



# Special Report $\oplus$ 17/02

## Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

*2017 год начинается ожиданиями стабилизации экономической ситуации в Казахстане и Украине. Даже при текущих ценах на нефть в 55 долл./барр. в Казахстане планируют пополнять резервы. Жилищная программа и поддержка малого бизнеса продолжат быть важными факторами экономического роста.*

*Стремительный рост реальных зарплат в Украине означает рост потребления. При продолжающейся поддержке международных кредиторов восстановительная динамика продолжится и в 2017 году. Однако к моменту выплаты задолженности перед МВФ в 2018 году, экономика должна будет встать на ноги. Тогда будет ясно, провалились реформы или, напротив, правительство провело положительные преобразования.*

*Из рассматриваемых стран 2017 год несет большие риски лишь для Беларуси. Обусловлено это погашением валютного долга, в том числе 800 млн долл. еврооблигаций в январе 2018 года. Беларусь надеется получить кредиты от России, но давление на государство со стороны России и Газпрома привело к дипломатическому охлаждению отношений, что чревато еще большими экономическими рисками.*

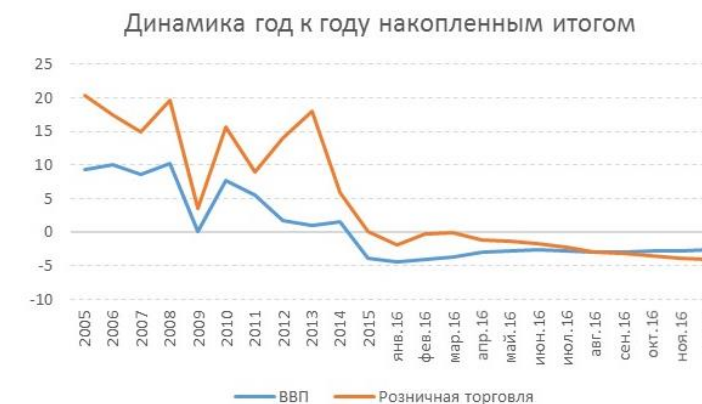
### Содержание

Беларусь.....	2
Казахстан.....	7
Украина.....	12

## Беларусь

- Падение цен на нефть негативно сказалось на экономике Беларуси, которая зависит от экспорта нефтепродуктов, а также от пошлин на них, которые Россия позволяла зачислять в белорусский бюджет. Столкнувшись с низкими ценами на нефть, еще в 2015 году Беларусь запросила 3 млрд долл. финансовой помощи от России. Было получено согласие лишь на 2,1 млрд долл. от Евразийского банка, растянутые на 3 года в обмен на реформы.
- В ответ на неудовлетворительный объем помощи, правительство угрожало повысить тарифы на транспортировку нефти, а также просрочило платежи за газ. Российская сторона ответила на угрозы снижением поставок нефти, еще больше усугубив ситуацию с поступлением валюты в страну. На данный момент власти рассчитывают на размещение еврооблигаций в 2017 году.
- Спад ВВП в 2016 году составил 2,6%, а доходы населения испытали сильное снижение в 7,5%. В 2017 году экономика вряд ли перейдет к значительному росту. Давление на платежный баланс может снова привести к девальвации, а вместе с ней – к негативным последствиям для роста. Банки сталкиваются с просроченной задолженностью, и дальнейшее ухудшение качества активов потребует интервенции властей. Без внешней помощи экономика Беларуси может оказаться в кризисе.
- В 2016 году внешний баланс Беларуси существенно поддерживался чистой продажей валюты населением, которая составила около 2,5 млрд долл. Ухудшающаяся экономическая ситуация вынуждала людей проедать запасы. В 2017 году этот источник иссякнет, а на платежный баланс будут оказывать давление крупные погашения по внешнему госдолгу. Пока правительство все еще не спешит с соглашениями с МВФ, полагаясь на Россию.

Рис. Б1 Спад по итогам 2016 года составил 2,6%



Источник: Белстат.

## Краткий обзор экономических данных

2016 год в Беларуси завершился падением на 2,6%: инвестиции сократились на 17,9%, потребление – на 4,1%. Вместе с инвестициями упало и строительство на 18,4%. Торговый дефицит вырос на 500 млн долл. до 4,2 млрд во многом из-за сокращения поставок нефти Россией на 5 млн тонн из 24 запланированных. Располагаемые доходы населения снизились на 7,5%, начав 2016 год падением в 5,4% г/г.

В 2017 году потребительский спрос ожидается слабым из-за проедания запасов и сильного падения доходов. Кроме того, у населения осталось меньше сбережений после того, как в течение всего 2016 года люди активно продавали доллары.

Проблема госпредприятий продолжает давить на балансы банков и дебиторскую задолженность других компаний. Так, с начала года просроченная дебиторская задолженность выросла на 23%, а просроченная задолженность по кредитам и займам удвоилась.

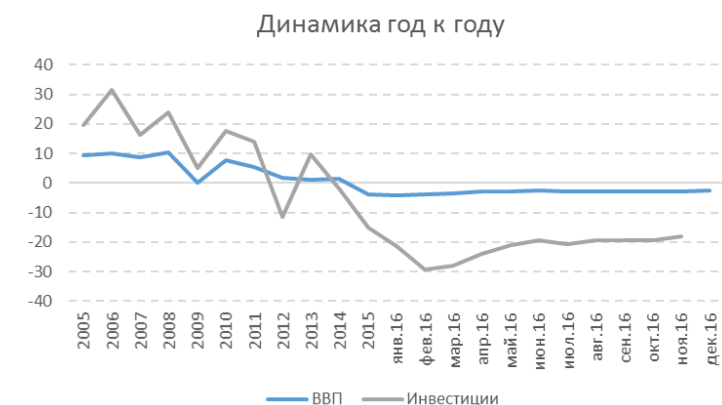
Ссылаясь на замедляющийся спрос, Нацбанк снизил ставку с 18 до 17%. Кроме того, в январе произошло замедление инфляции до 9,5% г/г. Нацбанк, в целом, оперативно реагирует на снижение инфляции, отвечая снижением ставки. Однако с учетом того, что многие предприятия уже получают кредиты по субсидированным ставкам (доля субсидированного кредитования составляет около 40%), действия Нацбанка не имеют сильного влияния на рост.

## Бюджет

Несмотря на глубокий спад, Беларуси удалось свести бюджет с профицитом в размере 1% ВВП. Однако с учетом практики замещения бюджетных расходов директивным и льготным кредитованием, это не должно вызывать удивления.

