



Special Report $\oplus$ 16/10

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

Газовый спор между Беларусью и Россией почти разрешился. Две страны договорились о погашении задолженности и предоставлении скидки на газ, а также возобновлении поставок нефти. Беларусь пообещала погасить задолженность в 250 млн долл. до 25 октября. На момент написания SR деньги не были перечислены. Возможно, Беларусь ожидает, что 300 млн долл. от Евразийского банка будут получены вперед погашения долгов.

В Казахстане была перезапущена добыча на гигантском месторождении Кашаган. Восстановление цен на нефть и введение госпрограмм стимулирования экономики будут оказывать существенное влияние на ВВП в следующем году.

Украина остается на пути реформ, но дьявол, как говорится, в деталях. Так, повышение тарифов привело к неплатежам, и был принят закон о реструктурировании и рассрочке задолженности. В целом проведение реформ проходит циклами. Сейчас официальные лица спокойно выдохнули после получения транша МВФ, а депутаты даже решили себе повысить зарплаты. Пока что МВФ поручил заниматься реструктуризацией Нафтогаза, а также пенсионной реформой.

Содержание

Беларусь	2
Казахстан.....	6
Украина	11

Беларусь

Краткий обзор экономических данных

Сентябрьские данные показали, что спад ВВП держится на уровне 3% г/г. Инвестиции в основной капитал по итогам сентября снизились на 19,5% г/г. Кроме того, после падения реальных доходов населения спрос остается слабым: так, розничная торговля снизилась на 3,1% г/г. Однако сильнее упал оптовый товарооборот: на 10% г/г, что отражает проблемы в секторе госпредприятий.

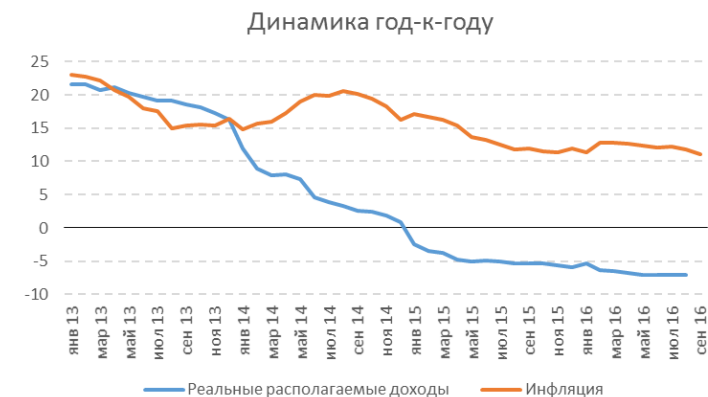
Вопрос просроченной задолженности госпредприятий еще очень далек от решения. Пока правительство планирует перебросить проблемы на банки. Так, за просроченную задолженность банки смогут получить акции предприятий-должников. Чтобы избежать недобросовестного использования этой возможности, она будет предоставлена только госбанкам (в которых, по всей видимости, и сосредоточены долги госпредприятий). Затем, возможно, госбанки будут частично приватизированы.

Официальные данные по безработице не показывают ухудшения по сравнению с прошлым годом, но власти начинают признавать проблемы и риски, связанные с занятостью во время спада. Президент Лукашенко пытается отговорить предприятия от увольнений, а Минфин рассматривает возможность введения страхования и выплат по безработице. При этом, видимо, налог на тунеядцев останется в силе.

Инфляция по-прежнему держится на уровне 12%, несмотря на падение доходов. Динамика цен продолжает отражать прошедшую девальвацию, а также сглаживание потребления населением за счет валютных накоплений.

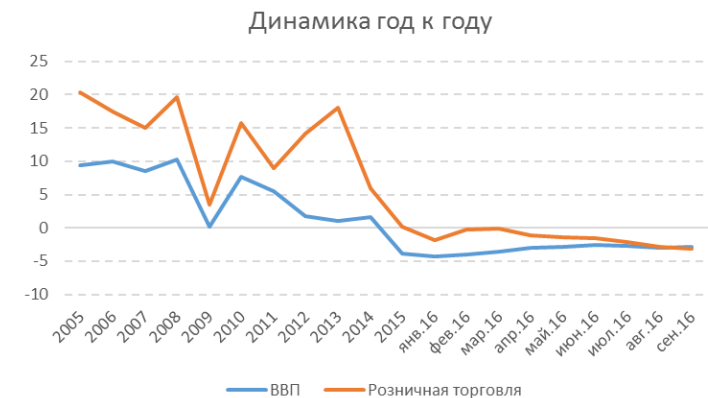
В ближайшее время, вероятно, предстоит оживление экономики ввиду возобновления поставок нефти из России. В третьем квартале экономика Беларуси испытала шок, так как вместо ожидаемых 6 млн тонн сырой нефти на переработку Беларусь получила в два раза меньше. После прошедших переговоров между

Рис. Б1. Спад держится на уровне 3%



Источник: Белстат.

Рис. Б2. Население тратит сбережения, чтобы поддержать потребление



Источник: Белстат.

Россией и Беларусью было решено, что на четвертый квартал придется 5 млн тонн поставок.

Согласно правительственному прогнозу на 2017 год рост экономики составит 1,7%, а инфляцию удастся удержать чуть ниже 10%.

Газовый спор

На протяжении нескольких месяцев Беларусь и Россия продолжали конфликт относительно цены на газ: Минск отказывался платить по 132 долл./тыс. куб. м и таким образом задолжал порядка 300 млн долл. В ответ Россия снизила поставки нефти и заблокировала некоторые партии белорусских продуктов, что не замедлило отразиться на экономической ситуации.

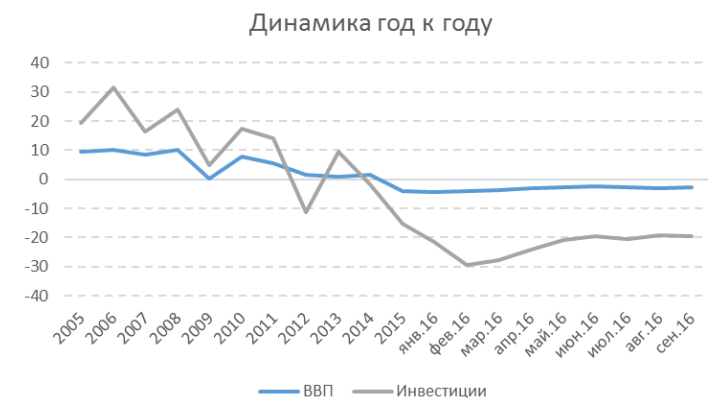
Энергетический спор между Россией и Беларусью получил неожиданное продолжение 28 сентября, когда Беларусь повысила тарифы на транспортировку нефти в полтора раза. В связи с этим ФАС России пригрозила подать в арбитражный суд. Однако уже 10 октября это решение было отменено, так как Россия согласилась возобновить поставки нефти на нефтеперерабатывающие заводы в Беларуси после двукратного снижения объемов в третьем квартале.

