Special Report 16/06

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

Экономики Беларуси и Украины оттолкнулись от дна уже в первом квартале, но Казахстан, видимо, достигнет дна по итогам второго квартала. Восстановление цен на нефть является положительным фактором для Беларуси и Казахстана, а для Украины это может означать восстановление цен на металлы.

По итогам июня 2016 года мы выделим следующие основные события. Беларусь задолжала 200 млн долл. России за газ по итогам первого полугодия 2016 года. Белорусская сторона настаивает на том, что цена должна быть 73, а не 132 долл. за м. куб. Казахстан планирует перезапустить месторождение Кашаган уже в октябре. Из негативного – ситуация на рынке труда, где сокращается занятость. Украина же начинает испытывать негативные последствия резкого повышения тарифов без компенсации со стороны экономического роста: число льготников увеличивается, просроченная задолженность по платежам за газ и энергию растет.

Беларусь

Краткий обзор макроэкономических данных

Спад в Беларуси замедлился до -2,8% в январе-мае в основном за счет 1,3%-ного роста в сельском хозяйстве. Строительство, а вместе с ним и инвестиции, находится в минусе, -21,2%, что отразилось на производстве стройматериалов: -11,6% год к году.

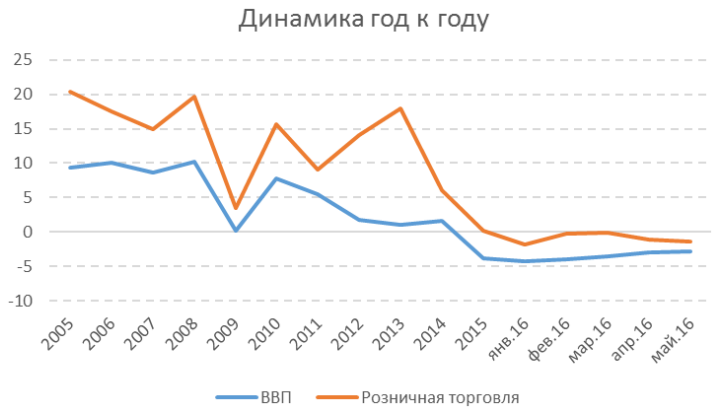
За январь-апрель было экспортировано минеральных продуктов на сумму 1,8 млрд долл., что на 1 млрд долл. ниже прошлогоднего значения. Импорт минеральных

продуктов, тем не менее, снизился лишь на 550 млн долл. С другой стороны, на 150 млн долл. вырос экспорт в Украину при снижении импорта оттуда, что, вероятно, отражает снижение покупательной способности в Украине, особенно на европейские товары.

Инфляция в январе-мае держится на высоком уровне 12,4%, но это не помешало Нацбанку снизить ставку рефинансирования до 20%. При этом заработные платы не успевают за инфляцией и снижение реальных доходов усиливается: -6,9% в январе-апреле год к году. Этой динамикой как раз и руководствуется Нацбанк, ожидая замедления инфляции ввиду охлаждения спроса, что и позволило снизить ставку.

Несмотря на то что ситуация на рынке нефти и с российским рублем стабилизировалась, риски для экономики остаются высокими. Так, итоговая цена на нефть сложилась на уровне 40–50 долл./барр., что в два раза ниже комфортного уровня. В то же время экономика России и Украины еще далека от восстановления после шоков 2014 года, а сбыт на европейский рынок пока не очень развит. Это приводит к накапливанию внешних дисбалансов, которые пока сдерживаются чистой продажей наличной валюты населением. Кроме того, Россия не предоставляет кредиты в том же объеме, как несколько лет назад, а помощь от Китая пока осваивается гораздо более медленными темпами. Просроченная задолженность в банках растет, и есть вероятность того, что потребуется докапитализация из бюджета, причем, вероятно, посредством эмиссии. В свою очередь, это еще больше усугубит давление на платежный баланс и обменный курс. При текущей модели экономики разрешение кризиса снова упирается в то, откуда и в каких объемах поступит финансирование.

Рис. Б1. Экономика оттолкнулась от дна. Надолго ли?



Источник: Белстат.

Газ и платежный баланс

В начале июня стало известно о том, что Беларусь задолжала России 200 млн долл. за поставки газа в первом полугодии 2016-го. Газпром требует цену 132 долл./м. куб., а Беларусь рассчитала, что цена должна быть 73 долл. Переговоры пока продолжаются, и Беларусь просит привязать формулу к национальным валютам двух стран.

Переговоры, по сути, являются заявлением о следующем:

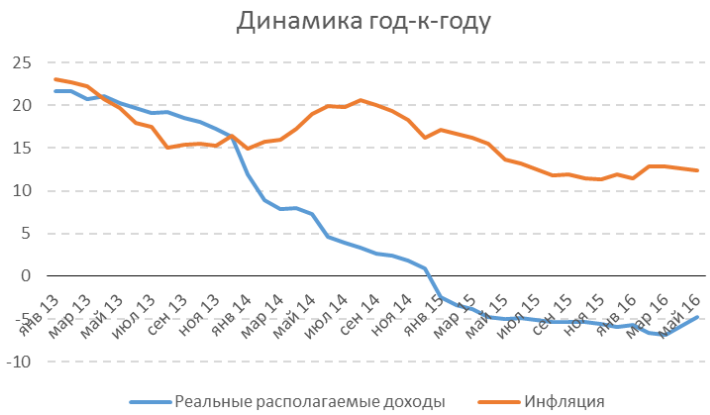
- Беларуси нужна компенсация за снизившийся грузопоток ввиду санкций, наложенных Россией на Евросоюз;
- Беларусь напоминает о том, что продажа трубопровода Газпрому 5 лет назад предполагает льготные условия (сверх уже предоставленных ранее межправительственных кредитов);
- Беларусь в кризисе из-за России, и сосед должен помочь.

