



# Special Report $\Phi$ 16/02

## Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

*Начало года на мировых финансовых рынках было одним из самых худших за последние 100 лет. Нефть продолжает держаться около 30 долл./барр., а долгосрочные ставки в США снижаются, что отражает опасения о росте. Этими факторами затронуты не только страны-экспортеры нефти, но и многие развивающиеся рынки.*

*Лейтмотивом февраля в Беларуси, Казахстане и Украине стали устойчивость бюджета и резервов. В Беларуси – из-за спада и погашения валютного долга; в Казахстане – из-за цены на нефть и последовавшей девальвации, которая увеличила потенциальную нагрузку на бюджет; в Украине – ввиду продолжающегося спада и медленного процесса реформ. Снижение бюджетных расходов во время кризиса обычно является рецептом к углублению рецессии, но Беларусь уже не может рассчитывать на значительную поддержку от России; Казахстан пытается сохранить резервы; а Украина находится под давлением целевых макроэкономических показателей, требуемых МВФ.*

### Беларусь

#### Краткий обзор экономических данных

Беларусь закончила 2015 год со спадом в 3,9%, что даже сильнее спада в России (3,7%). 2016-й начался со спадом в 4,3% по ВВП, 6,8% в промышленности и около 20% в строительстве и инвестициях. Кроме того, запасы предприятий Беллепрома составили рекордные 3,2 месяца производства. Чтобы облегчить участь белорусских предприятий, был принят ряд мер, ограничивающих деятельность индивидуальных

предпринимателей-импортеров. В ответ, многие ИП остановили деятельность и уплату налогов. Это обострило социальную ситуацию: помимо того, что страна в спаде, предприниматели не могут зарабатывать свои деньги. В различных городах проходили демонстрации, а представители предпринимательских объединений добивались встречи с правительством.

Продолжается ослабление рубля: открыв год на уровне 18 000 за доллар, он достиг 22 160, и сейчас торгуется около 21 700. При этом золотовалютные резервы снижаются ввиду погашения валютного долга.

### Проблемы с бюджетом и платежным балансом: как не растратиться

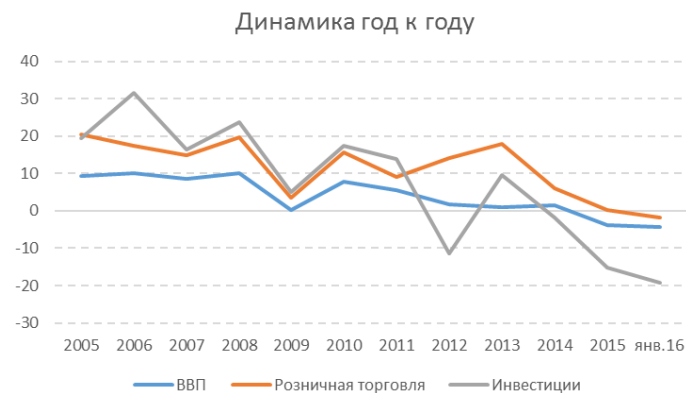
В 2016 году Беларуси предстоит выплатить 3,3 млрд. долл. по валютному госдолгу. И хотя это находится примерно на уровне 2015 года, разница заключается в том, что, во-первых, средняя цена на нефть может оказаться на треть ниже наблюдавшейся в 2015 году, что снижает чистые поступления от нефтяных пошлин с примерно 1,5 млрд долл. до 1 млрд, а во-вторых, экономический спад естественным образом снижает профицит официального бюджета и увеличивает дефицит бюджета с учетом квази-фискальных операций.

Кроме того, валютные резервы находятся на уровне 4 млрд долл. и имеют тенденцию к снижению. Девальвация рубля в январе подстегнула спрос на иностранную валюту со стороны населения, что в условиях падающего спроса со стороны основного партнера – России – еще больше усугубляет ситуацию с платежным балансом.

Что же остается делать в такой ситуации?

