

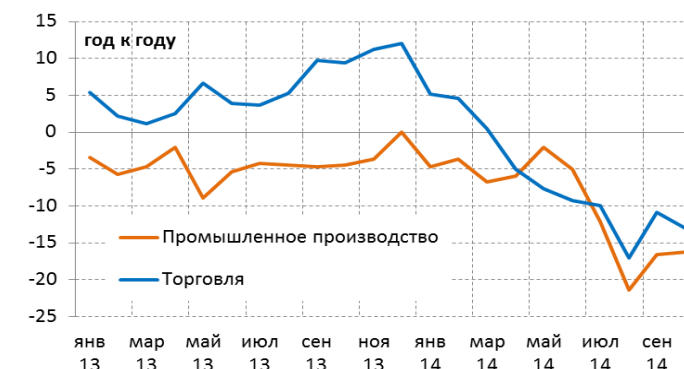
Special Report \oplus 7

Обзор экономики Украины

В то время как Россия предлагает скидки на газ и предупреждает о том, что может потребовать досрочного погашения долга перед Фондом национального благосостояния, Запад ждет от новых властей реформ. Реформы в Украине начались с мер, наименее затрагивающих бизнес и заинтересованные стороны (но болезненных для населения), и касающихся индексации тарифов. Но это не привело к улучшению ситуации с Нафтогазом, на финансирование дефицита которого уже было направлено 7 млрд. долл. Для того чтобы дефицит Нафтогаза остался на уровне прошлого года, как минимум половина населения страны должна была прекратить платить по счетам ЖКХ, что действительно могло произойти из-за сокращения доходов. Высокий дефицит Нафтогаза (даже несмотря на сокращение импорта газа) выявляет отсутствие системного подхода к реформам и низкое доверие населения к политикам (банки банкротятся и пенсии не выплачивают, зачем платить за газ?).

Даже на горизонте нескольких месяцев ситуация не выглядит ясной. С одной стороны, все предельно ясно: договоренность с Россией предполагает погашение долга перед Газпромом и скидку на газ до марта, а договоренность с МВФ – ожидание результата миссии и принятие бюджета новым парламентом. С другой стороны, и оплата по счетам, и принятие бюджета задерживаются.

Рис. 1. Спад усиливается



Источник: Укрстат.

Рис. 2. Внешняя торговля замедляется

	Экспорт	Импорт
Всего, год к году (вклад в п.п.)	-7,7	-25,4
Россия	-6,7	-10,7
Казахстан	-1,9	-0,4
Египет	1,0	-0,0
Китай	-0,2	-3,1
Другие	0,1	-11,1

Источник: Укрстат.

Краткий обзор макроэкономической ситуации

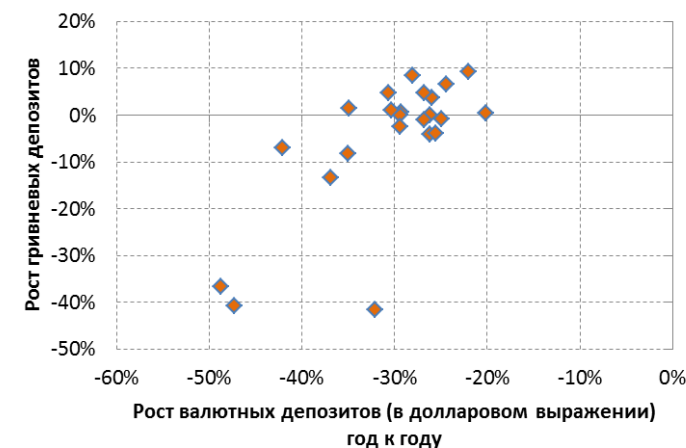
Спад экономики Украины углубляется. В октябре снижение выпуска промышленности составило 16% год к году, а средний спад в торговле, промышленности, сельском хозяйстве, транспорте и строительстве составил 22% в октябре (7% за январь-октябрь).

Курс доллара в конце ноября колебался около 15 гривен, хотя месяц начался с 13. Национальный банк продолжает ручное управление на валютном рынке, продавая банкам в день до 5 млн. долл. на аукционе. 5 ноября НБУ отказался от валютных интервенций после того, как на поддержку курса гривны в октябре было направлено больше 3 млрд. гривен и золотовалютные резервы снизились до 12,6 млрд. долл. (2 месяца импорта и 20% краткосрочного внешнего долга). В то же время требование к экспортерам по продаже 75% валютной выручки было продлено на три месяца. В прессе появляются сообщения, что НБУ планирует ужесточить контроль над пунктами продажи валюты.

