



Special Report $\oplus$ 17/03

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

События февраля вокруг блокады Донбасса угрожают перечеркнуть восстановление экономики Украины. МВФ перенес заседание о предоставлении очередного транша в связи с обострением ситуации, несмотря на достигнутые соглашения о тексте меморандума. Перебои со снабжением электричества и угля с восточных территорий отразятся на многих секторах, включая металлургию. В ближайшие же месяцы экономика покажет инерционный рост, связанный со стремительным увеличением реальных зарплат.

Беларусь продолжает искать средства для балансировки платежного баланса, который находится под давлением в связи с валютным долгом. Россия пока не простила долг за газ, но уже предложила скидку на транспортировку нефтепродуктов.

В Казахстане проходит расчистка банковского сектора, и государство оказывает значительную поддержку слиянию ККБ и Халыка. Избавление от плохих долгов сможет помочь возобновить кредитование, в особенности, ипотеку на фоне обильных ресурсов, выделяемых из бюджета на решение жилищных проблем.

Содержание

Беларусь	2
Казахстан	8
Украина	17

Беларусь

- Падение цен на нефть в 2015-2016 гг. 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 переговоры продолжаются. Белорусские власти также рассчитывают на размещение еврооблигаций в 2017 году.
- Спад ВВП в 2016 году составил 2,6%, а доходы населения испытали сильное снижение на 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. Так, Белагропромбанк начал передачу плохой задолженности Агентству по управлению активами.
- В 2016 году внешний баланс Беларуси существенно поддерживался чистой продажей валюты населением, которая составила около 2,15 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.

Краткий обзор экономических данных

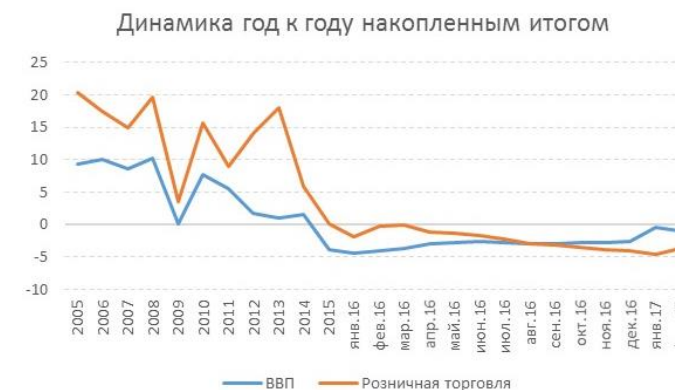
Несмотря на официальный прогноз роста в 2017 год на 1,7%, первые два месяца года ознаменовались ускоренным спадом. В январе ВВП упал на 0,5%, а за январь-февраль падение уже ускорилось до 1%. Отставание ВВП от прогнозов вызвано ситуацией с поставками нефти из России, которые оказались на 30% ниже год к году. В результате экспорт нефтепродуктов упал вдвое в физическом выражении. В настоящее время на мировом нефтяном рынке сохраняется напряженность, связанная с высокими запасами, что привело к 10%-му снижению цен на нефть. В свою очередь, это еще сильнее усугубит поступление валютной выручки в Беларусь. Премьер Кобяков оценивает потери от недопоставок нефти в 1,5 п.п. ВВП.

Снижение ВВП особенно сильно ударило по населению. Доля граждан с доходами ниже прожиточного минимума увеличилась за 2016 год с 5,4% до 6%. Международное агентство социальных и маркетинговых исследований обнаружило, что каждый второй житель экономит на продуктах питания. Расходы на мясо урезаны у 53% людей против 33% в конце 2015 года. Помимо этого, правительство ввело закон о тунеядстве, заставляющий неработающих людей платить социальные взносы.

По итогам января 2017 года объем строительства с использованием государственной поддержки сократился в 100 раз. В результате строительство сократилось в целом на 25% (треть строительства в январе прошлого года субсидировалась).

Постепенное снижение долларизации и замедление инфляции до 7% г/г позволили Нацбанку снизить ставку рефинансирования с 16% до 15%. Слабый спрос (падение розничной торговли на 3,7% г/г в январе-феврале) и стабильность на валютном рынке будут способствовать дальнейшему замедлению инфляции и снижению ставки. С другой стороны, снижение ставки вряд ли окажет значимое влияние на экономику, так как предприятия не могут обслуживать текущие долги.

Рис. Б1 Динамика ВВП продолжает оставаться негативной



Источник: Белстат.

Платежный баланс

Платежный баланс Беларуси находится под давлением двух факторов: снижения нефтяных поставок и выплаты по валютному долгу. В прошлом году платежный баланс поддерживался продажей валюты населением, направленной на сглаживание потребления при рекордном снижении реальных доходов (на 7% г/г). При этом, Минфин смог абсорбировать часть этого предложения валюты путем размещения внутренних валютных облигаций.

Хотя объем продаж валюты должен замедлиться, за январь-февраль чистая продажа валюты осталась положительной и составила 300 млн долл. Минфин в прошлом году привлек 1,4 млрд долл. в облигациях, что составило 70% чистого предложения населением. План на этот год – 350 млн долл., что при 70% абсорбирования означает, что население должно продать 500 млрд долл., что требует дополнительно 200 млн долл. до конца года без разворота тенденции по продаже валюты.

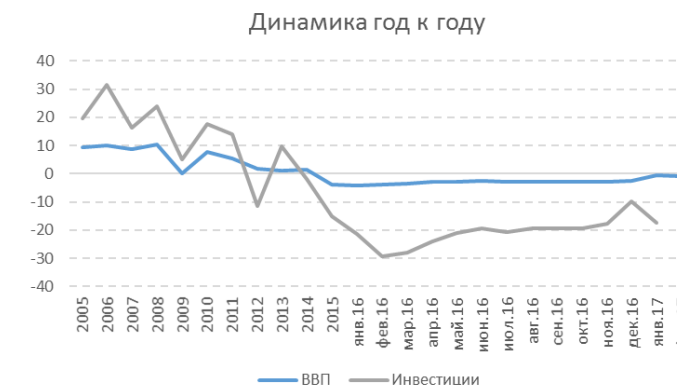
Торговое сальдо в январе 2017 г. было на 300 млн долл. ниже, чем годом ранее, в основном за счет увеличения импорта. Международные резервы постепенно увеличиваются, и в определении МВФ по итогам февраля достигли 5 млрд долл., увеличившись на 400 млн долл. за последние полгода. Выплаты государственного валютного долга в ближайшие 12 месяцев составляет около половины резервов, что означает потребность во внешнем финансировании. Однако в феврале-марте не велось активных обсуждений ни с Евразийским фондом, ни с МВФ о заимствованиях. Однако прогресс в газовом вопросе может означать привлечение денег от ЕврАзЭС.

Газовый спор – разрешился?

Как развивался газовый спор?

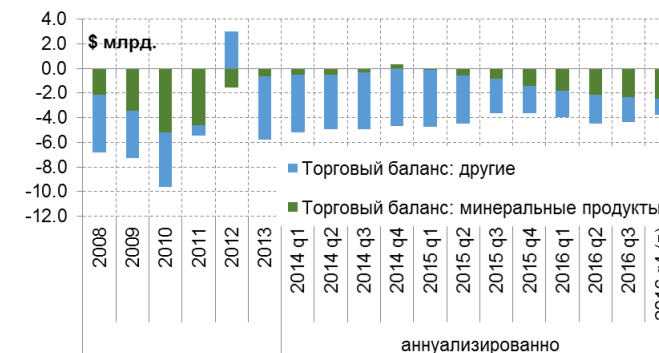
Около двух лет назад Беларусь запросила рефинансирование старого займа от Евразийского фонда. Правительство надеялось получить 3 млрд долл., но руководство фонда выделило лишь 2,1 млрд долл. в трех траншах, растянутых на три года.