Из энергетики транспортировка нефти – это единственное, на что может оказывать влияние Беларусь после продажи Белтрансгаза Газпрому в 2011 году.

Договоренность между странами также предусматривает введение межбюджетной компенсации и снижение цены с 1 июля 2016 года примерно на треть, при сохранении механизма ценообразования для коммерческих потребителей. После переговоров российская сторона заявила, что накопленная задолженность по газу будет оплачена до 20 октября, в то время как белорусское правительство назвало дату 25 октября. В итоге Беларусь погасила задолженность за газ в размере 280 млн долл., накопленную с начала года.

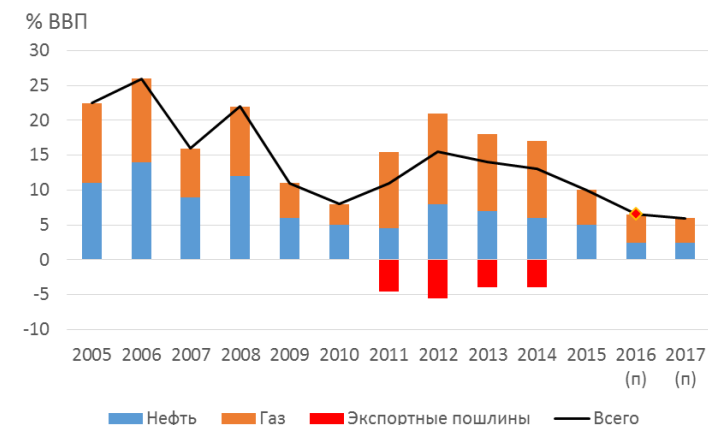
Текущая договоренность истекает в конце 2017 года. Вероятно, и в России, и в Беларуси надеются на восстановление цен на нефть и экономического роста.

Рис. Б3. Инвестиции же прошли дно



Источник: Белстат.

Рис. Б4. Объемы скидок на энергоносители из России, % ВВП, с учетом новой скидки на газ



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

Между тем Беларусь экономит порядка полумиллиарда долларов за счет низкой цены на газ и бюджетных переводов. Компенсировать разницу между рыночной и договорной ценой будет российский бюджет, а не Газпром.

Чтобы сохранить социальную стабильность, Беларусь была вынуждена повысить бюджетные расходы. С 1 октября была введена система безналичных жилищных субсидий на оплату ЖКХ. Семьи, которые тратят более 20% своего дохода (15% для сельских жителей) на ЖКХ, будут получать бюджетную поддержку.

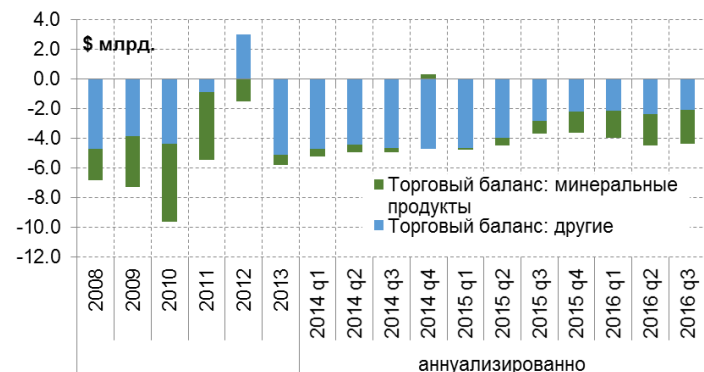
При этом задолженность потребителей за поставленную электроэнергию продолжает расти, и сейчас она на 60% выше, чем в начале года и составляет 400 млн долл. Недавнее постановление правительства предусматривает отмену индексации задолженности в соответствии с рыночными ценами на энергоносители. Следовательно, правительство возлагает надежды на снижение реальной долговой нагрузки за счет высокой инфляции.

Переговоры с МВФ

По итогам летней миссии в Беларусь Международный валютный фонд подготовил ключевые моменты необходимых реформ. Ожидаемо они касаются тарифов на энергию и госпредприятий.

Беларусь продолжает переговоры с МВФ и пытается диктовать свои условия, ведь пока у страны есть выбор, откуда заимствовать несколько миллиардов внешней помощи. Во-первых, продолжается программа Евразийского банка. А во-вторых, Беларусь все-таки получила скидку на газ от России. Так, правительство категорически против повышения тарифов. Беларусь отмечает, что снижение закупочной цены на газ должно вести за собой снижение тарифов. МВФ, конечно, выглядит бессильным с требованием вывести энергетику на рыночные условия. Кроме того, Лукашенко высказался против практики сокращения сотрудников на предприятиях, сообщив, что компании могут решать проблемы, связанные с кризисом, другим образом.

Рис. Б5. Низкая цена на нефть и калийные удобрения давит на платежный баланс



Источник: Нацбанк, Белстат.

Технические миссии МВФ и Всемирного банка придут в Беларусь в ноябре. Беларусь рассчитывает на получение 3 млрд долл. на 10 лет.

Кроме того, Беларусь пытается найти альтернативные источники финансирования. Однако опыт с Китаем показывает, что эти средства осваивать не так просто: то ли нет подходящих проектов, то ли условия выглядят невыгодными. Помимо развития отношений с Китаем, Беларусь рассчитывает подписать отдельное торговое соглашение с Европейским Союзом, что, вероятно, будет сложно совместить с Таможенным Союзом. Также, до того, как Россия согласилась на скидку на газ, Лукашенко заявил о переговорах о поставках иранской нефти. По его словам, танкер нефти был отправлен в Одессу – но, конечно, иранская нефть будет поставляться по полной рыночной цене. Это, с точки зрения нефтеперерабатывающих предприятий Беларуси, означает нулевую прибыль, но бюджет, тем не менее, получит экспортную пошлину.

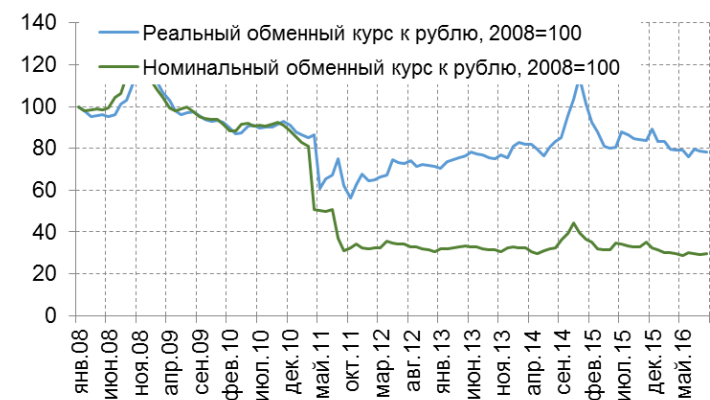
Платежный баланс

Несмотря на погашения по валютному долгу, Нацбанк несколько нарастил резервы в сентябре (на 40 млн долл.). Способствовало этому продолжение размещения валютного долга на внутреннем рынке. Кроме того, правительство поставило цель увеличить ЗВР на 200 млн долл. до конца года. Вероятно, чтобы компенсировать российский счет за газ.

