



Special Report Φ 16/03

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

Общий итог начала года заключается в том, что экономический рост идет по разным траекториям: в России и Украине спад замедляется или стабилизируется; Беларусь стремительно приближается ко дну; а Казахстан – продолжает замедляться. Но власти всех стран все еще работают над определением экономической политики. С одной стороны, нынешний спад не такой большой, чтобы оправдывать существенную поддержку со стороны бюджета и центрального банка – поэтому вроде бы как можно держать ставку рефинансирования на высоком уровне, сдерживая девальвацию и инфляцию, а также сокращать расходы бюджета в реальном выражении. С другой стороны, многие соглашаются с тем, что спад носит структурный и затяжной характер, поэтому предпринимать какие-то меры надо.

В текущем обзоре мы описываем, как сложная экономическая ситуация в Беларуси заставляет власти принимать множество разрозненных мер, которые в совокупности смогут привести к более значимым изменениям. В Украине мы наблюдаем крайне неоднородный прогресс с реформами и косвенные признаки того, что власти до сих пор пытаются перекинуть все бремя на население вместо того, чтобы улучшить надзор над крупными налогоплательщиками. Однако отмечаем успехи НБУ в восстановлении межбанковского рынка.

Казахстан проходит через стадию дальнейшего замедления роста. Правительство ожидает 0,5%-ный рост в 2016 году. Подход к антикризисным программам у правительства оказался более системным, чем у соседей, но все равно большой дефицит бюджета позволить будет сложно, в основном из-за нестабильной ситуации с ликвидностью в банковском секторе.

Беларусь

Краткий обзор экономических данных

По итогам января-февраля 2016 года, спад ВВП держится в районе 4% год к году. Промышленное производство находится на уровне -3,9%, а инвестиции ускорили падение с 21,5% год к году в январе до 24,6% в феврале. Однако положительную динамику показала розничная торговля в +1,5%, вероятно подогретая девальвацией и желанием инвестировать средства в товары длительного пользования. Но у этого улучшения есть и обратная сторона: текущие расходы финансируются населением за счет накопленных вкладов, как видно из динамики депозитов, а значит, потребительский спрос не будет драйвером выхода из кризиса при прочих равных.

Сложность ситуации, в которой оказалась экономика, также прослеживается и в таких индикаторах, как рассматриваемые судами дела о банкротстве: за последний год количество дел выросло на 40%, и среди банкротов немало государственных предприятий. Кроме того, просроченная задолженность компаний увеличилась вдвое.

Национальный банк объявил о снижении ставки рефинансирования на 1% – до 23%. Особого эффекта от этого решения не ожидается, так как 40% кредитов в экономике все равно льготные. Программа льготного кредитования продолжится, и из официальных заявлений можно ожидать вливаний в размере около 0,5% ВВП. В какой-то степени это напоминает политику Китая, где долг превышает 200% ВВП, но никто не ручается, что это не обернется большим кризисом.

Попытки спасти бюджет: продолжение

У экономистов и политологов есть одна часто цитируемая теория о том, что процесс трансформации в стране запускается, когда становится нечего есть. Некоторые новости из Беларуси это подтверждают. Так, правительство собирается провести пенсионную реформу и увеличить возраст выхода на пенсию на 3–5 лет. Эта мера уже давно рекомендовалась странам СНГ для обеспечения сбалансированности

Рис. Б1. Улучшение в динамике розничной торговли могло быть временным явлением, вызванным девальвацией



Источник: Белстат.

пенсионной системы, но применить ее решили только сейчас. Правительство озабочено вопросом создания достаточного количества рабочих мест в связи с увеличением пенсионного возраста, и Президент поручил обеспечить необходимые условия для ведения предпринимательской деятельности. Это поручение прозвучало на фоне многочисленных протестов по поводу указа, ограничивающего деятельность предпринимателей-импортеров.

Пенсионная реформа действительно крайне важна для Беларуси. Прогнозы по демографической нагрузке в стране предвещают сложности с пенсионным обеспечением. На данный момент пенсионные взносы в Фонд соцзащиты покрывают расходы на пенсии, но недавно Президент Лукашенко отметил, что январский трансферт из бюджета в Пенсионный фонд для выплаты текущих пенсий составил 1 трлн. руб. (0,1% годового ВВП). Вероятно, это было связано лишь с сезонностью, но также послужило поводом подчеркнуть решительный настрой властей на пенсионную реформу.

Интересным было заявление Президента Лукашенко о повышении доли расходов на ЖКХ, которые покрывает население. На данный момент покрытие составляет от 30 до 40%, но по итогам 2018 года правительству «хотелось бы», чтобы население платило 100% за коммунальные услуги. На данный момент Лукашенко собирается добиться этого в том числе запустив снижение расходов в предприятиях ЖКХ на 15%. Учитывает ли это возможную скидку на газ со стороны России (см. ниже) или нет – неясно. На наш взгляд, это очередной сигнал о том, что плюс с минусом в бюджете сводятся крайне сложно. Кроме того, кредиторы требуют больше реформ. Стоит отметить, что социальным контрактом в Беларуси были как раз вовремя выплачиваемые пенсии и покрываемые государством расходы на ЖКХ, транспорт и т.п. Бюджетные сложности могут это подорвать, и, вероятно, мы начинаем наблюдать начало медленного трансформационного процесса.