Рис. Б2 Инвестиции тянут ВВП вниз



Источник: Белстат.

Рис. Б3 Беларусь экспортирует меньше нефтепродуктов из-за снижения поставок нефти Россией



Источник: Белстат, НБРБ.

Столкнувшись с экономическим кризисом, который был вызван снижением цен на нефть, а вместе с ними и поступлений от экспорта нефтепродуктов, Беларусь перестала платить за российский газ по установленным ценам. Президент Лукашенко называл 131 долл./м³ несправедливой ценой и настаивал на том, что равнодоходная цена на газ должна быть 70 долл. В результате долг за газ на данный момент составляет 600 млн долл., увеличившись вдвое с лета 2016 года, когда и разразился скандал.

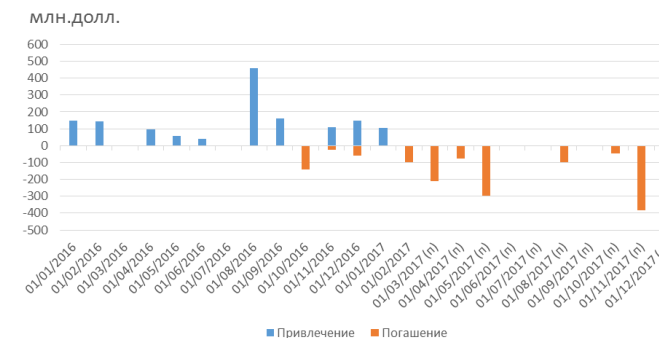
В ответ за неоплату Россия резко (в два раза) сократила поставки нефти на белорусские нефтеперерабатывающие заводы. В отсутствии альтернативных поставок сырья, снизился и экспорт нефтепродуктов. После долгих переговоров Беларусь согласилась перечислить задолженность, но не выполнила обещание. Газовый конфликт также отражается на совместных проектах: например, было законсервировано строительство многофункционального комплекса «Газпром-центр».

Тем временем, Беларусь ввела безвизовый режим с 80 странами, включая Евросоюз и США. В ответ Россия установила пограничный контроль между странами, так как российский визовый режим более строг по отношению к этим странам.

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 можно обобщить следующим образом:

1. получение 300 млн долл. ежегодной компенсации по ценам на газ для достижения 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.

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



Источник: Минфин.

Рис. Б5 Резервы покрывают две трети выплат по валютному госдолгу



Источник: Нацбанк.

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.

Газовый спор: события последнего месяца

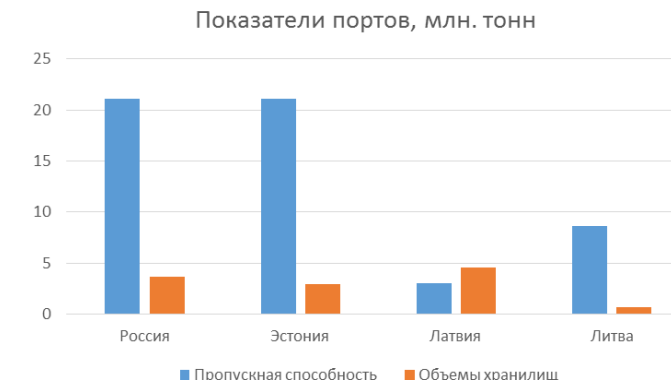
Переговоры между Беларусью и Россией продолжаются. Так, правительство Беларуси уже не в первый раз отметило, что не получает достаточной выгоды от членства в Таможенном союзе. В ответ поступило два разных заявления: от премьера Медведева и президента Путина. Медведев отметил, что «никто никого насильно» в ЕАЭС не держит. Пресс-секретарь Путина Песков отметил, что для Путина Евразийская интеграция является приоритетом. Путин отметил, что Россия исторически поддерживает Беларусь, а объем кредитов даже превысил 6 млрд долл.

После таких смешанных заявлений от властей России поступило и несколько неожиданное предложение. От России Беларусь теперь получает скидку в 50% – вместо ранее действовавших 25% – на тарифы РЖД при перевозке белорусских нефтепродуктов в российские порты на балтийском море. Связано это с решением прекратить экспорт из портов Литвы и Латвии. Таким образом, предложение России то ли должно быть выгодным Беларуси, то ли невыгодным Литве и Латвии.

Через порты Беларусь поставляет нефтепродукты в основном в Великобританию и Голландию. Эти страны в 2015 году импортировали половину белорусских нефтепродуктов, направленных на экспорт, или 8 млн тонн. Общая пропускная способность Латвийских и Литовских портов составляет 12 млн тонн нефти и нефтепродуктов. Таким образом, Беларусь является важным партнером для обеспечения деятельности портов Литвы и Латвии.

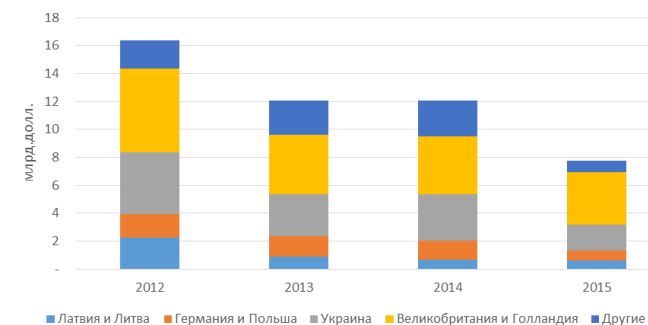
Если Беларусь перенаправит нефтепродукты в Россию, это может нанести удар по транспортной индустрии Литвы и Латвии. Транспорт и логистика составляют 15% ВВП этих стран: самый высокий показатель в Евросоюзе.

Рис. Б6 Пропускная способность портов Балтийского моря: нефтепродукты



Источник: Global Ports.

Рис. Б7 Распределение экспорта нефтепродуктов из Беларуси по странам



Источник: UNCTAD.

Президент Лукашенко, тем временем, отметил, что через Латвию и Литву поставлять нефтепродукты в Европу удобнее. Таким образом, снижать поставки в эти страны ради 25%-ной экономии на тарифах РЖД Беларусь не собирается.

В попытках диверсифицировать поставки нефти, Лукашенко поручил новым главам двух крупнейших нефтеперерабатывающих заводов провести модернизацию оборудования и сделать возможным обработку нефти любого сорта. Пока же, экспорт нефтепродуктов ниже прошлогодних значений на 53%. Если экспорт нефтепродуктов и импорт нефти будут на уровне второго полугодия 2016 года, Беларусь лишится дополнительно около 300 млн долл.

Также продолжает накапливаться задолженность за российский газ (600 млн долл. на данный момент), и темпы ее роста ускорятся, так как Газпром повысил цену на газ на 6,8% до 141 долл./тыс. м³.