Полагаться на размещение внутренних валютных облигаций опасно, так как доходы населения падают, а вместе с ними – сбережения. Действительно, население продолжает продавать валюту: чистая продажа долларов с начала года составила 1,8 млрд. Несмотря на предстоящие сложности с пополнением валютных запасов Нацбанком, план на 2017 год предусматривает увеличение ЗВР ещё на 700 млн долл.

Между тем, восстановление цен на нефть позволило Беларуси поднять экспортные пошлины на 10 долл. за тонну. Это принесет в страну дополнительно около 50 млн долл. в четвертом квартале, если планы по поставке нефтепродуктов реализуются.

Рис. Б6. На данный момент, давления на белорусский рубль нет



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

На данный момент Беларусь продолжает полагаться на китайские деньги. Так, государственный банк Китая планирует выдать Беларусбанку кредит в 100 млн долл. из открытой годом ранее кредитной линии в 300 млн долл. В общем, материально-техническая помощь (например, на строительство жилья и поддержку Китайско-Белорусского технологического парка) от Китая с начала тесного сотрудничества в 2011 году составила 230 млн долл. Что требует взамен китайская сторона, пока остается неясным.

Кроме того, белорусское правительство предоставило Евразийскому банку отчет о выполнении целевых показателей по состоянию на 1 сентября, которые являются критерием предоставления очередного транша в 300 млн долл. Последний транш был перечислен 1 августа и также составил 300 млн долл.

В целом, при цене на нефть 50 долл./барр. белорусская экономика недополучает около 1,5 млрд долл. валютной выручки в год. Это продолжает давить на внешний баланс. И хотя со значительной помощью со стороны России Беларусь может избежать кризиса, после давления на Россию в газовом и нефтяном вопросе, неизвестно, на каких условиях будет одобрен очередной кредит.

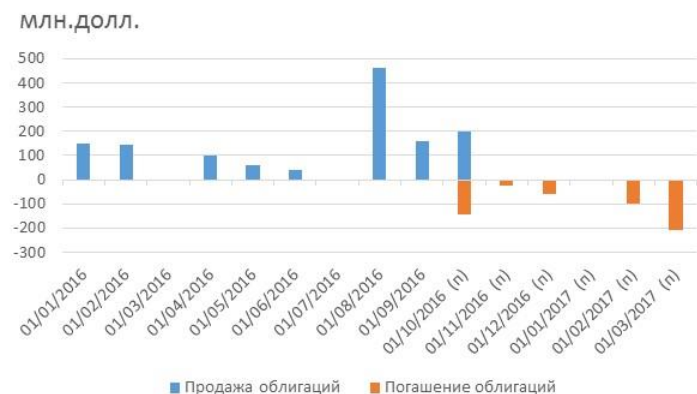
Казахстан

Краткий обзор макроэкономических данных

По предварительным данным, за январь-сентябрь ВВП вырос на 0,4% г/г на фоне более высоких цен на нефть. Розничная торговля показывает нулевой рост, а инвестиции после всплеска в начале года в сентябре снизились на 0,3% г/г. Спад в жилищном строительстве составил 10,4% г/г, а добыча нефти упала на 6,4% г/г за январь-сентябрь, при том, что обрабатывающая промышленность держит рост на уровне 0,6%.

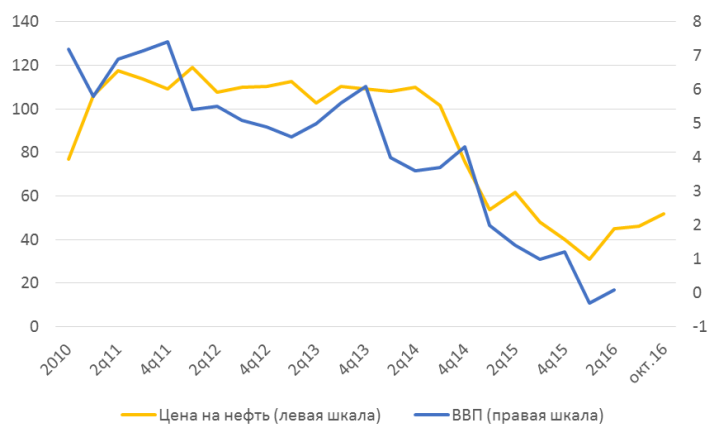
Инфляция замедляется уже второй месяц. После пика в 17,7% г/г в июле, сентябрьский прирост цен был 16,6%. Затухающий эффект девальвации, слабый

Рис. Б7. Начинаются выплаты по облигациям в валюте



Источник: Минфин.

Рис. К1. Восстановление цен на нефть поддерживает рост



Источник: Казстат, IEA.

рост и низкие бюджетные расходы поддержат дальнейшее замедление роста цен. При этом пересмотр бюджетных расходов за последние несколько месяцев года в сторону увеличения может оказать незначительное влияние на рост цен.

На экономический рост также влияет количество занятого населения. По сравнению с прошлым годом оно снизилось на 100 тыс., а в прошлом году по сравнению с 2014 годом снижение также составило 100 тыс.

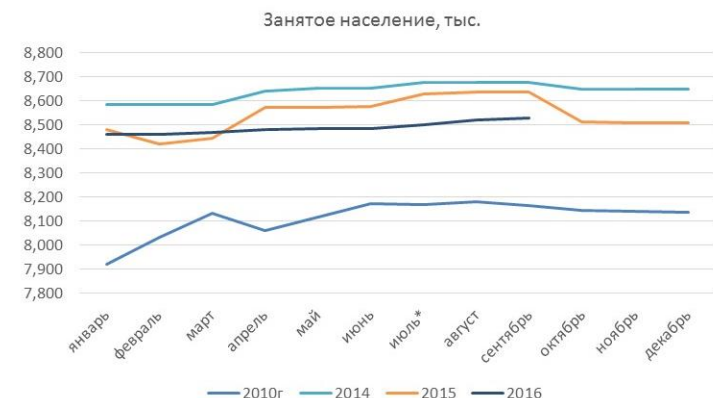
У банков наблюдается профицит ликвидности, так как банки предъявляют повышенный спрос на ноты НБК. При этом Нацбанк не проводил интервенции, а Нацфонд даже продал 135 млн долл. Монетарное послабление в виде снижения ставки также может продолжиться: Нацбанк не исключает снижения учетной ставки к концу года.

Запуск нефтяного месторождения "Кашаган", а также восстановление цен на нефть помогут поддержать платежный баланс. По итогам первого полугодия счет текущих операций упал на 1,5 млрд долл. г/г. В целом же, если нефть не будет снижаться с текущих уровней 50 долл./барр., можно сказать, что "дно пройдено". Восстановление экономики, связанное с нефтяными ценами, также совпадает с новыми госпрограммами поддержки бизнеса, что может ускорить рост. Из рисков до сих пор остаются качество активов банков и высокая долларизация вкладов (хотя она стала снижаться после выплаты компенсаций Нацбанком за девальвацию тенге).

