



Special Report $\oplus$ 16/04

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

В марте вышли обновленные официальные прогнозы и прогнозы экспертов, и на 2016 год ожидается спад в Беларуси, нулевой рост в Казахстане и медленное восстановление в Украине.

Новое правительство в Украине было сформировано в середине апреля. Самым важным вопросом остается транш МВФ размером в 1,7 млрд долл., и все зависит от готовности правительства продолжать реформы. Из интервью с новыми членами правительства сигналы на этот счет были неоднозначные, но 27 апреля было принято решение об увеличении тарифов на газ для населения в два раза. Это повышает вероятность продолжения программы МВФ, но не устраняет риск популизма и торможения проведения реформ.

В Беларуси продолжается спад, растет безработица и просроченная задолженность предприятий. При этом правительство следует старой методике поддержки неконкурентоспособных предприятий. Международные рейтинги Беларуси продолжают определяться поддержкой России. В июне ожидается приезд миссии МВФ, но эксперты, скорее всего, обнаружат, что экономическая политика по сути не изменилась, а готовность реформировать – только на словах.

В Казахстане снова от экономического замедления страдают банки. Растет просроченная задолженность по розничным кредитам, а также в строительном секторе. Долларизация экономики остается важной проблемой, и пути ее решения пока непроработаны.

Беларусь

Краткий обзор экономических данных

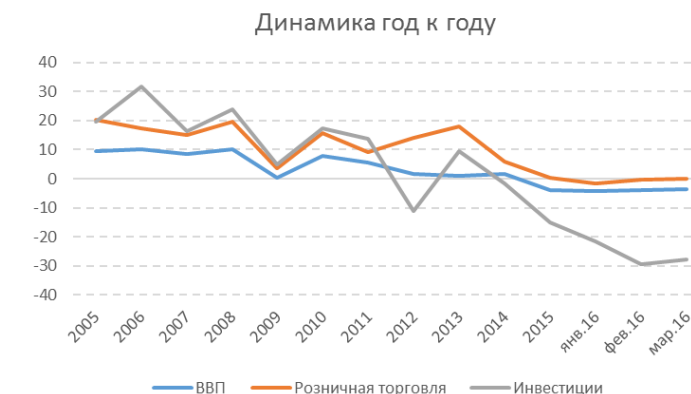
Кризис в Беларуси продолжается: спад ВВП держится на уровне около 4%, задолженность по заработной плате увеличивается, и все больше предприятий работает в убыток. За январь-февраль чистый убыток предприятий составил 20 трлн руб. (около 1 млрд долл.), хотя год назад была зафиксирована прибыль. Падение реальных доходов населения за январь-февраль составило 6,6% год-к-году. Зарегистрированная безработица выросла за год с 0,9 до 1,2%.

Инфляция тем временем замедляется: после 2,9% в феврале, в марте цены увеличились лишь на 0,8% месяц-к-месяцу. Снижение инфляции было достигнуто за счет охлаждения потребительского спроса и стабилизации валютного рынка. В марте Лукашенко призвал жилищно-коммунальные службы сократить издержки, чтобы «экономически обоснованные» тарифы на ЖКХ снизились. В результате некоторые тарифы, например, на водоотведение, были снижены в два раза. Это является положительным фактором для инфляции, но не для потенциальной программы МВФ.

Главной новостью прошлого месяца стало увеличение пенсионного возраста на три года, плавно, в течение следующих шести лет начиная с января 2017 года. Хотя это является важным шагом по направлению к долгосрочной сбалансированности пенсионной системы, создание накопительной части пенсионной системы пока не обсуждается.

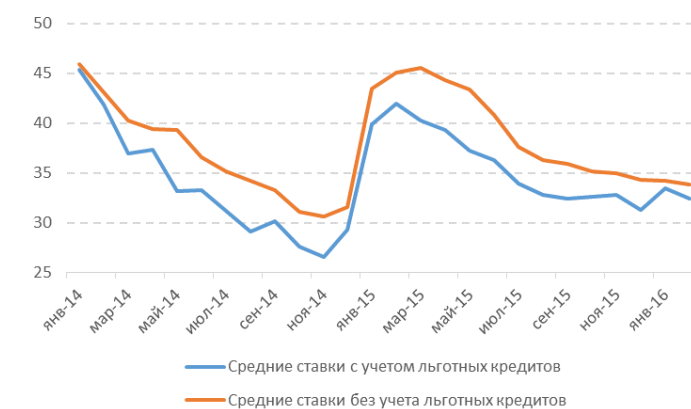
В марте Беларусь получила одобрение на получение кредита от ЕврАзЭС в размере 2 млрд долл. (в семи траншах в течение двух лет). После этого объявления рейтинговое агентство Standard&Poor's выпустило заявление о том, что оставит рейтинги Беларуси без изменения. Однако, подчеркнули в агентстве, рейтинги могут быть пересмотрены вниз, если будет наблюдаться задержка с финансированием со стороны России. По сути, Россия была признана главным фактором, за счет которого поддерживается рейтинг Беларуси.

Рис. Б1. Спад ВВП продолжается



Источник: Белстат.

Рис. Б2. Льготное кредитование остается основной формой стимулирования экономического роста



Источник: Нацбанк.

Международные финансовые корпорации, такие как Всемирный банк, Европейский Инвестиционный банк и ЕБРР планируют нарастить присутствие в Беларуси и финансировать больше проектов. В июне миссия МВФ и Всемирного банка планирует посетить Минск, чтобы обсудить программу, рассчитанную на три года с примерным финансированием в размере 3 млрд долл. По словам представителей МВФ, программа подразумевает глубокие структурные реформы. Как и раньше, речь идет о реструктуризации неконкурентоспособных государственных предприятий, приведение роста заработных плат в соответствие с ростом производительности, а также о снижении субсидий как населению, так и предприятиям. В ближайшие месяцы появится больше ясности о том, готово ли правительство на радикальные изменения. Пока же тарифы снижаются, а предприятия субсидируются.

Банковский сектор

Банковский сектор в Беларуси (снова) находится в непростой ситуации. С одной стороны, Министерство Финансов активизировало привлечение валютных средств через выпуск облигаций. Таким образом, доля требований к правительству будет только увеличиваться. В первом квартале МинФину удалось продать внутренних валютных облигаций лишь на 100 млн долл., что недостаточно для рефинансирования еврооблигаций, и следовательно, правительство может усилить давление на банки. С другой стороны, экономический спад не замедлил сказаться на качестве кредитного портфеля и просрочки.