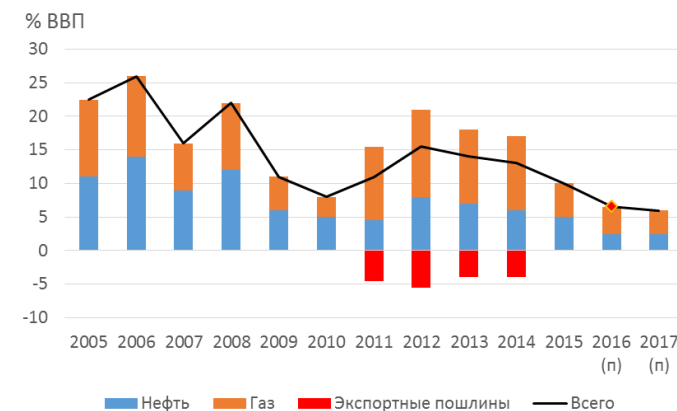
Банковская система

За 2016 год просроченная задолженность в банках выросла вдвое. Опасение вызывает качество активов (кредитов госпредприятиям), а также подготовленность заемщиков к очередной девальвации, если не разрешится вопрос с миллиардными заимствованиями, необходимыми для поддержания платежного баланса.

Ответом на этот вопрос также был заинтересован МВФ, и летом Нацбанк начал стресс-тестирование банков. Проверка прочности банков завершилась выводом о том, что банки обладают «запасом прочности». При установленном пределе по уровню достаточности капитала в 10%, 30%-ую девальвацию рубля банки могут выдержать, – заявляет регулятор. В этом случае только у одного мелкого банка с долей в активах в 1,5% снизится уровень достаточности. Однако подробно методологию Нацбанк не раскрыл.

Положительной тенденцией в банковском секторе является, разве что, снижение долларизации и увеличение доли безотзывных вкладов, что создает для банков подушку безопасности. Растущий уровень просроченной задолженности, все же,

Рис. Б8 Объемы скидок на энергоносители из России, % ВВП (с учетом возможной скидки на газ)



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

Рис. Б9 Просроченная задолженность растет, кроме периодов передачи проблемных кредитов в Агентство по управлению активами



Источник: Нацбанк.

говорит о состоянии банков больше, и всего лишь инерционное ухудшение качества активов может снизить капитал банков. Нормативный капитал в целом по системе находится на высоком уровне 18% (при минимальных 10%), что, скорее, говорит о весах риска. Созданные резервы покрывают лишь половину плохих займов. Если в резервы перевести недостающие 3 млрд руб., обеспечивающие 100% покрытия, капитал снизится до 12%.

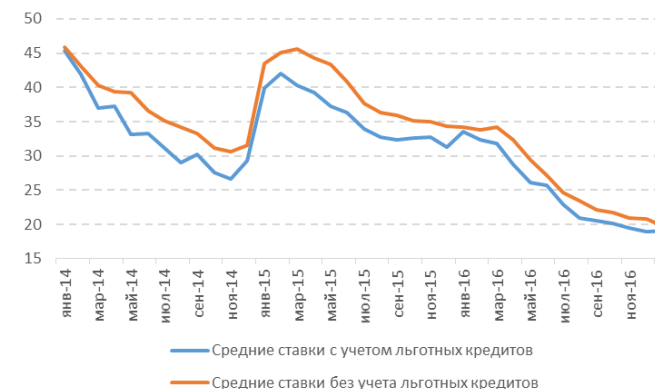
Текущее значение доли просроченной задолженности составляет 12,8%, что ниже ноябрьского значения в 14,9%. Объясняется это не восстановлением экономики, а тем, что в декабре заработало Агентство по управлению активами, куда банки, в первую очередь, Белагропромбанк, передают проблемную задолженность. Так, Агентство приняло проблемные долги 200 предприятий. Сумма активов превысила 200 млн долл. Планы правительства заключаются в том, что Агентство будет проводить индивидуальную работу с заемщиком по реструктурированию задолженности и повышению эффективности.

По сути, это очередной шаг по замене рыночных механизмов государством. Влияние государства на банковский сектор переоценить сложно: 40% кредитов выдано по субсидированной ставке, а 19% кредитов находятся под гарантиями центрального и местного правительства. Таким образом, если правительство будет испытывать сложности с обслуживанием своего прямого долга (то есть, без программы МВФ или кредита Евразийского фонда), то и кредитование банков практически прекратится, так как ориентированы они на обслуживание предприятий под крылом правительства.

Казахстан

- В 2016 году экономика Казахстана росла наиболее низкими темпами за последние 18 лет – на 1%, что ниже результата 2009 года в 1,2%. Причина – низкие цены на нефть и снижение ее добычи.

Рис. Б10 Льготные кредиты по более низким ставкам составляют 40% выданных кредитов



Источник: Нацбанк, Белстат.

- 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 уже испытал снижение производства нефти на 2%, и одним из приоритетов правительства является увеличение добычи. По комментариям министерства энергетики, снижение будет отсчитываться от максимальной добычи в декабре 2016 года.
- Банковская система страдает от низкого качества активов. Поэтому, по мнению президента Назарбаева, банки должны консолидироваться. Нацфонд выделит 2 трлн тенге на расчистку баланса ККБ, чтобы поддержать слияние с Халыком. Эта сумма в 6 раз выше заявленной просроченной задолженности ККБ и даже выше общей заявленной просрочки по банковской системе.

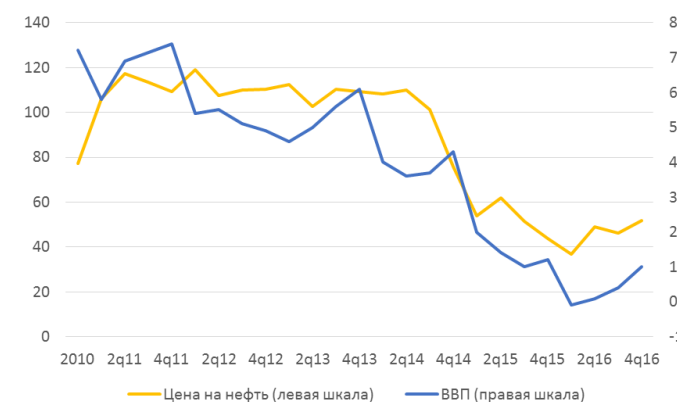
Краткий обзор экономических данных

Казстат подвел итоги 2016 года. Согласно оценке ВВП методом производства, рост составил 1%. Производство товаров немного обогнало услуги: 1,3% против 0,8% г/г благодаря сильному росту строительства на 7,9%. Торговый сектор упал на 1,4% в 2016 году, но на фоне низкой базы и восстановления цен на нефть, в первые два месяца 2017 года розничная торговля росла на 4,5% г/г.

Промышленное производство за январь-февраль выросло на 4,5%, а производство нефти -- на 3,2% г/г. Инвестиции в основной капитал после скачка на 25,4% г/г в январе упали на 1,2% г/г в феврале в отсутствие особых изменений в базе прошлого года. Инвестиции в строительство растут высоким темпами, но также замедлились: с +55,7% г/г в январе до 14,2% г/г в феврале.

Инфляция вошла в целевой диапазон Нацбанка в 6-8%, составив 7,8% г/г в феврале. Траектория замедления инфляции позволила Нацбанку в очередной раз снизить

Рис. К1 Восстановление цен на нефть поддерживает ВВП



Источник: Казстат, IEA.

ставку, но сильный потребительский спрос – даже в отсутствие значимого потребительского кредитования банками – может притормозить смягчение политики.

Действительно, кредитование банками не спешит восстанавливаться: объем кредитов как физическим, так и юридическим лицам снизился на 2% г/г. Исключением является ипотечное кредитование, где рост составил около 10% г/г. В то же время, финансовые показатели сектора оказались сильными: лишь один банк закончил год с убытками (ВТБ).