Кашаган

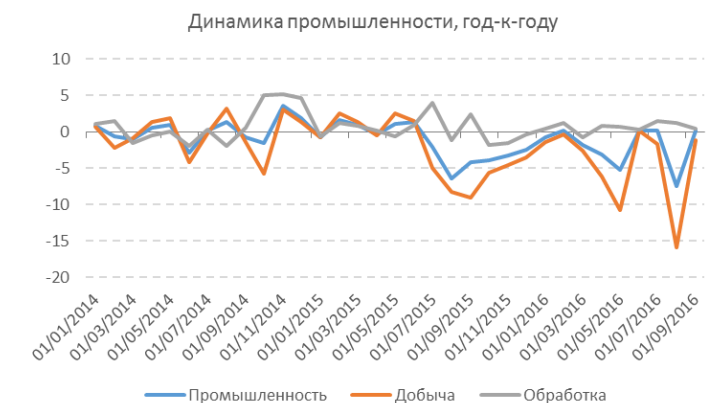
Уже полгода нефтяные цены держатся на уровне около 50 долл./барр., что оказывает поддержку экономике Казахстана. Однако до недавнего времени в стране наблюдалось снижение добычи нефти, вызванное истощением действующих месторождений. Разворот негативной тенденции ожидался давно и был связан с запуском Кашагана. Наконец, в середине октября было объявлено о его запуске. Это один из крупнейших нефтяных проектов в мире, над которым стали работать в начале 2000-х. Первый запуск состоялся в сентябре 2013 года, но

Рис. К2. На долгосрочный рост влияет снижение числа занятых в экономике



Источник: Казстат.

Рис. К3. Промышленность показывает слабые и неустойчивые результаты



Источник: Казстат.

из-за технических неполадок пришлось заново проводить работы с трубопроводом.

Несмотря на предыдущие оценки цены безубыточности на уровне 100 долл./барр., правительство заявляет о том, что Кашаган рентабелен и при 50 долл./барр. – но лишь для бюджета, который будет получать роялти. Действительно, правительство финансировало разработку через увеличение уставного капитала Самрук-Казыны и КМГ, что технически не является затратами.

Оценки совокупных вложений в Кашаган разнятся, но сходятся в порядке: около 100 млрд долл., что равносильно выручке от двух лет добычи нефти во всем Казахстане и от десяти лет добычи на Кашагане (при условии осуществления плана в 25 млн тонн в год). Эти расчеты не учитывают текущие расходы, и это значит, что период окупаемости – ближе к 50 годам, то есть ко всему сроку эксплуатации месторождения (из 5,5 млрд тонн в месторождении извлекаемых – только 1,3 млрд).

Эффект для бюджета также пока неопределенный. С одной стороны поступления от продажи нефти, принадлежащей государству в соответствии с соглашением о разделе продукции (СРП), будут переводиться на счет Нацфонда. С другой стороны, предлагается освободить от налога часть добытой нефти. Предложения обсуждаются в правительстве, а СРП же носит секретный статус. При этом, несмотря на запуск Кашагана, прогноз поступлений в Нацфонд на 2017 год не отличается от 2016 года.

Мировое сообщество, видимо, до последнего не верило, что добыча на Кашагане возобновится. Так, ОПЕК повысила прогноз мировой добычи нефти в связи с Кашаганом лишь на прошлой неделе. Минэнерго США ожидает чистый прирост добычи в Казахстане как раз на 90 тыс. барр. в сутки, что соответствует прогнозу правительства (70–90 тыс. барр. нефти в сутки). Стоит отметить, что мировое падение цен на нефть началось из-за совокупного наращивания добычи странами ОПЕК примерно на 1 млн барр. в день. Таким образом, Кашаган – это значимое увеличение нефтяного предложения в мире.

Рис. К4. Производство нефти снижается, поэтому запуск Кашагана тем более важен для нефтяной отрасли



Источник: Казстат.

Запуск месторождения происходит во время того, как Саудовская Аравия пытается договориться как внутри картеля, так и с другими крупными производителями нефти о сокращении добычи. Казахское правительство же уже на протяжении многих месяцев говорит о необходимости увеличить добычу. Дело в том, что в этом году падение добычи нефти составило около 5%. В свою очередь, из Кашагана надо продолжать выкачивать нефть любой ценой, иначе инфраструктура будет простаивать. Таким образом, у Казахстана есть веские аргументы против участия в скоординированном снижении мировой добычи.

Стоит отметить, что подобные аргументы есть у многих других стран. Например, Иран планирует компенсировать потери со времен международных санкций и загрузить нефтяные мощности на 100%. Из стран, пострадавших от военных действий, Ливия, Ирак и Нигерия также намереваются увеличивать добычу. Да и при 50 долл./барр. американские производители бурят больше скважин. Все эти факторы указывают на то, что предложение нефти останется высоким, разве что Саудовская Аравия значительно снизит производство, что маловероятно.

Несмотря на то что нефтяная отрасль продолжает оставаться краеугольным камнем казахской экономики, на нефтесервисных предприятиях проходят сокращения.

Стимулирование роста

Реакция казахских властей на кризис стала больше напоминать 2009 год: правительство идет по пути стимулирования спроса. Во-первых, возобновилась программа утилизации автомобилей. Выплата за вышедший из эксплуатации автомобиль составит от 48 до 150 тыс. тенге (150–500 долл.). Власти продолжают дорабатывать вопрос о дополнительной компенсации в виде сертификата на 315 тыс. тенге на покупку нового автомобиля казахского производства. И хотя это пилотный проект, проводимый в 17 городах с бюджетом в 5 млн долл., в следующем году он может быть расширен. Помимо этого будут построены заводы по утилизации автомобилей.

Во-вторых, выплачиваются компенсации тенговым вкладчикам за девальвацию тенге. За счет Нацбанка был выплачен первый транш компенсаций, составивший 36 млрд тенге. Таким образом, с учетом следующих двух траншей, общий объем компенсаций будет около 100 млрд тенге, или 300 млн долл. прямого стимулирования.

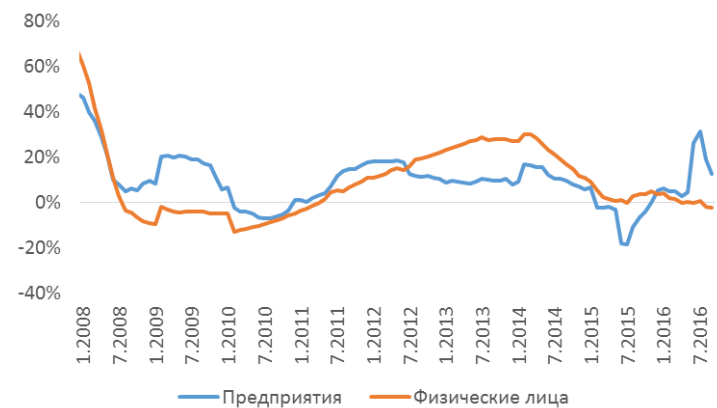
В-третьих, государство поддерживает ипотеку через Жилстройбанк и разрабатывают новую программу. Так, через Жилстройсбербанк население может получить ипотеку под 5%, если в банке на депозите будет накоплено 30% стоимости жилья. Кроме того, вкладчики Жилстройсбербанка стали первыми, кто получил компенсацию за снижение курса тенге. Однако статистика показывает, что объемы ипотеки несколько снижаются. С другой стороны, это может отражать рефинансирование валютной ипотеки – но даже с поправкой на этот эффект, ипотечный рынок не выглядит активным. При этом количество сделок с недвижимым имуществом растет, видимо, за счет той части населения, у которой есть накопления и которая не уверена по поводу вкладов в валюту.