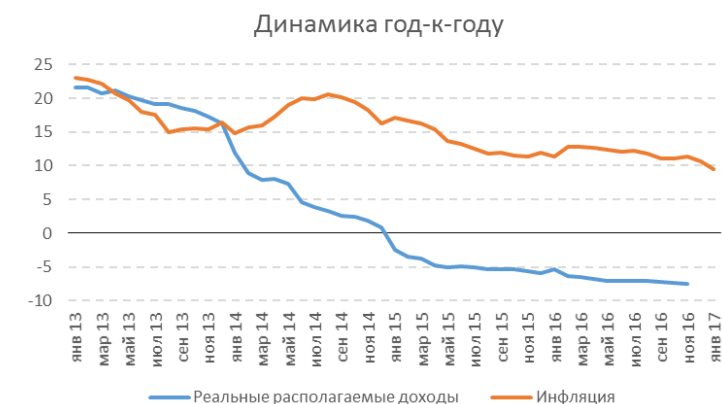
В 2016 году Беларусь все еще зачисляла нефтяные пошлины в свой бюджет. Ввиду спора с Россией, который привел к снижению поставок и переработки нефти на 20% вместо ожидавшихся 1,6 млрд долл. пошлин, в бюджет, по нашим оценкам,

**Рис. Б2 Инвестиции тянут ВВП вниз**



Источник: Белстат.

**Рис. Б3 Реальные располагаемые доходы продолжают снижаться рекордными темпами**



Источник: Белстат.

поступило 1,2 млрд долл. В 2017 году потребность бюджета в валюте будет ощущаться острее, чем в 2016-м, – следовательно, урегулирование нефтяного спора является приоритетом для правительства.

То ли для того, чтобы подтвердить намерение проводить реформы и заручиться поддержкой МВФ и ЕФСР, то ли, чтобы избежать дефицита, правительство предусмотрело повышение тарифов на жилищно-коммунальные услуги. На данный момент через тарифы население покрывает 60% затрат ЖКХ. План на 2017 год – покрытие 75%, в 2018 году – 100%. В 2019–2020 годах тарифы будут поддерживаться на уровне 100%-ного покрытия. Таким образом, повышения тарифов (если они будут проходить согласно графику) составят 25–35% в год.

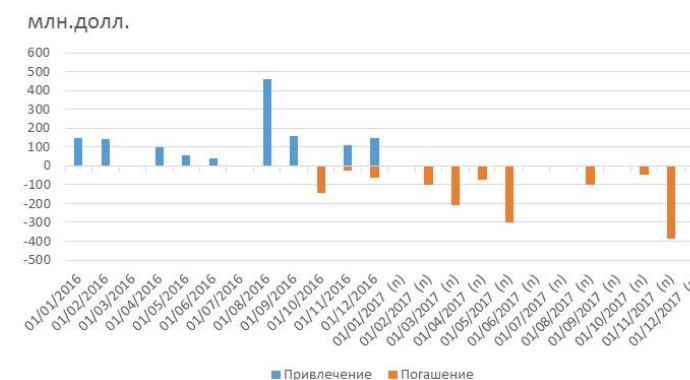
Однако и без существенных повышений тарифов, а лишь ввиду снижения ВВП, задолженность потребителей (как населения, так и предприятий) росла значительными темпами. Так, в 2015 году задолженность увеличилась почти в 4 раза до 492 млн руб. За прошлый год задолженность прибавила 75%, увеличившись до 868 млн руб.

С начала года власти также разослали извещения (всего 400 тыс.) об уплате налога на тунеядство. Этот налог, размером в 460 руб. (200 долл.) должны платить те, кто занят на рабочем месте менее 183 дней в году. В бюджет уже поступило 2,2 млн руб. То есть положительный эффект на бюджет в целом минимален, но, вероятно, полученные дополнительные средства могут быть направлены на возмещение затрат поликлиник, общественного транспорта и т.п. на обслуживание неработающих людей. Однако власти не раскрывают, во сколько им обходится администрирование этого налога.

### Платежный баланс

В 2017 году ожидаются сложности с платежным балансом Беларуси, которые могут привести к пересмотру приоритетов. Если раньше основная надежда была на Россию, то сейчас непреклонность российской стороны в предоставлении скидки на газ может заставить белорусскую власть переосмыслить сотрудничество с МВФ. Действительно,

**Рис. Б4 На 2017 год приходятся выплаты в 1,2 млрд долл. по внутренним облигациям, деноминированным в долларах и евро**



Источник: Минфин.

ранее власть выражала недовольство в требованиях МВФ по тарифам и госпредприятиям. Однако на данный момент, если Россия продолжит замораживать поставки нефти, Беларуси либо придется согласиться на условия МВФ, либо окунуться в кризис и ждать первой помощи.

Во-первых, до января 2018 года включительно Беларуси предстоят большие погашения по внешнему государственному долгу. Совокупное погашение по внешнему долгу составит около 1,8 млрд долл., а в валюте – 3 млрд долл. (включая внутренние валютные облигации). Эти суммы даже не включают задолженность за газ перед Россией в 300 млн долл., но они существенно выше 900 млн долл. погашений в 2016 году. При привлечении внешних займов государством в 2016 году Россия выступала основным кредитором: из совокупных 2 млрд долл., ЕСФР и российское правительство и банки предоставили 1,45 млрд долл. Остальное пришлось на Китай.

Во-вторых, корпоративный и банковский сектор регулярно рефинансируют внушительные объемы внешнего долга, или около 15 млрд долл. задолженности ежегодно. С учетом нестабильной ситуации с Россией, часть рефинансирования этого долга может быть под угрозой. Например, в январе 2017 года Беларусбанк погасил синдицированный кредит в 300 млн долл., и если бы не подоспевший крупный заказ из Кузбасса на белорусские грузовики стоимостью 117 млн долл., это могло бы напрямую отразиться на резервах.

В-третьих, каждый пункт прогнозных валютных заимствований под угрозой. Правительство планирует привлечь 1,9 млрд долл. за счет Евразийского фонда (700 млн долл.), еврооблигаций (700–800 млн долл.) и внутренних гособлигаций (360 млн долл.). Программа с ЕФСР под угрозой ввиду отношений с Россией. Ранее Евразийский фонд добавил очередной ковенант к кредиту: уровень госдолга к ВВП не должен превышать 45% – при том, что текущее значение – 45,5%. Формально, это дает право ЕФСР не выдавать кредит. Далее, интерес инвесторов к выпускам гособлигаций на внешних рынках диктуется предполагаемой поддержкой России. В условиях ухудшения отношений между двумя странами спрос на облигации может

**Рис. Б5 Резервы покрывают две трети выплат по валютному госдолгу**



Источник: Нацбанк.

**Рис. Б6 Внешний долг госсектора достиг 14 млрд долл.; примерно такие же сумму ежегодно рефинансируют банки и предприятия**



Источник: Нацбанк.

оказаться недостаточным. Внутренние заимствования в валюте также под вопросом, так как население активно «проедало» валютные запасы в 2016 году, и в 2017 году этой подпитки может не оказаться даже на 360 млн долл., запланированных правительством (несмотря на то, что этот план ниже 1,4 млрд долл., привлеченных в 2016 году).