Основной проблемой белорусской бюджетной системы являются квазифискальные операции или, по сути, финансирование расходов через Нацбанк, а также выдача кредитов, которые формально не относятся к текущим расходам и, соответственно,

Рис. Б2. Население финансирует текущее потребление за счет депозитов



Источник: Нацбанк.

Рис. Б3. Социальные расходы пока не являются излишним бременем на бюджет



Источник: МинФин.

не влияют на дефицит. Для централизации государственного льготного кредитования в 2011 году был создан Банк Развития. В прошлом году банк выдал 9 трлн. руб. (1% ВВП) кредитов, и большая часть льготного кредитования проходит через него, но также осуществляется Беларусбанком и Белагропромбанком. На данный момент обсуждается кредитование малого и среднего бизнеса через депозиты в других банках. Программа поддержки малого предпринимательства была запущена в середине прошлого года и достигла 590 млрд руб., что означает, что стимулирование малого и среднего бизнеса составит до 0,2% ВВП в 2016 году. Также были перераспределены 1,5 трлн руб. целевого финансирования с капитальных расходов в агропромышленном комплексе на финансирование текущей деятельности.

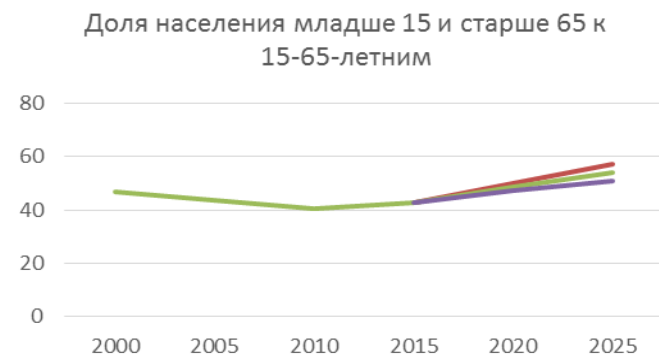
В то же время Нацбанк проводит другую операцию в попытках стимулировать экономику. Недавно регулятор понизил потолок по ставкам, которые банки могут предлагать по депозитам предприятиям. Если раньше потолок составлял 30% годовых, то теперь в зависимости от срока – от 21 до 27%. Таким образом, Нацбанк надеется достичь снижения ставок по кредитам предприятиям. Но по данным самого НБРБ, доля льготных кредитов уже составляет 40%, а ставка по ним – в три-четыре раза ниже рыночной, следовательно, снижение рыночной ставки на 5% вряд ли будет иметь существенный эффект. Кроме того, в условиях высокой инфляции преждевременное смягчение монетарной политики является рискованным шагом, которое в итоге может привести к очередной девальвации.

Попытки привлечь валюту: продолжение

Когда снижаются золотовалютные резервы, многие из ранее не рассматривавшихся или нежелательных опций становятся более привлекательными. Мы продолжаем рассказывать о том, какие законопроекты принимаются с целью увеличения притока валюты в страну.

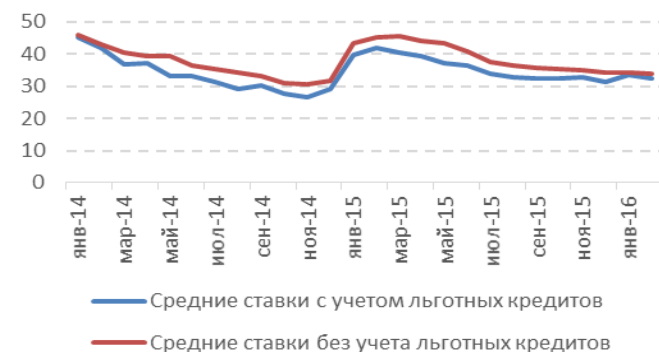
Переговоры с международными кредиторами. Мы писали ранее, что Беларусь проводит параллельные разговоры с Евразийским фондом стабилизации и развития (ЕФСР), а также МВФ. ЕФСР одобрил кредит в размере 2 млрд долл., что ниже

Рис. Б4. Но расходы на пенсии будут увеличиваться из-за сложной демографической ситуации



Источник: ООН.

Рис. Б5. Нацбанк оценивает, что 40% кредитов – льготные, а значит, снижение ставки рефинансирования не будет иметь большого эффекта



Источник: НБРБ.

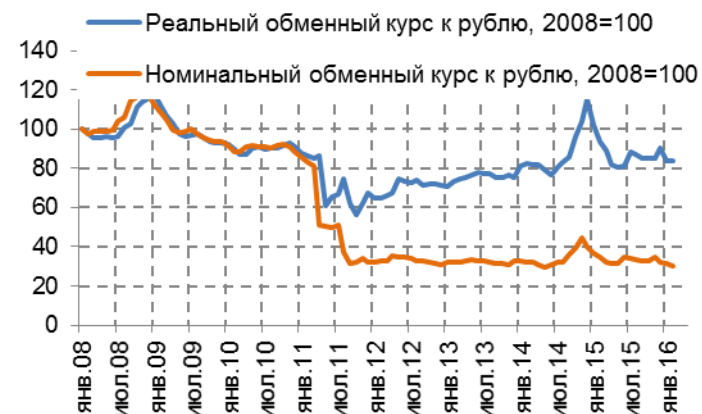
ожидавшихся ранее 3 млрд.. Переговоры с МВФ – по заявлениям властей – продолжаются, но со стороны МВФ не было комментариев. На наш взгляд, вероятность помощи от МВФ невелика, но низкий объем поддержки со стороны России (ЕФСР) заставляет власти осваивать новые каналы средств, что в долгосрочной перспективе может оказаться важным фактором (например, накопление китайских инвестиций).