Строительная отрасль при этом получает меньше заемных средств от банков. С одной стороны, без заемных средств строительные организации могут столкнуться с нехваткой ликвидности. С другой, госпрограммы могут заменить банковские средства, тем самым снизив риски кредитования.

Другим важным направлением работы правительства является поддержка малого и среднего бизнеса. Так, уставный капитал холдинга Байтерек будет увеличен на 14 млрд тенге, а в фонд развития предпринимательства Даму поступит кредит в 200 млн евро от Европейского Инвестиционного Банка. Микрофинансовые организации и фонд Даму поддерживают малый и средний бизнес. С начала года кредиты МСБ выросли почти на 40%. Также по программе Нурлы-Жол было освоено 409 млрд тенге из одобренных 770 млрд. Нурлы Жол поддерживает развитие инфраструктуры.

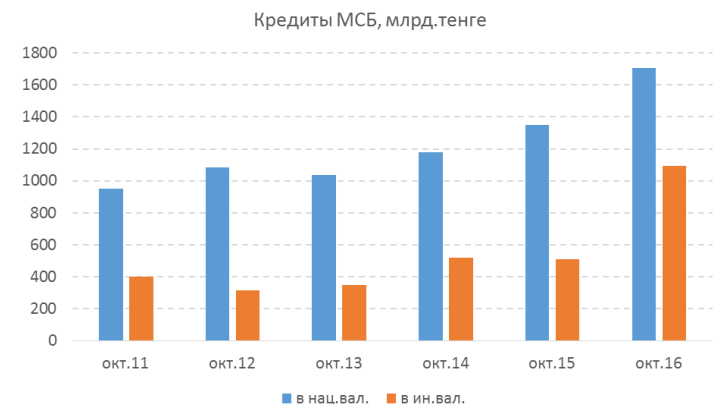
В начале октября были внесены поправки в бюджет, вызванные пересмотром макроэкономического прогноза. Так, пересмотрена средняя цена на нефть с 30 до

Рис. К5. Банки не активны в кредитовании



Источник: НБК.

Рис. К6. Однако рост кредитов малому бизнесу может оказаться драйвером роста



Источник: НБК.

35 долл./барр., но рост ВВП оставлен на уровне 0,5%. Меры по стимулированию экономического роста получают дополнительно 283 млрд тенге как за счет перераспределения средств с других программ, так и за счет общего увеличения расходов. Эти меры включают в себя поддержку АПК и транспортной инфраструктуры. Обеспечение мер безопасности и противодействие терроризму получают 70 млрд тенге.

Правительство

В октябре президент Назарбаев отменил ряд встреч по состоянию здоровья. Пресс-служба президента объявила о простуде и о том, что президент находится на лечении. Здоровье президента уже многие годы обсуждается в контексте отсутствия преемника. Назарбаеву 74 года, что, с одной стороны, нормально для политиков и соответствует возрасту кандидатов в президенты США. С другой стороны, после сообщений о состоянии здоровья на передний план снова выходят вопросы о преемнике.

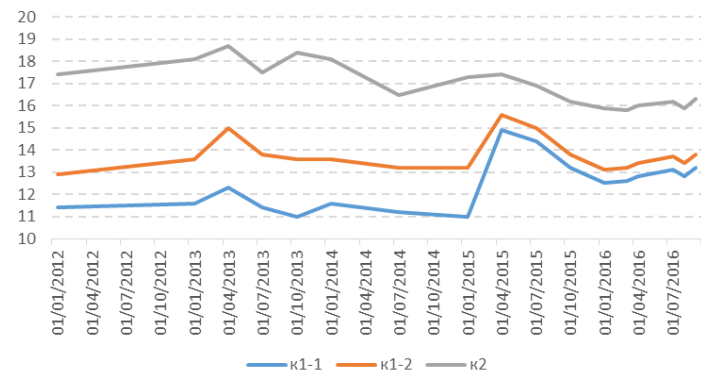
Кроме того, в правительстве продолжают бесконечные кадровые перестановки, что мешает ему стабилизироваться в каком-либо виде. Президент также подписывает постановления о создании новых министерств. Так, недавно после министерства по религии было запущено министерство оборонной промышленности.

Украина

Краткий обзор экономических данных

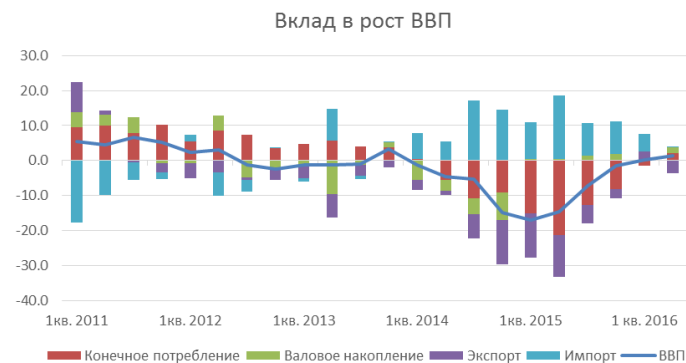
Данные за сентябрь показывают, что экономика продолжает восстановление, хотя его темпы остаются медленными. Промышленное производство удерживает положительную динамику: за январь-август рост составил 2%, а выпуск базовых отраслей прибавил 2,7% г/г. Розничная торговля также восстанавливается: +3,3% г/г в январе-сентябре. Строительство показывает рост на 13,2%.

Рис. К7. При этом показатели достаточности капитала банков улучшаются



Источник: НБК.

Рис. У1. Экономика Украины находится в начальной стадии роста



Источник: Укрстат.

Инфляция продолжила замедляться, и в сентябре составила 7,9% г/г после 8,4% в августе.

Недавно опубликованные данные за второй квартал показали, что во втором квартале реальные располагаемые доходы населения выросли на 5,6% г/г. Данные за август показывают, что реальная заработная плата выросла на 15%, что служит показателем восстановления рынка труда.

