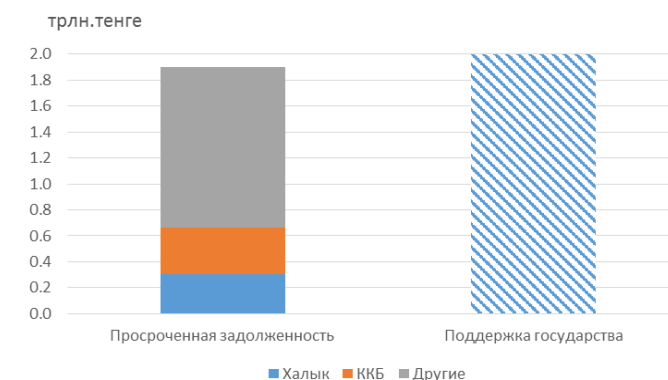
Как видно, доля ЦеснаБанка улучшит качество кредитов, а ЦентрКредит предоставит базу фондирования в виде депозитов, которые сам банк обращал в кредиты не очень эффективно. В начале апреля Нацбанк выдал разрешение на покупку доли ЦентрКредита Цеснабанком путем выкупа доли в 42% у корейской группы Kookmin, а 19 апреля эта сделка состоялась. Следовательно, эта операция отразится на платежном балансе. Сумма сделки не называлась, но применяя мультипликатор 0,5 к капиталу, порядок сделки – 100 млн долл.

Вывод банков с рынка

Конец 2016 года в банковской сфере ознаменовался проблемами с Казинвестбанком и банком Delta. У обоих банков отозвали определенные виды лицензий, и Дельта-банку удалось достичь договоренности с Нацбанком о способе докапитализации и решения проблем с ликвидностью. Казинвестбанк, в свою очередь, лишился лицензии.

28 февраля Дельта-банк получил заем размером с его капитал (46 млрд тенге), но не сообщил источники средств. В итоге оказалось, что средства были предоставлены Нацбанком «для исполнения обязательств». Кредит обеспечен обязательствами акционера, включая все компании в собственности акционера. Кроме этого, заем – краткосрочный. В январе Дельта допустил дефолт, просрочив выплату основной

Рис. К9 Выделяемые 2 трлн тенге превышают совокупные по банковскому сектору просроченные кредиты



Источник: Нацбанк.

Рис. К10 Высокая ставка Нацбанка позволяет банкам зарабатывать



Источник: Нацбанк.

суммы долга по облигациям в 9,8 млрд тенге. В этом случае затронутыми оказались госорганы: 98% этого выпуска принадлежали Пенсионному фонду. 27 марта Дельта-банк получил постановление из суда об аресте на денежные средства в 2,3 млрд тенге, или 0,6% своих активов. Нацбанк также досрочно изъясл деньги Пенсионного фонда со счетов Дельта.

Заместитель председателя Нацбанка Олег Смоляков отметил, что Дельта «имеет проблемы, и никто этого не скрывает». Однако по данным, опубликованным на сайте Нацбанка, видно, что в последние три года Дельта был прибыльным. Это, по сути, была прибыль на бумаге. Кроме того, доля просроченной задолженности составляет лишь 2%, что, видимо, объясняется неоднократными рефинансированиями займов. Однако реструктурируют займы многие банки. Показатель, который выдает проблемы Дельта – отношение заимствований по операциям репо к денежным средствам и корсчетам: Дельта излишне полагался на заимствования на денежном рынке.

Таким образом, регулятор сейчас пытается найти сбалансированный подход к спасению средств Пенсионного фонда (всего 29 млрд тенге), при минимизации своих потерь. Данные Пенсионного фонда указывают, что его средства размещены на депозитах или в облигациях половины банков Казахстана. Означает ли это, что надзор и решение о предоставлении поддержки этим банкам (в случае проблем с нормативами) будет зависеть от объемов вложений ЕНПФ?