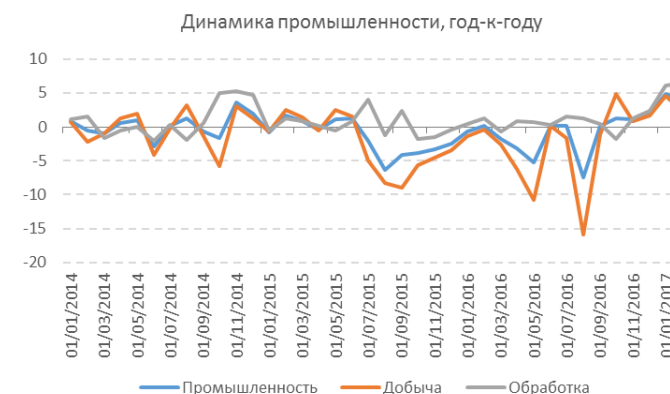
Добыча нефти

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. Планы правительства были связаны с тем, что в 2016 году снижение добычи нефти составило 2%, что в сочетании с низкими ценами на сырье негативно сказалось на экономическом росте. Кроме того, долгожданный запуск месторождения Кашаган уже добавил 180 тыс. барр. в сутки. Соответственно, следование соглашению ОПЕК потребует значительного сокращения добычи на других месторождениях.

По словам Министерства энергетики, снижение добычи составило 30 тыс. барр. в сутки, что больше 20 тыс. барр., оговоренных в соглашении с ОПЕК. Однако снижение отсчитывается по отношению к декабрю, когда Казахстан произвел рекордные объемы нефти, а соответственно «снижение добычи» лишь возвращает производство на нормальные уровни. За январь-февраль производство нефти выросло на 3,2% г/г.

Рис. К2 Промышленность стала показывать рост



Источник: Казстат.

Рис. К3 В 2015-2016 гг. снижалось производство нефти...



Источник: Казстат.

Соответственно, нет противоречий в заявлениях президента Назарбаева на встрече с министром энергетики о том, что необходимо увеличить объемы добычи и нефтепереработку в связи с запуском Кашагана.

Таким образом, участие в снижении добычи – это лишь политическая формальность для Казахстана. Кроме того, как уже неоднократно происходило в предыдущих скоординированных действиях картеля, не все члены ОПЕК придерживаются договоренностей. На этот раз, в то время как Саудовская Аравия приняла на себя наибольшие обязательства по снижению добычи, другие страны в совокупности выполнили свои обязательства на 50%.

Денежная политика

20 февраля Нацбанк снизил ключевую ставку с 12% до 11% в связи с замедлением инфляции и стабилизацией курса тенге. В феврале инфляция составила 7,8%, тем самым вернувшись в целевой коридор 6-8%. Это уже пятое снижение ставки за последнее время с 17%, установленных Нацбанком в феврале прошлого года в связи с резким давлением на тенге из-за упавших до 30 долл./барр. цен на нефть.

На фоне увеличения значимости денежной политики по сравнению с интервенциями, а также в связи с желанием Нацбанка построить тенговую кривую доходности, регулятор решил приравнять ставку рефинансирования к базовой ставке. В последнее время ставка рефинансирования держалась на уровне 5,5%, и по ней не проводились операции.

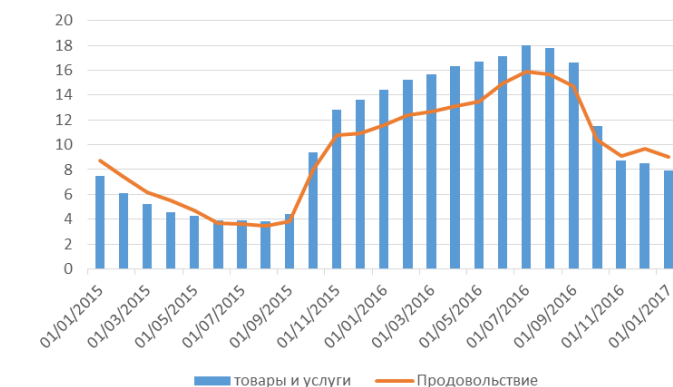
С другой стороны, к ставке рефинансирования привязаны и штрафы, а также некоторые кредиты. Некоторые банки заявили о намерении рефинансировать займы, привязанные к ставке рефинансирования. Для бюджета же увеличение ставки означает удвоение поступлений от некоторых штрафов. В прошлом году штрафов бюджет получил на сумму в 50 млрд тенге (150 млн долл.) и, если предположить, что половина штрафов привязана к ставке рефинансирования, бюджет может получить дополнительно 75 млн долл., что не является существенной величиной.

Рис. К4 ...поэтому оговоренное с ОПЕК снижение добычи на 20 тыс. барр./сутки отсчитывается от рекордных объемов декабря



Источник: Казстат.

Рис. К5 Инфляция вошла в целевой диапазон 6-8% Нацбанка



Источник: Казстат.

В целом, действительно, фокус Нацбанка смещается в сторону операций на денежном рынке. Так, интервенции на валютном рынке не проводились с сентября. Однако прецедент с выделением займа в 400 млрд тенге Казкоммерцу, или 40% всех займов от НБК всей банковской системе для поддержания декабрьской ликвидности, указывает на все еще ручное управление сектором.

Структура роста в 2017: нефть, строительство, потребление

Данные начала 2017 года указывают на то, что основным драйвером роста ВВП будет восстановление производства нефти. Каждый 1% прироста добычи означает 0,1 п.п. роста ВВП. Однако помимо нефти, в 2017 году фактором роста будет население, а именно - активность в приобретении жилья и послекризисное восстановление потребления.

Девальвация тенге 2016 года привела за собой сильнейшее за последние 16 лет снижение реальных доходов на 4,5%. Этот показатель 2016 года оказался хуже 2009 года, когда доходы упали на 3,1%. Кризис казахские потребители переживали неоднозначно. С одной стороны, падало потребление, с другой, ударными темпами росло (и продолжает расти) строительство. В 2016 году рост строительной отрасли составил 7,9%, обеспечив 0,5 процентных пункта из совокупного 1% роста ВВП.

В целом, в 2017 году планируется ввести 10 млн м² жилья, из которых 1,6 млн – за счет бюджетных средств. Правительство будет выдавать субсидии застройщикам на строительство 600 тыс. м², а также планирует предоставить 8 тыс. ипотечных займов. Однако существует вероятность того, что программа будет исполняться вяло, так как исчезнет срочность, продиктованная в прошлом резкой девальвацией тенге и недовольством населения.

Банки же пока не активны на ипотечном рынке. При высоком уровне ставок в экономике, и спрос не отличается особой силой. Если продолжится тренд на снижение ставок и банковская система будет готова поддержать кредитование, то и новые квадратные метры найдут владельцев. Вероятно, новый мега-банк, созданный

Рис. К6 Строительство показывало сильный рост



Источник: Казстат.

в результате потенциального слияния Халыка с ККБ, возьмет на себя функции главного ипотечного кредитора.

Помимо ожидаемого улучшения жилищных условий, домохозяйства также окажутся в выгоде от предстоящего повышения пенсий: после 9% увеличения в начале года, будет добавлено 11% в июле. Так как в Казахстане более 2 млн человек пенсионеров, 15% увеличение пенсий в среднем за год может добавить около 1 п.п. к росту розничной торговли. Восстановление в нефтяном секторе должно естественным образом поднять зарплаты во всех отраслях.