В ответ на это у банков есть несколько стратегий. Первая – это продолжать работать с государством и делить потери. Вторая – это ориентироваться на экспортеров и других благонадежных заемщиков, а значит, практически прекратить кредитование. Третья стратегия – это принимать риски на баланс.

По первому пути пошел, например, Белгазпромбанк, который при ставке рефинансирования в 24% предлагает кредиты стартапам под 16,5%. Однако эта программа действует совместно с Банком развития. Также правительство выдаст гарантии под кредиты перерабатывающим заводам для приобретения сельхозпродукции (в большей степени это коснется Белагропромбанка). Общая

Рис. Б3. Активное размещение облигаций увеличивает зависимость банков от состояния бюджета



Источник: Нацбанк.

сумма этих гарантий – порядка 200 млн долл. Кроме того, гарантии предоставляются под кредит Белвнешэкономбанка предприятию «Горизонт» в китайских юанях, в сумме до 100 млн юаней.

Объем просроченной задолженности предприятий Минска увеличился в *пять* раз за год, а в целом по Беларуси – в два раза. Вероятно, большая часть этого роста приходится на субсидированные кредиты. Как уже было описано выше, государство продолжает предоставлять деньги неконкурентоспособным предприятиям. Так, в апреле доля государства выросла в 90 предприятиях, так как они заложили акции за проценты по кредитам, которые взял на себя бюджет.

Альфа-банк, напротив, следует рискованной стратегии: розничные кредиты наличными. По словам банка, выдача этих кредитов выросла в четыре раза в первом квартале 2016 года. Вероятно, сказывает экономический спад, растущая безработица и снижение уровня накоплений. Средний размер кредита – около 1000 долларов, а ставка находится на уровне 45%, что позволяет банку принимать такой риск на баланс.

Миссия МВФ и Всемирного банка отметила тревожное состояние финансовой системы в связи с долларизацией и ухудшением качества активов. Миссия рекомендовала и дальше укреплять надзорные функции Нацбанка, а также поддержала практику наблюдательных советов государственных банков.

Ввиду увеличения просроченной задолженности, а также для того, чтобы сигнализировать готовность к реформам, в феврале Нацбанк инициировал аудит качества банковских активов. Международные аудиторские организации летом должны предоставить результаты оценки активов 9 крупнейших банков Беларуси. Предварительные результаты могут быть готовы к моменту визита миссии МВФ, а соответственно, могут сыграть роль в направленности программы.

Кроме того, правительство готовит предложения по созданию специального агентства, которому будут переданы «плохие» долги предприятий сельскохозяйственного сектора. С одной стороны, это должно снизить нагрузку на

Рис. Б4. Банкам приходится иметь дело с крайне высокой долларизацией



Источник: Нацбанк.

банки. С другой, происходит переброс проблемы на плечи бюджета, особенно без программы по повышению конкурентоспособности продукции сельхозпредприятий. Однако следует признать, что во многих странах мира сельскохозяйственная отрасль является убыточной: так, даже США предоставляют субсидий фермерам в размере 0,1% ВВП (20 млрд долл.).

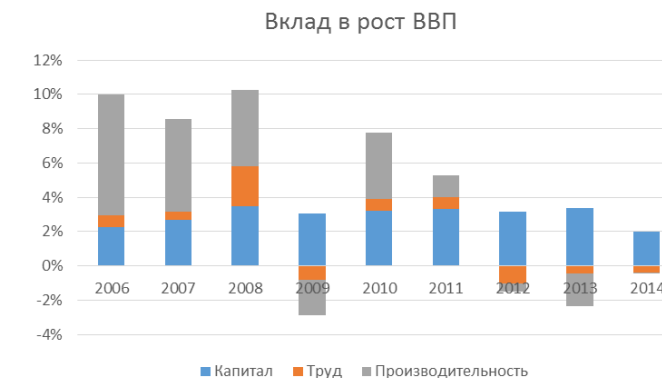
Направленность политики на поддержание государственных предприятий путем вливания кредитных ресурсов и увеличения капитала, и на обеспечение занятости может поставить банки в невыгодное положение. С одной стороны, поддержка предприятий – это частичное улучшение качества активов. С другой стороны, она ограничивает бюджетную поддержку, которая может быть оказана банкам. Более того, при экономическом спаде бюджетные ресурсы будут ограничены. В результате очень вероятно повышенное монетарное стимулирование экономики и разгон инфляции. Это, по сути, является традиционной экономической моделью Беларуси, но при меньшей поддержке со стороны России, и может привести к затяжному и болезненному спаду.

Как возобновить рост?

В предыдущих выпусках нашего обзора мы не раз привлекали внимание читателей к тому, как Беларусь пытается увеличить поступления валюты и доходы бюджета. В эти дни фокус сместился в сторону экономического роста за счет торговли: эксперты один за другим снижают прогнозы роста экономики: так, МВФ теперь ожидает спад в 2,7% (2,2% ранее). Беларусь активно налаживает деловые связи с Пакистаном, Таджикистаном, Суданом, и предлагает поставлять оборудование в Афганистан. Банк развития теперь также занимается страхованием экспортных операций посредством выдачи кредитов экспортерам-нерезидентам.

Важным вопросом, обсуждаемым в правительстве, стало вступление в ВТО. Напомним, Россия вступила в ВТО в 2012 году после почти 20 лет переговоров. Лукашенко же поручил возобновить переговоры по вступлению в международную организацию в апреле. Большая часть экономических исследований указывает на то, что страны редко выигрывают от присоединения к ВТО: достаточно часто от этого

Рис. Б5. Неконкурентоспособный государственный сектор не в состоянии поддерживать рост: вклад производительности отрицательный или нулевой



Источник: Penn World Tables.

шага нет эффекта. Исключением считается Китай, но вряд ли Беларуси удастся стать подобным исключением. Так, недавно были подведены итоги планов социально-экономического развития на 2011–2015 годы, где предполагался рост основных показателей на 60–70%, но последние по факту выросли менее чем на 10% (за исключением реальных доходов, которые увеличились на 37%). Кроме того, текущая экономическая ситуация не самая лучшая для построения международного экономического сотрудничества ввиду санкций между Россией и Европой. По подсчетам правительства, Беларусь теряет 1 млрд долл. ежегодно из-за пониженного объема торговли между двумя партнерами.