Украина

- Обновленный прогноз роста экономики в 2017 году (как правительства, так и МВФ), составляет 1,9–2,0%. Эффект блокады Донбасса оценивается в 1 п.п. Основным драйвером роста станет отложенный внутренний спрос населения после 8%-ного роста реальных заработных плат в 2016 году и увеличения минимальной заработной платы вдвое с 2017 года. Однако это приведет и к росту импорта, что послужит сдерживающим фактором.

Рис. К11 У Дельта-банка давно были проблемы с ликвидностью, тем не менее Пенсионный Фонд разместил там депозит



* Ликвидность определена как денежные средства + корсчета.

Источник: Нацбанк.

- Украина продолжает процесс реформ при поддержке международных институтов. МВФ выделил 1 млрд долл. в начале апреля и правительство ожидает еще три транша в 2017 году.
- Перекрытие железных дорог, идущих с востока страны, поставило Украину на грань энергетического кризиса, связанного с дефицитом антрацита. Начались отключения электроэнергии.
- Антрацит – не единственный дефицитный товар. Нехватка удобрений грозит сократить урожайность. А в Киеве нехватка финансовых ресурсов в метрополитене может привести к его временной остановке.
- В 2017 году экономике Украины необходимо окончательно встать на ноги, так как крупные выплаты по внешним заимствованиям начнутся в 2018 году.
- В газовой сфере процесс реформ неравномерный: с одной стороны, тарифы были увеличены, с другой стороны, разделения функций Нафтогаза по транзиту, хранению, добыче и распределению газа не произошло. Руководство Нафтогаза отмечает, что власти уже сильно отклонились от изначально заявленной траектории реформ газового сектора.
- Большим достижением стала безубыточность Нафтогаза. Прибыль за 2016 год составила 26,5 млрд грн., в основном за счет транзита газа. Транзит газа продолжил увеличиваться и в 1 квартале 2017 г. (на 20% г/г). Однако решение Еврокомиссии разрешить Газпрому увеличить прокачку через газопровод OPAL и Северный поток может привести к снижению прибыли Нафтогаза. Кроме того, просроченная задолженность потребителей и облигаций грозит обернуться в убытки.

Краткий обзор экономических данных

В первом квартале экономика Украины продолжила инерционный рост после высоких показателей конца 2016 года. На росте пока не успела отразиться блокада Донбасса,

Рис. У1 Экономика Украины восстанавливается, но темпы роста могут замедлиться из-за блокады Донбасса и роста импорта



Источник: Укрстат.

негативный эффект от которой как правительством, так и МВФ оценивается в 1 процентный пункт роста.

Розничная торговля в марте выросла на 8,7% г/г после стагнации в январе-феврале: сказался эффект удвоения минимальной заработной платы с января. При этом рост реальной заработной платы уже много месяцев держится на уровне 5–10% г/г, но, видимо, до 2017 года более высокие зарплаты получали работники с более высокими доходами и, соответственно, с большей склонностью к сбережению. Согласно последней оценке ООН, 60% населения Украины живет за чертой бедности.

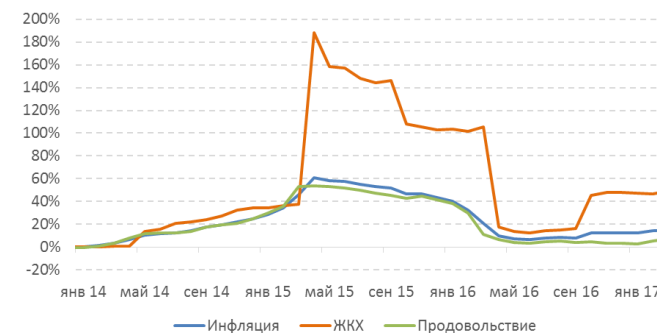
На фоне возросшего потребительского спроса ускорилась и инфляция: до 15,1% г/г в марте после 14,2% г/г в феврале. Однако это ускорение на 0,9 п.п. объясняется продуктами питания и некоторыми тарифами. В то же время, рост цен на товары потребительского спроса (например, одежда) пока еще не ускорился.