Дефицит торгового баланса сократился до 4 млрд. долл. в январе-октябре 2014 года с 17 млрд. годом ранее. Импорт минеральных продуктов снизился на 5 млрд. долл. На фоне ослабленной инвестиционной активности импорт машин и оборудования упал на 6 млрд. долл.

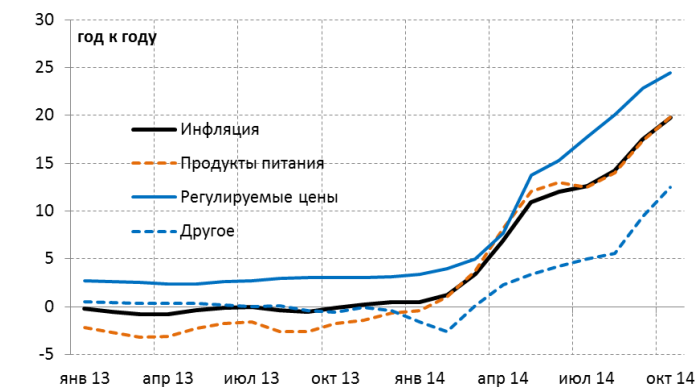
С начала года НБУ признал несостоятельными 24 банка, самым крупным из которых стал ВиЭйБи банк, входящий в топ-20 и с долей в активах банковского сектора в 1,8%. Санация банковского сектора происходит на фоне ускоряющегося оттока вкладов: речь не идет об увеличении долларизации – валютные депозиты в долларовом выражении снизились от 25 до 60% в разных регионах. Доверие к банковскому сектору падает, а задержки с выплатой зарплат при их реальном снижении делают население особенно уязвимым. НБУ принимает решение снизить норму обязательных резервов по валютным депозитам, выбирая наименьшее зло (долларизацию, а не отток средств).

Рис. 3. Отток депозитов наблюдается в большинстве регионов



Источник: НБУ.

Рис. 4. Девальвация и тарифы разогнали инфляцию



Источник: Укрстат.

Дело не только в газе: уголь

В октябре начались сложности с поставкой угля из России в Украину, и это вскрыло дополнительные уязвимости энергетического сектора.

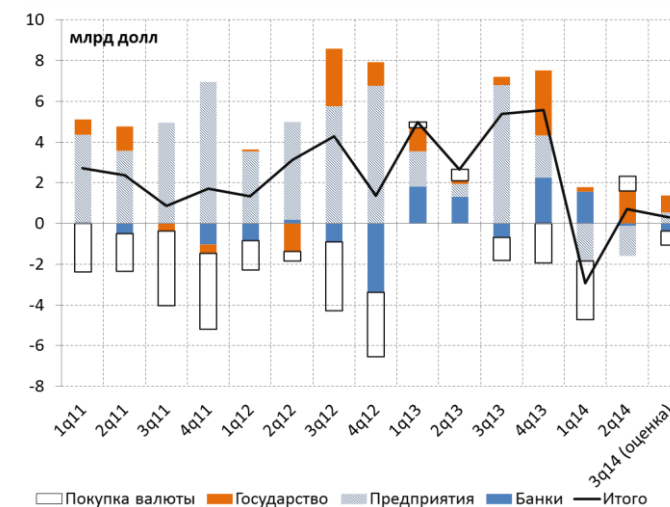
Треть тепло- и электроэнергии в Украине производится на основе угля, а доля газа составляет 36% (по данным за 2013 год). Около 80% угля добывается на территории Луганской и Донецкой областей. Украина является чистым импортером угля, но дефицит не выглядит опасным. Но по некоторым данным Украина экспортирует и импортирует разные виды угля, поэтому сокращение импорта за счет экспорта невозможно, и зависимость от импорта в угольной теплоэнергетике таким образом составляет 37%, 27% из которых – российский импорт. То есть примерно только четверть всего угля, потребляемого электростанциями, не производится в России или на оккупированных территориях.

В целом российский уголь обеспечивает до 10% общей потребности в тепло- и электроэнергии. Для сравнения, российский газ обеспечивает 28% общей потребности в тепло- и электроэнергетике, а значит, российские ресурсы напрямую обеспечивают 38% производимой энергии.

Ситуация с углем уже стала поводом для политических маневров в министерстве энергетики после того, как с Южной Африкой был заключен контракт на поставку угля по рыночной цене, увеличенной примерно на 50% из-за стоимости доставки. В начале ноября прокуратура стала расследовать прозрачность этого контракта. И уже в середине ноября правительство ввело ограничения на поставки некоторых видов угля за границу, тем самым ограничивая экспорт компаний Рината Ахметова.