Платежный баланс

Предварительная оценка платежного баланса за 2016 год показала, что текущий счет ухудшился на 2,6 млрд долл.: экспорт упал на 9,3 млрд долл., а импорт снизился лишь на 6 млрд. Несмотря на то что экономика находилась на грани спада, а цены на нефть были существенно ниже, чем в 2015 году, выплаты иностранным инвесторам выросли на 1,5 млрд долл. до 10 млрд.

Сильно изменилась статья «Ошибки и пропуски», которую часто приравнивают к бегству капитала: после -5,4 млрд долл. в 2015 году, по итогам 2016 года отток составил -1,7 млрд. Так, в России ошибки и пропуски платежного баланса могут составлять до 10 млрд долл., как со знаком «плюс», так и «минус». Для сравнения, экономика Казахстана примерно в 10 раз меньше, но отток капитала сопоставим. Осознавая проблему с выводом капитала и следуя примеру российских властей, Казахстан два года назад запустил амнистию капитала. По словам властей, всего было легализовано 4,1 трлн тенге (около 13 млрд долл.), но большая часть этой суммы – в пределах Казахстана. Легализация зарубежных активов составила лишь 50 млн долл.

Приток прямых иностранных инвестиций составил 14 млрд долл.: половина общей суммы пришлось на второй квартал 2016 года и могла быть связана с Кашаганом. Планируемая приватизация некоторых крупных предприятий может обеспечить Казахстан прямыми инвестициями и в будущем. Портфельные инвестиции, однако,

Рис. К7 Интерес населения к валюте стал снижаться



Источник: Нацбанк.

Рис. К8 Счет текущих операций практически балансируется торговым сальдо (+) и выплатами иностранным инвесторам (-)



Источник: Нацбанк.

испытали падение на 600 млн долл., но в 2017 году ожидание снижения ставки и стабильность тенге могут привлечь краткосрочные деньги в страну.

В 2016 году население продало 1,7 млрд долл. валюты. Продажа валюты увеличилась во второй половине года, когда ситуация на валютном рынке стабилизировалась: население в среднем продавало 400 млн долл. (чистая продажа) в месяц. В январе 2017 года чистая продажа упала до 250 млн долл., и оборот (покупка + продажа) составил 1,2 млрд долл., став самым низким значением с начала 2013 года, что говорит о падающей значимости валюты в экономике (или ее дефиците на руках у населения?).

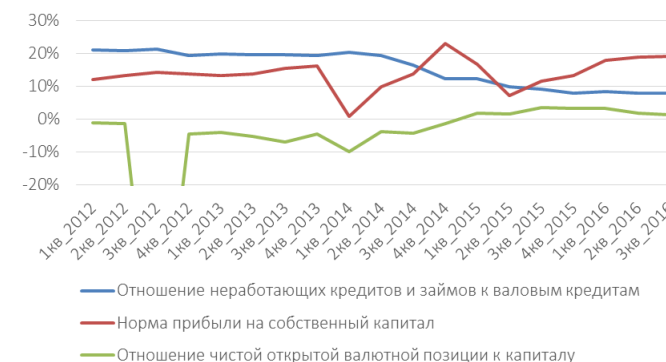
Расчистка активов банковского сектора

Выход банковской системы из кризиса 2009 года растянулся на многие годы, так как не были проработаны механизмы для решения проблемы просроченных кредитов. Даже сейчас, после объединений, выводов банков с рынка и списания плохих активов, банковская система не сумела полностью восстановиться, и качество активов вызывает сомнения как ввиду последствий кризиса 2009 года, так и вследствие девальваций тенге и падения цен на нефть.

Новый виток событий банковский сектор получил в последние месяцы. Все началось с заявления президента Назарбаева о том, что банки должны консолидироваться. При этом мелкие банки, с небольшой долей (порядка 1% активов банковской системы) должны выживать только, если акционеры готовы вкладываться в капитал.

В то время как мелкие банки должны выживать сами, крупные игроки заручились поддержкой государства. В последние полгода активно обсуждается слияние двух крупнейших банков: Халыка и Казкоммерца. Обоим институтам принадлежит по 20% рынка, и их объединение создаст в Казахстане подобие российского Сбербанка или белорусского Беларусбанка (крупнейшему банку в Украине ПриватБанку принадлежит 25% рынка).

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



Источник: Нацбанк.

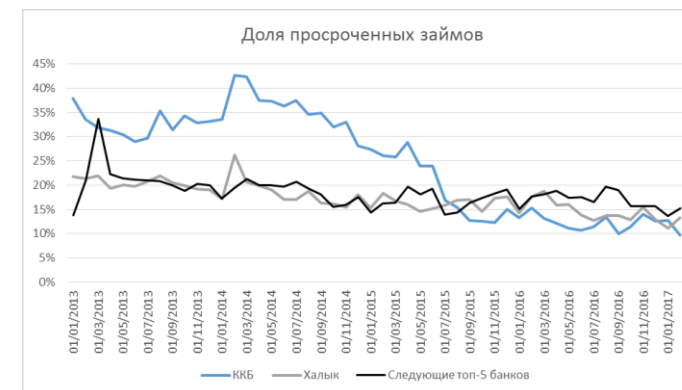
После подписания необязывающего меморандума об объединении Халыка и ККБ, правительство решило увеличить капитал Фонда проблемных кредитов (ФПК) на 2 трлн тенге. Национальный банк в сообщении отметил, что докапитализация нацелена на поддержку сделки между Казкомом и Халыком. Впоследствии было предложено перевести ФПК из ведения Национального банка правительству ради избежания конфликта интересов. Изначально из Национального фонда докапитализация составила 1,092 трлн тенге, но затем эта сумма была увеличена до 2 трлн. Планируется, что ФПК купит остаточные активы БТА за 2,4 трлн тенге (остальные 400 млрд будут использованы из самого фонда).

На фоне новостей о господдержке консолидации, об объединении стали говорить Тенгри-банк и Capital Bank, которые совместно смогут создать банк с долей в 17%. Однако пока о выкупе проблемных активов государством новостей не поступало.

Хотя сделка между ККБ и Халыком может создать крупнейший финансовый институт в стране, акции Халыка на фоне этих новостей устремились вниз. С одной стороны, это типичная реакция на сделки слияния и поглощения, когда котировки покупающей стороны падают. С другой стороны, у рынка есть множество вопросов к качеству активов ККБ, которые частично состоят из активов БТА (банка, у которого практически 80% кредитов были плохими). События развивались следующим образом:

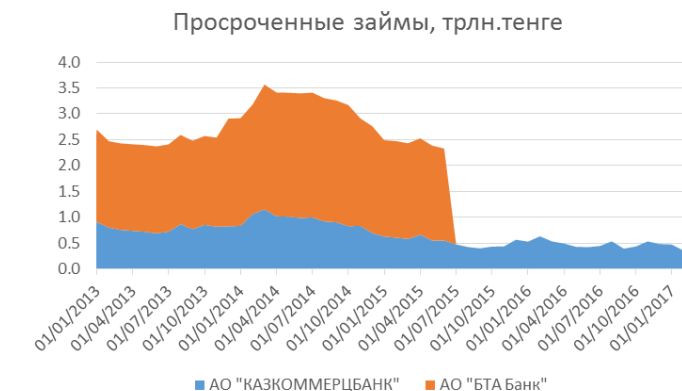
- 2014-й: Банк Казкоммерц выкупает (но не консолидирует) активы БТА-банка у государства, которое вошло в капитал БТА во время кризиса для поддержания стабильности в банковском секторе.
- 2015-й: Казком и БТА проводят обмен активами, тем самым, сосредоточив неработающие займы в БТА.
- 2016-й: Казком продает свою долю в БТА другим акционерам, тем самым, расчистив свой баланс.