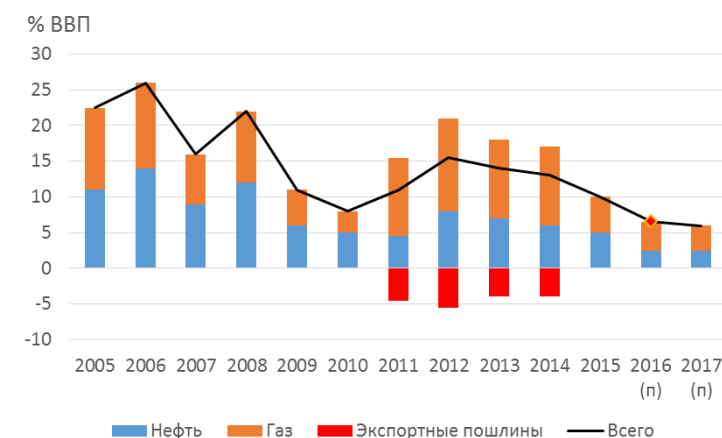
На данный момент правительство все еще продолжает ждать помощи от России. Например, Лукашенко лично обратился к Герману Грефу и напомнил о том, что несколько лет назад отношения между Беларусью и Сбербанком складывались самые дружественные (имеются в виду миллиардные кредиты, выданные в 2011–2012 годах). Также переговоры с ЕФСР находятся «в активной фазе», в то время как с МВФ подходы к реформам разрабатывают не торопясь, отмечая, что программу МВФ правительство не планирует заполучить «любой ценой».

### Газовый спор

Газово-нефтяной спор между Россией и Беларусью до сих пор не разрешен. Напротив, он перерастает в дипломатическое противостояние. Беларусь все еще не перечислила задолженность за газ, которая превысила 300 млн долл., а Россия не согласилась принимать аванс за будущие поставки. Далее, Беларусь ввела безвизовый режим с 80 странами, включая Евросоюз, и в ответ Россия установила пограничный контроль, так как российский визовый режим более строгий. Газовый конфликт также отражается на совместных проектах: например, было законсервировано строительство многофункционального комплекса «Газпром-центр».

Требования Беларуси в газовом споре диктуются платежным балансом: власти сталкиваются с необходимостью найти средства для погашения валютного долга, а старые методы с Россией перестали работать. Выдвигаемые требования белорусской стороной заключаются в следующем:

**Рис. Б7 Объемы скидок на энергоносители из России, % ВВП, с учетом новой скидки на газ**



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

1. получение 300 млн долл. ежегодной компенсации по ценам на газ – чтобы достичь российской равнодоходной цены, а не экспортной;
2. предоставление третьего и четвертого транша ЕФСР, размером примерно в 500 млн долл. каждый;
3. увеличение поставок нефти с контрактных 24 млн тонн до 26 млн тонн.

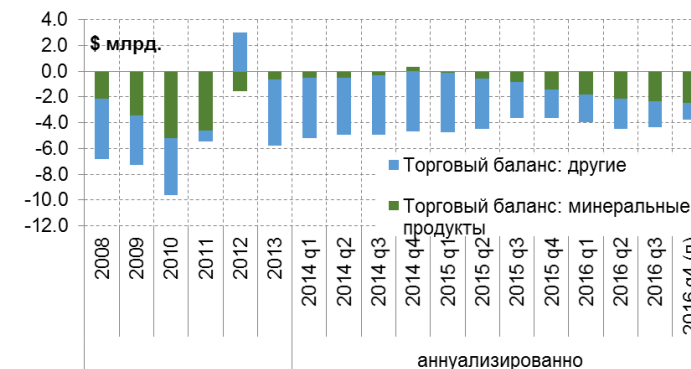
В 2016 году поставки нефти были ближе к 20 млн тонн из-за временного прекращения экспорта российской стороной, что было вызвано газовым спором. Это лишило Беларусь примерно 200–300 млн долл. нефтяных пошлин.

Тем временем Лукашенко ищет новые поставки нефти. Еще в октябре было объявлено о закупке танкера нефти из Ирана. Пока же Россия остается непреклонной в вопросе оплаты долга за газ и поставляет меньше нефти. Однако очевидно, что другие страны не смогут предоставить Беларуси такие же объемы поставки и сопутствующие им преференции (как например, с пошлинами), как Россия.

## Казахстан

- В 2016 году экономика Казахстана росла наиболее низкими темпами за последние 18 лет: 0,5% оказались даже ниже результата 2009 года в 1,2%. Причина – низкие цены на нефть и снижение ее добычи.
- В 2017 году экономика должна получить поддержку от восстановления цен на нефть и увеличения соцрасходов: госпрограммы поддержки жилья и роста пенсий на 20%.
- Казахстан заявил о своем участии в снижении добычи нефти, согласованной со странами ОПЕК. Однако в отличие от других мировых производителей, в 2016 году Казахстан испытал снижение производства нефти на 2%, и дальнейшее снижение добычи изменит прогноз роста в 2017 году. По комментариям министерства энергетики, снижение будет отсчитываться от максимальной добычи в декабре 2016 года.

**Рис. Б8 Нефтегазовый спор с Россией расширяет дефицит торговли минеральными продуктами**



Источник: Нацбанк, Белстат.

- *Банковская система представляет риск для роста экономики. В декабре-январе повторился кризис ликвидности, как и год назад. Теперь с рынка был выведен Казинвестбанк, занимавший 20-е место по размерам. Кроме того, качество активов продолжает оставаться невысоким, ввиду большой доли рефинансированных кредитов.*
- *Однако важным положительным моментом в банковской сфере является кредитование малого бизнеса, которое увеличилось в 2016 году в полтора раза.*

### Краткий обзор экономических данных

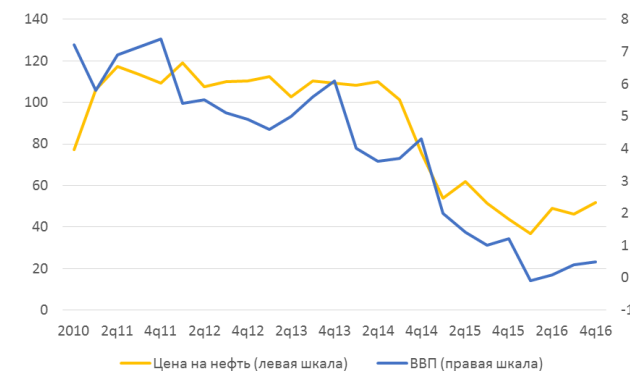
Несмотря на сильное снижение цен на нефть, Казахстан смог показать рост ВВП в 2016 году, по оценкам правительства, на 0,5%. Официальный прогноз роста на 2017 год – 1,9% и может быть пересмотрен в сторону увеличения до 2,5%.

В течение 2016 года активно росло строительство, прибавив в декабре 14,3% г/г. Положительная динамика может также продолжиться в 2017 году за счет программы поддержки строительства. Согласно плану программы, 1,5 млн семей должны быть обеспечены новым жильем до 2030 года.