Строительство по итогам февраля выросло на 2,3% г/г. Опрос строительных предприятий в 1 квартале 2017 года показал, что около половины предприятий оценивают текущий уровень заказов как недостаточный. При этом в обрабатывающей промышленности лишь треть предприятий заявляет о недостаточном спросе на продукцию.

Транш МВФ и реформы

После долгих ожиданий МВФ одобрил выделение Украине транша в 1 млрд долл. Очередной транш ожидался в феврале-марте, но блокада Донбасса, которая привела к сбою поставок товаров с восточных территорий, привела к отсрочке предоставления средств Фондом. Правительство, Нацбанк, МВФ и Всемирный банк оценили влияние блокады на рост в 0,9 – 1 процентных пункта. Вместе с траншем МВФ Украина получила 600 млн евро макрофинансовой помощи от Евросоюза и заем в 100 млн евро от Банка Швейцарии.

Рис. У2 Инфляция держится на высоком уровне, поэтому Нацбанк не понижает ставку



Источник: Укрстат.

Правительство настроено оптимистично: ожидается получение еще трех траншей общей суммой в 4,5 млн долл. в мае, августе и ноябре. Примерно такими же были ожидания и на 2016 год, но тогда Украина привлекла лишь один транш.

МВФ упомянул вопрос 3-миллиардного кредита от России, выданного в декабре 2013 года бывшему президенту Януковичу. Высокий Суд Лондона постановил, что требования России к Украине законны, но пока не вынес требований к российской стороне. Украина намерена обжаловать решение. Ранее задолженность Украины по этому долгу чуть не лишила ее программы МВФ, но Совет директоров фонда принял решение продолжать программу ввиду того, что Украина находилась на грани кризиса платежного баланса.

Предоставляя транш, МВФ в очередной раз отметил недостаточный прогресс реформ. Так, Фонд обозначил следующие основные пункты:

- Большое число убыточных госпредприятий;
- Коррупция;
- Отсутствие рынка земли;
- Неэффективная пенсионная система.

Несколько раз в документе отмечалась независимость Нацбанка и вклад, который она внесла в снижение инфляции и рост резервов. В целом, Фонд оптимистичен в вопросе достижения Украиной роста в 3,5 – 4% в следующем году. Рисками для прогноза является эскалация конфликта, неспособность Рады принимать законопроекты из-за ее раздробленности на партии и фракции, а также снижение мировых цен на металлы.

Ввиду выросшего госдолга (около 90% ВВП) и решения властей удвоить минимальную заработную плату, МВФ отмечает возросшую фискальную нагрузку. Для того, чтобы ее снизить, предлагается сократить число работников бюджетной сферы, включая образование и здравоохранение. Также, пенсионный вопрос требует срочного решения, ввиду низких пенсий, высокого дефицита пенсионной системы и растущего числа пенсионеров на одного работника.

Рис. УЗ Реальная зарплата растет сильными темпами (но ее рост может быть в основном направлен на импорт)



Источник: Укрстат.

Дефицит пенсионной системы оценивается в 6,5% ВВП, то есть, 60% выплачиваемых пенсий финансируются бюджетом, а не пенсионным фондом. МВФ отмечает, что реформа социальных взносов, которая привела к снижению ставки налога со средних 40 до 22%, безусловно, снизила доходы пенсионного фонда. Однако даже без проведения этой реформы, которая по замыслу должна привести к детенизации доходов, пенсионная система не была устойчивой. Несмотря на нежелание правительства поднимать пенсионный возраст, МВФ, по сути, отмечает, что альтернативы нет.