Рис. К10 ККБ Стремительно снижал долю плохих активов...



Источник: Нацбанк.

Рис. К11 ... после свопа активами с БТА. Тем не менее, правительство выделяет 2 трлн тенге на расчистку баланса ККБ



Источник: Нацбанк.

Во сколько обошлась вся эта сделка?

- 2016-й: Продажа плохих активов БТА в 2016 году была осуществлена всего за 6 млн тенге. При этом, Казкоммерц, по сути списал плохие активы с баланса: передав БТА 1 трлн тенге плохих активов и получив в обмен 400 млрд тенге потенциально работающих кредитов.
- 2014-й: акции БТА банка выкупил как ККБ, так и бизнесмен Ракишев (по 46,5%), который затем продал свои акции Казкому за 70 млрд тенге.
- 2009-й: Во время кризиса Самрук-Казына докапитализировала банк на 250 млрд тенге и предоставила субординированный займ на 1,7 млрд долл.

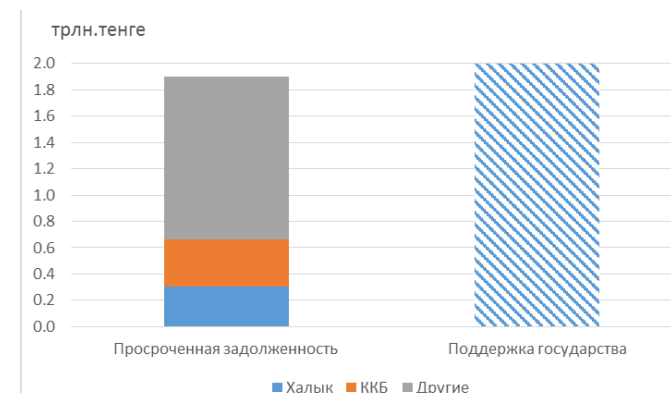
Таким образом, перепродажа БТА на каждом этапе проходила по все более низким ценам.

Просроченная задолженность на балансе ККБ показывает очень хорошую динамику. В середине 2015 года доля просроченной задолженности была 24%, а теперь она снизилась до 10%. Это гораздо лучше, чем показатели четырех крупных банков за исключением Халыка и ККБ: у них проблемная задолженность упала лишь с 19% до 15%. Сложно не заметить, что проблемная задолженность у ККБ сейчас точно такая же, как и Халыка – что, по сути, не должно вызывать опасений у инвесторов.

Однако выкуп прошлых активов БТА за 2,4 трлн тенге – действительно крайне масштабная сделка. Общий объем просроченной задолженности в банковском секторе – 1,9 трлн тенге. Значит, плохие активы одного банка, по сути, увеличивают общую сумму плохих кредитов вдвое до 4 трлн тенге. Кроме того, если плохие активы действительно составляют 2,4 трлн тенге в Казкоммерце, то отношение заявленных плохих кредитов к фактическим составляет 1:8 (0,3:2,4).

Контрастирует с поддержкой ККБ и Халыка ситуация с Дельта-банком. Напомним, что в декабре Нацбанк на три месяца приостановил лицензию на прием депозитов Дельта и Казинвестбанка. В январе Дельта-банк возобновил деятельность, в то время как у Казинвестбанка была отозвана лицензия на проведение банковских операций.

Рис. К12 Выделяемые 2 трлн тенге превышают совокупные по банковскому сектору просроченные кредиты



Источник: Нацбанк.

Условием восстановления лицензии Дельта-банка является докапитализация. 28 февраля Дельта-банк получил заем размером с его капитал (46 млрд тенге), но не сообщил источники средств. Неделей ранее Дельта банк допустил дефолт по выплате основной суммы долга по облигациям в 9,8 млрд тенге. На данный момент, банк ожидает поддержки Нацбанка, но пока руководством НБК лишь ведутся разговоры о возможном предоставлении субординированных займов. Хотя, как отметил Назарбаев, крупные банки должны консолидироваться, а если владельцы мелких банков не хотят предоставлять капитал, эти банки должны просто выводиться с рынка.

Украина

- *Рост экономики в 2017 году, по прогнозам правительства, может составить 2,4% (против 2,9%, прогнозировавшихся ранее) без учета возможных потрясений, как начавшаяся блокада Донбасса. Основным драйвером роста станет отложенный внутренний спрос населения после 8% 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 был поступить после «урегулирования технических вопросов», но его рассмотрение было отложено из-за блокады Донбасса.*
- *Перекрытие железных дорог, идущих с востока страны, поставило Украину на грань энергетического кризиса, связанного с дефицитом антрацита.*
- *В 2017 году экономике Украины необходимо окончательно встать на ноги, так как крупные выплаты по внешним заимствованиям начнутся в 2018 году.*
- *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. Большим достижением стала безубыточность Нафтогаза, но при этом просроченная задолженность потребителей (достигавшая 32 млрд грн.) является значительным риск-фактором. Руководство Нафтогаза отмечает, что власти уже сильно отклонились от изначально заявленной траектории реформ газового сектора.

Краткий обзор экономических данных

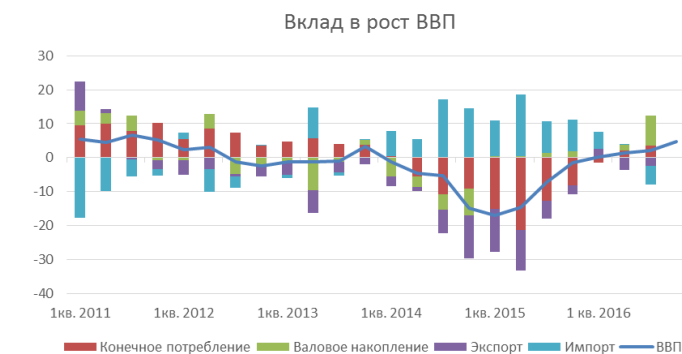
2017 год в Украине начался восстановлением основных экономических индикаторов. Так, в январе промышленное производство выросло на 5,6% г/г благодаря сильному росту обрабатывающих отраслей, в том числе 8%-му росту в металлургической отрасли. Однако блокада Донбасса, дефицит угля и угрозы отключения электричества не способствуют активизации металлургического производства или производства стройматериалов, которые зависят от снабжения энергией. Министерство экономики пересмотрело прогноз роста на 2017 год с 2,9% до 2,4%.

Несмотря на то, что реальные зарплаты увеличивались темпами около 7% г/г в последние месяцы, розничная торговля пока растет на 3,3% г/г. Удвоение минимальной заработной платы с января и, соответственно, доведение роста реальных зарплат в целом по экономике до 21,4% г/г должно привести к более высокому росту розничной торговли.

Инфляция продолжает быть выше 10%. В феврале индекс цен вырос на 14,2% против 12,6% в январе. При этом были повышены лишь тарифы на электричество, но правительство обещает населению избежать дальнейшего их повышения.