Скидка на газ от России. Эта мера относится к традиционным мерам поддержки Беларуси со стороны России. На данный момент цена, которую платит Беларусь, составляет около 140 долл./м³, при том, что среднеевропейская цена близка к 180. Беларусь сейчас обговаривает скидку в 25 долл., что при закупках около 20 млрд м³ приведет к экономии 0,5 млрд. долл.

Иностранные инвестиции. То, что Китай становится все более вовлечен в белорусскую экономику, не вызывает сомнений. Список других иностранных партнеров также заслуживает внимания: так, Беларусь налаживает торговые отношения с Ираном и Пакистаном. Международные санкции с Ирана были сняты несколько месяцев назад, а Пакистан постоянно фигурирует в контртеррористических санкциях США; Беларусь же лишь недавно освободилась от европейских санкций. Западный мир в прошлом году всколыхнуло создание Азиатского Инфраструктурного Инвестиционного Банка как альтернативы Всемирному банку, но похоже, процессы изоляции развивающихся стран от развитых еще более глубинные.

Депозитарные расписки. В конце февраля было принято постановление, разрешающее предприятиям размещать до 25% своих акций через иностранные депозитарные расписки. Депозитарные расписки – популярный способ торговли акциями. Крупнейшие российские компании уже много лет имеют депозитарные расписки, и они являются основным инструментом торговли акциями этих компаний за рубежом. Открытие фондовых рынков иностранцам – значимый шаг для Беларуси. Однако есть вероятность излишнего вмешательства правительства, ведь предыдущий опыт указывает на то, что правительство крайне тяжело расстается со своими активами.

Рис. Б6. Белорусский рубль постепенно увеличивается в реальной стоимости по отношению к российскому



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

Рис. Б7. Резервы находятся на низком уровне, но падение замедлилось



Источник: НБРБ.

Доступ предприятий на валютную биржу. С 21 марта Нацбанк предоставил предприятиям право торговать валютой на бирже, но только через уполномоченные банки. По словам самих банков, у них нет инфраструктуры для того, чтобы проводить эти операции, и сами банки не ожидают значимого вклада этого постановления в развитие рынка. По словам самого Нацбанка, это позволит развивать рынок, привлечет больше клиентов, которые, вероятно, раньше опасались больших спрэдов, начисляемых банками. Мы не думаем, что эта мера принесет значимый результат, но возможно, что она послужит основой для установления ограничений на операции самих банков (в отличие от операций от лица клиентов).

Давление на индивидуальных предпринимателей (ИП). Несколько месяцев назад правительство приняло постановление, ограничивающее импорт изделий без определенной документации. Этот запрет сильно ударил по тысячам ИП, но есть шанс улучшить состояние платежного баланса. По итогам 2015 года импорт товаров легкой промышленности упал на 30%, а в 2016 году может снизиться и дальше.

Каждая из этих мер может быть не так значительна, но в целом они меняют облик экономики и баланс ее основных партнеров.

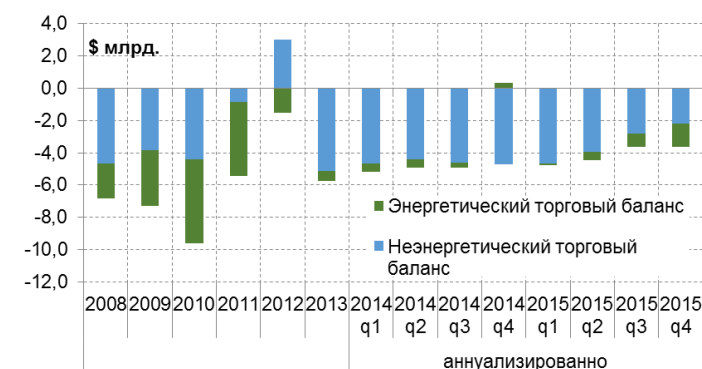
Казахстан

Краткий обзор экономических данных

Согласно недавно опубликованному обновленному прогнозу правительства, рост ВВП в 2016 году ожидается на уровне 0,5% при цене на нефть в 30 долл./барр. В то же время, средний курс тенге заложен в 360 (ранее было 300) за доллар. Темпы роста на уровне 0,5% – самые низкие темпы роста в Казахстане, наблюдавшиеся за последние 17 лет. Даже в 2009 году рост составил 1,2%.