Тем временем, перед правительством стоит вопрос о повышении пенсий. С одной стороны, произошло двукратное увеличение минимальных заработных плат, что создало определенные ожидания в обществе. С другой стороны, по оценкам правительства, 80% пенсионеров получают минимальные пенсии. В итоге, 1 мая и 1 декабря состоится повышение пенсий и прожиточного минимума. Общая сумма повышений заявлена в 200–1000 гривен, или на 10–60%.

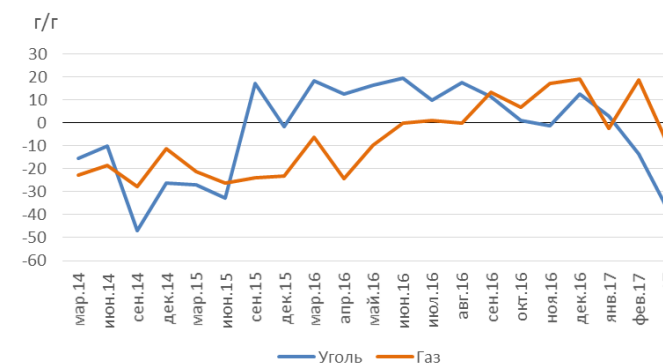
Тарифы на данном этапе соответствуют закупочным ценам на газ. Однако МВФ отмечает, что для того, чтобы тарифы покрывали негативные «экстерналии» от загрязнения, они должны быть увеличены еще на 20%. Кроме того, в правительстве не решаются вводить абонентскую плату за газ, чтобы сгладить выплаты субсидий. Из-за повышения минимальной заработной платы правительство надеется снизить субсидии на треть (10–15 млрд грн.), так как не все из текущих 7,5 млн семей, получающих субсидии, будут подпадать под критерии после удвоения минимальных зарплат.

В банковской сфере необходима расчистка балансов от плохих займов для возобновления кредитования.

В рамках пересмотра программы, Фондом были установлены следующие сроки:

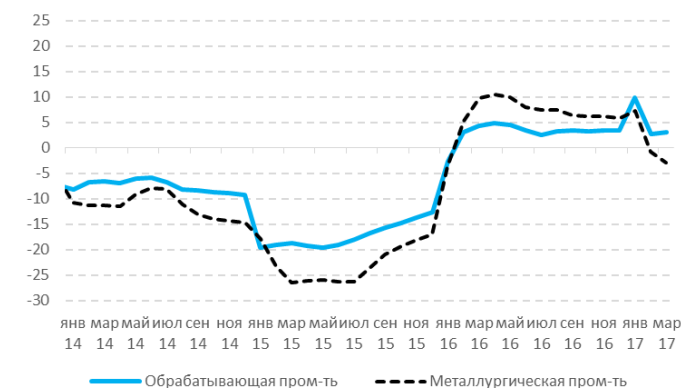
- Апрель 2017:
 - ✓ Одобрение Радой проекта реформы пенсионной системы;

Рис. У4 Темпы роста потребления газа и угля снижаются



Источник: Укрстат.

Рис. У5 Промышленность замедлилась из-за спада в металлургии, что является возможным следствием блокады Донбасса



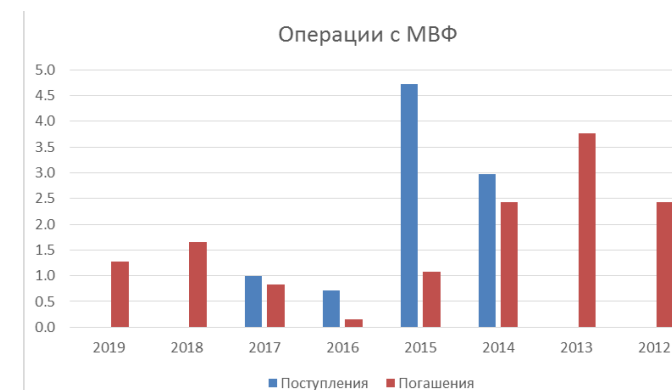
Источник: Укрстат.