Банки не наращивают кредитный портфель, но их готовность кредитовать корпоративный сектор и улучшение состояния заемщиков-физлиц может сделать 2017 год прибыльным для банковской системы. Кроме того, банки снижают ставки, несмотря на то, что ключевая ставка НБУ не менялась с октября.

Рис. У1 Экономика Украины восстанавливается



Энергетическая напряженность

С тех пор, как в Украине сменилась власть, страна пытается бороться с энергетической зависимостью от России. Началось все со снижения поставок газа и перехода на реверс газа из Польши. При этом Россия до сих пор поставляет треть всего европейского газа, в том числе, через газопроводы Украины. Украина обвиняет Россию в том, что давление газа колеблется за пределами контрактных норм, что может привести к сбоям в транзите.

Действие газотранспортной системы также зависит от запасов газа в хранилищах – то есть, в них должен быть минимальный «технический» уровень в 4,7 млн м³, – и по поводу возможности поддерживать запасы на приемлемом уровне также есть опасения. 2016 год завершился с 9,8 млн м³ в ПХГ, или на 11% ниже, чем в прошлом году. На конец февраля запасы составили 8,3 млн м³, на 17% ниже г/г.

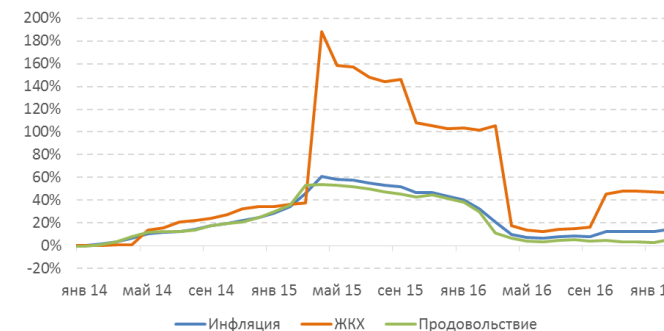
В последнее время к газовым проблемам добавились угольные. Многие ТЭЦ Украины работают на антраците, а его поставки идут с восточных территорий. Военные действия на востоке страны уже давно угрожали поставкам, но в полную меру этот риск реализовался недавно.

Блокада Донбасса

В середине февраля началась так называемая блокада Донбасса: группы активистов забаррикадировали железнодорожные пути. Тем самым, по их словам, активисты выступают против поставки товаров из оккупированных территорий, что, в свою очередь, снабжает денежными средствами «агрессоров».

В результате «блокады» на основную территорию Украины перестал поступать антрацитный уголь. Теплопредприятия теперь находятся в режиме готовности отключать генерацию ради экономии запасов угля. Согласно оценкам Минэнерго и представителей теплокомпаний, стабильно работать энергосистема Украины будет до середины апреля – начала мая. В результате, например, АрселорМиттал Кривой Рог может прекратить производство, так как существует угроза веерного отключения

Рис. У2 Инфляция держится на высоком уровне, вследствие чего Нацбанк не понижает ставку



Источник: Укрстат.

электричества. Минэнерго, тем временем, в очередной раз за последние два года продумывает альтернативные поставки угля.

Вопрос поставок угля – крайне политизированный, поэтому и проваливались предыдущие переговоры и предложения. Минэнерго продолжает ставить нереалистичные сроки для проработки планов повышения энергобезопасности Украины. В какой-то момент правительство дало Минэнерго одну неделю, чтобы разработать план создания стратегического резерва, а также реконструкции энергоблоков ТЭС и ТЭЦ для перевода их с антрацита на газовый уголь. Тем временем, некоторые теплостанции уже провели модернизацию и теперь экономят на угле.

Из-за блокады, например, компания ДТЭК потеряла контроль над своими активами. В то же время, самопровозглашенные республики поставляют уголь в Россию, а российские металлургические компании готовы поставлять руду на восточные территории для возобновления производства. Кроме того, самопровозглашенные власти хотят, чтобы налоги металлургических предприятий шли в их казну.

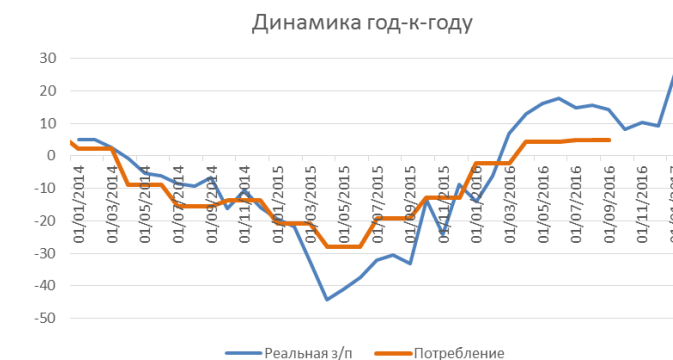
Бюджет и транш МВФ

В последние месяцы Украина и МВФ находились в стадии переговоров и написания текста меморандума, который бы устроил обе стороны. Рассмотрение вопроса о предоставлении транша было назначено на 20 марта, но заседание было отложено, как отметил президент Порошенко, из-за блокады Донбасса.

Сообщалось, что Украина склоняется к более размытым определениям и требованиям. Также, у сторон долго не было согласия в вопросе пенсионной системы в целом и страхового стажа в частности. Кроме того, власти продолжают согласовывать с МВФ вопросы вокруг земельной реформы и расширения полномочий Антикоррупционного бюро.

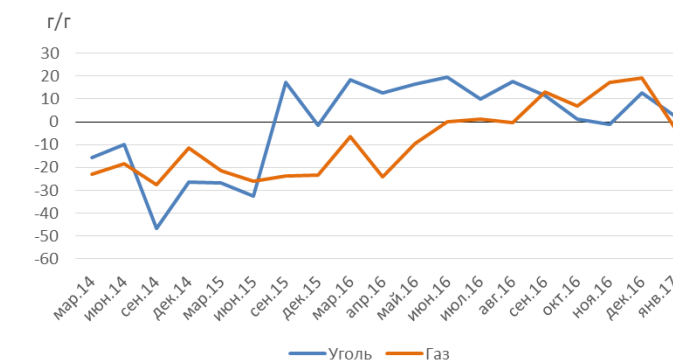
За апрель и май в антикоррупционной сфере должны быть проведены несколько существенных изменений. Так, должна быть создана законодательная база для антикоррупционного суда. Изначально планировалось это сделать до конца марта, но

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



Источник: Укрстат.

Рис. У4 Темпы роста потребления газа и угля снижаются



Источник: Укрстат.

сроки были сдвинуты до середины апреля. Кроме того, Антикоррупционное агентство (НАБУ) должно опубликовать декларации доходов и имущества чиновников. Само Агентство должно проверяться внешними независимыми аудиторами. К 2017 году масштабы деятельности агентства достигли внушительных объемов: НАБУ расследует (в основном, крупные) коррупционные дела на общую сумму в 83 млрд грн., где каждое дело в среднем касается 300 млн грн.

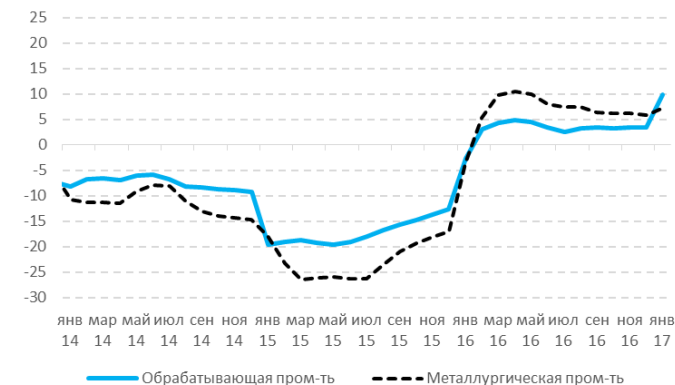
МВФ также требует открыть счета физлиц для доступа Государственной фискальной службы (ГФС). Этому требованию жестко противились депутаты. Вероятно, недоверие к ГФС было вызвано тем, что Роману Насирову, главе ГФС, было предъявлено обвинение от НАБУ в коррупции. Соответственно, без порядка в ведомстве открытие ему чувствительной информации может привести к плохим последствиям.