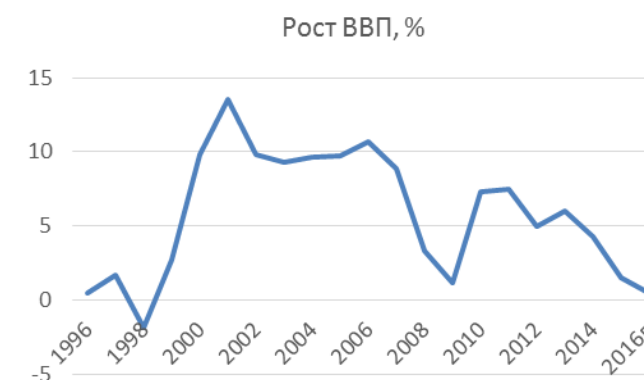
Каков характер этого замедления? Экономика испытала два больших шока: снижение цен на нефть и девальвация. Первый фактор пагубно сказывается на нефтяных компаниях, которые обеспечивают 60% инвестиций и большую часть

Рис. Б8. Спад потребления поддержал торговый баланс



Источник: НБРБ.

Рис. 1К. Рост экономики прогнозируется на рекордно низком уровне



Источник: НБК.

притока капитала. В текущих условиях нефтяные компании режут инвестиционные программы (но не добычу), а КазМунайГаз продает часть своей доли на Кашагане.

Второй фактор – девальвация – больше отразился на населении. Строительство переживает глубокий спад.

Поддержка экономики в кризис

В начале года правительство заявило о планах поддержать экономику в кризис, но тогда было мало подробностей о том, что из себя будет представлять эта программа. Мы отмечали, что бюджетная политика будет скорее сдерживающей, чем поддерживающей. Несмотря на то что на недавней встрече правительства Президент Назарбаев одобрил увеличение дефицита бюджета с 720 до 900 млрд тенге, расходы в целом вырастут лишь на 8%. При средней ожидаемой инфляции в этом году выше 10%, в реальном выражении расходы снизятся.

Теперь стало больше ясности с антикризисной программой правительства. В 2016 году планируется выделить 100 млрд тенге на обеспечение занятости населения, включая новые проекты в инфраструктуре, а также субсидирование существующих рабочих мест, с целью избежать увольнений. Еще 360 млрд тенге будут направлены на строительство. Все эти программы – классическая кейнсианская парадигма, согласно которой в период спада государство должно стимулировать рост. Важно, что поддержка идет менее обеспеченным слоям населения, которые имеют большую склонность к потреблению. Но при этом также необходимо обратить внимание на уровень реального обменного курса, так как без достаточной слабости валюты дополнительные бюджетные расходы в итоге могут быть направлены на импортное потребление: Казахстан импортирует примерно 25% от совокупного внутреннего спроса, или 50% инвестиций и 25% текущего потребления.

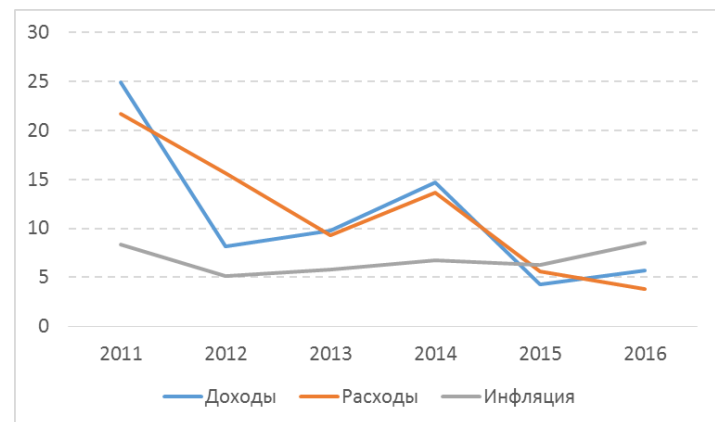
Трансферт из Национального фонда составит 2,88 трлн тенге, что выше прошлогоднего трансферта лишь на 12%. Несмотря на то что трансферт из Национального фонда известен заранее, конвертация средств остается непрозрачной. В прошлом валюта из Нацфонда и ЗВР были практически

Рис. К2. Инвестиции пока держатся на высоком уровне



Источник: НБК.

Рис. К3. Плановые расходы бюджета будут расти медленнее инфляции



Источник: НБК, Минфин, МВФ.

взаимозаменяемыми понятиями, и на сегодня ситуация остается такой же. В целом эта практика создает трудности на межбанковском рынке.

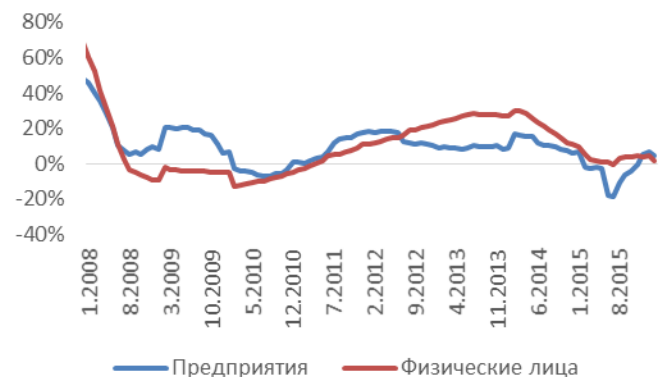
Политика НБК

В августе 2015 года Нацбанк перешел к политике таргетирования инфляции и свободно плавающего тенге. С тех пор тенге пережил три девальвации: в августе на 30%, в сентябре на 17% и в ноябре на 7%. В ответ население стало скупать валюту и долларизация депозитов увеличивалась. В итоге у банков стало не хватать тенговой ликвидности. НБК решил исправить ситуацию с помощью валютных свопов, запущенных в 2014 году. Затем в сентябре была введена ключевая ставка, вокруг которой выстраивался симметричный коридор для операций по предоставлению и абсорбированию ликвидности.