Рост розничной торговли за 2016 год составил лишь 0,9%, так как высокая инфляция отразилась на доходах населения. Номинальные доходы росли темпом около 10%, в то время как инфляция составила 15%. По итогам января инфляция вошла в целевой диапазон 6–8%, замедлившись до 7,9% г/г, что может способствовать снижению ставки Нацбанком. Кроме того, промышленное производство снизилось на 1,1%, в основном из-за падения добычи нефти.

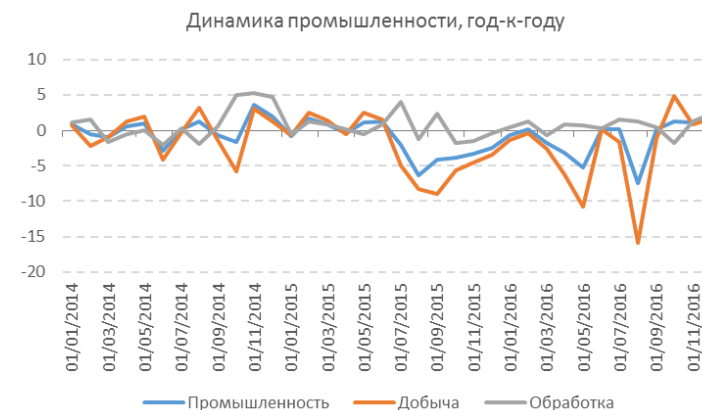
В банковском секторе отношение неработающих займов к капиталу достигло минимальных уровней с первого квартала 2009 года. Снижаются ставки на кредиты, что может привести к восстановлению кредитования в условиях стабилизации цен на нефть. Сдерживание предложения Саудовской Аравией должно поддерживать котировки на уровне 50–55 долл./барр., что выше среднегодового уровня 2016 года.

**Рис. К1 Восстановление цен на нефть поддерживает ВВП**



Источник: Казстат, IEA.

**Рис. К2 Промышленность показывает неустойчивые результаты**



Источник: Казстат.



## Нефть

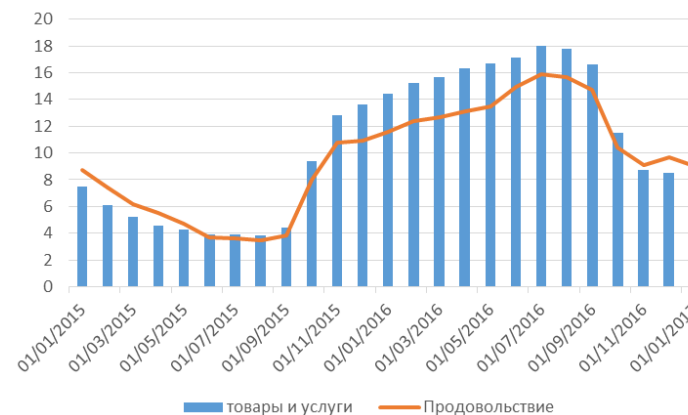
В конце прошлого года страны ОПЕК, а также крупные производители нефти вне картеля достигли соглашения сократить добычу на 1,8 млн барр. в сутки. Казахстан также участвовал в этом соглашении, приняв на себя сокращение в 20 тыс. барр. в сутки.

Ранее мы писали о том, что соглашение ОПЕК идет вразрез с планами правительства увеличить добычу нефти. В 2016 году снижение добычи нефти составило 2%, что в сочетании с низкими ценами на сырье негативно сказалось на экономическом росте. Поэтому (до соглашения ОПЕК) правительство обозначило увеличение добычи нефти в 2017 году в качестве приоритетной задачи. Кроме того, долгожданный запуск месторождения Кашаган уже сам по себе обеспечит дополнительные 70–90 тыс. барр./день нефти.

Было неясно, от каких уровней должно отсчитываться снижение добычи нефти в Казахстане на 20 тыс. барр./день. Если от среднегодового значения, то добыча нефти в месяц должна быть ниже 6,5 млн тонн. Если же снижение отсчитывается от декабря 2016 года, то январское производство нефти должно быть ниже 7,2 млн тонн. Пресс-служба Министерства энергетики выпустила следующее сообщение: «По предварительным данным, за январь объем добычи составил 7,12 млн тонн, или 1,67 млн баррелей. Это позволяет нам заявить, что Казахстан выполняет обязательства по сокращению добычи, и вы видите, что у нас сокращения достигают до 30 тыс. баррелей в сутки. В связи с чем Казахстан идет с опережением плана и имеет некоторый запас». Таким образом, речь идет о декабре, когда добыча нефти была сильно увеличена, видимо, чтобы суметь ответить по обязательствам перед ОПЕК.

Казахстан участвует в скоординированном снижении лишь по внешнеполитическим соображениям. В начале февраля Назарбаев на встрече с министром энергетики не говорил о сокращении добычи, а напротив, отметил необходимость увеличить добычу и нефтепереработку в связи с запуском Кашагана.

**Рис. К3 Инфляция вошла в целевой диапазон 6-8% Нацбанка**



Источник: Казстат.

**Рис. К4 В 2015–2016 гг. снижалось производство нефти...**



Источник: Казстат.

## Правительство, планы

В январе Президент Назарбаев объявил об изменении системы государственного управления. Все предлагаемые нововведения касаются передачи большего числа функций правительству от президента. В особенности, экономические вопросы, которые планируется отдать правительству. В целом Назарбаев выделил «40 полномочий главы государства», которые можно передать в парламент или министерствам. Возможно, это решение связано с недавней болезнью президента.

Также президент публично приободрил министра экономики и главу Нацбанка, что подтверждает желание передать часть функций и поддержать авторитет других официальных лиц:

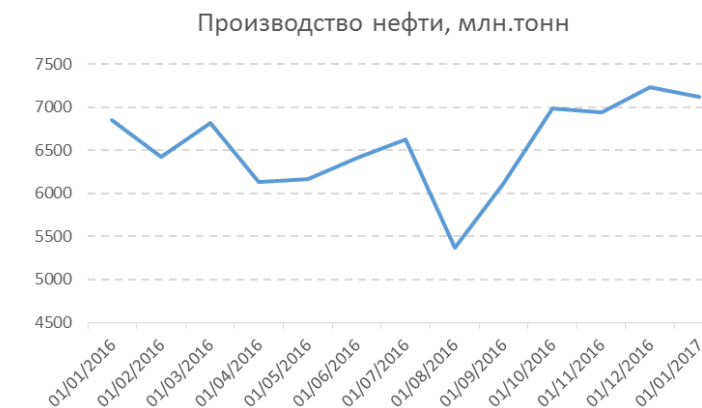
- «Министр экономики – это штаб, который разрабатывает креативные планы и предложения для государства, для правительства. Понял? Ты молодой министр, думаю, знаний у тебя хватает»
- «Я смотрю и вижу, чем больше Национальный Банк начинает наводить порядок, тем больше нападок на председателя Национального Банка. ... Если кто будет вмешиваться, лезть, скажи мне фамилию».