Кроме того, экономический спад как в России, так и в Украине, поставил экономику Беларуси в невыгодное положение. Так, по данным за 2015 год, товарооборот с Украиной и Россией снизился на 11 млрд долл.

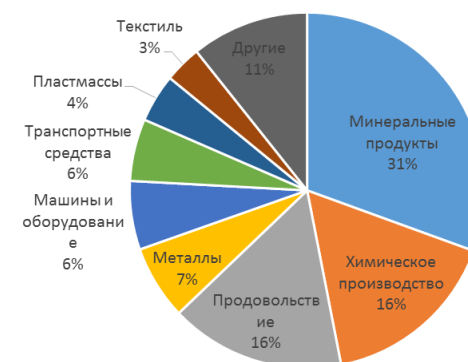
Напряженной остается ситуация и с индивидуальными предпринимателями. Так, очевидно, что крупные предприятия в Беларуси – зачастую государственные и неконкурентоспособные. В то же время деятельность малых предприятий ограничивается, как например, указом, запрещающим импортировать изделия без особой маркировки. Кроме того, движению «Перспектива», объединяющему малых предпринимателей, все сложнее арендовать помещения для проведения мероприятий, ввиду опасений из-за риторики, направленной против властей. Таким образом, пока сложно сказать, за счет чего вырастет ВВП.

Казахстан

Краткий обзор экономических данных

В апреле нефтяные котировки достигли многомесячных максимумов на фоне ожиданий о сокращении добычи основными странами-экспортерами. Однако переговоры в Дохе закончились ничем, и нефтяные цены пошли вниз. Кроме того, временные факторы, ограничивающие предложение нефти, такие как забастовка

Рис. Б6. Беларусь рассчитывает выйти из кризиса за счет экспорта. Но большая часть товаров (нефтепродукты, удобрения) уже экспортируется глобально. Расчеты на увеличение выпуска (слабо конкурентоспособных) машин и оборудования могут быть измшне утопическими



Источник: НБРБ.

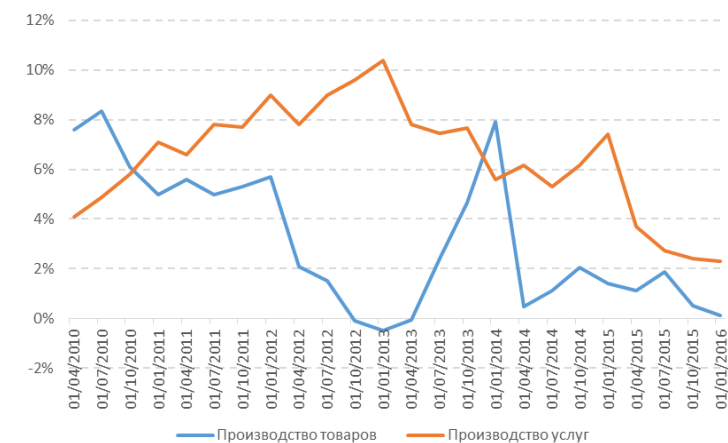
нефтяных работников в Кувейте и технические проблемы в Нигерии и Ираке, поддерживали нефтяные цены на протяжении последних недель. На фоне того, что котировки нефти достигли 45 долл./барр., тенге укрепился до 333 с 342 за доллар.

Промышленное производство показало негативную динамику в январе-марте, снизившись на 0.8% год-к-году. В основном это было вызвано плавно снижающейся добычей как нефти, так и металлов, а также снижением активности в компаниях, предлагающих технические услуги для нефтяников.

В обрабатывающей отрасли наибольший спад зафиксирован в машиностроении: 30%. Это связано с сокращением госзаказа. Кроме того, спад в промышленности наблюдается на фоне увеличения строительной активности на 6%, ввода жилья на четверть год-к-году и инвестиций на 31%. Куда развернется динамика основных показателей, во многом зависит от цены на нефть и ситуации в банковском секторе. Помимо промышленности, в минус ушли показатели обслуживающих отраслей экономики – транспорта и связи. Наблюдается падение в розничной торговле на 6% год-к-году. Этот спад в последние месяцы – первый с 2009 года.

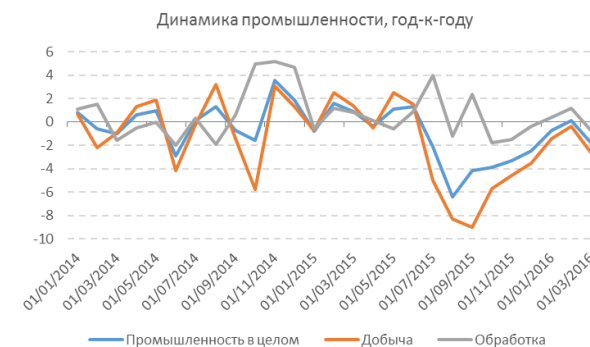
Прогнозы по росту экономики колеблются от -1 до +1% в 2016 году. При прочих равных, отсутствие бюджетного стимулирования и высокая процентная ставка в 17% будут держать ВВП на текущем уровне. Но существует большая неопределенность с осуществлением проекта Кашаган. NOOC, оператор Кашаганского месторождения, ожидает возобновления добычи в конце этого года. Напомним, что Кашаган ввели в эксплуатацию 3 года назад, но из-за технических сложностей добычу приостановили и стали дорабатывать проект. Затем начался обвал мировых цен на нефть, и Кашаган стал крайне невыгодным: по многим подсчетам, цена на нефть, обеспечивающая безубыточность, находится около 100 долл./барр. Кашаган – это *крупнейший* проект в стране, и успех с его перезапуском отразится на экономическом росте. Под вопросом, однако, находится то, будет ли добыча нефти на Кашагане устойчивой или же высокие издержки заставят производителей заморозить проект снова.

Рис. 1К. Ожидания роста: 0%



Источник: Казстат.

Рис. К2. Промышленность в спаде уже около года



Источник: Казстат.

Состояние банковской отрасли

Три сильных девальвации, произошедшие в Казахстане за последний год, не замедлили сказаться на качестве активов в банках. Просроченная задолженность – за исключением операции по расчистке баланса БТА – стала расти, а низкое доверие к тенге привело к тому, что долларизация депозитов находится на уровне в 60–80%.