Россия действительно помогает. Так, в первом квартале был одобрен кредит от ЕврАзЭс в размере 2 млрд долл. на три года. Но это меньше того, что ожидала белорусская сторона (около 3 млрд долл.).

Кроме того, в Беларуси продолжается строительство атомной электростанции на кредит, выданный Россией в 2011 году в 10 млрд долл. Ввод в эксплуатацию планируется на 2018–2020 гг., и на 2016 год приходится большая доля закупки оборудования, которая, по подстчетам Нацбанка, может отрицательно повлиять на внешнеторговое сальдо на 0,2–0,6% ВВП. При этом президент Лукашенко заявляет о том, что эта АЭС должна стать самой дешевой из построенных в России. Для Литвы, соседствующей с Беларусью, это заявление прозвучало тревожно, и правительство сейчас требует от белорусской стороны приостановки строительства до полной сертификации МАГАТЭ. АЭС будет находиться на расстоянии 50 км от Вильнюса, что объясняет обеспокоенность соседей. Реакции Москвы и Атомстройэкспорта пока не поступало. Слова Лукашенко о создании самой дешевой АЭС, безусловно, вызывают беспокойство, так как предполагают, что экономия средств наверняка вызвана кризисом (или поддержанием занятости на госпредприятиях вместо инвестиций в современные системы безопасности на АЭС).

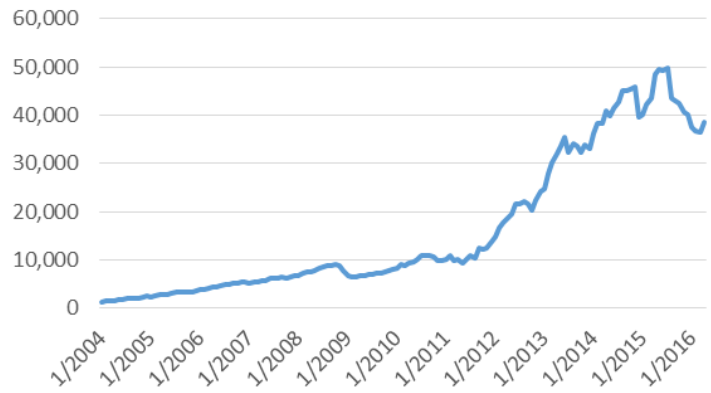
Простая арифметика говорит о том, что Беларуси действительно будет сложно справиться с внешними дисбалансами в условиях низких цен на нефть. Кроме того, Украина, скорее всего, перенаправит продовольственный экспорт в Беларусь ввиду продуктового эмбарго со стороны России. В то же время сама Беларусь вряд ли

Рис. Б2. Снижение реальных доходов населения



Источник: Нацбанк, Белстат.

Рис. Б3. ...заставляет использовать сбережения (депозиты населения в национальной валюте)



Источник: Нацбанк.

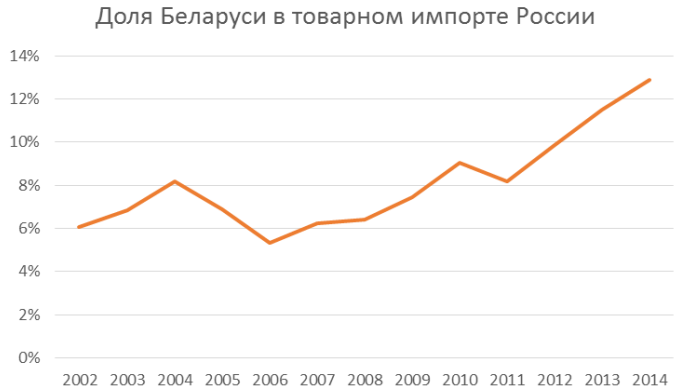
сможет нарастить поставки продовольствия в Россию, так как российский рынок уже составляет около 80% от экспорта пищевых продуктов, и единственный способ направить больше товаров – это либо разнообразить ассортимент, либо перерабатывать украинские поставки, что, кстати, может поддержать занятость.

Чтобы заткнуть дыры в резервах Нацбанка, Минфин выпускает валютные облигации. Момент в какой-то степени выбран удачно, потому что население уже является чистым продавцом валюты. Ухудшение материального положения и необходимость сокращать сбережения может подтолкнуть людей покупать облигации с процентным доходом на те доллары и евро, которые еще не были потрачены. Технически это будет притоком капитала и прямиком в резервы (а не в банки, как если бы население вкладывало валюту в депозиты). К тому же, если начнутся настоящие сложности с платежным балансом, в арсенале правительства всегда есть мера по принудительной конвертации облигаций или депозитов в национальную валюту по официальному курсу. С начала года по май правительство продало валютных облигаций на сумму 355 млн долл. Однако уже в ближайшем будущем из-за истощения сбережений населению будет сложнее поддерживать такой спрос, особенно при слабом росте зарплат и спаде в экономике.

Госпредприятия

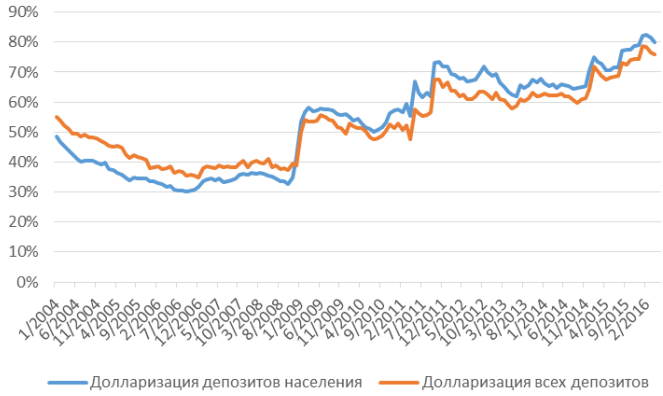
Основной проблемой Беларуси является ее низкая конкурентоспособность. Около трети работников заняты на госпредприятиях, чья эффективность зачастую подвергается сомнению. В произведенной промышленной продукции доля госсектора составляет 80%. Убыточных предприятий в секторе на данный момент – около четверти. Другим индикатором неэффективности стала оценка Евразийского Банка Развития избыточной занятости, кооторая в Беларуси составляет 20%. При этом условием кредита Евразийского банка в 2 млрд долл. стало сокращение поддержки госпредприятий в 2016–2017 гг., и эти 20% являются более точным индикатором того, что именно должно произойти с госпредприятиями. Действительно, ЕАБР настаивает на перепрофилировании господдержки на пособия по безработице вместо дешевых кредитов госсектору.