Вероятно, Назарбаев пытается задать тон будущим и долгосрочным реформам, а также направлению деятельности правительства. На встречах правительства в последний месяц в особенности освещались три темы: бюджет и резервы, приватизация и банковская система.

### Бюджет и фонды

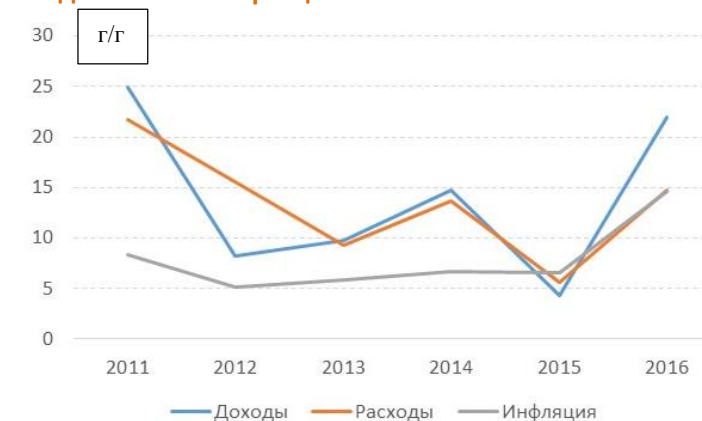
В обсуждениях управления бюджетом, Нацфондом, а также международными резервами присутствует более широкая тема экономии. Так, правительство планирует снизить ежегодный трансферт из Нацфонда в бюджет до 2 трлн тенге к 2020 году, вместо 2,8 трлн тенге, запланированных на 2017 год.

**Рис. К5 ...поэтому оговоренное с ОПЕК снижение добычи на 20 тыс. барр./сутки отсчитывается от рекордных объемов декабря**



Источник: Казстат.

**Рис. К6 Вокруг бюджета много разговоров об экономии, хотя в последние два года рост расходов бюджета ниже инфляции**



Источник: Минфин.

Далее, в Министерстве финансов уже третий год пытаются бороться с ускоренной тратой бюджетных средств в конце года, вызванной недоосвоением в течение года. Например, в минувшем году благодаря этим мерам удалось сэкономить порядка 100 млрд тенге.

Нацбанк также гордо заявляет о том, что с сентября не проводит валютные интервенции. В результате объем денег в Нацфонде не снизился с конца 2015 года. Однако увеличение объемов международных резервов в центральных банках наблюдается в большинстве развивающихся стран. Это стало прямым следствием программы количественного смягчения ФРС США. Однако вместе с резервами увеличиваются и объемы трансграничных операций с капиталом. Таким образом, возникает парадокс: с одной стороны, резервы растут, с другой, страны не становятся более защищенными от внезапных изменений в финансовом счете, потому что объемы операций также растут (из-за количественного смягчения и глобализации).

### Приватизация

В Казахстане уже многие годы ведется разговор о приватизации. В 2011 году был запущен крупный проект – «Народное IPO», который планировалось реализовать до 2015 года. Однако ввиду рыночных условий и спроса, народное IPO и более широкую программу приватизации решили объединить и перенести завершение на 2018 год. То есть Народное IPO не было завершено (из 6 компаний размещено было 2), сроки были сдвинуты, в связи с чем Счетный комитет начал расследование в отношении Самрук-Казыны, владельца этих компаний.

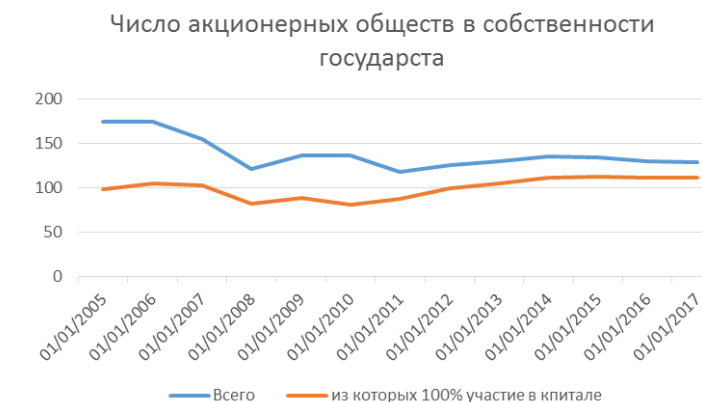
В феврале Министерство экономики предлагало провести ускоренную приватизацию объектов, находящихся в государственной собственности. Подготовительная работа должна завершиться в 2018 году вместо запланированного 2020 года. Кроме того, список объектов пополнился 105 предприятиями. Несмотря на то что министерство выполняло поручения по ускорению темпов приватизации, президент Назарбаев отметил, что в правительстве отсутствует системный подход к приватизации, и что

**Рис. К7 Трансферт из Нацфонда также планируется снизить**



Источник: Минфин.

**Рис. К8 С приватизацией решено не спешить, чтобы избежать обратных покупок компаний государством**



Источник: Минфин.

ранее некоторые объекты приватизации приходилось выкупать обратно за счет Нацфонда.

Таким образом, приватизацию ускорять не собираются, однако есть надежда на проведение размещений на международных рынках. На данный момент на IPO планируется вывести Air Astana, Казатомпром и Казахтелеком, разместив акции на лондонской бирже в 2017–2018 годах.

### Банковская система

Назарбаев в одном из выступлений отметил, что банки должны объединиться, особенно, если у владельцев более мелких банков нет желания увеличивать капитал. Это высказывание последовало после начала переговоров между Халыком и Казкомом о слиянии. И хотя Назарбаев в своем послании ссылался скорее на банки вне топ-4, которым всего принадлежит 20%, слияние касается двух банков из топ-4.

С таким же заявлением выступила миссия МВФ в Казахстане, отметив, что банки должны признать и списать плохие кредиты. Затем, в первую очередь, частные владельцы банков должны предоставить дополнительный капитал, а мелкие банки, не представляющие системной значимости, могут просто закрыться.

## Украина

- Рост экономики в 2017 году, по прогнозам правительства, может составить 3%. Основным драйвером роста станет отложенный внутренний спрос населения после 8%-ного роста реальных заработных плат в 2016 году и увеличения минимальной заработной платы вдвое с 2017 года. Однако это также приведет к росту импорта, что послужит сдерживающим фактором.
- Украина продолжает процесс реформ при поддержке международных институтов. Следующий транш МВФ в размере около 1,3 млрд долл. должен поступить после «урегулирования технических вопросов».