Четвертого марта МВФ опубликовал заявление о том, что соглашение между Украиной и МВФ по поводу текста меморандума было достигнуто. Таким образом, будет запущен третий пересмотр программы МВФ, которая была принята в 2015 году на общую сумму в 15,4 млрд долл. В базовом сценарии правительства заложено получение 5,4 млрд долл. от МВФ в 2017 году.

В Украине не ощущается срочности в получении транша: резервы держатся на стабильном уровне, дефицит бюджета не разрастается до необоснованных объемов. Украина также получает существенный объем помощи от других институтов, и не всегда эти займы привязаны к программе МВФ. Так, несмотря на изначальное безразличие к Украине новой американской администрации, США выделит 150 млн долл. на поддержку вооруженных сил.

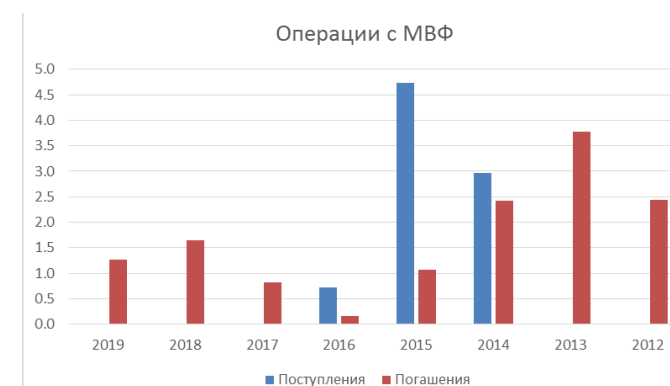
В политике все активнее выступают популисты, обвиняющие МВФ в обнищании населения ввиду увеличения тарифов. Действующие же власти на фоне восстановления экономики чувствуют себя увереннее в переговорах. Даже премьер г-н Гройсман уже выступает с заявлениями о том, что не допустит повышения тарифов на газ для населения. МВФ при этом требует отмены механизма оплаты ЖКХ в рассрочку, так как долг населения сильно вырос за декабрь: с 19,0 до 23,4 млрд грн.

Рис. У5 Промышленность продолжает восстанавливаться



Источник: Укрстат.

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



Источник: МВФ.

Газовый вопрос не упоминался во время обсуждения нового меморандума с МВФ. Нафтогаз Украины выступил с заявлением, что наблюдает фактическое отклонение страны от заявленной траектории реформирования газового сектора. Финансы Нафтогаза не нуждаются в поддержке бюджета (который поддерживается траншем МВФ), так как недавно ему были выданы первые 15 аккредитивов на поставку газа, объемом в 220 млн долл. при 500 млн долл. гарантированных Всемирным банком.

Бюджет также показывает рост доходов. В январе поступления увеличились на 90% и на 40% превысили плановые. Частично это вызвано девальвацией гривны к доллару с 23 до 27 грн./долл. на фоне роста импорта. Также наблюдается активизация роста. Прошедшее с начала года удвоение минимальной заработной платы привело к росту налогов на доходы физических лиц на 39%, при том, что до декабря 2016 года номинальная заработная плата росла темпами 25% г/г.

Другие факторы роста доходов связаны с такими изменениями, которые не будут приводить к росту доходов в последующие месяцы. Во-первых, произошло изменение налогообложения импортного газа, которое теперь происходит во время прохождения таможни. В январе рост импорта природного газа составил 70% г/г. Во-вторых, возмещение НДС было на низких уровнях, что привело к увеличению сумм, заявленных на возмещение до 24,1 млрд грн. Недовозмещение НДС – это типичная практика украинских властей по управлению ликвидностью бюджета, которая, безусловно, плохо сказывается на ведении бизнеса в стране. Как следствие, НДС составил 51% общих доходов января против 37% годом ранее.

Банковская система

Одним из главных направлений деятельности властей в рамках программы МВФ стала расчистка банковского сектора. После недавней национализации ПриватБанка доля государства в секторе увеличилась до 50% в чистых активах и 60% в депозитах. НБУ постепенно выводит с рынка недееспособные банки. Так, в 2016 году 21 банк прекратил существование, и этот процесс продолжается до сих пор: в марте банк «Народный капитал» лишился лицензии. Также, по результатам проверки,

Рис. У7 Резервы стабилизировались



Источник: Укрстат.

Рис. У8 Показатели бюджета за январь, прирост в % г/г

	% г/г
Доходы	90.3
НДС	160
Налог на доход физ.лиц	38.6
Расходы	60.7
Соцзащита	170

Источник: МинФин.

превышение максимального норматива кредитного риска по связанным лицам было в 44 банках.

НБУ продолжает проверку банковского сектора. После завершения стресс-тестирования и разработки программ повышения качества активов и докапитализации топ-60 банков, НБУ перешел к следующим 33 банкам, которые составляют 2% активов банковской системы. Замглавы НБУ Рожкова прогнозирует, что не многие банки из этих 33 пройдут стресс-тестирование и программы докапитализации, и снижения рисков.

В целом, по банковской системе наблюдаются высокие объемы плохих кредитов. Доля просроченных займов держится около 30% уже последние полгода. Предстоящий переход к новым правилам классификации недействующих кредитов (с просрочкой более 90 дней) должен увеличить этот показатель.

Банки увеличивали свои активы в основном за счет гособлигаций. Кредиты предприятиям (за исключением некоторых крупных госкомпаний) и населению стагнировали. Однако снижение ставки рефинансирования и, вместе с ней, ставок по кредитам должно привести к возобновлению кредитования.

2016 год оказался очередным убыточным годом для банков. Несмотря на это, в банках увеличился уровень капитала. Многие годы банковская система показывала убытки, но при этом продолжала функционировать и поддерживать капитал. С учетом большой доли кредитов связанным лицам, банки, действительно, были «карманными» учреждениями, обслуживающими крупные предприятия. Результатом этих лет стала расчистка сектора и национализация крупнейшего банка страны. Глава НБУ отметила, что бывшим собственникам ПриватБанка грозит уголовная ответственность, если связанные компании в течение 5-10 лет не вернут займы. Аудиторская компания Ernst & Young проводит проверку и классификацию кредитов.

Доля российских банков, которая сегодня составляет 15%, может снизиться. После обострения неприязни к России Сбербанк сообщил о десятках нападениях на

Рис. У9 Банки в Украине не показывали устойчивую прибыльность



Источник: НБУ.

Рис. У10 НБУ продолжает работу по повышению стабильности сектора



Источник: Укрстат.

терминалы и отделения. Далее, 16 марта Нацбанк ввел санкции в отношении пяти дочек российских банков, включая Сбербанк и ВТБ (но не Альфа-банк), запрещающие им выводить капитал из Украины. Это решение стало очередным шагом по снижению экономической интеграции с Россией после запретов на использование платежных систем.

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, <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