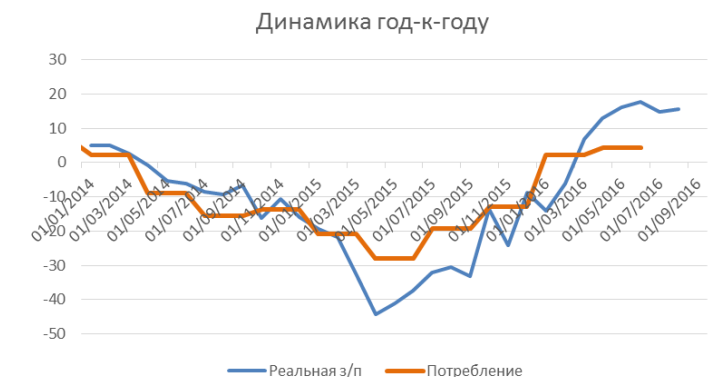
После двух лет глубокого спада Украина наконец выходит на траекторию роста. Чтобы восстановить ВВП на предкризисном уровне, ежегодный рост экономики должен продержаться на уровне около 4–5% на протяжении 5 лет. МВФ положительно оценивает перспективы роста украинской экономики. На 2017 год увеличение ВВП ожидается на 2,5%, а в последующем рост может достигать 4%, благодаря улучшению бизнес-климата. С этим прогнозом сопряжены риски, связанные с выполнением реформ и экспортом. Украина продолжает оставаться на грани истории успеха, как в Грузии, которую ставят в пример, и истории провала.

Международные кредиторы

МВФ провел оценку реформ в Украине и обновил условия расширенной программы финансирования. В следующем же году МВФ может предоставить 5,4 млрд долл. в четырех траншах (чистые выплаты минус погашения будут на уровне 4,5 млрд). В целом МВФ доволен тем, как проводятся реформы. Так, общая стоимость всех субсидий на энергию в бюджете снизилась с 9 до 2 млрд долл. Единственное, в чем Фонд упрекнул Украину, — это в медленных темпах проведения реформирования пенсионной системы. МВФ также ожидает полной либерализации цен на газ для населения к 1 апреля 2017 года, при введении полной монетизации льгот.

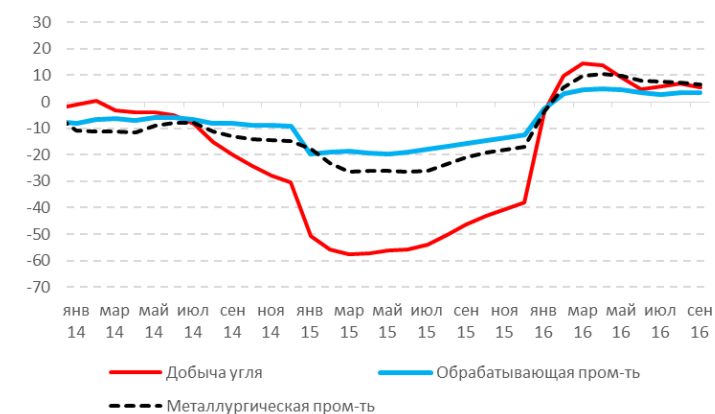
МВФ отметил, что до конца этого года в Украину могут поступить вплоть до 700 млн долл. официальной помощи от других кредиторов, а в 2017 году этот показатель может достичь 2,5 млрд, если программа МВФ будет идти по плану.

Рис. У2. Так, реальная зарплата растет на 15% (но ее рост может быть в основном направлен на импорт)



Источник: Минфин.

Рис. У3. Промышленность растет на 2% после глубокого спада



Источник: Минфин.

Так, Совет Европы выделит 45 млн евро на поддержку в проведении реформ. Город Львов получает от Европейского Инвестиционного Банка 75 млн евро на устройство свалки. 150 млн евро поступит от Германии на развитие энергетической инфраструктуры. Европейский Инвестиционный Банк предоставит 400 млн евро на развитие агрокомплекса и 200 млн евро на развитие общественного транспорта.

Выделение Украине столь значимых ресурсов действительно может помочь изменить облик государства. Однако существенная роль международных кредиторов начинает вызывать опасения в обществе. Согласно опросам, зависимость от внешних займов стала одной из главных проблем Украины – наравне с военными действиями на востоке и потерей Крыма.

Рост и реформы, основанные на долговом финансировании, несут большие риски. Так, устойчивость госдолга остается под вопросом. Хотя базовый сценарий МВФ предполагает снижение госдолга в ближайшие годы, симуляции показывают, что госдолг выходит на неустойчивую траекторию при многих сценариях шоков. Таким образом, очередное потрясение украинская экономика пока не готова выдержать. Для внешнего долга основные риски сосредоточены в экспорте, который может не восстановиться из-за боевых действий на востоке страны и отсутствия новых каналов сбыта.

Проблема вокруг российского долга на 3 млрд долл. остается нерешенной. Министр финансов России Силуанов заявил, что переговоры по поводу этой задолженности начнутся только после признания этого долга суверенным. Напомним, в декабре 2013 года за несколько месяцев до того, как бывший президент Янукович покинул страну, Россия купила 3 млрд долл. еврооблигаций. С тех пор этот долг был камнем преткновения в переговорах со многими кредиторами, включая МВФ. По старым правилам наличие дефолта (просроченной задолженности) по суверенным обязательствам автоматически блокировало выделение ресурсов по программе МВФ. Однако фонд изменил это правило, чтобы признать 3 млрд официальным долгом и продолжить программу

Рис. У4. В целом, поддержка роста экономики происходит за счет внешних кредиторов



Источник: НБУ.

помощи. Украина же включила этот транш в программу реструктуризации и снижения долгового бремени. Россия теперь пытается добиться лучших условий, чем списание 40% долга, рассрочки платежей на ближайшие 5 лет и снижения процентных платежей. В свою очередь Минфин Украины подал в Высокий суд Лондона информацию о давлении России во время предоставления кредита на 3 млрд долл.

Газ и ЖКХ

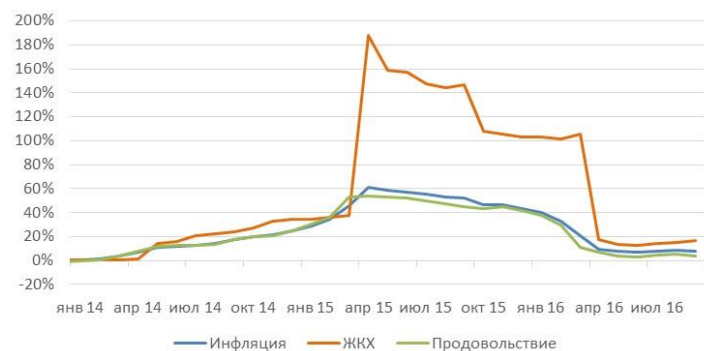
Как и ожидалось, одного повышения тарифов стало недостаточно для того, чтобы разобраться с субсидиями и неплатежами за энергию. Обеднение населения привело к тому, что не все способны оплачивать услуги ЖКХ. Поэтому депутаты решили ввести 12-месячную рассрочку просроченных платежей для населения. В целом общая сумма субсидий домохозяйствам за январь-сентябрь составила 2,7 млрд грн., а количество домохозяйств, получающих субсидии, достигло 7,8 млн, увеличившись в полтора раза по сравнению с 2015 годом.