**Рис. К9 Многие индикаторы банковского сектора улучшаются, но президент призвал к консолидации сектора**



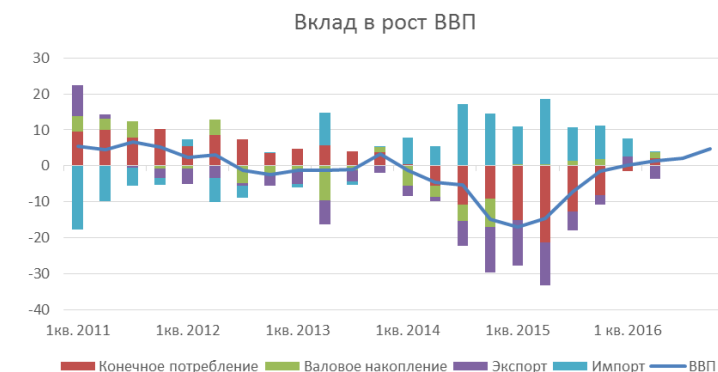
Источник: Нацбанк.

- В 2017 году экономика Украины должна окончательно встать на ноги, так как крупные выплаты по внешним заимствованиям начнутся в 2018 году.
- При замедлении внешнего кредитования будет меняться структура платежного баланса. Ввиду большого притока средств от МВФ и других международных кредиторов, стал расширяться дефицит текущего счета. Чтобы профинансировать будущие выплаты по обязательствам, должен быть либо сокращен торговый дефицит, либо увеличиться приток средств от других (частных) кредиторов. Первое подразумевает структурные изменения, второе – доверие инвесторов.
- В газовой сфере процесс реформ неравномерный: с одной стороны, тарифы были увеличены, с другой стороны, разделения функций Нафтогаза по транзиту, хранению, добыче и распределению газа не произошло. Затрудняет разделение и приватизацию тот факт, что, по сути, лишь транзит является прибыльным бизнесом. Кроме того, финансовым показателям Нафтогаза еще предстоит стабилизироваться. 2016 год был первым прибыльным годом для компании, но при этом просроченная задолженность потребителей (на уровне 32 млрд грн.) является значительным риск-фактором. Между Нафтогазом и конечными потребителями находятся облгазы, которые испытывают трудности с ликвидностью. Следовательно, когда (если) население начнет уменьшать задолженность в летние месяцы, облгазы переведут деньги Нафтогазу только после выплаты зарплат своим сотрудникам. Поэтому неудивительно заявка Нафтогаза участвовать в аукционах, организуемых правительством, по аренде и управлению облгазами.

### Краткий обзор экономических данных

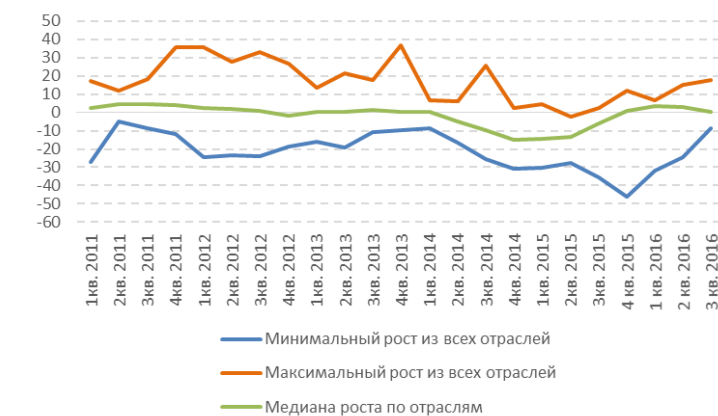
Госстат оценивает рост ВВП по итогам 2016 года на уровне 2%, что означает ускорение роста в четвертом квартале до 4,8% г/г с 2% в третьем квартале. Рост ВВП в основном обеспечивается потреблением. С одной стороны, рост реальных зарплат находится

**Рис. У1 Экономика Украины: спад, стагнация, ускорение (?)**



Источник: Укрстат.

**Рис. У2 Состояние секторов стабилизируется**



Источник: Укрстат.

на уровне 8-9%. С другой стороны, обещанное удвоение минимальной оплаты труда с 2017 года могло поддержать траты низкодоходных групп в декабре.

Ввиду ускорения потребления, усиливается давление на инфляцию. В результате, Нацбанк не снижает учетную ставку, а держит ее на уровне 14%. Действительно, одной из причин сдержанной политики является повышение прогноза по инфляции в 2017 году с 8% до 9,1% ввиду удвоения минимальной заработной платы.

НБУ прогнозирует рост ВВП на 2,8% в 2017 году. Сдерживающим фактором будет импорт, что заставило НБУ пересмотреть дефицит счета текущих операций с 2,9 до 3,5 млрд долл.

Дефицит госбюджета в 2016 году составил 70 млрд грн, снизившись с 84 млрд грн. в 2015 году. В отношении к ВВП дефицит составил 3,1%, что находится в рамках целевого показателя, установленного МВФ в 3,7%.

Промышленность выросла на 2,4% г/г, восстановившись в основном за счет 5,9%-го роста металлургии. Розничная торговля за 2016 год показала еще более высокий результат: +4%, при этом, в декабре рост составил 7% г/г.

### Структурные изменения

Экономика Украины проходит через структурные изменения, которые будут продолжаться в ближайшие годы. Причины этому кроются как в конфликте на восточных территориях, так и в массивной поддержке со стороны международных кредиторов:

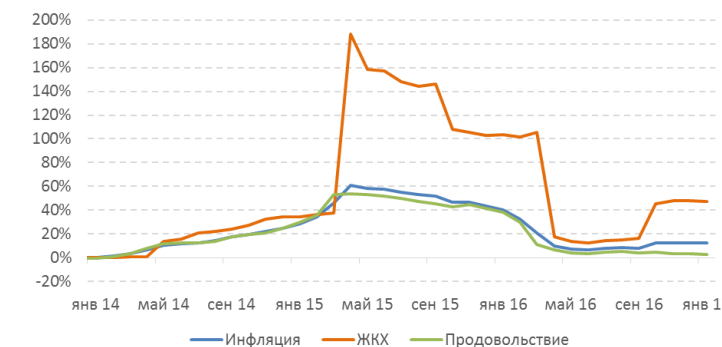
1. За счет международных займов и стабилизации гривны повысился импорт. Так устроен платежный баланс: приток по финансовому счету равен оттоку по текущему. Однако на данном этапе важна структура импорта: потребление или инвестиционные товары, которые могут создать основу для долгосрочного роста. Согласно статистике, растут и поставки автомобилей, и оборудования, что говорит в пользу инвестиционной направленности импорта.

**Рис. У3 Реальная зарплата растет сильными темпами (но ее рост может быть в основном направлен на импорт)**



Источник: Укрстат.