Ключевая ставка менялась с 12% в момент установления до 16% и $\pm 1\%$ в период паники в сентябре-октябре и до $17\% \pm 2\%$ на данный момент. На последнем заседании Нацбанк решил оставить ставку без изменения. Пока управление ликвидностью – это новая функция для Нацбанка, и ставки на межбанковском рынке остаются волатильными. В то же время НБК не раз заявлял о намерении снизить свое присутствие на валютном рынке.

В феврале интервенции по покупке Нацбанком валюты на рынке составили 0,5 млрд долл., или 20% от общего объема торгов. По словам участников рынка, интервенции приобрели асимметричный характер: Нацбанк скорее покупает, чем продает валюту. Однако не стоит это интерпретировать как попытки ослабить курс. Во-первых, банки жалуются на хронический недостаток тенговой ликвидности, а значит, интервенции по продаже валюты Нацбанком только бы усугубили ситуацию. Во-вторых, многие исследования указывают на то, что регулятору сложнее бороться с укреплением, чем с ослаблением валюты. Самый яркий пример – ЦБ Швейцарии после нескольких лет сдерживания курса от укрепления сдался. В то же время, если на рынке происходит паника и девальвация, Центральный банк вмешивается интервенциями, что зачастую успокаивает участников рынка в течение нескольких часов или дней.

Рис. К4. Рост кредитов близок к нулю



Источник: НБК.

Рис. К5. Покупка наличной валюты уже не носит стихийный характер



Источник: Укрстат, НБУ.

Ситуация с валютой и тенговой ликвидностью – крайне сложная. Возобновление кредитования экономики в тенге – это важная задача, которая стоит перед НБК и на решение которой направлены операции рефинансирования. Но валютный дисбаланс слишком велик по историческим меркам, а одних операций НБК будет недостаточно для того, чтобы этот дисбаланс закрыть. С другой стороны, координация действий Министерства финансов и Нацбанка может помочь с созданием функционирующего финансового рынка, развить операции репо и увеличить долю тенговых активов и пассивов. Действительно, дефицит бюджета в этом году будет около 1 трлн тенге (около 2% ВВП), большую часть которого придется покрывать заимствованиями на внутреннем рынке. Не исключено, что Минфин, как и во многих других странах, начнет проводить аукционы по привлечению валютных облигаций. В сочетании с валютными свопами это сможет временно ослабить нагрузку на банки.

Чтобы ослабить валютное давление на население, НБК запустил программу рефинансирования валютных кредитов. Большую часть программы составляют валютные ипотечные кредиты, и с поддержкой НБК они будут рефинансированы по курсу на 18 августа 2015 года. По этой программе уже собрано около 20 тыс. заявок, при этом одобрено 12 тыс. на сумму в 76 млрд тенге. Хотя валютная ипотека – это не самая большая часть активов банков, при уже большом дисбалансе валютных активов и пассивов программа рефинансирования, по сути, усугубляет ситуацию для банков, но в долгосрочной перспективе является одним из шагов в снижении долларизации.

Неопределенностью окружена дальнейшая траектория тенге. С одной стороны, реальный обменный курс по отношению к рублю достиг долгосрочного среднего значения, а следовательно, давления со стороны импорта российских товаров меньше. С другой стороны, важно рассчитать баланс мягкости политики. Действительно, инфляция высока, но рост низок. В то же время безработица остается низкой – на уровне 5%, что говорит о высоком уровне использования ресурсов. Такая смешанная картина требует крайне осторожных действий властей.

Рис. К6. Долларизация депозитов составляет 70%; но рост депозитов в тенге опережает рост депозитов в валюте



Источник: НБК.

Украина

Краткий обзор экономических данных

Выходит ли Украина из кризиса? По итогам февраля улучшение показали такие основные индикаторы, как розничная торговля (спад лишь в 1,5% год к году в феврале против 20%-ного падения в 2015 году) и промышленное производство (-1,7% год к году в январе). Но за годовыми данными стоит низкая база прошлого года, поэтому мы применяем метод сезонного сглаживания. Данные «месяц к месяцу» без учета сезонных факторов говорят о том, что восстановление действительно происходит, особенно в розничной торговле, где положительный тренд начался в середине 2015 года. Положение в промышленности остается волатильным, так как не удается достичь устойчивого роста.

В платежном балансе также наблюдается определенное восстановление. Операции финансового счета, по которым традиционно наблюдался отток в беспокойные времена, теперь восстанавливаются. Это касается краткосрочных и торговых кредитов (пассивы) и ошибок с пропусками. По счету текущих операций экспорт и импорт товаров находятся на многолетнем минимуме. Отчасти это объясняется девальвацией, но также и снижением цен на энергоресурсы.

Особенно тяжелой для экономики стала инфляция. При уже высоком уровне инфляции тарифы на электроэнергию с 1 марта были увеличены на 25%. На фоне этого властям надо сосредоточиться на достижении более сбалансированного роста: рекордные расходы на оборону являются мощной поддержкой производителям, чего нельзя сказать о субсидиях (ниже о том, как правительство планирует их снизить).