Однако не только население не справляется с новыми тарифами: кредиторская задолженность теплоснабжающих и распределяющих предприятий растет. Так, Нафтогаз сталкивается с ростом просроченной задолженности, которая увеличивается темпами примерно в 1 млрд грн. в месяц. На 80% рост задолженности обеспечен производителями теплоэнергии, 20% – промышленными предприятиями.

Вследствие этого Рада приняла законопроект о реструктуризации задолженности. Так, выплаты по накопленной до 1 июня 2016 года кредиторской задолженности будут растянуты на пять лет. Кроме того, ввиду разных сроков повышения цен на газ для оптовых потребителей (как ТЭЦ) и конечных потребителей, у предприятий ЖКХ образовался убыток, вызванный разницей тарифов. Его планируется покрыть субвенциями из бюджета.

Стоит отметить, что требуемая МВФ либерализация цен на энергию происходит на фоне крайне низких цен на нефть и газ (которые в 2–3 раза ниже, чем в 2012–2013

Рис. У5. Тарифы снова стали расти



Источник: Укрстат.

годах). При увеличении цен на энергоносители, например, из-за координации ОПЕК, либерализация цен может оказаться несовместимой с экономической и социальной стабильностью.

В Украине уже начался отопительный сезон. Нафтогаз в октябре имел 14,7 млрд куб. м газа в газохранилищах. Это на 6 млрд куб. м ниже запасов начала 2012/13 отопительного сезона и на 1,3 млрд ниже прошлогодних октябрьских запасов. На фоне этого министерство энергетики и Нафтогаз приняли решение пополнить ПХГ до 17 млрд куб. м до конца октября. Поддержал эту инициативу и Всемирный Банк, который одобрил предоставление 500 млн долл. кредитной линии Нафтогазу на покупку газа – ведь на кону энергетическая безопасность Европы.

Газпром, по мнению Нафтогаза, оказывает давление на украинские газовые системы в прямом смысле. Точнее, давление на входе не дотягивает до контрактных величин примерно на 5%, а заявки на дневные объемы транспортировки бьют рекорды. Это ставит под угрозу транспортировку газа, но каковы бы ни были причины, сбои в поставке газа в Европу могут негативно отразиться на образе Украины.

Бюджет

Рада одобрила проект бюджета на следующий год, который предусматривает дефицит на уровне 3% ВВП. В план доходов включены 1,5 млрд долл. средств спецконфискации (без нее дефицит будет близок к 4%).

В целом предоставление транша МВФ в прошлом месяце в какой-то степени ослабило бюджетную напряженность. Так, президент Порошенко подписал закон о пересмотре плана бюджета на 2016 год, предусматривающий увеличение расходов на оборону на 7,1 млрд грн. (250 млн долл.). Это стало возможным благодаря тому, что траты на обслуживание госдолга оказались ниже плана. Предоставление транша МВФ также привело к тому, что депутаты решили повысить себе зарплату (за выполнение плана заимствований?), единогласно проголосовав за проект, который обойдется в 950 млн грн. в следующем году

Рис. У6. План бюджета на 2017 год

	2016	2017	Рост, %
Доходы	595.2	702.4	18%
НДС	230.5	281.7	22%
Акциз	81.9	109.6	34%
НДФЛ	55.8	63.2	13%
Прибыль НБУ	38.0	41.0	8%
Расходы	678.9	779.9	15%
Оборона и безопасность	114.8	129.3	13%
Соцзащита	87.0	107.0	23%
Образование	124.0	145.0	17%
Здравоохранение	50.0	58.0	16%
Пенсии	144.9	156.1	8%
Обслуживание долга	99.1	111.0	12%
Дефицит	83.7	77.5	-7%

Источник: Минфин.

(напомним, все субсидии за январь-сентябрь составили 2,7 млрд грн.). При этом 4,5 млрд грн. на повышение зарплат учителей еще не одобрены. Их зарплаты в 5 раз ниже новых парламентских.

Также было объявлено о повторной приватизации Одесского Припортового Завода (ОПЗ). Стартовая цена аукциона установлена в 200 млн долл., что является некоторым снижением по сравнению с 250–500 млн ранее. МВФ упомянул ОПЗ в обзоре экономической ситуации Украины и отметил, что успешная приватизация завода поможет повысить прозрачность кампании по продаже госимущества.

Тем не менее олигархи продолжают играть важную роль в политике. После срыва первой попытки приватизации ОПЗ, многие обвиняли в этом олигархические интересы. Так, ОПЗ должен бизнесмену Фирташу 250 млн долл., поэтому существует риск банкротства и передачи имущества кредитору сразу после приватизации (особенно если собственником станет связанное лицо). В интервью Фирташ, ссыльный бизнесмен, проходящий судебное разбирательство, сказал, что завод по низкой цене приватизировать не надо – ведь несколько лет назад бизнесмен предлагал цену в 1,2 млрд долл.

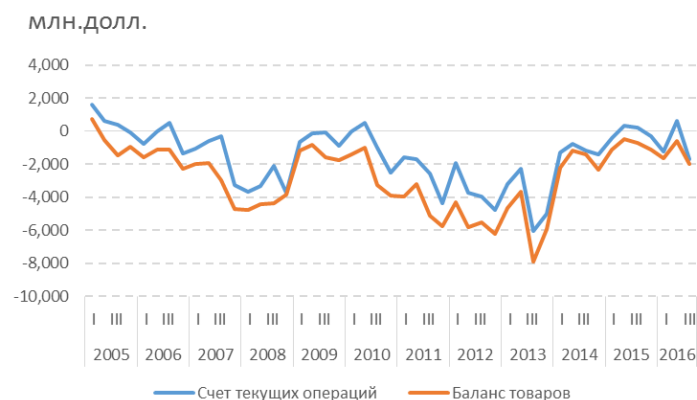
Возобновилась подача газа на ОПЗ. В то же время замглавы Нафтогаза Сергей Перелома вернулся к исполнению обязанностей, несмотря на отстранение судом за хищения с ОПЗ в особо крупных размерах, когда он был в набсовете.

Платежный баланс

Счет текущих операций ухудшается: в третьем квартале его сальдо составило -0,9 млрд долл. против +0,2 млрд годом ранее. Экспорт снизился на 0,5 млрд долл., а импорт вырос на 0,8 млрд. При этом рост расходов в долларовом выражении на газ составил 1,3% г/г. Увеличенные закупки газа приведут к тому, что импорт в четвертом квартале продолжит расти.

Динамика платежного баланса может указывать на несбалансированность роста. При росте реальных зарплат экспорт не успевает восстанавливаться. К тому же

Рис. У7. СТО немного ухудшился, не в последнюю очередь из-за большого притока иностранных займов



Источник: НБУ.

Украина, по сути, лишилась экспорта угля из-за отсутствия доступа к восточным регионам. Поэтому крайне важным будет план выхода из зависимости от международного финансирования, когда иссякнут источники финансирования импорта. Пока же международные кредиторы помогут довести резервы с 15,5 до 17,2 млрд долл. до конца года.