*Продолжать привлекать валюту через выпуск валютных облигаций на внутреннем рынке.* В 2015 году Беларуси удалось занять рекордные 2,4 млрд долл. на внутреннем рынке. На фоне мер по снижению долларизации экономики (например, запрет на валютные расчеты на автозаправках и в туристических

Рис. 1. Спад усиливается



Источник: Белстат.

Рис. 2. Резервы продолжили снижение



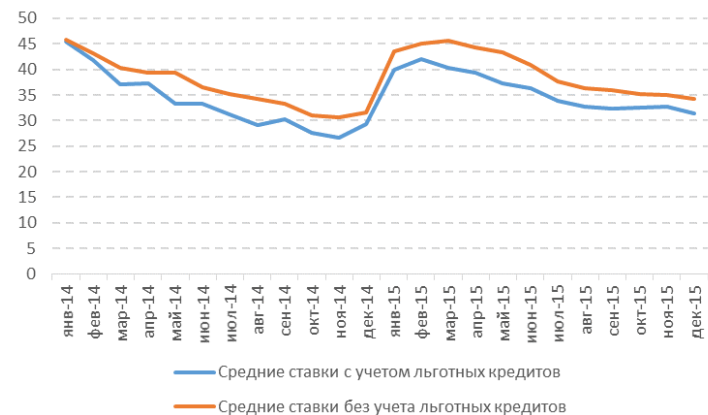
Источник: НБРБ.

организациях) эти валютные облигации скорее вызывают больше вопросов. С другой стороны, внутренние инвесторы (банки и население) не подвержены таким же паническим атакам, как мировые инвесторы, которые сбрасывают еврооблигации при первых же негативных сигналах. Государство уже объявило о размещении первых 150 млн долл. в феврале-апреле с погашением в середине 2017 года, но достижение показателя 2015 года вряд ли будет осуществлено ввиду снижения валютных поступлений в страну, а соответственно снижения доступных валютных средств. По сути, эти долларовые облигации для казны являются менее рискованным источником валюты, так как выпускаются они по местному, а не международному законодательству. Кроме того, продаются они с доходностью 5,5%, что на данный момент соответствует доходности облигаций Бразилии. В свою очередь, эти валютные инструменты подрывают внутренний финансовый рынок и развитие расчетов в национальной валюте, при этом подвергая инвесторов большим рискам.

*Пробовать получить выгоду от российской нефти.* Сейчас разыгрывается скандал, очень напоминающий события пятилетней давности. Если раньше Беларусь производила растворители из российской нефти и экспортировала их, не платя пошлины, то сейчас Беларусь просто не поставляет нефтепродукты в Россию, так как европейские цены за тонну на 100 долларов выше. По контракту, Россия может значительно снизить поставки сырья в Беларусь в ответ на снижение поступлений нефтепродуктов. Так, в 2015 году Беларусь поставила в Россию 0,8 из прогнозируемых 1,8 млн тонн., и если разница была поставлена в Европу, то «выигрыш» составил 100 млн долл.

*Снизить чистые внешние активы банков.* Нацбанк Беларуси рекомендовал коммерческим банкам привлекать вклады нерезидентов и поставил цель по этому показателю в 1,5 млрд долл. на 2016 год. С учетом того, что население забирает вклады из банков, доля валютных средств и средств нерезидентов будет увеличиваться, если банки действительно постараются достичь показателя в 1,5 млрд долл. При этом, очевидно, что эта валюта пойдет на финансирование

**Рис. 3. Льготное кредитование продолжается, но по плану оно должно быть в два раза ниже в 2016 году\***



\*Ставки указаны в процентах годовых

Источник: НБРБ.