Рис. Б4. Продуктовое эмбарго между Россией и Украиной вряд ли окажет поддержку белорусским продовольственным компаниям: российский рынок уже насыщен



Источник: Белстат.

Рис. Б5. Население также продает валюту, чтобы поддерживать потребление



Источник: Нацбанк, Белстат, ГКС, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

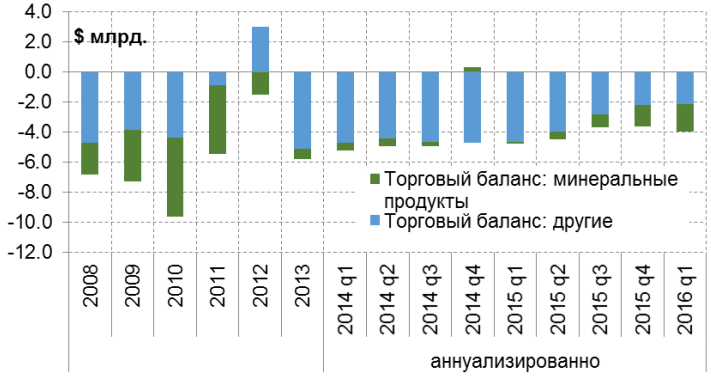
В результате Лукашенко поручил сократить расходы на госпредприятиях на 25%. При этом увольнений работников пытаются избежать. Из первых отраслей, которые подвергнутся этой мере, будет пищевая отрасль и легкая промышленность. По простым расчетам это действительно должно привести к ослаблению давления на платежный баланс со стороны импорта, но означает ли это, что эффективность экономики повысится?

В правительстве Беларуси также обеспокоены, что в Казахстане и России создаются производства, представляющие конкуренцию белорусским. Правительство, в свою очередь, предлагает совместными усилиями планировать потребность экономик в товарах и проводить соответствующие инвестиционные проекты. Таким образом, власти продолжают игнорировать значимость рыночных сил и относиться директивно к экономической политике.

Тревожное состояние экономики в целом и госпредприятий в частности также отражается на банках. Просроченная задолженность на балансах банков потенциально представляет проблему для бюджета, и власти Беларуси уже принимают связанные с этой проблемой меры. Так, проводится аналог налоговой амнистии для резидентов, заплативших налоги сверх установленной государством суммы. Формулировка закона остается неясной, но закон может быть доработан и привести к расширению налоговой базы. Кроме того, средства, направленные на приобретение жилья, освободятся от декларирования и налоговых претензий. В свою очередь, это поддержит строительную отрасль и, соответственно, банки, что может смягчить требования по докапитализации.

Похожие заключения прозвучали по итогам миссии МВФ. Фонд рекомендует ускорить проведение реформ, особенно в бюджетной сфере. Так, в план бюджета должны включаться средства на непредвиденные затраты, связанные с квази-фискальным стимулированием экономики. В то же время МВФ отмечает улучшение доверия к Нацбанку после пересмотра монетарной политики. Переговоры о программе МВФ продолжатся.

Рис. Б6. Снижение цен на нефть негативно отражается на торговом сальдо



Источник: НБРБ.

О приватизации больше говориться, но реже претворяется в жизнь. Однако Беларусь может действительно продать часть государственных активов. Так, ранее звучали заявления о возможной приватизации Беларусбанка через несколько лет. И действительно, Беларусбанк в июне нанял европейского управляющего, Пера Фишера из немецкого Коммерцбанка. Если экономический спад затянется или цена на нефть будет низкой, полезно при себе иметь актив, готовый для продажи.

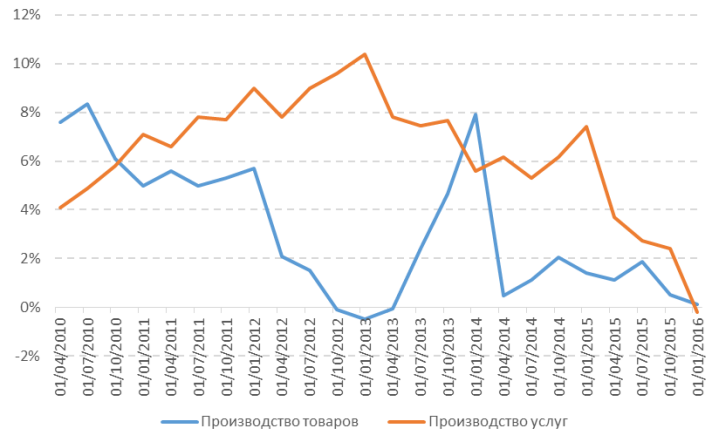
Казахстан

Краткий обзор макроэкономических данных

По итогам первого квартала экономика упала на 0,2% (год к году), но во втором квартале падение может оказаться сильнее, ввиду лага влиянии нефти на рост (в феврале нефть торговалась ниже 30 долл./барр.). Министерство экономики, в свою очередь, оценивает, что спад снизился до 0,2% в январе-мае с 0,4% в январе-апреле. В целом за год рост будет близок к нулю, так как, несмотря на восстановление, увеличение нефтяных цен не оказалось сильным. Кроме того, недавнее ралли на рынке нефти, вызванное временными срывами поставок (в Канаде из-за пожаров и в Нигерии из-за деятельности антигосударственных группировок), может стать толчком для восстановления активности на нефтяном рынке США, а следовательно, препятствием к дальнейшему росту цен.