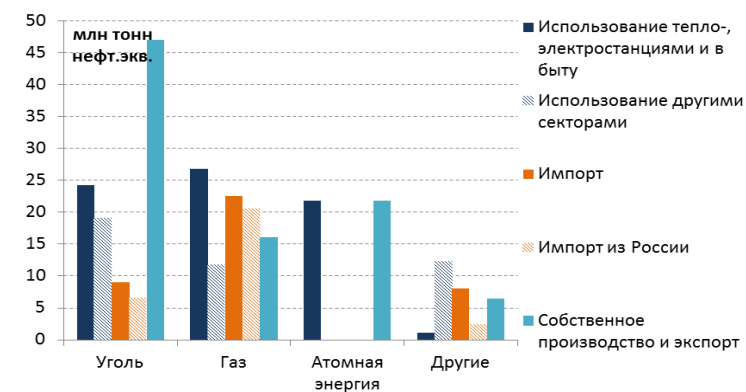
На наш взгляд, эта история вскрыла следующие моменты. Во-первых, альтернативы российскому и донецкому углю существуют, вопрос в цене. Во-вторых, олигархи продолжают активно участвовать в политических играх. В-третьих, вероятно, мы недооцениваем зависимость Украины от поставок других российских товаров.

Рис. 5. Отток капитала достиг пика в первом квартале, покупка валюты замедлилась (приток (+) / отток (-))



Источник: НБУ.

Рис. 6 Энергобаланс Украины



Источник: Укрстат.

Выплаты по обязательствам

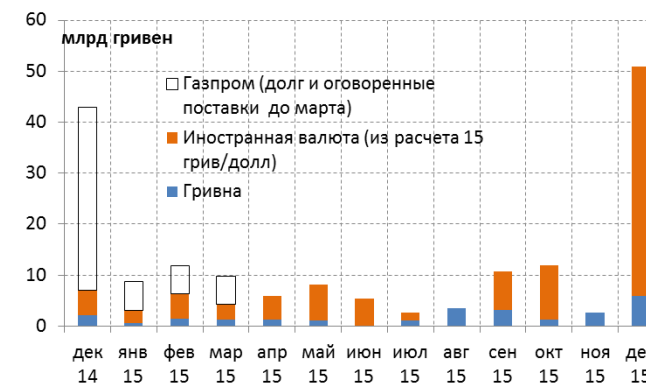
Основной вопрос на финансовых рынках сегодня заключается в том, произойдет ли реструктуризация долга Украины, и если да, то как скоро. Ответ на этот вопрос зависит от требований со стороны России и Запада.

По заявлению Газпрома, Украина задолжала 5,3 млрд. долл. за поставки газа с 2013 года. По договоренности, Украина должна заплатить Газпрому 3,1 млрд. до конца года, чтобы избежать сбоя в поставках. И как только Нафтогаз внес первую предоплату в 1,45 млрд. в начале ноября, Россия возобновила поставки газа, приостановленные летом. Украине еще предстоит выплатить около 1,7 млрд. в декабре.

Велись разговоры о создании специального фонда ЕС и МВФ, в который будут внесены 3,1 млрд. долл. для помощи по оплате газового счета. Но этого пока не произошло, равно как и выделения третьего транша МВФ, не говоря уже об объединенном третьем и четвертом транше. Неопределенность относительно состояния государственных финансов и серьезности намерений проводить реформы (а соответственно, сомнения по поводу того, как были использованы предыдущие транши помощи) приводят к тому, что Запад не торопится выделять деньги. Например, недавнее решение правительства обязать 90 крупнейших промышленных производителей закупать газ только у Нафтогаза подорвало доверие западных политиков в обещанной либерализации рынка в Украине.

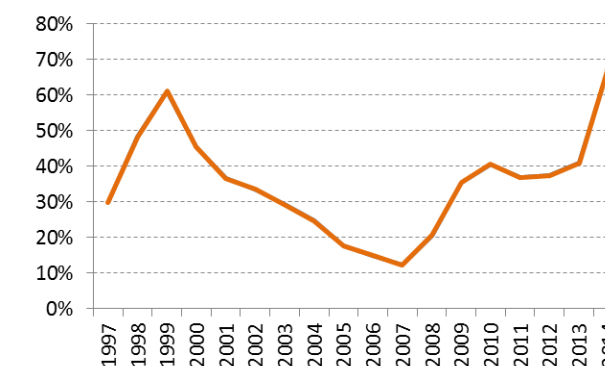
В целом ситуация с Нафтогазом не улучшается. В предыдущие годы, по различным оценкам, дефицит компании составлял около 12–13 млрд. долл. в год. В этом году госбюджет выделил 7 млрд. долл. на покрытие дефицита Нафтогаза, но этих денег будет недостаточно. Это при том, что импорт минеральных продуктов упал на 5 млрд. долл. за январь–октябрь по отношению к предыдущему году и тарифы для населения были увеличены на 60%. Таким образом, правительство, похоже, готовится к дефициту на уровне предыдущих лет, и в текущих условиях непонятно, действительно ли это влияние неплатежей или это неспособность хоть как-то