**Рис. 4. Недоверие к валюте достигло рекордных уровней**



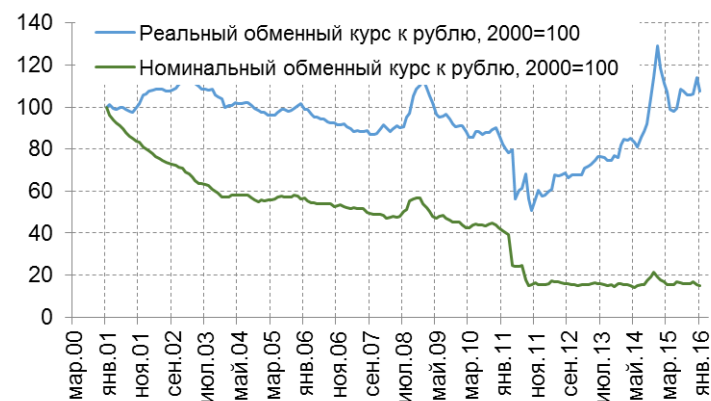
бюджета, так как валютное кредитование сильно ограничено. Также понятно, что рыночные механизмы привлечения вкладов не будут работать: их ликвидность в случае вложения в гособлигации будет крайне низкой, и если иностранцы захотят забрать эти вклады, многие банки не смогут осуществить это требование.

*Повысить акцизы.* В правительстве обсуждается возможность увеличения акцизов на топливо и табачные изделия, так как из-за снижения цен на нефть казна недосчиталась 5 трлн руб. То есть, правительство столкнулось с сокращением налоговой базы. А так как налоговые поступления равны произведению ставки налога на налоговую базу, было решено увеличить ставку. При этом не обсуждались два важных аспекта: снижение налоговой базы в ответ на повышение ставки (то есть, снижение экономической активности или уход в тень), а также законодательство на территории Таможенного союза, которое должно ограничивать возможность принимать решения по акцизам в одностороннем порядке.

*Попытаться перепрофилировать индивидуальных предпринимателей.* Как мы писали ранее, в Беларуси были введены новые серьезные ограничения для деятельности ИП. По стране проходят митинги, и многие ИП отказались платить налоги ввиду отсутствия выручки. Министерство по налогам и сборам обнародовало информацию о том, что ИП платят самый низкий подушевой доход из всех категорий занятых. В свете этого события становятся более ясными планы правительства на предпринимательский сектор: вероятно чиновники стремятся повысить налоговую нагрузку на ИП. При том, что ИП обеспечивают 2,2% поступлений в казну, значительного увеличения бюджетных доходов за счет ИП достичь не удастся. С другой стороны, это увеличит социальную напряженность.

*Освоить кредит от Китая.* В середине 2015 года Китай выразил готовность предоставить кредит размером в 7 млрд долл. экономике Беларуси. Однако предприятия смогли «придумать» инвестиционных проектов лишь примерно на 3 млрд долл. Поручение освоить китайские деньги было дано Лукашенко после возвращения из Сочи. Похоже, предпочтение до сих пор отдается российским

**Рис. 5. Несмотря на стабильность номинального курса белорусского рубля, реальный курс к рублю российскому укрепляется**



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

источникам кредитования, потому что у Китая могут оказаться более серьезные аппетиты на белорусские госпредприятия в случае задержек по выплатам.

*Снизить расходы и увеличить доходы бюджета другими способами.* К их числу относится снижение планового кредитования экономики с 44,2 трлн руб. в 2015 году до 28 трлн в 2016-м; увеличение перечисления дивидендов госпредприятий и госбанков. Кроме того, планируется индексация соцвыплат ниже инфляции, что также является мерой экономии с негативными последствиями для благосостояния населения.

В целом, новости из Беларуси действительно напоминают список мер, позволяющих найти дополнительные ресурсы в условиях спада и снижения валютных поступлений. Ни одна из мер не имеет под собой долгосрочных обоснований и ориентирована на краткосрочное решение проблемы. То есть, если кризис окажется затяжным, будет все меньше возможностей по получению этих дополнительных денег.