В Казахстане спад в промышленности усилился до 5,3% (год к году) в мае после 3,1% в апреле. Основная причина – снижение добычи нефти на 11,1% и слабый рост в обрабатывающей промышленности (0,7% год к году). Спад в нефтяной отрасли мог быть вызван двумя причинами. Во-первых, замедление экономики Китая и высокие уровни добычи по всему миру снижают спрос на казахскую нефть. Во-вторых, может сказываться фактор возраста нефтяных скважин и снижение извлечения нефти из них. При этом Кашаган, который должен был их заменить, до сих пор не введен в эксплуатацию (об этом – далее).

Рис. 1К. Ожидания роста: 0%



Источник: Казстат.

В январе-мае ускорился ввод домов в эксплуатацию, увеличившись на 20% год к году. Около половины нового жилья – ипотечное, в том числе поддержанное фондом Байтерек. Вероятно, ускорение ввода в эксплуатацию объясняется желанием снизить социальную напряженность, вызванную девальвацией и замедлением экономики. Однако данные по деятельности Байтерек во многом остаются непрозрачными: так, даже депутаты парламента обвиняют Байтерек в растрате государственных средств и неверном представлении источников прибыли, а также невыплате дивидендов.

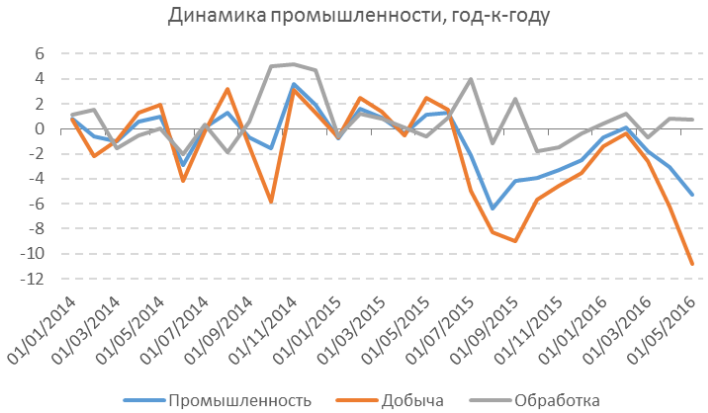
Несмотря на рост количества завершенных площадей, объем затрат на строительство в этот период увеличился лишь на 10%, что в реальном выражении равносильно падению на 5% год к году. Это также соотносится с динамикой инвестиций в основной капитал и в строительство: +0,2 и -6,3% год к году в мае соответственно.

Потребление населением остается слабым (-1,3% год к году в январе-мае). Несмотря на то что замедление экономики оказалось близким к нулю, рынок труда перенес колоссальное потрясение: численность работников за первый квартал резко снизилась на 6% (по сравнению с четвертым кварталом 2015 г.), а реальные зарплаты – на 2% год к году. Рынок труда традиционно с лагом реагирует на изменение экономических условий, что означает возможные сокращения во втором и третьем кварталах. Это, в свою очередь, может повысить социальную напряженность.

В мае годовая инфляция составила 16,7%, в основном за счет непродовольственных товаров, импортируемых из-за рубежа. Услуги показали наиболее слабый рост, около 10%, что объясняется пониженным спросом. Так, приток выручки из-за рубежа снизился, и рынок услуг перестал испытывать перегрев, ведь в предыдущие годы услуги показывали сильный рост стоимости своей продукции.

В политической сфере по-прежнему происходят постоянные перестановки чиновников. Так, экс-мэр Астаны стал новым главой администрации президента. На место мэра Астаны перешел бывший министр по инвестициям и развитию. А бывший глава администрации президента стал спикером парламента. Место вице-премьера занял министр сельского хозяйства.

Рис. К2. Обрабатывающая промышленность держится на плаву, а добыча нефти снизилась



Источник: Казстат.

Рис. К3. Занятость стала резко колебаться и снижаться

Источник: Казстат.

Антикризисные программы

Текущий кризис страны СНГ переживают примерно одинаково: пытаясь поддержать рост без резкого увеличения бюджетных расходов, так как финансировать их сложно. Так, в России Резервного фонда и ФНБ, по разным оценкам, хватило бы лишь на 2–3 года фискальной поддержки, при этом заимствовать средства на внешних рынках сложнее, чем раньше, из-за санкций. В свою очередь, это отражается на финансовой помощи Беларуси, что заставляет власти искать точки роста, не требующих больших затрат.

В определенной степени, исключением является Казахстан. Запасы в Нацфонде составляют 35% ВВП и хватить их должно как минимум на пять лет поддержания роста при текущем уровне цен на нефть. Все же и здесь Казахстан похож на другие страны – правительство осторожно относится к трате этих средств. В отличие от 2009 года, никто не нацелен на быстрое и дорогое решение проблем. Предпочтение отдается внешним кредитам, долговому финансированию и снижению ставок рефинансирования.

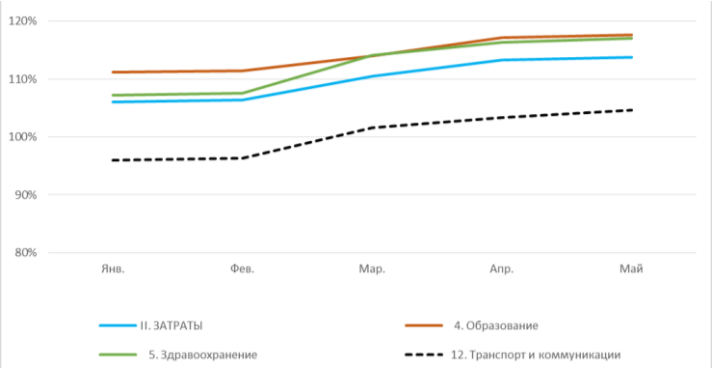
Из-за интервенций Нацбанка (продажа тенге) на денежном рынке сложился профицит ликвидности и поэтому ставки уже держатся у нижней границы коридора. Однако основная поддержка экономике идет не от Нацбанка, а от правительства. Так, официальный прогноз роста ВВП на этот год составляет 0,5% и достичь это планируется рядом программ.