НБУ ориентируется на общую инфляцию в 9–15% по итогам года, но неопределенность с ее достижением заставила регулятор держать ставку рефинансирования на неизменном уровне 22%. Нежелание снижать ставку также объясняется тем, что НБУ намерен снять некоторые валютные ограничения уже летом, а без жесткой монетарной политики это может привести к оттоку капитала.

Рис. У1 Первые признаки восстановления роста



Источник: Укрстат.

Рис. У2 Сезонно сглаженные данные месяц-к-месяцу: положительный тренд в розничной торговле, но отсутствие устойчивого восстановления в отраслях



Источник: Укрстат.

Банковская система

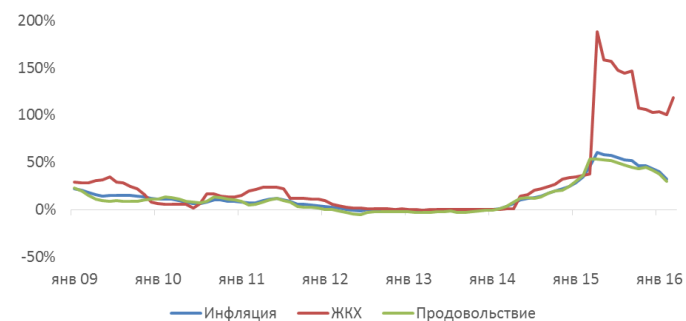
Мы не сомневаемся насчет значимости финансовой системы для устойчивого роста экономики. Однако во время кризисных событий банковская система становится, по сути, парализованной: банки не доверяют друг другу, останавливается межбанковское кредитование, физлица забирают депозиты и, соответственно, банки сталкиваются с нехваткой ликвидности, а впоследствии – с неплатежеспособностью. Если к этому потрясению добавить девальвацию, кризис и структурные проблемы, которые накапливались в банковской системе годами, то сложившаяся картина будет соответствовать состоянию дел в Украине.

По многим оценкам, на данный момент деятельность банковской системы практически остановилась (более подробно показатели банковской системы освещены на графиках). Если внимательно посмотреть на тот сложный процесс реформ и восстановления, через который проходят банки и НБУ, то он скорее напоминает создание банковской системы с нуля. Далее мы рассмотрим основные направления решения банковских проблем НБУ.

Принятие закона о потребительском кредитовании. В Украине до сих пор нет закона, который бы защищал права клиентов, например, в таких случаях, как недобросовестная реклама или одностороннее повышение ставки. Также закон ограничит выдачу рискованных кредитов: например, тех, которые выдаются без рассмотрения полного пакета документов. С декабря Рада рассматривает этот законопроект. На данный момент большим препятствием к осуществлению этой реформы является большая доля теневых доходов у населения, а соответственно, невозможность подтвердить свой доход. Ведь с одной стороны, необходимо восстановить кредитование, а с другой – заставить банки формировать резервы под рискованные кредиты.

Усовершенствование процедуры банкротства. Процедура банкротства в Украине была одной из самых затяжных и сложных в мире (141-е место из 189, согласно Doing Business). Дефолт по кредитам обычно сопровождался бесконечными судебными

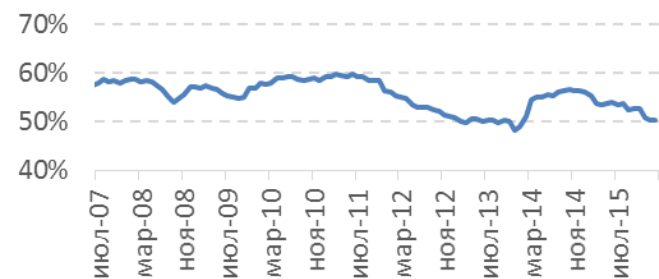
Рис. У3. Инфляция стала замедляться, но рост тарифов будут ее поддерживать на высоком уровне



Источник: Укрстат.

Рис. У4. Банки не предоставляют долгосрочных кредитов предприятиям

Доля кредитов от 1 года
предприятиям



Источник: НБУ.

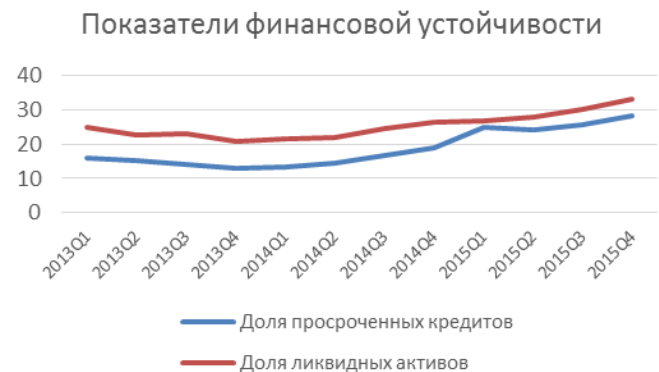
разбирательствами, за время которых недобросовестные собственники успевали поменять структуру бизнеса и вывести средства за рубеж. Также популярной была схема с получением кредита на строительство и использованием возможности отчуждать имущество без согласия банка, который держит эту собственность в залоге. НБУ предлагает создавать специальные комиссии для урегулирования вопросов с предприятиями, которым требуется реструктурировать кредит.