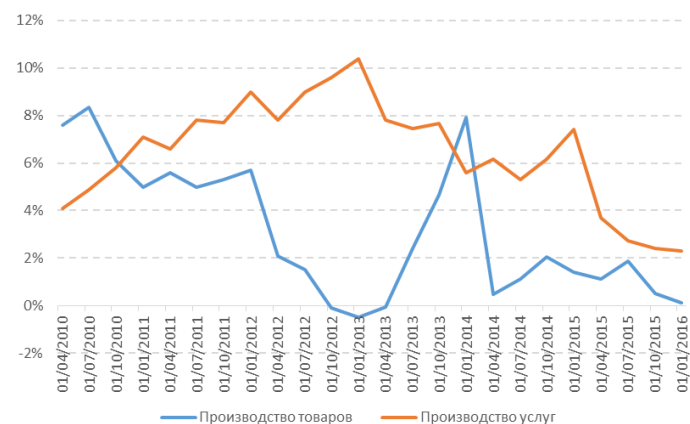
## Казахстан

### Краткий обзор экономических данных

По итогам 2015 года рост ВВП был на уровне 1,2%, как и прогнозировало правительство начиная с 2014 года. При этом, в номинальном выражении ВВП практически не изменился, а дефлятор был -1,1% ввиду снижения цен на нефть. На 2016 год правительство прогнозирует рост в 2,1%, но при сохранении низких цен на нефть прогноз будет пересмотрен.

Впервые с 2009 года счет текущих операций оказался отрицательным, так как сокращение импорта не в достаточной мере компенсировало снижение цены на нефть. Последовавшая девальвация в итоге снизила потребительский спрос: розничная торговля в январе упала на 8,7% год к году. Большинство реальных экономических индикаторов показывает отрицательный рост. Ввиду этих факторов,

**Рис. 6. Рост услуг стал затухать с 2012 года и перестал быть драйвером роста\***



\*Рост год к году.

Источник: Казстат.

рейтинговое агентство Standard&Poor's снизило рейтинг Казахстана с BBB до BBB-.

На 20 марта назначены пятые досрочные парламентские выборы. По опросам лидирует правящая партия Нур Отан, и мало кто ожидает каких-либо существенных изменений в мажоритисе. Но страна испытывает экономические трудности, и неизвестно, как изменятся настроения, особенно если цена на нефть упадет еще больше.

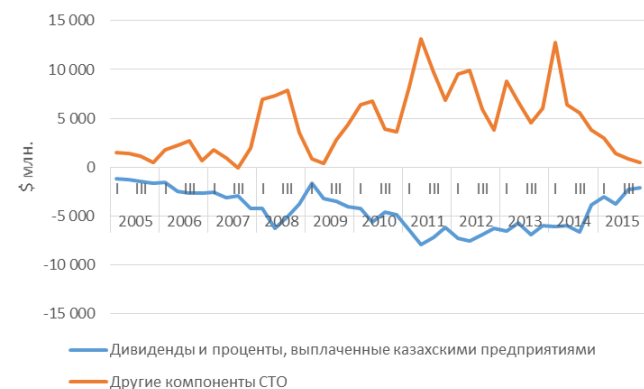
### Удержать курс и не истратить фонды

Низкая цена на нефть оказала сильное давление на платежный баланс, обменный курс, экономический рост и бюджет. Власти Казахстана уже согласовали в основных прогнозных предположениях низкую цену на нефть и стали принимать антикризисные меры. При этом, основной вектор экономической политики направлен на экономию валютных резервов как Нацбанка, так и правительства: антикризисные меры проходят на фоне снижения расходов бюджета в реальном выражении. По плану, расходы республиканского бюджета должны вырасти лишь на 4% в номинальном выражении, при том, что инфляция в январе составила 14,4% год к году. Социальные расходы планируется повысить на 16%, а соответственно все остальные расходы будут неизменны в номинальном выражении, что равносильно бюджетному сжатию.

С другой стороны, антикризисные меры составят 5,8 млрд долл., но пока их направленность остается неясной, за исключением объявленной покупки облигаций казахских предприятий на сумму около 1 млрд долл. пенсионным фондом.