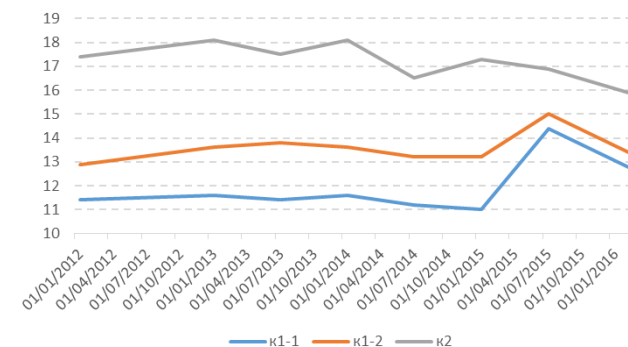
На расчистку балансов банков после кризиса 2009 года потребовалось около 5 лет ввиду отсутствия приемлемого законодательства по списанию плохой задолженности. В течение этого долгого периода времени, окончательным решением Нацбанка стало разрешение создавать дочерние банки, которым будут передаваться плохие активы. Требованием к таким банкам стало создание бизнес-плана по оздоровлению этих кредитов. Создать такую дочку решился АТФбанк, на балансе которого более 15% кредитов – проблемные. На данном этапе банк находится в самом начале процесса, но успех с реализацией этой операции может служить индикатором того, как банки справятся с текущим кризисом.

В отличие от предыдущего кризиса, когда просроченная задолженность в основном была вызвана предприятиями, на этот раз сложности в первую очередь испытывает потребительское кредитование. Действительно, девальвация тенге, инфляция, и, соответственно, снижение доходов негативно отражаются на способности граждан обслуживать долги. Кроме того, исследование Ernst&Young показало, что около трети предприятий, которые были опрошены в рамках исследования, планируют или уже сократили издержки, зарплату или штат сотрудников в ответ на девальвацию.

Тем не менее в отраслевой разбивке кредитов наибольшее увеличение просроченной задолженности месяц-к-месяцу произошло в строительном секторе. В этом нынешняя ситуация схожа с тем, что было в 2009 году.

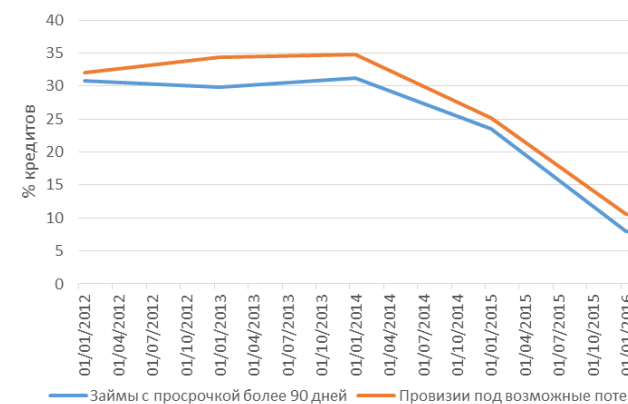
Опасаясь повторения кризиса 2009 года, Нацбанк попытался ввести максимальный регулятивный показатель проблемных кредитов в 10%. При превышении этого показателя ожидалось вмешательство НБК, а также возможная смена руководства банка. Но ввиду резкого ухудшения ситуации в банковской отрасли введение этого показателя отложили до 2018 года.

Рис. К3. Капитал резко снизился с середины 2015 года



Источник: НБК, Минфин, МВФ.

Рис. К4. После того, как балансы были расчищены от плохой задолженности, она стала расти



Источник: НБК.

Тревожно выглядит ситуация с капиталом в банковской отрасли. Норматив достаточно снизился на 2 процентных пункта за второе полугодие 2015 года и по данным на апрель составляет 12.6%. Это почти в два раза выше минимальных требований регулятора, что говорит о том, что государственная поддержка банковской системы вряд ли будет введена в этом году. Все же минимальный норматив достаточности капитала выглядит низким по сравнению, например, с Россией. Банки могут оказаться в ситуации, когда капитала станет недостаточно, чтобы справляться с накопленными рисками. Кроме того, в условиях спада и ухудшения качества кредитного портфеля, банки вряд ли смогут генерировать достаточно прибыли для пополнения капитала.

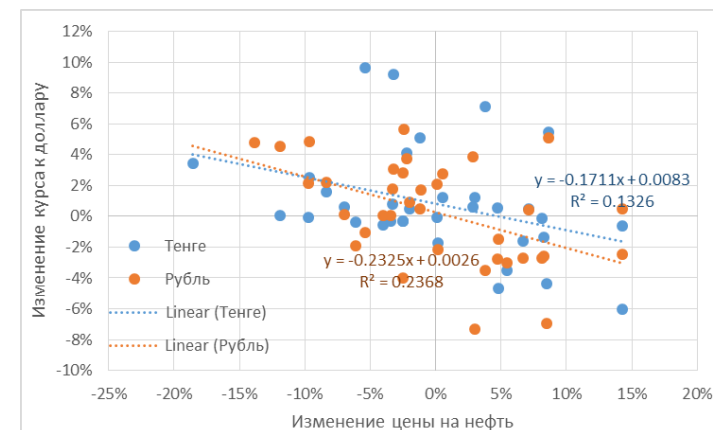
Таким образом, в течение 2016 года будет наблюдаться ухудшение показателей, но оно не должно привести к банкротству большого числа банков. Если спад затянется надолго, то пик проблем в банковском секторе можно ожидать в 2017 году. Если же, наоборот, произойдет восстановление цен на нефть, то банки могут просто оказаться в не лучшей форме для поддержания выхода экономики из кризиса и достижения предкризисных темпов роста в 4–5%.

Денежный рынок

Ввиду возросшей долларизации экономики, банки столкнулись с проблемой дефицита тенговой ликвидности. Увеличение ставки Нацбанком ухудшило возможности привлечения средств на межбанковском рынке, и в январе-феврале произошел кризис ликвидности, когда ставки на межбанке сильно повысились. В результате Нацбанк стал активно работать над инструментами предоставления ликвидности.

Начиналось все с валютных свопов: ведь на балансах у банков было немало валюты. Инструмент был запущен в 2014 году и по нему были предоставлены тенговые средства в размере около 7 млрд долл. на срок от 1 до 3 лет. На данный момент непогашенными остается около 4 млрд долл. по валютно-процентным свопам, и Нацбанк не планирует предоставлять дополнительные средства по этому инструменту. Напротив, в феврале НБК ввел аукционы репо. На данный момент

Рис. К5. Мало признаков того, что тенге сильно контролируется Нацбанком: динамика похожа на рубль



Источник: IEA, ЦБР, НБК.