Санация плохих активов. После кризиса 2009 года Родовид банк использовался властями как санационный банк: после государственной докапитализации плохие активы переводились на его баланс, и ожидалось, что банк «оздоровит» эти активы. На данный момент, у Родовида 92% кредитов – проблемные. Но, что более важно, законодательство, регулирующее его деятельность, не было тщательно проработано, и в результате банк не вернул государству деньги в виде дивидендов. В результате НБУ решил, что оперировать с банками, близкими к банкротству, следует с помощью Фонда гарантирования вкладов, а также через упрощенную процедуру списания плохих активов.

Реструктуризация валютной ипотеки. Рада продолжает рассматривать законопроект о реструктуризации валютной ипотеки. Согласно текущей редакции закона, около 40% валютных заемщиков смогут изменить условия и валюту займа, так как закон предусматривает ограничения, как, например, условие о том, что жилье, приобретенное с помощью валютной ипотеки, должно быть единственным. И хотя рассмотрение проекта затягивается, разрешение этой ситуации является важным шагом как с точки зрения социальных мер, так и с точки зрения проблемы долларизации.

Постепенное снятие валютных ограничений. К сожалению, вопрос с валютными ограничениями во многом волнует население, бизнес и банки больше, чем какие-либо другие. НБУ увеличил предельный объем наличных – как гривневых, так и валютных, которые можно снимать со счетов в день, а также предельный объем покупки валюты в обменных пунктах. Продолжают действовать ограничения на покупку валюты банками для увеличения собственной чистой валютной позиции,

Рис. У5. Плохие кредиты составляют треть, банки предпочитают ликвидные активы



Источник: НБУ.

Рис. У6. Кредитование продолжает замедляться



Источник: НБУ.

выплату дивидендов иностранным инвесторам и требование по продаже 75% валютной выручки. НБУ планирует снять эти ограничения уже в этом году. С одной стороны, успешное снятие ограничений укрепит доверие к банковской системе (как в случае с Россией, долларизация снизилась, когда сняли ограничения покупки валюты); с другой же, может привести к большому оттоку валюты и необходимости введения ограничений вновь. Успех операции по валютной либерализации, в конечном итоге, будет зависеть от состояния экономики.

Консолидация банковской системы после повышения требований к капитализации мелких банков. На данный момент это направление регулятивной деятельности НБУ вызывает больше всего нареканий. С 2014 года НБУ передал около 70 банков под руководство Фонда гарантирования вкладов и сейчас работает над упрощением процедуры объединения банков с целью снижения средней продолжительности процедуры с более чем года до трех месяцев. Однако этот процесс вызывает недовольства у некоторых депутатов, которые заявляют о том, что процесс консолидации уничтожит небольшие банки. Международные экономические исследования действительно указывают на то, что существует оптимальное количество банков, и что это количество не должно быть большим. Причиной этому служат затраты на регулирование деятельности этих банков, непрозрачность, а также то, что эти банки редко способствуют экономическому росту, так как зачастую создаются как «карманные» банки, обслуживающие тот или иной бизнес.

Реформирование системы предоставления ликвидности. Одна из основных задач деятельности регулятора – предоставлять ликвидность, когда банкам это необходимо. До марта 2016 года в Украине действовал закон, согласно которому банки могли получать средства от НБУ по операциям репо в размере не более половины капитала и не более половины общего объема средств, предлагаемых на аукционе. Теперь ограничением по привлечению средств служит только объем обеспечения (государственные ОВГЗ) и объем, предлагаемый на тендере. НБУ продолжает работать над созданием кредитной линии для банков, испытывающих отток депозитов, а также с апреля вводит инструмент «роловер» или кредит с

Рис. У7. Санация банков снизила их число, но впереди – консолидация сектора



Источник: НБУ.

обеспечением для погашения задолженности перед НБУ. Эти реформы со стороны НБУ способствуют развитию внутреннего финансового рынка, а также служат стимулом для приобретения облигаций Минфина.

Во многом благодаря усилиям НБУ в Украине возобновилась система аукционов ОВГЗ. Второе полугодие 2015 года было периодом, когда Минфин взял паузу с размещением облигаций. После неудачных аукционов 1 и 9 марта, 16 марта наконец удалось разместить трехлетние облигации на сумму в 83 млн гривен под 20% годовых. Минфин опубликовал график аукционов, в которых также указаны планы по проведению аукционов по размещению валютных ОВГЗ, что отражает сложную ситуацию с долларизацией экономики.

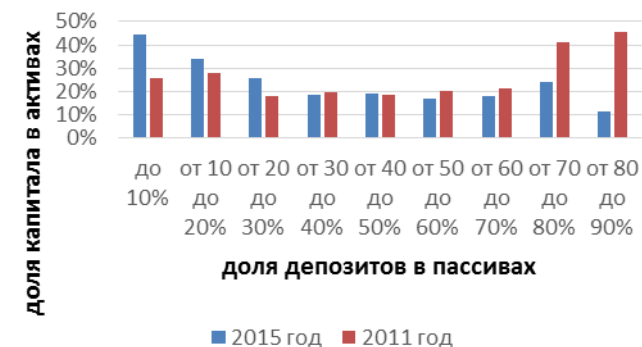
Фискальные реформы

Ранее мы писали, что правительство Украины приняло бюджет на 2016 год с ожидаемым дефицитом в 3,7% ВВП, т.е. с *предельным* дефицитом по программе МВФ. Ввиду того что многие вопросы с налоговым администрированием остаются нерешенными, на наш взгляд, велики риски выхода за пределы этих 3,7%. Кроме того, недавно вышла новость о том, что согласно правительственному прогнозу, рост в Украине теперь ожидается на уровне 1% в 2016 году, вместо 2%, которые закладывались в бюджетное планирование. При этом министр финансов Ярецько сказала, что необходимости в пересмотре бюджета нет.