Ситуация с обменным курсом привела к тому, что Нацбанк увеличил ставку на 1 процентный пункт с уже высоких 16%, тем самым жертвуя экономическим ростом ради краткосрочной стабильности курса. Курс тенге упал на 5% с начала года. При этом, Национальный банк, в связи с переходом к плавающему курсу, стал проводить гораздо меньше интервенций на рынке, а большинство операций с

Рис. 7. Автоматические стабилизаторы платежного баланса



Источник: НБК.

резервами теперь составляют валютные свопы. Другим инструментом сдерживания курса (а также давления на экономический рост) стало ограничение предоставления ликвидности.

Несмотря на все попытки сдержать курс, 2016 год приносит новые вызовы для тенге. Помимо того, что нефть падала до 12-летнего минимума, дополнительным давлением на обменный курс может стать ситуация с пропуском украинских грузовиков на территорию России. Лишенные возможности отгрузить товар в месте назначения, многие фуры вынуждены ехать в ближайшие страны, включая Казахстан. Украинская гривна пережила более сильную девальвацию, чем тенге, а соответственно, если украинские производители найдут большой рынок сбыта в Казахстане, это окажет дальнейшее давление на платежный баланс.

Таким образом, жесткая политика Нацбанка, вероятно, сохранится. Помимо реального сектора, который, во-первых, испытывает трудности с погашением валютных кредитов, а во-вторых, теперь сталкивается с крайне высокими ставками заимствования, сильно страдают банки. Доля просроченной задолженности на балансах по данным Нацбанка составляет 7% (около 9% по МСФО). При этом, доля валютных кредитов на данный момент находится на уровне 33%, что при задержке платежей может поднять долю плохой задолженности на 2 процентных пункта<sup>1</sup> уже в этом году. Мало того, что аппетиты на принятие рисков и выдачу новых кредитов в таких условиях у банков крайне низки, ограниченность тенговой ликвидности делает дальнейшее кредитование практически невозможным.

Антикризисная программа без мер поддержки банковского сектора будет менее эффективной. Многие исследования указывают на то, что ослабление финансового посредничества в экономике может явиться основной причиной спада. И хотя часть проектов в экономике на себя возьмет государство через антикризисную программу, многие (частные) экономические агенты не смогут продолжать функционировать. Это, в свою очередь, приведет к увеличению убытков банков, а

<sup>1</sup> Предполагая, что средняя длительность кредита 5 лет, и у четверти должников возникнут трудности.

Рис. 8. Население продолжает скупать доллары



Источник: НБК.

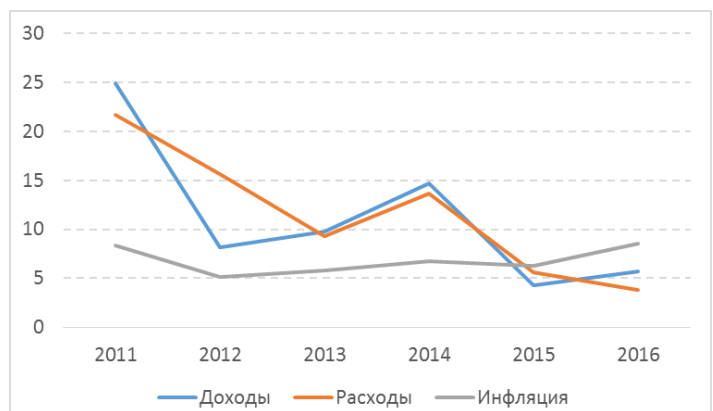


соответственно в дальнейшем потребует большего вмешательства государства и докапитализации. Стоит отметить, что продажа БТА-банка, чьи плохие кредиты обеспечили около четверти плохих кредитов всего Казахстана во время кризиса 2008 года, была завершена его акционером, ККБ, лишь несколько недель назад. Таким образом, повторение подобной ситуации сможет надолго затянуть банковский сектор Казахстана в кризис.