Для стимулирования обрабатывающей промышленности планируется снизить тарифы на электроэнергию и грузоперевозки железнодорожным транспортом. Правительство также рассматривает возможность досрочного изъятия пенсионных накоплений из ЕНПФ (при их достаточности) на лечение, образование или приобретение недвижимости. Эта практика используется в странах Азии и предоставляет гражданам больше возможностей распоряжения накоплениями, что, в том числе, поддерживает текущую экономическую активность. На 2016 год планируется направить около 1 млрд долл. (400 млрд тенге) средств из ЕНПФ на покупку облигаций квази-государственного сектора. В то же время банки не показали

Рис. К4. Потребление стало плавно восстанавливаться, но остается низким

Источник: Казстат.

Рис. К5. Пересмотр госбюджета-2016, % от 2015: фокус на соцзатратах и инфраструктуре



Источник: МинФин.

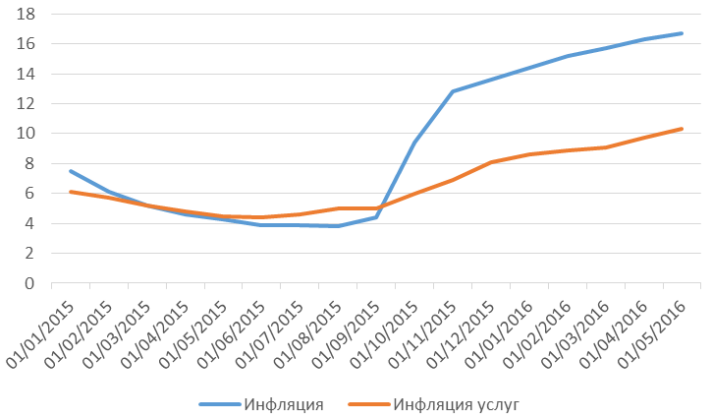
активного спроса на предложенные 200 млрд тенге средств из ЕНПФ ввиду слабого рынка кредитования и высокой ставки, по которой предлагались эти деньги.

Премьер-министр Асимов также заявил о необходимости поддержания занятости во избежание нестабильности. Поддержка также будет оказываться посредством госзаказа и поддержания занятости на казахских предприятиях. Объемы финансирования этой программы из бюджета составят 90 млрд тенге, из них около половины пойдет на инфраструктурные проекты.

На поддержку малого и среднего бизнеса планируется направить 700 млн долл., но за счет перераспределения средств бюджета. В целом, чистое фискальное стимулирование все-таки увеличивается, ввиду того, что по плану в 2016 году расходы бюджета вырастут в номинальном выражении на 16% против изначальных планов сохранить их примерно на уровне предыдущего года. Соответственно, "стимулирование" будет вызвано как прямым увеличением расходов, так и тем, что разные бюджетные статьи имеют разные мультипликаторы роста.

Большой упор делается на кредитное стимулирование: лизинг, экспортные кредиты. Однако на данный момент неизвестно, смогут ли банки поддержать экономический рост. Как мы писали, несмотря на принятые ранее меры, в Казахстане остается и даже несколько усугубляется проблема с просроченной задолженностью. По словам главы Нацбанка Акишева, правительство продолжает работать над изменением налогового режима, чтобы позволить банкам сравнительно безболезненно списывать плохие кредиты. Кроме того, планируется активнее использовать Фонд проблемных кредитов.

Рис. К6. Слабый спрос не дает ценам на услуги увеличиться (цены на товары же во многом определяются обменным курсом)



Источник: Казстат.

Нефтяная отрасль

Большая часть экономики ориентирована на нефть, и поэтому важно рассмотреть ключевые события в отрасли.

Казмунайгаз. Стоит выкупить акции сейчас, чтоб продать их потом, когда цены на нефть восстановятся. Казмунайгаз объявил, что выкупит депозитарные расписки и

привилегированные акции своей дочерней компании "Разведка-Добыча КМГ" стоимостью примерно 1–1,5 млрд долл. На фоне массовых банкротств нефтедобывающих компаний (которые вывели мировые банкротства на максимум с 2009 года) и их ограниченного доступа к финансированию, подобная покупка действительно подает сильный сигнал рынку о том, что Казмунайгазу хватает денежных средств и что компания видит яркие перспективы впереди. Стоит, конечно, отметить, что в отличие от большинства обанкротившихся компаний, КМГ принадлежит государству.

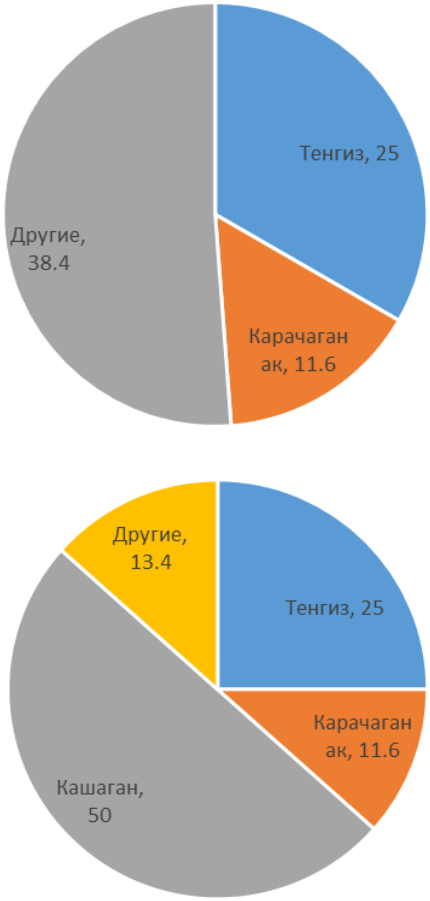
Правительство хочет больше нефтяных дивидендов. Правительство и консорциум иностранных компаний (Shell Eni, Chevron, Лукойл) стараются урегулировать спор вокруг месторождения Карачаганак. По словам правительства, компании недоплатили дивидендов с месторождения на сумму 2 млрд долл. Компании предложили урегулировать спор, выплатив 300 млн долл., но правительство от такого предложения отказалось.