Эта новость совпала с релизом МВФ о том, что они не удовлетворены тем, как решается проблема коррупции, а также с серией технических документов о налоговом администрировании. Таким образом, вероятно, что приоритетом деятельности Минфина и правительства в 2016 году будет не дефицит бюджета как какая-то конкретная цифра, а прогресс с налаживанием бюджетных процессов, которые улучшат администрирование и планирование, а также снизят коррупцию.

Мы также неоднократно заявляли, что из видимых результатов реформ в Украине было только повышение тарифов на газ. В выпуске этого месяца мы отмечаем

Рис. У8. Сильное снижение обеспеченности капиталом произошло в банках, которые полагаются на депозиты населения



Источник: НБУ.

Рис. У9. Результативность проверок крупных налогоплательщиков увеличилась



Источник: Фискальная служба

значимый прогресс с решением проблем в банковском секторе, но также хотели бы отметить не столь однозначную ситуацию с бюджетным администрированием.

С 1 марта в Украине проходит проверка состоятельности людей, получающих субсидии. Среди критериев состоятельности есть и такой: от 17 тыс. гривен (около 700 долл.) на счету, который можно будет проверить благодаря отмене закона о банковской тайне. Государственные службы заявляют, что потенциально до трети субсидий получают незаконно, то есть около 100 млрд гривен (4 млрд долл.) могут быть использованы не по назначению. Однако нигде в прессе нет оценок, сколько бы стоила вся эта проверка 20 миллионов человек.

Другой важной деталью в этой истории является то, что в списке приоритетов для налоговой службы в 2016 году, составленном МВФ, администрирование и аудит частных лиц стоит на последнем месте. Более того, касается оно единого социального взноса, а не субсидий. МВФ также отмечает, что налоговая служба может использовать «косвенный» метод администрирования ЕСВ. На данный момент налоговые органы могут только эффективно распознавать случаи, когда предприятия платят зарплату людям, которые не числятся в штате. Однако такого рода нарушения составляют лишь небольшую долю потерь от недоплаты ЕСВ. Напротив, большая часть упущенного ЕСВ приходится на зарплату в конвертах. В чем заключается косвенный метод администрирования ЕСВ? Социологические службы могут узнать, какую зарплату на самом деле получают работники тех или иных профессий, так как население редко скрывает тот факт, что большинство платежей являются теневыми. Затем на основе этих данных можно оценить ожидаемые поступления по ЕСВ, а затем направлять внеплановые проверки. Так как на данный момент законодательство, позволяющее это делать, отсутствует, рекомендация заключается скорее в принятии соответствующих законов, а не в адресной проверке.

Гораздо важнее, чем ЕСВ и субсидии, согласно исследованиям МВФ, является сбор налогов с предприятий, в особенности, крупнейших предприятий. Так, МВФ отмечает, что в подавляющем большинстве случаев оспаривания налоговой задолженности между крупным налогоплательщиком и фискальной службой,

Рис. У10. Отток по счету кредитов сменился притоком, что сигнализирует о постепенном восстановлении доверия к экономике



Источник: НБУ.

выигрывает налогоплательщик (от 50 до 90% случаев, в зависимости от того, решается ли дело в суде).

МВФ рекомендует подразделению Службы по налогам, занимающимся крупными налогоплательщиками, также взять под свое администрирование богатых людей. Ожидается, что объединение процессов надзора за богатыми собственниками бизнеса и их предприятиями займет годы, но послужит правильной цели, а именно – контролю над самыми большими рисками для поступления в бюджет. Стоит отметить, что налоговая служба достигла значимых результатов с проведением проверок на крупных предприятиях. Так, в 2015 году количество проверок снизилось с 900 до 560, но при этом средняя сумма доначисленных налогов по результатам проверки примерно удвоилась. Примерно такие же успехи наблюдаются со средними налогоплательщиками. Плановые проверки продолжают приносить больше выручки, а потому МВФ рекомендует сместить баланс проверок в сторону плановых.

Важной частью реформ фискальной службы является увеличение оплаты труда. За последние 10 лет ставка оплаты не менялась, что при высокой инфляции снизило реальные доходы в три раза и послужило причиной увеличения коррупции. Кроме того, в процессе реформирования, помимо увеличения оплаты труда, будут создаваться новые подразделения, например, комитеты этики.

В целом, в отношении коррупции прокуратура расследовала в 35 раз больше дел в 2015 году, чем годом ранее. Сумма убытков, которые были установлены, составила 3 млрд гривен. Но, как продолжает показывать наш анализ, при достижении успехов в одних аспектах, многие другие испытывают ухудшение. С тем уровнем коррупции, который был в Украине, процесс трансформации становится долгим и тяжелым.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
Ксения Чекина
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование подготовлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2016 году