Правительство проводит активную кампанию по привлечению иностранных инвесторов. Во-первых, готовятся изменения в налогообложении прямых иностранных инвестиций, чтобы стимулировать их приток, а также создаются специальные экономические зоны. Во-вторых, Казахстан ратифицировал участие в капитале Азиатского Инфраструктурного Инвестиционного Банка. В-третьих, Казахстан освобождает от налогов активы, возвращенные в Казахстан из-за рубежа. Кроме того, возобновились работы по привлечению международных нефтяных компаний в разработку новых нефтяных проектов, после того, как стало понятно, что на окупаемость старый проект – Кашаган – не выйдет, если цены на нефть останутся на низком уровне. Однако ни иностранные инвестиции, ни покупка облигаций пенсионным фондом полностью не заменят собой здоровую банковскую систему.

И правительство, и рынки соглашаются в том, что текущий спад в ценах на ресурсы и в развивающихся экономиках будет затяжным. Кроме того, оба важных партнера Казахстана – Россия и Китай – проходят через периоды экономической нестабильности. Значит, внешние источники роста ограничены, а соответственно для гармоничного внутреннего роста необходимо сосредоточиться на финансовой системе, продолжить улучшения в деловом климате и привлечение иностранных технологий.

Рис. 9. Расходы бюджета по плану будут расти медленнее инфляции



Источник: НБК, МинФин, МВФ.



## Украина

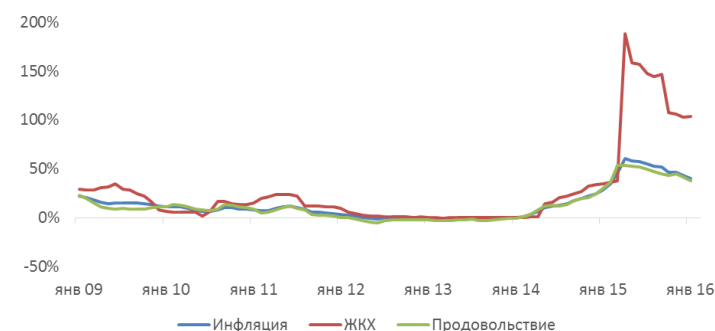
### Краткий обзор экономических данных

Прогноз правительства на 2016 год предвещает окончание спада и рост на 1%. Если прогноз окажется верным, то по отношению к "самому" предкризисному 2007 году экономика сократится на 21%. Это сопоставимо со спадом в Греции, ВВП которой по состоянию на 2015 год ниже на 28% показателей 2007 года.

Ввиду конфликта на востоке страны, экономический спад распределен крайне неравномерно, но это не значит, что есть регионы, показывающие устойчивые темпы роста. Если полагаться на данные Укрстата, промышленное производство в Донецкой области по итогам 2015 года составляет 40% от объемов 2008 года. В Луганской области этот показатель еще ниже: 17%. Косвенным признаком больших потрясений в промышленности по всей стране являются сезонно сглаженные данные. До 2014 года средняя по регионам корреляция между сезонно сглаженным месячным ростом промышленности была на уровне 50%. С 2014 года появилась большая волатильность и разобщенность роста по регионам. В итоге корреляция упала до 10% - без учета Донецкой и Луганской области. Это говорит о том, что нормальный цикл *всех* предприятий в стране, а не только восточных регионов, был подорван. Кроме того, это в очередной раз подчеркивает крайнюю неравномерность регионального роста.

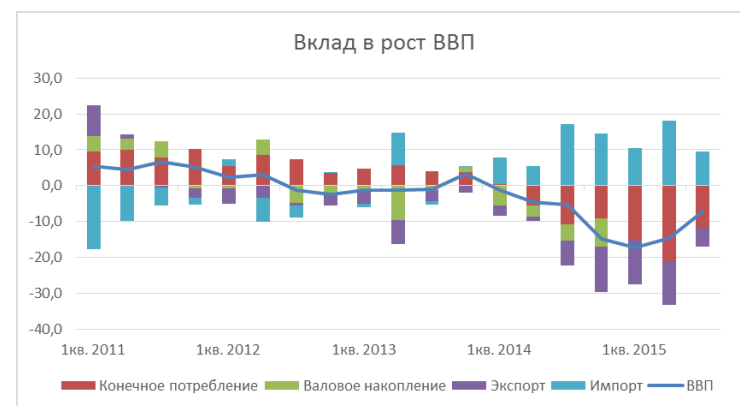
На востоке Украины сложная ситуация с военными действиями, переселением людей, а также задержками социальных выплат тем, кто остался, привела к тому, что потребительский спрос снизился в три раза. Важно отметить, что в официальных заявлениях Киева звучит мало конкретных предложений и мер по выводу из кризиса восточных регионов. По крайней мере, из официальных заявлений можно заключить, что основная направленность действий правительства заключается в общей макроэкономической стабилизации, с точки зрения бюджета и резервов. Но в попытках снизить дефицит бюджета и нарастить резервы, разобщенность в правительстве увеличивается, а вопрос восточных регионов уходит на второй план.