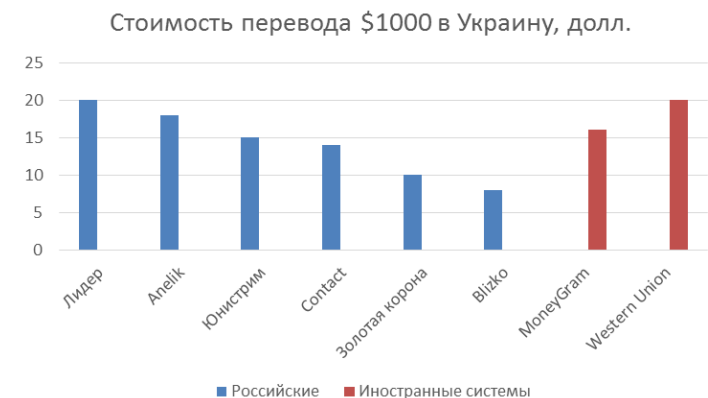
Украина также запретила российские платежные системы, и теперь средства будут поступать через третьи страны. Это точно ударит по таким системам, как Золотая корона и Юнистрим, но для Украины более важным вопросом является: упадут ли трансферты из России? Их объем составил 1,3 млрд долл. в 2015 году, а в докризисном 2012 году из России в Украину было отправлено 3,2 млрд долл. Стоит отметить, что платежи через системы денежных переводов чаще осуществляют приехавшие на заработки люди без счета в банке, проводящие большинство операций наличными. Для этой категории населения стоимость переводов существенна, а российские системы переводов как раз предлагали низкие тарифы (см. график) и, вероятно, имели качественную сеть филиалов. Следовательно, в целях экономии или ввиду временных неудобств, переводы могут быть отложены. Это может лишить Украину до 100 млн долл. в первые несколько месяцев после введения запрета.

Помимо этого, Украина рассматривает вопрос введения визового режима, что в текущих условиях может крайне негативно сказаться на бизнесе. Несмотря на взаимные санкции и охлаждение отношений между странами, доля России в товарообороте Украины остается существенной.

Реформы

Несмотря на то, что правительство приняло много новых законов и изменений, Украине еще предстоит пройти нелегкий путь с реформами. Наибольший прогресс был достигнут с ценами на газ. Неудовлетворенность со стороны МВФ вызвала борьба с коррупцией. После того, как стало ясно, что слабый прогресс в этой сфере угрожает сорвать транш МВФ, госорганы всерьез взялись за нарушителей. В

Рис. У8. Запрет российских платежных систем = большая стоимость переводов



Источник: bankinform.ru

последние месяцы они публиковали общие объемы взяток и коррупции. Зачастую взятки исчислялись в миллиардах долларов. После выделения транша МВФ, новости о коррупции прекратились. Самый крупный скандал октября – раскрытие схемы на Украинских железных дорогах, которая в совокупности обошлась в 100 млн грн. (4–10 млн долл. в зависимости от используемого курса). Даже найденные уклонения по уплате налогов Украинскими железными дорогами составили 100 млн долл., что меркнет по сравнению с раскрытыми ранее коррупционными схемами.

Важным этапом проведения реформ, связанных с борьбой с коррупцией, стала публикация деклараций депутатов. Несмотря на многие инициативы не раскрывать всю информацию в публичный доступ, к концу октября можно было ознакомиться с имуществом официальных лиц. Срок подачи деклараций был установлен на конец октября. В начале месяца из всех 423 депутатов электронную декларацию подал только один, но в последнюю неделю отчитались все. Что власти собираются делать с невиданными богатствами, пока неизвестно.

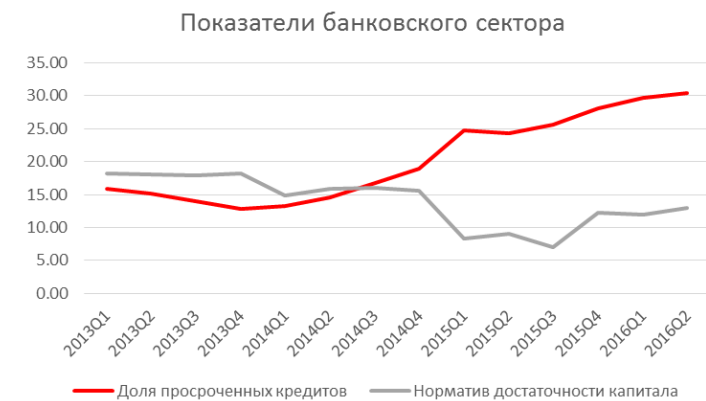
С другой стороны, стало появляться больше сообщений о полиции. Доверие населения к правоохранительным органам растет. Кроме того, проводится кампания по борьбе со взятками, и в прессе новости о продажных чиновниках уступают место новостям о неудачных попытках подкупить полицейских.

Банковская система

Банковский сектор остается в «замороженном» состоянии: кредиты практически не растут, а прибыль находится под давлением от зачислений в резервы. С начала года активы банков выросли на 38 млрд грн., при этом рост за счет кредитов НБУ и межбанка составил 40 млрд грн.

Все же, по сравнению с предыдущими годами, банковская система выглядит более здоровой. Вместо больших убытков, наблюдавшихся долгие годы, в третьем квартале банки показали чистую прибыль в 3 млрд грн. Достаточность капитала банков также увеличивается.

Рис. У9. Банковская система пока еще в процессе оздоровления



Источник: НБУ.

Кредиты пока не растут, так как требуется некоторое время перед тем, как экономический рост превратится в рост кредитования (и наоборот). По данным НБУ, большинство новых кредитов выдается госкомпаниям и агротрейдерам (банки там, где безопасно).

Однако работа по оздоровлению банковской системы еще находится в начальной стадии. Например, по итогам проверки 44 банков на операции со связанными лицами только 23 выполняют нормативы. Кроме того, около 40 банков только начали выполнять разработанные совместно с НБУ планы по докапитализации.

Несмотря на то что новые требования к риску и увеличению капитала означают тренд по консолидации, НБУ не спешит одобрять все сделки по M&A. Так, из 9 заявок за июль-сентябрь регулятор одобрил только 5. В основном НБУ отказывал физлицам.

Кроме того, Нацбанк продолжает принимать новые законы. Поддержать развитие фондового рынка также может недавняя инициатива Фонда гарантирования вкладов, который будет продавать активы банков банкротов траншами. Кроме этого, банки теперь не смогут самостоятельно отчуждать залоговое имущество. Нарушения этого закона могут сообщаться предприятиями-должниками. Штрафы на банки также будут накладываться за непредоставление должнику финансовых средств при наличии плана реструктуризации. Возможно, этот закон был принят, чтобы повысить привлекательность приватизируемых компаний с долгами по примеру ОПЗ.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Вадим Канофьев

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Алексей Немчик

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Алёна Чепель

Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

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