Кашаган. Продолжается работа над проектом Кашаган, который был неудачно запущен в 2013 году. Представители компании оценивают степень готовности на 87% и предсказывают начало добычи в октябре. Вывод Кашагана на проектную мощность является одной из мер по восстановлению экономики.

Правительство устанавливает планы по добыче нефти. Планы по добыче нефти пересмотрены вверх на миллион тонн (до 74 млн тонн) или на 20 тыс. барр. в день, чтобы поддержать рост. Это не должно привести к снижению мировой цены на нефть (влияние на мировые цены можно ожидать со 100 тыс. барр. в день).

В целом, действия правительства исходят из того, что цена на нефть должна восстановиться. Запасной план, однако, отсутствует.

Рис. К7. Структура добычи нефти до и после введения Кашагана в эксплуатацию



Источник: НБК.

Украина

Краткий обзор макроэкономических данных

По итогам первого квартала 2016 года ВВП Украины показал рост в 0,1% (год к году). Основную поддержку росту оказали инвестиции, которые за счет низкой базы прошлого года поднялись на 4,2% (год к году). Падение импорта (-7,2%) превышает падение экспорта (-3,8%). При этом потребление населения продолжает оставаться в (относительно) глубоком минусе: -2,2%.

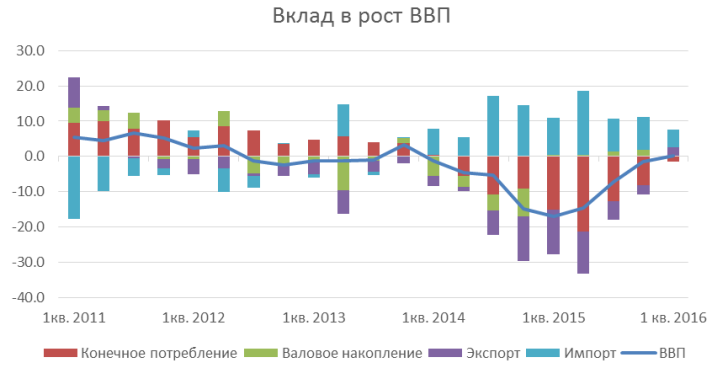
Данные по промышленному производству указывают на некоторое восстановление активности, в основном за счет добычи и металлургического производства. Это традиционные виды деятельности для Украины. С одной стороны, положительным является их восстановление, с другой, отсутствие лидеров в других областях говорит о том, что экономике сложно трансформироваться.

Инфляция стала замедляться и по итогам мая составила 7,5% год к году. Основной причиной стала высокая база прошлого года и менее агрессивная индексация услуг ЖКХ. При этом в июле в два раза были повышены тарифы на тепло, что должно снова подтолкнуть инфляцию вверх. Стабилизация курса гривны также стала определяющим фактором в снижении темпа роста цен на бытовую технику (32% год к году в январе и 6,4% в мае) и продукты питания.

Дополнительные средства из бюджета выделили на создание групп для борьбы с контрабандой на таможне. Украинская таможня всегда была в антилидерах рейтинга Doing Business, и ужесточение контроля на таможне может еще больше замедлить процедуру прохождения границы.

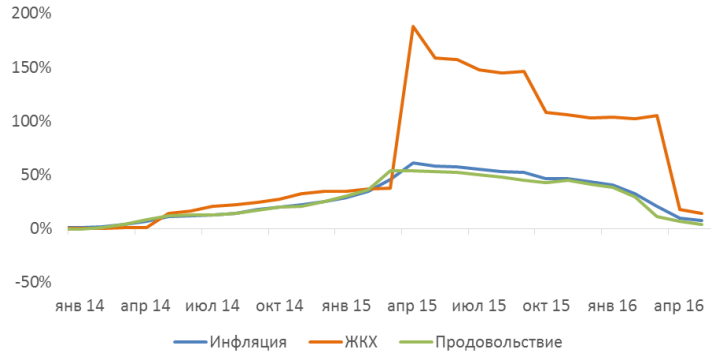
МВФ рассмотрит вопрос об очередном транше 1,7 млрд долл. в июле. Тем временем, в Украину продолжает поступать международная помощь: Европейский Инвестиционный Банк выделяет 400 млн евро на финансирование малого бизнеса. США утвердили бюджет 500 млн долл. в военной и технической помощи Украине. Всемирный банк планирует увеличить объем проектов на 1 млрд долл. в ближайший год.

Рис. У1. Экономика перешла к росту, но пока слабому



Источник: Укрстат.

Рис. У2. В мае инфояция замедлилась, но в июне повышение тарифов может ее увеличить опять



Источник: Укрстат.

Негативным фактором по-прежнему остаются отношения с Россией. Так, продление продуктового эмбарго до конца 2017 года лишит Украину экспорта на 1,3 млрд долл. (около 3% всего экспорта). Данные за первый квартал 2016 года указывают на 20%-ное снижение экспорта год к году. Как показал наш анализ (см. предыдущий отчет), происходит это в основном за счет фактора цены, а не физических объемов. Однако экспорт продовольствия также оказался под давлением, но за счет эмбарго, введенного Россией 1 января 2016 года.