Рис. 10. Инфляция, разогнанная обменным курсом и тарифами



Источник: Укрстат

Рис. 11. Спад импорта продолжает оказывать поддержку ВВП



Источник: Укрстат

Действия правительства, направленные на достижение макроэкономической стабилизации, плохо скоординированы, происходят отставки, а также присутствует угроза полного роспуска правительства. Все это в свою очередь поставило под угрозу программу МВФ. Следует отметить, что при всех значительных экономических вызовах и жестких требованиях МВФ, официальная зарплата министров и всех должностных лиц приближена к медианной по стране (Рис.14). Вероятно, многие люди во власти надеялись, что реформы удастся провести быстро. Но зачастую реформы - это крайне длительный процесс, особенно в стране, которая исторически показывала одни из худших показателей по коррупции и доле теневой экономики.

### План действия правительства и таргеты МВФ

31 декабря 2015 года правительство подписало наспех составленную налоговую реформу. 16 февраля 2016 года был принят план деятельности правительства. Оба документа, вероятно, предполагают внесение изменений и дополнений "по ходу дела".

Так, налоговый кодекс новой редакции предполагает унификацию ставок подоходного налога для физических лиц, снижение максимального дохода для упрощенного налогообложения.

В плане деятельности правительства на 2016 год три ключевых пункта: защита независимости, военные расходы и борьба с коррупцией. Основной задачей на 2016 год является снижение уровня бюрократизации экономики, переход на электронные отчеты, проведение судебной реформы и реформы фискальных органов. Из экономической политики на первый план в 2016 году выходит энергетическая безопасность, урегулирование трансфертного ценообразования, стимулирование экспорта, пересмотр земельного кодекса. С другой стороны, социальная политика занимает второстепенную роль, и состоит лишь из улучшения качества образования и реформы системы здравоохранения. Хотя с учетом

**Рис. 12. Средняя по регионам корреляция роста промышленного производства с общим по Украине, данные сезонно сглаженные, без учета Донецка и Луганска. Данные указывают на то, что регионы по-разному были затронуты кризисом**



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

социальной напряженности, такой подход является значительным упущением, особенно на фоне заявлений от Минздрава, что бесплатной медицины в Украине не предвидится.

Под большим вопросом остается детенизация поступлений, а также ряд других параметров бюджета, что послужило поводом публикации ряда технических документов аналитиками МВФ. Напомним, был принят бюджет с дефицитом 3,7% ВВП, что является максимально допустимым дефицитом по требованиям МВФ. Соответственно, без дополнительной подушки безопасности, которая была бы доступна в случае принятия более низкого дефицита, более тщательной аналитике были подвергнуты все предположения и связанные с ними риски. Самые большие риски были освещены в документах МВФ.

МВФ обратил внимание на следующие моменты.

*Риски от предприятий в государственной собственности.* В Украине большая доля предприятий остается под контролем государства. И хотя с одной стороны, они должны приносить доход в виде дивидендов, в большинстве случаев они оказываются источником значительной фискальной нагрузки. МВФ рекомендует установить функцию управления рисками, улучшить корпоративный контроль через совет директоров. Важным условием здорового функционирования госпредприятий является разделение государственного надзора со стороны фискальных органов и со стороны органов, отвечающих за контроль над портфелем государственных активов, который должен быть ориентирован на достижение высоких коммерческих показателей, а не на краткосрочное увеличение дивидендов в ущерб долгосрочному росту.