банки предпочитают рыночное репо ввиду улучшения ситуации с ликвидностью и более низким ставкам по операциям на бирже, чем по операциям постоянного доступа (15% против 19%). Также банки полагаются на депозиты Пенсионного фонда. Кроме того, в марте Нацбанк поддержал ситуацию с ликвидностью через интервенции, купив 1,2 млрд долл. на валютном рынке.

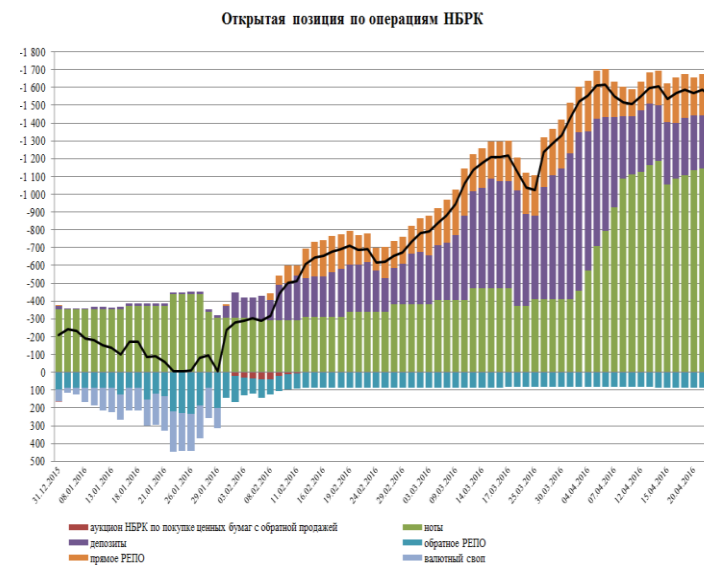
Действительно, несмотря на переход к плавающему валютному курсу, регулятор продолжает проводить интервенции. В феврале в период налоговых выплат предложение долларов увеличилось на рынке, и Нацбанк выкупил 0.5 млрд долл., что составило 20% от общих валютных торгов. В марте этот показатель вырос до 41%.

Насколько велико вмешательство Нацбанка? Чтобы ответить на этот вопрос, можно сравнить взаимосвязь между нефтью и рублем и между нефтью и тенге. Ввиду того что доля нефти, газа и нефтепродуктов в Казахстане выше, чем в России, зависимость может быть сильнее. Мы использовали недельные данные с середины 2015 года.

Анализ показывает, что с середины 2015 года разница в реакции валют на изменение цен на нефть была достаточно заметной. Эластичность по недельным данным оказалась 0,17 в Казахстане и 0,23 в России (при изменении цены на нефть на 10%, курс меняется на 1,7 и 2,3% соответственно). Эти результаты противоречат изначальной гипотезе о том, что тенге реагирует на нефть сильнее. С другой стороны, разница может объясняться еще и тем, что в России более развит финансовый рынок. Иностранные инвесторы, которые покупают российские облигации, обычно смотрят на нефть при принятии решений, и когда цена на нефть падает, снижаются не только экспортные поступления, но и усиливается отток по счету портфельных инвестиций. В результате рубль и оказывается более чувствительным к нефти.

Таким образом, интерпретировать данные о взаимосвязи между нефтью и курсом надо осторожно. Более того, режим инфляционного таргетирования в Казахстане применялся лишь более полугода, и данных может быть недостаточно, чтобы прийти к какому-то точному выводу. Тем не менее эти результаты могут служить косвенным признаком того, что тенге более управляем, чем рубль.

Рис. К6. Более активная денежно-кредитная политика НБК может помочь избежать резких изменений ставок на межбанковском рынке



Источник: НБК.

Все же переход к плавающему валютному курсу – это сложная задача, и неудивительно, что влияние Нацбанка на тенге не исчезло. Чистое инфляционное таргетирование в экономике с высокой долларизацией затруднительно. По оценке бывшего главы Нацбанка Марченко, наличные тенге в Казахстане – это примерно 40% всей наличности. Остальные 60% – это наличные доллары и другая валюта. Кроме того, долларизация депозитов также отражается на доле тенге в более широких денежных агрегатах, как M2. Таким образом, эффективность монетарной политики снижается ввиду ее слабого воздействия на денежную массу.

Украина

Краткий обзор экономических данных

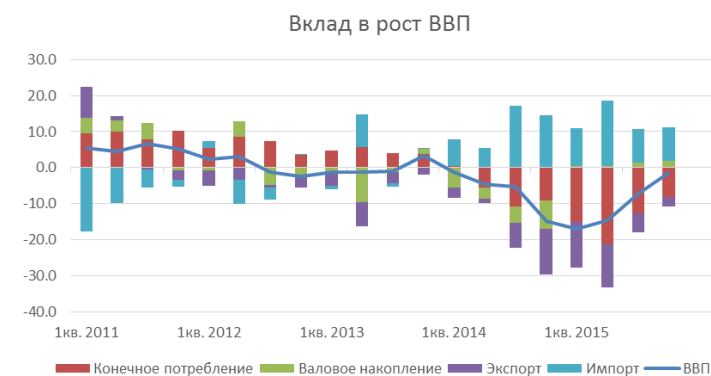
Основные экономические индикаторы указывают на постепенное восстановление экономики. За январь-март промышленное производство увеличилось на 3,7%, а розничная торговля – на 3,6% год-к-году. В промышленности восстановление происходит во всех отраслях (кроме химического и деревообработки), и в особенности в металлургическом производстве (10%-ный рост).

Годовая инфляция замедлилась с 40,3% в январе до 20,9% в марте ввиду затухающего эффекта девальвации. Замедление инфляции стало ожидаемым, как показывают опросы предприятий: инфляционные ожидания снижались последние 4 квартала. Однако последний опрос также показал ухудшение деловых ожиданий, что, вероятно, было связано с колебаниями курса и нестабильностью в правительстве.

Новое правительство

Последние два месяца деятельности предыдущего правительства характеризовались слухами о его смене, а также отставками некоторых должностных лиц. Так, в феврале с поста министра экономического развития ушел Айварас Абрамовичус, а в марте в отставку подавал министр инфраструктуры Пивоварский.

Рис. У1. Экономика замедлила падение



Источник: Укрстат.

После многонедельных слухов, 14 апреля Рада наконец проголосовала за состав нового правительства. Премьер-министром был назначен спикер Рады Владимир Гройсман. Гройсман в политике с 24 лет, в 28 он стал мэром Винницы, а с 2014-го он был вице-премьером в правительстве Арсения Яценюка.