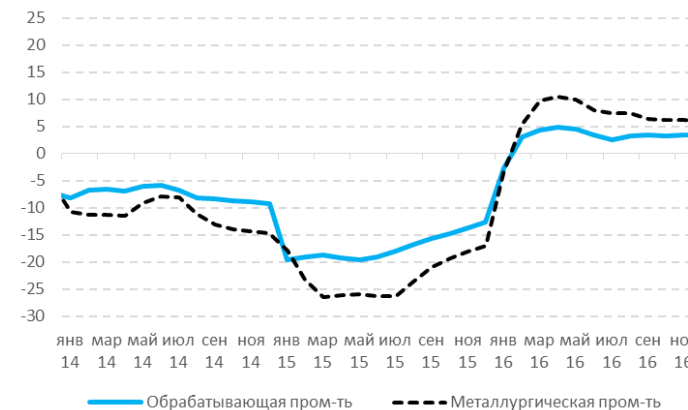
**Рис. У4 В конце 2016 г. произошло очередное повышение тарифов**



Источник: Укрстат.

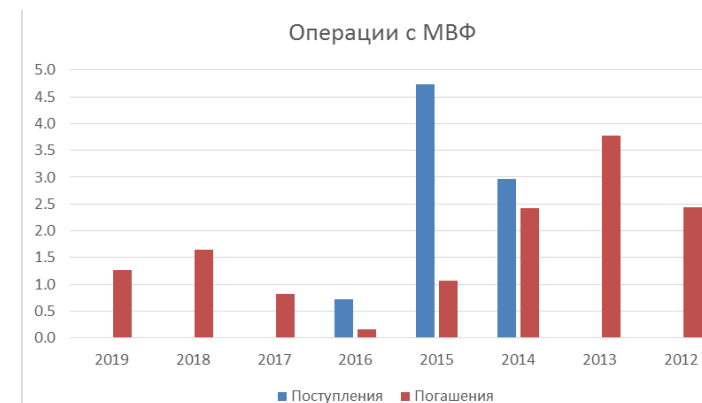
2. Большое число высококвалифицированных украинцев эмигрировало в Польшу, Израиль и другие страны. Украина и другие страны Восточной Европы являются традиционными поставщиками программистов, поэтому неудивительно, что некоторые страны воспользовались возможностью привлечь кадры. Так, Польша выдала около миллиона краткосрочных и 100 тыс. постоянных рабочих виз. Это отразится на структуре платежного баланса: повысятся трансферты. С другой стороны, снизится потенциальный рост.
3. Из основных экономических индикаторов наисильнейший рост показали зарплаты. При реальном их росте на 8% г/г давление на платежный баланс (импорт) может усилиться. Однако данные по строительству (+16% г/г в 2016 г.) говорят о том, что новые доходы украинцы вкладывают и в недвижимость.
4. Будущий внутренний рост может быть основан на кредитовании. Впервые с конца 2015 года, в регулярном опросе банки заявили об ожидании увеличения корпоративного кредитования. Нарастивать кредиты предприятиям планируют 71% банков.
5. Украине, возможно, предстоит частичный отказ от использования угля для отопления. На данный момент те ТЭЦ, которые работают на антраците, полагаются на импорт из неподконтрольных территорий. И хотя обе стороны экономически заинтересованы в торговле, от сбоя нет страховки. Альтернатива – экспорт из России и ЮАР. Так как Украине потребовались примерно год и миллиард долларов помощи, чтоб наладить реверсные поставки газа из Европы, то на переоборудование электростанций уйдет гораздо больше времени и средств.
6. Реформа энергетического сектора. Одним из требований МВФ является разделение функций Нафтогаза в отдельные компании. Однако прибыльность Нафтогазу обеспечивает транзит газа из России, а остальные функции, как хранение и распределение, – убыточны или практически бесприбыльны. Более того, продолжает расти дебиторская задолженность (облгазов) перед Нафтогазом: на начало года она достигла 32,7 млрд грн., тем самым превысив прибыль примерно на 5 млрд грн. Газпром продолжает подавать в суд на

**Рис. У5 Промышленность растет на 2,4% г/г после глубокого спада**



Источник: Укрстат.

**Рис. У6 Поддержка международных кредиторов уже не находится на высоком уровне, но предстоят выплаты по долгам**



Источник: МВФ.

Нафтогаз, оценивая его долг в 37 млрд долл. по контракту от 2009 года, обязывающему Украину платить высокую цену за фиксированные объемы газа ежегодно. Поэтому неудивительно, что со всем багажом Нафтогаза присутствует тенденция к большей консолидации энергетического сектора: Нафтогаз хочет получить контроль над облэнерго.

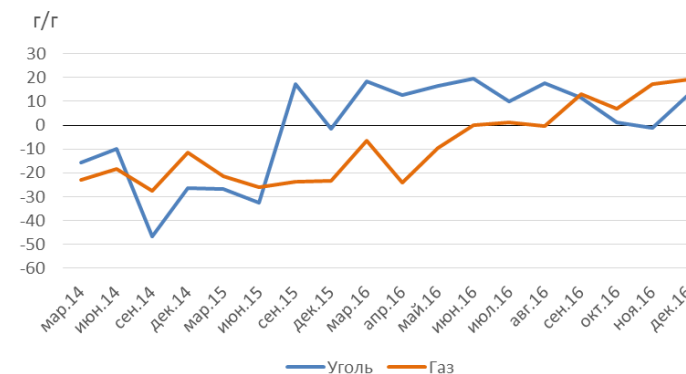
### Борьба с коррупцией

Коррупция исторически была и остается большим препятствием для эффективного госуправления в Украине. Парламентская ассамблея Европы прямо упомянула, что рассматривает «разветвленную коррупцию» основным препятствием в проведении реформ. Наряду с коррупцией, в Украине остается высокой доля теневой экономики. И хотя правительство оценивает ее снижение на 5 процентных пунктов, Украина остается в мировых анти-лидерах по операциям, скрытым от налоговых органов.

В прессе продолжают освещать новости об антикоррупционных расследованиях. С одной стороны, начинаются новые расследования. Например, сотрудники Государственной продовольственно-зерновой корпорации обвиняются в хищении 60 млн долл. С другой стороны, из-под стражи удалось сбежать бывшему председателю правления банка «Михайловский». Банк «Михайловский» был признан неплатежеспособным в мае прошлого года, и большая часть вкладов не подлежала возмещению из Фонда гарантирования вкладов, так как депозиты на балансах были не депозитами, а инвестиционными продуктами, которые формально не подпадают под гарантии. После банкротства стоимость активов банка обесценилась в 36 раз. Объясняется это тем, что за несколько дней до банкротства все кредиты связанным сторонам, которые составляли две трети активов, были выведены. Помимо того, что такие явные нарушения были проведены под носом у Нацбанка, председателю правления удалось сбежать от следствия. Правда, он был взят под стражу уже на следующий день.