Рис. 7. График погашения долга (включая предоплату Газпрома)



Источник: Минфин.

Рис. 8. Госдолг к ВВП



Источник: Минфин, МВФ.

улучшить эффективность Нафтогаза. Правительство пока не приводит оценок дефицита Нафтогаза за весь 2014 год, но прогнозирует его снижение до 3 млрд. долл. в 2015 году, что выглядит крайне нереалистично.

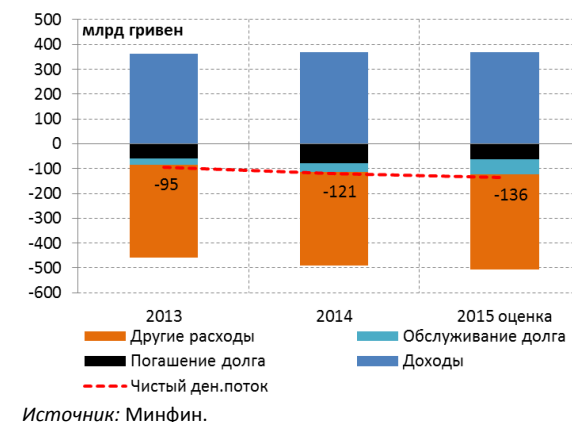
Москва вправе требовать от Киева досрочного погашения 3-миллиардного долга по долларовым еврооблигациям, которые Фонд национального благосостояния купил в декабре 2013 года, если соотношение госдолга к ВВП превысит 60% по официальным данным МВФ. На текущий момент госдолг Украины уже составляет, по предварительным данным, 63% ВВП. На прошлой неделе кабинет министров, видимо осознавая невозможность сокращения долга, утвердил законопроект, повышающий потолок госдолга примерно до 65% ВВП.

Позиция России выглядит сильной. Предоставленная скидка на газ сберегает Украине полмиллиарда долларов за зиму (при покупке 5 млрд. м³ газа). Купленные Россией евробонды составляют около половины выплат по валютному госдолгу в 2015 году и в сумме примерно равны предоставленной помощи от МВФ и ЕС. Уже фактически нарушенный потолок госдолга в 60% ВВП делает позиции России еще сильнее.

За период с декабря 2014-го по конец 2015 года Украине предстоит погасить около 150 млрд. гривен долга (из которых 97 млрд. – в валюте из расчета, что курс доллара составит 15 гривен), или около 10% ВВП. Кроме того, дефицит бюджета по оптимистичным прогнозам составит 5% ВВП. Очевидно, что без внешней поддержки Украине не удастся привлечь необходимое финансирование.

Задержки по выплате зарплаты и пенсий уже «сэкономили» бюджету 7 млрд. гривен в этом году, но это не идет ни в какое сравнение с предстоящей в 2015 году выплатой 70 млрд. по процентам (из расчета роста долга на 70%). В целом денежные потоки Минфина могут стать сбалансированными, только если Украина прекратит платить по долгу и продолжит задерживать зарплаты и пенсии. И в случае если либо Запад, либо Россия будут медлить с помощью, Украина может оказаться в ситуации высокой социальной напряженности, чего не хочет ни одна из сторон. Но отсутствие доверия между Западом и Украиной приводит к тому, что Украина задерживает предоплату по газу (в надежде получить больше финансовых гарантий), а неуверенность Запада в

Рис. 9. Исполнение бюджета в январе-октябре



реформах приводит к тому, что эти финансовые гарантии не предоставляются. Например, хотя был сформирован новый парламент, до сих пор продолжаются дебаты по поводу бюджета. И похоже, все стороны ждут того момента, когда не действовать будет просто нельзя. Означает ли это постепенное усиление России в переговорах? Если Россия предложит дополнительную финансовую помощь (например, за счет Фонда национального благосостояния), то ответ однозначно «да».

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Алексей Немчик

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

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 2014 году