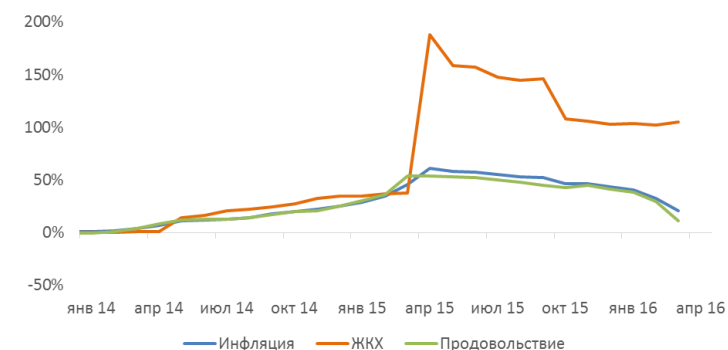
Сохранить свою должность в новом правительстве удалось пяти министрам, в том числе министрам обороны, внутренних дел и иностранных дел. Новым министром финансов был назначен Александр Данилюк, который до этого был заместителем главы Администрации Президента. Данилюк заменил на должности Наталью Яреско, инвестбанкира из США, которую многие ожидали увидеть во главе нового правительства. Как сказала сама Яреско, на смену технократичному правительству, которое составляли люди из бизнеса, пришло новое поколение политиков.

С третьей попытки Рада проголосовала за направления деятельности правительства. В целом они не подверглись большому изменению, а их формулировка оказалась очень обобщенной и расплывчатой. Следовательно, ближайшие недели должны показать, насколько решительно настроено новое правительство на реформы, или оно будет принимать дорожные карты.

Назначение нового правительства крайне важно в свете проходящей программы МВФ. Ранее фонд заявлял о задержке финансирования, если власти не урегулируют проблему с доверием правительству. Из программы стоимостью в 17 млрд долл., рассчитанной на 4 года с марта 2015 года, Украина пока получила 6,7 млрд долл. Выделение дальнейших 1,8 млрд долл. находится в зависимости от успехов правительства, а также заключения МВФ о ходе выполнения реформ. Кроме того, замороженными остаются и другие средства, как 2 млрд долл. от Евросоюза и США, которые привязаны к программе МВФ.

Новое правительство, с первого взгляда, действительно менее технократичное и более популистское, чем предыдущее. Так министр финансов Данилюк сказал в интервью, что Украина может попросить МВФ пересмотреть условия предоставления кредита. Данилюк отметил, что если реформы, обеспечивающие рост, будут проведены, то МВФ, скорее всего, закроет глаза на возможные несоответствия

Рис. У2. Слабый потребительский спрос способствует замедлению инфляции, но предстоящие раунды повышения услуг ЖКХ не дадут инфляции быстро затухнуть



Источник: Укрстат.

итоговых показателей и целевых. Более того, по словам Данилюка, МВФ не обеспечивает экономический рост, а имеет скорее вспомогательную функцию.

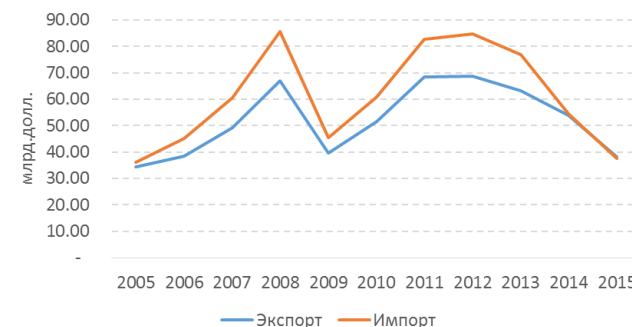
Помимо министра финансов, также выступал министр энергетики, заявив о том, что субсидии на газ надо сокращать медленнее, чем предусмотрено на данный момент. Однако 27 апреля социальная норма потребления газа по цене 3600 гривен/куб. м была отменена и тарифы были подняты до 6879 гривен. Повышение тарифов являлось одним из основных условий финансирования со стороны МВФ, что, вероятно, стало катализатором к принятию постановления о повышении тарифов. Решение о тарифах, безусловно, повышает вероятность выделения 1,7 млрд долл., но не гарантирует реформ в дальнейшем.

Тем не менее из заявлений министров видно, что новое правительство планирует получить послабления от международных кредиторов. По их мнению, подобные переговоры уместны, потому что не только Украина зависит от кредиторов, но и сами кредиторы уже серьезно вложились в Украину, а следовательно, могут согласиться на несколько худшие условия. Тот факт, что Еврокомиссия внесла предложения по безвизовому режиму для Украины, в какой-то степени подтверждает эту точку зрения: поддержка западных стран велика. Неясно лишь то, насколько политики рискуют долгосрочным ростом ради краткосрочной поддержки населения, если действительно удастся получить отсрочку по увеличению тарифов. Ведь в итоге повышение тарифов неизбежно, и население это понимает, а отсрочка на несколько месяцев вряд ли сможет обеспечить значительную поддержку новому правительству.

На весенних встречах МВФ в Вашингтоне Яреско публично отметила, что первоочередной задачей нового правительства должно стать продолжение программы МВФ. В то же время популизм может свести на нет все предыдущие достижения.

Единственной ключевой фигурой, не затронутой перестановками, стала глава Нацбанка Валерия Гонтарева. Она же и продолжает настаивать на необходимости проведения реформ с поддержкой МВФ. МВФ, в свою очередь, отметил, что им

Рис. У3. Украина пережила резкие изменения в балансе и обороте внешней торговли



Источник: Укрстат.

необходимо больше ясности по поводу нового правительства и парламентской коалиции, чтобы закончить вторую оценку Расширенной Программы Финансирования и одобрить предоставление третьего транша.

Глава МВФ Кристин Лагард отметила, что в ближайшее время в Киев приедет миссия МВФ.