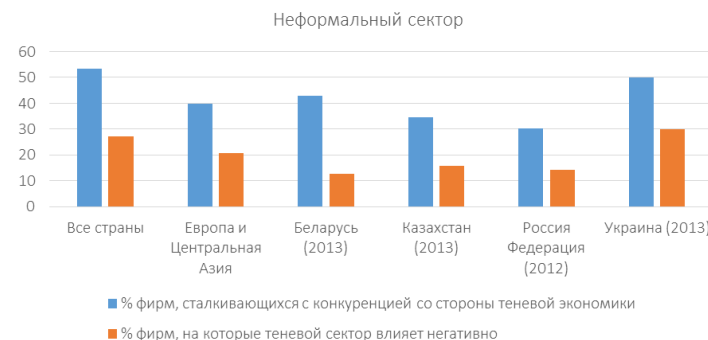
Кроме того, громкой новостью стало обвинение во взятке начальника Департамента платежных систем НБУ Сергея Шацкого. По сообщению пресс-службы НБУ, Шацкого

**Рис. У7 Уголь превращается в дефицитный товар, но его потребление растет**



Источник: Укрстат.

**Рис. У8 Несмотря на заявляемое властями снижение доли теневого сектора, Украина находится в анти-лидерах региона**



Источник: World Bank.



задержали дома и не с поличным, а затем обвинили в незаконном получении 35 тыс. долл. Обвинителем при этом является представитель финучреждения, у которого НБУ отозвало лицензию в прошлом году.

Действительно, антикоррупционные расследования иногда начинают напоминать разбирательства бывших и потенциальных собственников. Например, антикоррупционная прокуратура подала иск против титано-магниевого комбината, принадлежащего олигарху Дмитрию Фирташу с целью возврата комбината государству. Менеджер предприятия обвиняется в превышении полномочий и растрате 0,5 млрд грн. Антикоррупционная прокуратура продолжает подавать иски, несмотря на то, что суд Киева уже дважды отклонял ходатайство. При большом объеме работы, с которыми сталкивается прокуратура, повторные иски выглядят неуместно.

### Платежный баланс

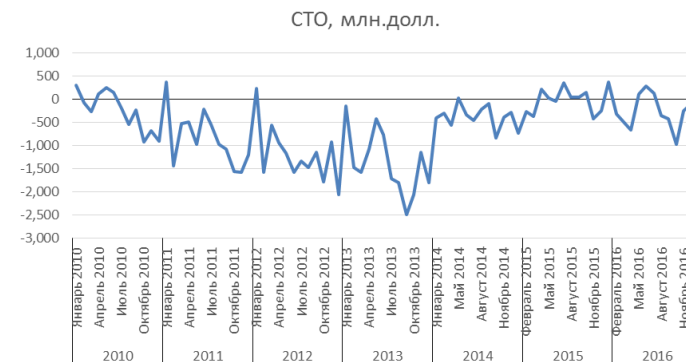
Счет текущих операций по итогам 2016 года оказался хуже предыдущего года. Так, в 2015 году СТО был практически сбалансирован (-189 млн долл.), а в 2016 году отрицательное сальдо расширилось до 3,4 млрд долл.

Торговый дефицит увеличился с 3,5 до 6,8 млрд долл., в равной степени за счет снижения экспорта и роста импорта. Увеличение импорта на 1,5 млрд долл. произошло несмотря на снижение цен на газ и топливные продукты, составляющие 20% импорта товаров. Экспорт же снизился как за счет цен на черные металлы, так и за счет снижения проданных объемов.

Приток прямых инвестиций увеличился на 400 млн долл., до 3,4 млрд долл. Из них 2,2 млрд долл. было обеспечено банковским сектором. Как отмечается в обзоре НБУ, часть из этих денег – переоформление долга в капитал. В корпоративном же секторе снизилось привлечение долгосрочного долга с 1,2 до 0,4 млрд долл.

Чистая продажа валюты населением резко подскочила и составила 4,7 млрд долл. против 1,8 млрд долл. годом ранее. В конце декабря Рада отменила 2%-ный пенсионный сбор при операциях покупки валюты, и сочетание восстановления

**Рис. У9** Счет текущих операций снова стал дефицитным



Источник: НБУ.

**Рис. У10** Растет импорт (как инвестиционный, так и потребительский), а металлургический экспорт стагнирует



Источник: Укрстат.

экономики и отсутствия сбора должно привести к возобновлению покупки долларов и евро.

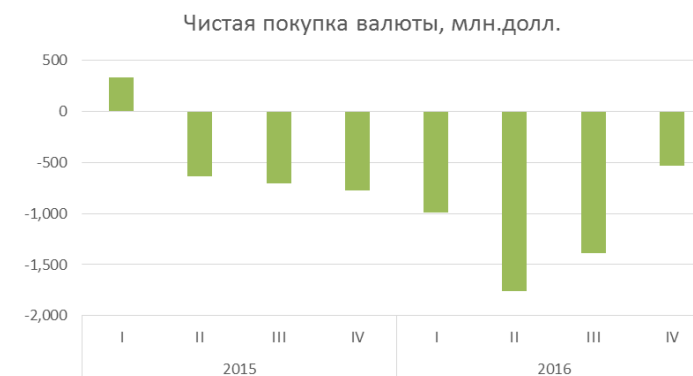
В банковской системе долларизация вкладов увеличилась с начала 2013 года на 10 процентных пунктов до 53%, что объясняется оттоком гривневых депозитов в течение 2014 года. Объем гривневых депозитов населения по итогам 2016 года восстановился до уровня ноября 2014 года. Валютные депозиты держались на сравнительно стабильном уровне.

В 2016 году поддержка МВФ снизилась с 5,2 до 1 млрд долл. Правительство ожидает следующий транш в размере 1,3 млрд долл. в ближайшие месяцы: Лагард и Порошенко должны урегулировать некоторые технические вопросы, в то время как Ангела Меркель заявляет о выполнении Украиной всех необходимых обязательств. Однако транш находится в зоне риска ввиду пробуксовывания пенсионной реформы. Так, правительство заявляет, что нет необходимости и обязательств перед МВФ в увеличении пенсионного возраста.

Несмотря на неопределенность с МВФ, поддержка со стороны других международных партнеров продолжится в 2017 году (хотя некоторые транши могут иметь своим условием сотрудничество с МВФ). Так, уже в 2016 году Европейский инвестиционный банк выделил Украине 3 млрд евро из общей суммы пакета в 11 млрд евро в течение трех лет. Порошенко также надеется на увеличение поддержки ЕБРР.

В 2017 году существенных изменений в платежном балансе по сравнению с 2016 годом не предвидится: поступления от МВФ, ЕИБ и ЕБРР будут конвертироваться частично в резервы и импорт. Покрытие внешнего долга резервами на данный момент составляет 30%, и в ближайшие 12 месяцев этот показатель может ухудшиться. При действующей программе МВФ недостаточно высокое покрытие долга резервами не должно вызвать напряжений на валютном рынке, и даже вероятно, что Украине сможет заимствовать на внешних рынках. Открытым же остается вопрос устойчивости платежного баланса в условиях погашения кредитов МВФ, начиная с 2018 года.

**Рис. У11 Население продавало валюту**



Источник: НБУ.

## Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Николай Кондрашов

Людмила Коновалова

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Светлана Мисихина

Сергей Пухов

Наталья Самсонова

Сергей Смирнов

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

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

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

Исследование подготовлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2017 году