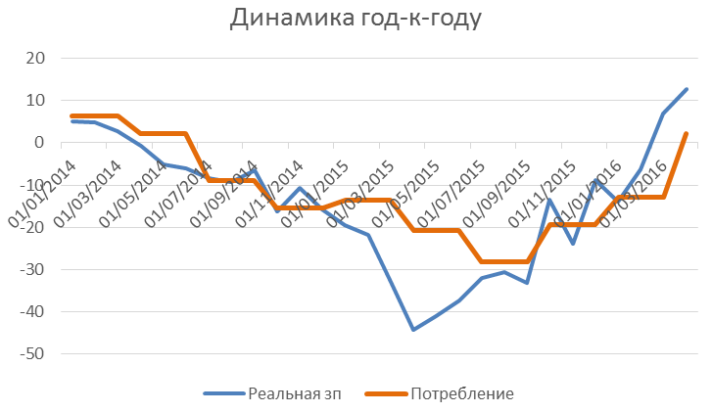
ЖКХ

В Украине продолжается повышение цен на электроэнергию и газ, несмотря на их четырехкратный рост по сравнению с 2014 годом. Столь радикальное повышение тарифов в последние два года было вызвано требованиями международных кредиторов и, в отличие от многих других реформ, оно не затягивалось.

С одной стороны, приближенные к рыночным ценам тарифы на газ обеспечили Украину несколькими траншами международной помощи. Однако у этого успеха есть и оборотная сторона. Мы ранее упоминали об инфляции, в которой Укрстат продолжает использовать старые веса в расчете индекса цен. При том, что доля коммунальных платежей выросла примерно в полтора раза, настоящая инфляция, с которой имеет дело население, оказывается на несколько процентных пунктов выше официальной.

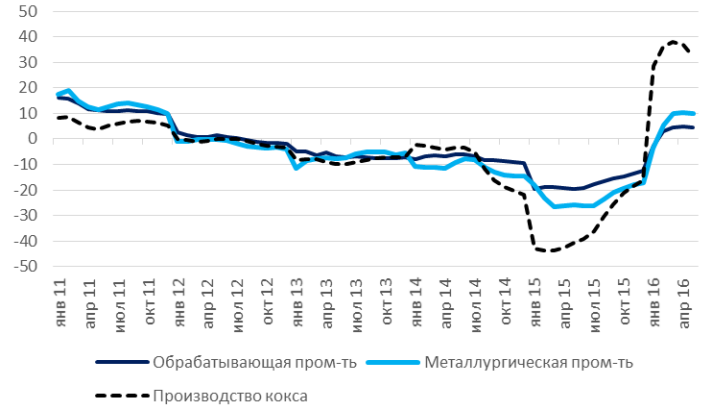
Появляется все больше индикаторов того, что тарифы были повышены слишком быстро. Так, число льготников сильно возросло, а президент Порошенко поручил выделить дополнительно 5 млрд гривен (около 200 млн долл.) на помощь малообеспеченным семьям. Чтобы избежать усиления социальной напряженности, было также решено повысить социальные стандарты на 10%, а не на 6%. Более того, несмотря на то, что раньше правительство заявляло о необходимости проверки каждого льготника, в последний месяц, напротив, была упрощена процедура получения субсидий: лишь бы тарифы были подняты вовремя с целью получения транша МВФ.

Рис. У3. Восстановление покупательной способности населения



Источник: Укрстат.

Рис. У4. Восстановление промышленности – дело рук традиционной отрасли, металлургии



Источник: Укрстат.

Другим последствием быстрого и уверенного повышения тарифов на газ и электричество стал рост неплатежей. Таким образом, пытаясь устранить проблему бюджета, связанную с субсидированием, власти создали другую, так как, вероятно, социальная поддержка оказалась недостаточной. Тем более нелепыми звучат прошлые заявления о том, что льготников проверят на законность получения льгот.

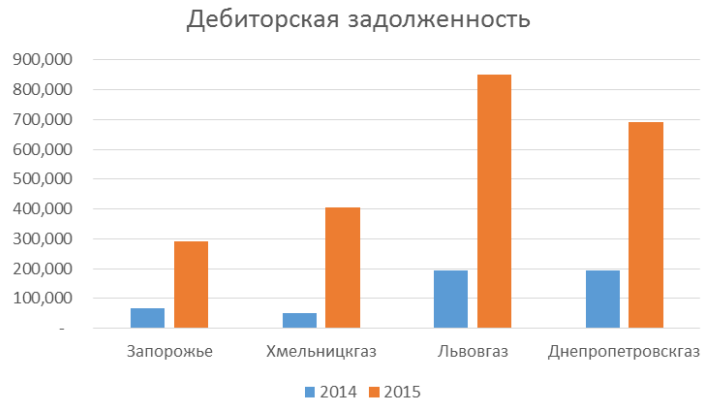
Отчетность многих газораспределяющих предприятий показывает сильное увеличение дебиторской задолженности, что, в свою очередь, ставит под угрозу ликвидность компаний. Так, Днепропетровскгаз должен получить от правительства возмещение за субсидии в размере около 200 млн гривен. Замедление с возмещением и другие непредвиденные обстоятельства приводят к трудностям с текущей деятельностью, как например, выплатой зарплат.

Днепропетровскгаз также отмечает, что многие получатели субсидий прекратили платить за газ (от льготников требуется внесение минимального платежа) и экономят на потреблении. Это создает нагрузку на финансовый результат компании и подрывает отношения с правительством, которое требует ограничить чрезмерное потребление газа и снизить субсидии.

Точное влияние на состояние бюджета индексации тарифов станет известно только в следующем году. Вероятно, первый год применения рыночных цен не будет показательным ввиду сложной экономической ситуации и необходимости использования повышенного объема субсидий. Однако будущее этого начинания остается также неясным: ведь если Украина не сможет справиться с большой долей теневого сектора, много людей будут «формально» подпадать под определение льготников. Соответственно, нагрузка на бюджет сохранится.