Платежный баланс

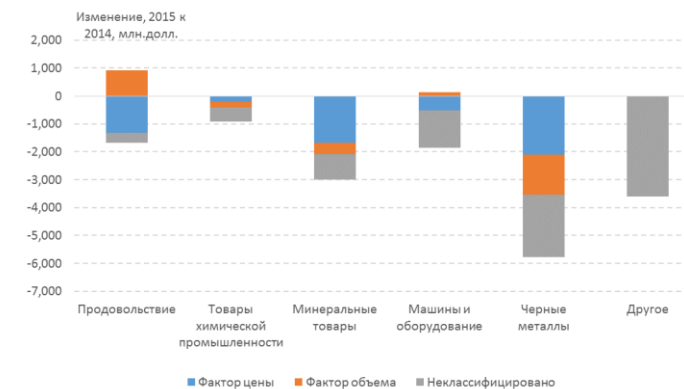
Итак, в связи с перестановками в правительстве под угрозой оказался транш в 1,7 млрд долл. от МВФ и еще 2 млрд долл. от других кредиторов, которые были привязаны к успеху с программой МВФ. Валютные средства идут на пополнение резервов и поддержку бюджета. Рассмотрим подробнее ситуацию с платежным балансом Украины, текущее состояние валютных ограничений, и запас прочности без средств МВФ.

Уже многие годы торговый баланс Украины находится в минусе. Основное наращивание дисбалансов пришлось на 2005–2008 годы, когда импорт увеличился в 2,4 раза, а экспорт – почти вдвое. С 2012 года импорт начал стремительное снижение, что во многом было вызвано крайне жесткой монетарной политикой, при которой предприятия не могли занимать в долг, чтобы финансировать импортную деятельность. Экспорт также испытывал снижение.

За время последнего кризиса в Украине экспорт сократился на 40%, а импорт – на 50% (2015-й к 2013 году). Столь стремительное изменение было вызвано сочетанием факторов: отрезанность восточных промышленных регионов от основных путей поставок, снижение мировых цен на ресурсы и девальвация гривны. Рассмотрение этих факторов по отдельности в различных группах товаров позволяет прийти к следующим выводам.

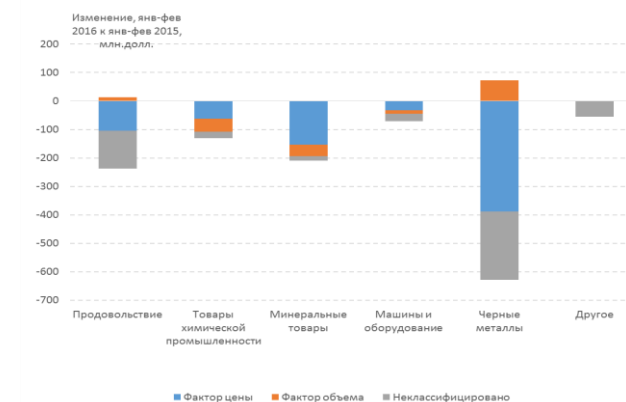
Во-первых, одна треть всего спада экспорта объясняется снижением цен на *основные* экспортные товары. В группировках «Продовольствие», «Товары химической промышленности», «Минеральные товары», «Текстильные изделия», «Машины и оборудование» и «Черные металлы» мы отдельно оценили эффект 5–10 самых

Рис. У4. Данные в разбивке по видам товаров указывают на то, что большая часть снижения экспорта в 2015 году пришлось на снижение цен...



Источник: Укрстат.

Рис. У5 ...и это снижение цен продолжилось в начале 2016 года...



Источник: Укрстат.

крупных составляющих (например, кукуруза в «Продовольствии»). Снижение экспортных цен на эти товары привело к потере 5,8 млрд долл. в 2015 году. При этом сокращение экспорта в 2015 году составило 15,9 млрд долл.

Во-вторых, объем экспорта был поддерживающим фактором почти во всех рассмотренных товарных группах. Фактор объема экспорта основных товаров, за исключением черных металлов, принес дополнительные 0,5 млрд долл. по внешним поступлениям.

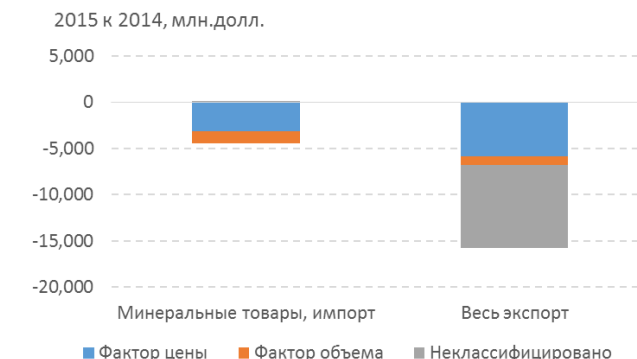
В-третьих, снижение физического объема поставок черных металлов объясняет менее половины снижения долларового объема экспорта черных металлов. Экспорт 10 основных товаров в этой категории сократился на 3,5 млрд долл., из которых 2,1 млрд долл. было потеряно из-за снижения котировок металлов, а 1,4 млрд долл. – из-за оккупации восточных регионов страны.

Фактор цены продолжает действовать не в пользу Украины в 2016 году. По данным за январь-февраль, экспорт снизился на 1,2 млрд долл., из которых 0,7 млрд долл. было потеряно из-за неблагоприятного изменения цен.

Наш анализ экспорта показывает, что Украина в равной степени страдает из-за снижения долларовых цен на свои товары и объемов производства. При этом снижение производства в основном затронуло металлургическую отрасль, но из совокупного снижения экспорта металлургической продукции на 5,8 млрд, около 3 млрд приходится на фактор цены. Таким образом, если мировые цены на основные экспортные товары Украины (металлы, пшеница) увеличатся, а также спрос на другие товары, чьи цены могли снизиться из-за девальвации, сохранится, то Украина может нарастить экспорт на 5 млрд долл.

Стоимость импорта также значительно снизилась: на 17 млрд долл. за 2015 год. Структура импорта Украины более дробная, а следовательно, гораздо сложнее выделить те основные товары, которые больше всего повлияли на сокращение импорта.

Рис. У6 ...однако если цены на сырье вырастут, то это затронет и импорт, но негативный эффект от импорта будет меньше, чем позитивный от экспорта



Источник: Укрстат.

Пожалуй, основным товаром, который объясняет большие изменения импорта, является газ и другие минеральные продукты. Из 16,9-миллиардного снижения импорта 4,4 млрд долл. пришлось на газ. Сокращение потребления газа сопровождалось снижением мировых цен на энергоресурсы. Так, на снижение цен на нефть и газ приходится 3,1 млрд сокращения импорта в 2015 году.