- ✓ Наем управляющей компании для сбора кредитов, выданных ПриватБанком.
- Май 2017:
 - ✓ Расширение полномочий Антиторрупционного бюро, включая возможность прослушки.
 - ✓ Принятие закона о рынке земли для сельхозпроизводителей.
- Июнь 2017: создания антикоррупционного суда.
- Июль 2017: усовершенствование системы начисления субсидий ЖКХ путем включения большего числа критериев; распределение тарифов в течение года для снижения нагрузки на бюджет в зимние месяцы.
- Август 2017: создание списка приватизации и улучшение законодательства в части защиты инвесторов.
- Декабрь 2017: создание единой базы данных получателей пенсии для избежания двойного начисления выплат.

МВФ особое внимание уделил проблеме коррупции. Отмечается низкое доверие населения к результатам судебных решений, поэтому создание антикоррупционного суда с чистого листа будет способно перечеркнуть незаинтересованность публики. В Украине, действительно, самые, казалось бы, простые вопросы подрываются связанными лицами. Например, Национальное агентство по противодействию коррупции обвиняет «Украинские специальные системы» в срыве подачи электронных деклараций чиновниками ввиду ненадлежащего функционирования программного обеспечения. В результате борьба с коррупцией ведется медленно: в 2016 году НАБУ вернуло в бюджет лишь 170 тыс. грн. несмотря на многомиллиардные планы.

Важным шагом на пути борьбы с коррупцией стало создание автоматического реестра возмещения НДС. НДС зачастую становился камнем преткновения в украинской налоговой системе: власти использовали недовозмещение в качестве источника

Рис. У6 МВФ предоставил очередной транш, который покрывает выплаты по обязательствам в этом году



Источник: МВФ.

ликвидности. По успеху этой системы можно будет судить о намеренности властей бороться с коррупцией.

Компания Ernst & Young провела исследование коррупции в 41 стране – Украина стала «лидером»: 88% предприятий сталкиваются с необходимостью доплачивать чиновникам. Этот показатель вырос с 80% в прошлом исследовании.

Дефицит удобрений и угля, остановка производства энергии

Срыв поставок антрацита с восточных территорий произошел из-за блокады транспортных путей группами активистов, протестующих против торговли с неподвластными Киеву территориями. Блокада привела к задержке транша МВФ и пересмотру прогноза роста на 1 процентный пункт вниз до 2%.

С самого начала блокады власти заявляли о возможности отключения электроэнергии с целью экономии угля. В апреле эти меры стали применяться на электростанциях. Так, Трипольская ТЭС приостановила производство электроэнергии ввиду низких запасов антрацита. Отключение энергии, в первую очередь, отразится на металлургических предприятиях.

Министр энергетики Насалик оценивает потребность в импортном антраците в 4,7 млн тонн. Из них 2,5–3,0 млн тонн будет импортировано из США. Ранее в 2015 году Украина экспортировала около 4,5 млн тонн, в 2016 году экспорт составил 180 тыс. тонн. В то же время, импорт стабильно держится у нуля все последние годы, несмотря на проблемы с запасами.

Похожая ситуация наблюдается и в других отраслях. Например, Киевский метрополитен не исключает, что будет останавливать работу из-за проблем с ликвидностью и выплатой зарплат.

Проблемы, связанные с дефицитом сырья, наблюдаются и в сельском хозяйстве, и на химических предприятиях. В последние три года Россия поставляла минеральные удобрения по низким ценам, что, по словам украинских производителей, привело к простоям и проблемам с финансами. По данным Укрстата, товарооборот между

Рис. У7 Несмотря на то, что в Украине дефицит антрацита, его импорт равен нулю. Экспорт, хоть и снизился в 20 раз, все-таки не нулевой



Источник: Укрстат.

Украиной и Россией в большой степени поддерживается спросом на российские удобрения. Так, в 2016 году Россия поставила 2/3 всех импортированных удобрений. Дефицит минеральных удобрений скажется на сельскохозяйственном экспорте, который составляет 8,1 млрд долл. в год.