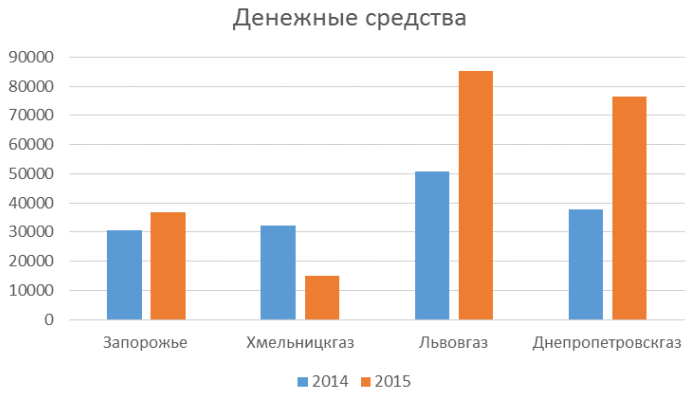
Тем временем, Нафтогаз начал переговоры с Газпромом о закупке газа. Условием, выдвинутым Нафтогазом, стала цена: она должна быть ниже среднеевропейской, по которой Нафтогаз закупает газ из Польши и других стран. В распоряжении Нафтогаза и правительства имеется 300 млн долл., предоставленных ЕБРР на закупку газа (в том числе, у России) для обеспечения надежного снабжения газа в Европу. Начало переговоров с Газпромом может быть сигналом о том, что при росте экономики

Рис. У5. Дебиторская задолженность облгазов увеличивается непропорционально увеличению тарифов



Источник: Запорожгаз, Хмельницкгаз, Львовгаз, Днепропетровскгаз.

Рис. У6. При этом, подобного увеличения денежных средств не происходит, что создает проблемы с ликвидностью



Источник: Облгазы.

увеличится и потребление энергии, а на это может не хватить реверсивных поставок. Кроме того, это может также быть требованием международных кредиторов. Наличие контракта между Украиной и Газпромом снизит риски внезапной остановки снабжения Европы в зимний период. Ведь на данный момент поставки в Европу через Украину продолжаются: просто Украина не отбирает газ на собственные нужды. Но уже были обвинения со стороны Газпрома, что потребление российского газа в Украине присутствует, но в основном на оккупированных территориях. Эта напряженность в отношениях действительно представляет риск, и коммерческая договоренность может его, по крайней мере, смягчить.

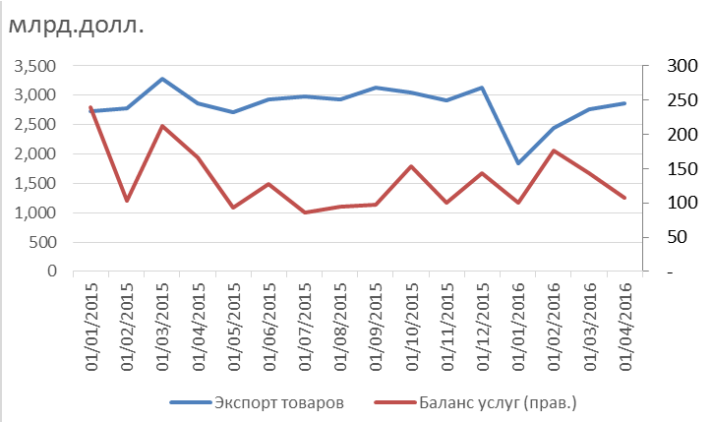
Валютные ограничения

Несколько недель назад Нацбанк ослабил валютный контроль. Напомним, что после начала кризиса в 2014 году и привлечения помощи международных кредиторов, было решено установить жесткие валютные ограничения. В Украине исторически валютный рынок не был либерализован, но введенные меры были одними из самыми жестких в мире. Так, обязательная продажа валютной выручки должна была быть репатриирована в течение трех месяцев с момента получения и в объеме 75%, а дневная покупка банками валюты для собственных операций была ограничена на уровне 0,1% капитала.

Согласно новым правилам:

- обязательная продажа валютной выручки снижается до 65%;
- разрешена репатриация дивидендов иностранцам за 2014 и 2015 год, но в объеме не превышающем 5 млн долл.;
- снятие наличных с валютных счетов теперь ограничено 100 000 гривнами, а не 50 000 валютного эквивалента;
- устранены ограничения на снятие наличных в гривнах;
- физические лица могут покупать наличной валюты в объеме 12 тыс. гривен в день.

Рис. У7. Платежный баланс пока не говорит о восстановлении



Источник: НБУ.

Эти меры смягчают лишь некоторые, но не все ограничения. Так, до сих пор запрещена досрочная выплата основной суммы по внешнему долгу, а также операции банков с валютой от имени клиентов.

В целом, Нацбанк осторожно относится к валютному рынку, так как не был принят закон о деофшоризации, а успехи властей в борьбе с теневой экономикой и коррупцией не такие однозначные. Кроме того, неизвестно, требует ли Нацбанк отчетов о снятии больших сумм наличных (после устранения ограничений на изъятие вкладов): ведь это также индикатор теневой экономики.

Действующие валютные ограничения вряд ли решают проблему незаконного вывода средств или бегства капитала. Известно, что при жестком регулировании процветает черный рынок. В то же время законопослушные предприятия страдают: особенно экспортеры с валютными кредитами, которые обязаны продавать большую часть поступлений, а потом снова покупать валюту для выплаты долга. Все же для успешной либерализации валютного рынка нужны скоординированные меры как Нацбанка, так и правительства в целом. Движется ли все в эту сторону – сложно сказать, особенно после совсем недавних коррупционных скандалов (вокруг депутатов Народного Фронта).

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
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 осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2016 году