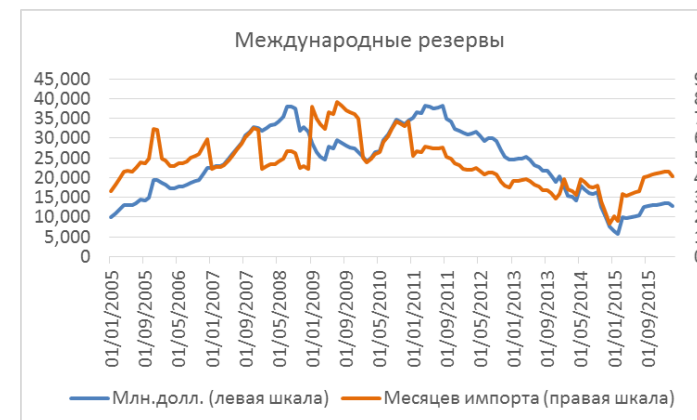
Таким образом, если начнется восстановление мировых цен на ресурсы, мы ожидаем увеличение экспорта на вплоть до 5 млрд долл., а также увеличение импорта на 3 млрд долл. при прочих равных.

Ранее представители Европейской Комиссии отмечали, что при переходе Китая к более технологически продвинутому – а соответственно, более дорогому – производству, Украина может удовлетворить спрос развитых стран на дешевые товары низкого качества. С одной стороны, это действительно так, ввиду несильно развитой легкой промышленности. С другой стороны, у Украины есть потенциал производить технологически сложные продукты, так как Украина отличается большим количеством разработчиков и программистов. Долгосрочное развитие страны будет зависеть от решений и реформ, проведенных сегодня.

С точки зрения обеспеченности резервами, статистика находится на самом комфортном уровне за последние несколько лет. Но стоит отметить, что это улучшение еще неустойчиво: в случае прекращения программы МВФ, Украина может подвергнуться большому оттоку капитала. Именно по этой причине НБУ до сих пор не снимает валютные ограничения. Напротив, в прошлом месяце валютный контроль был даже несколько ужесточен, так как от банков потребовали проверять операции их клиентов с валютой. Более того, глава Нацбанка Гонтарева заявила, что без качественного анти-оффшорного законодательства ни о каком снятии валютного контроля говорить не приходится.

Из других показателей платежного баланса стоит выделить наличную иностранную валюту. За последние 11 месяцев население и предприятия были чистыми покупателями гривны. Мы не думаем, что это отражает большее доверие к гривне.

Рис. У7. Резервы находятся выше тревожного уровня в 3 месяца импорта



Источник: НБУ.

Рис. У8. Благодаря предыдущей помощи от МВФ, казначейский счет пополнен на размер ожидаемого дефицита в этом году



Источник: НБУ.

Скорее, это является фактором обеднения населения и траты накопленных ранее средств.

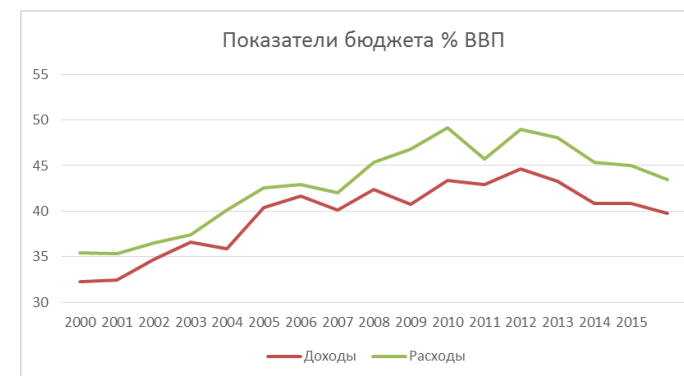
Кроме того, доверие иностранцев к Украине не восстанавливается, так как приток средств в ценные бумаги (по счету «Портфельные инвестиции») находятся на минимумах. При том, что недавно Аргентина – которая неоднократно находилась в дефолте с 2000-х – смогла разместить облигаций на 16,5 млрд долл. по ставке 7,5–8%, вероятно, и Украина также сможет привлечь инвесторов. Однако на данном этапе важно сохранить программу с МВФ, чтобы иметь доверие инвесторов в долгосрочной перспективе. Попытки заменить финансирование МВФ деньгами от частных инвесторов могут подорвать процесс реформ. Но время покажет, на что именно настроено новое правительство.

Бюджет

Правительство заявляет о том, что перевод состоится в мае. А если не состоится, есть ли запас прочности?

Ответ скорее «да», чем «нет». Ушли в прошлое сообщения в прессе о том, что на казначейском счете недостаточно средств. Напротив, начиная с 2015 года на казначейском счете поддерживается как минимум 60 млрд гривен (а в начале 2014 года этот показатель был всего лишь 5 млрд гривен). Министерство финансов под руководством Натальи Яреско превратилось практически в сберегательный орган, так как был введен жесткий контроль над тратами. Например, сегодня уже официально социальные выплаты и пенсии не проводятся на Востоке Украины, ввиду того, что эта территория неподконтрольна правительству. Для того чтобы получать бюджетные выплаты, необходимо получить статус вынужденного переселенца. Кроме того, в обзоре Минфина отмечается, что был введен мораторий на выплату долга Государственной службы автодорог: в январе-феврале на эти цели было направлено 0,8 млрд гривен вместо 2,9 за аналогичный период предыдущего года. Этот долг и другие коммерческие обязательства под гарантией правительства планируется реструктурировать, что потенциально позволит сэкономить до 10 млрд гривен.

Рис. У9. Дефицит ожидается на уровне 3,7% ВВП



Источник: МВФ.

По итогам января-февраля Минфин выполнил 11,9% плана по доходам и 10,9% плана по расходам; при этом за январь-февраль 2015 года доходы были выполнены лишь на 11,3%, а расходы – на 12%. Разница в 0,5–1 процентных пункта подчеркивает дисциплину выполнения бюджета – по крайней мере, при старом правительстве.

В марте на казначейском счете было 97 млрд гривен, что в полтора раза больше ожидаемого дефицита. Таким образом, с точки зрения ликвидности проблем нет, и можно еще несколько месяцев тянуть с переговорами: ведь Украине необходимо принять 24 законопроекта, которые являются критериями транша в 1,7 млрд долл. Все же, по крайней мере, по заявлениям правительства, все настроены на продолжение сотрудничества с МВФ. О внешних займах говорится, скорее, в контексте лишь 2018–2020 годов. Время покажет, насколько сильна нацеленность на реформы в новом правительстве.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Людмила Коновалова
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Светлана Мисихина
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