В результате дефицита удобрений глава Нафтогаза Коболев обнародовал намерение возобновить поставки газа на химические предприятия Дмитрия Фирташа. Ранее, Укртрансгаз (дочернее предприятие Нафтогаза) приостановил поставки из-за неоплаты. Таким образом, системно значимое (для сельского хозяйства) химическое предприятие может не платить за газ, но может продолжать получать его без, например, угрозы национализации. Кроме того, власти могут обязать Нафтогаз поставлять топливо заводам Фирташа по льготным условиям. Тем временем, продолжаются разбирательства по другим заводам олигарха: Донецкий апелляционный суд постановил, что Хозяйственный суд Запорожской области должен рассмотреть иск о возврате титано-магниевого комбината, принадлежащего Фирташу, в государственную собственность.

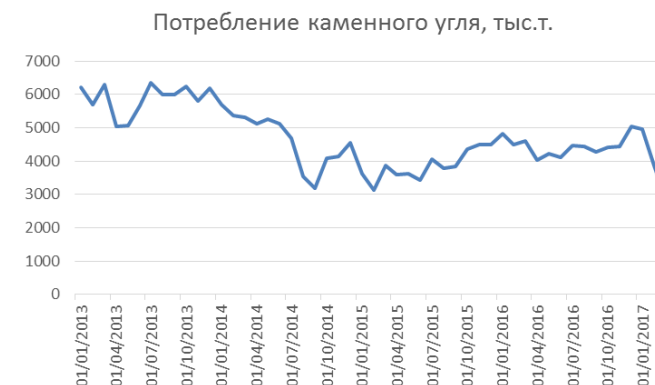
Банковская система

Главным событием апреля стала отставка главы Нацбанка Валерии Гонтаревой. Уходя, она отметила, что в банковской системе имеется 100 млрд грн. свободной ликвидности для восстановления кредитования. Банки также продолжают погашать задолженность перед регулятором.

Национальный банк продолжает совершенствовать инструменты денежно-кредитной политики. НБУ расширил перечень залоговых активов по своим кредитам. Теперь банки смогут предоставить в качестве залога кредиты предприятиям и предпринимателям, обеспеченные недвижимостью или смешанным имуществом. Также банки смогут использовать ипотечные кредиты физлиц на портфельной основе.

Кроме того, НБУ будет на квартальной основе публиковать список банков, допущенных к интервенциям. Будут отобраны 20 банков с лучшим рейтингом, который является средневзвешенным по трем показателям: объему участия в валютных операциях с

Рис. У8 Стало падать даже потребление каменного угля



Источник: Укрстат.

Рис. У9 Банки в Украине не показывали устойчивую прибыльность



Источник: НБУ.

банками и Нацбанком (вес 50%), клиентами (30%), а также активами (20%). Интервенции проводятся по системе запроса относительно лучшего курса, что нацелено на сглаживание колебаний курса.

По данным меморандума с МВФ, в 2017 году банковская система будет докапитализирована на 98 млрд грн., что выше оцениваемых ранее 42 млрд. МВФ не ожидает продолжения господдержки банковской системы после 2017 года. До этого Ощадбанк и Укрэксимбанк были докапитализированы на 5 млрд грн. каждый.

Расчистка банковской системы продолжается на фоне постановления Киевского Апелляционного суда о том, что действия НБУ в отзыве лицензии КСГ банка в августе 2016 года были незаконны. Гонtareва также сообщала о неоднократных случаях давления и угрозах со стороны олигархов. Несмотря на это, она добавила, что в последнюю ночь перед национализацией ПриватБанка из него было выведено 16 млрд грн. МВФ надеется, что новый глава Нацбанка будет также независимым.

Рис. У10 НБУ продолжает работу по повышению стабильности сектора



Источник: Укрстат.

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

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