*Риски от снижения ставки подоходных налогов.* В марте 2015 года было принято постановление о том, что средняя ставка социальных налогов, взимаемых с доходов, должна снизиться с 40% до 24%. Стоит отметить, что ставка в 40% является одной из самых больших в мире, и она была вызвана большой долей теневых доходов. Соответственно, снижение ставки налога должно сопровождаться увеличением налогооблагаемой базы, снижением уровня льготных доходов и

**Табл. 1. Розничная торговля и промышленность по регионам: 2015 к 2008 году**

	Розничная торговля	Промышленность
Украина	94,7	68,4
Винницкая	114,5	115,5
Волынская	114,8	73,0
Днепропетровская	96,8	82,8
Донецкая	26,7	40,4
Житомирская	112,7	167,2
Закарпатская	104,4	61,3
Запорожская	101,0	68,9
Івано-Франковская	118,1	82,9
Киевская	127,3	89,6
Кировоградская	112,5	94,4
Луганская	19,1	16,5
Львовская	105,9	89,6
Николаевская	102,9	87,2
Одесская	108,3	62,5
Полтавская	89,9	79,6
Ровненская	108,9	88,9
Сумская	99,3	74,0
Тернопольская	105,3	106,8
Харковская	99,1	68,4
Херсонская	99,1	78,2
Хмельницкая	93,7	80,8
Черкасская	118,1	66,2
Черновецкая	114,1	61,5
Черниговская	107,1	63,6
Киев	104,9	52,8

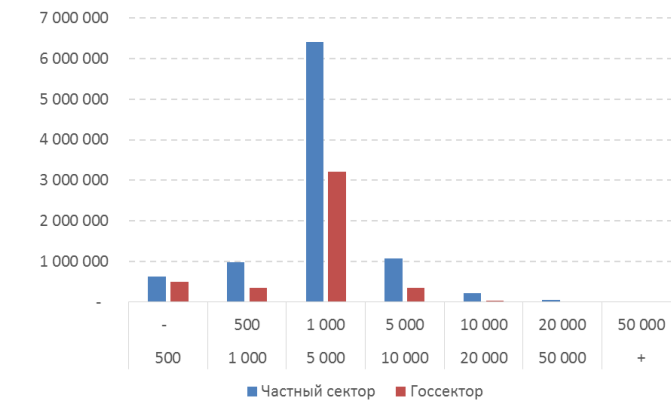
Источник: Укрстат.

более жестким контролем за предпринимательской деятельностью и работниками по контрактам, которые платят более низкую ставку. На данный момент попытки правительства реформировать систему социальных взносов больше напоминают «шаг вперед, два назад»: параллельно с предложением повысить минимальный доход от наемного труда, который облагается социальными взносами, были внесены законопроекты по увеличению дохода для предпринимателей, который облагается по льготной ставке.

*Казначейские операции и управление ликвидностью.* Сотрудники МВФ рекомендуют ввести функцию средне- и долгосрочного планирования в министерстве финансов, хотя отмечают, что на данный момент это полностью осуществить невозможно. Кроме того, в источники ликвидности для бюджета необходимо ввести валютные счета, а не только гривневые. При этом, над гривневыми ресурсами необходимо установить более жесткий контроль, не давать возможности распорядителям средств выходить за рамки установленного бюджета, или же в случае необходимости предоставлять им кредиты, а не просто дополнительные средства. МВФ также ожидает, что МинФин перейдет на отчетность по методу начисления, а не по методу фактического поступления.

Процесс реформ в Украине проходит с большими затруднениями, вызванными усталостью властей и населения. Важно то, что остается международная поддержка, а значит, реформы продолжатся.

**Рис. 13 .Распределение людей по зарплатам в гривнах: в госсекторе тоже трудятся за низкую плату**



Источник: МВФ.

## Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Вадим Канофьев

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](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>

**НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto: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