



Special Report Φ 17/07

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

Июль 2017-го ознаменовался затишьем в экономиках Беларуси, Казахстана и Украины. В Казахстане и Беларуси ускоряется экономический рост, а в Украине блокада восточных территорий привела к его замедлению.

Получив 1,4 млрд долл. от размещения еврооблигаций и одобрение кредита на 0,7 млрд долл. от России, Беларусь свернула программу с МВФ. Правительство продолжает сдерживать рост тарифов, а также принимает программы поддержки госпредприятий. В общем, все то, против чего выступал МВФ.

Месяц назад Казахстан попытался выйти из соглашения ОПЕК, чтобы продолжить наращивать добычу на Кашагане. Однако в последних заявлениях правительство подтвердило свое участие в соглашении. Даже если производство нефти останется на уровне января, когда Казахстан придерживался соглашения, годовой рост добычи будет около 9%.

В Украине процесс реформ идет медленно: простаивает проект рынка земли, пенсионной реформы, разделения функций Нафтогаза. Мы отмечаем протекционистские тенденции, выражающиеся в введении пошлин, в основном, на российские товары. По нашим подсчетам, эти пошлины прибавили около половины процентного пункта к инфляции.

Содержание

Беларусь	2
Казахстан	7
Украина	12

Беларусь

- Экономика Беларуси восстанавливается на волне урегулирования газового спора с Россией. Однако, похоже, Беларусь получит гораздо меньше поддержки, чем обсуждалось: даже поставки нефти могут остаться на прошлогодних уровнях, а не вырасти на 30%, как ожидалось.
- Правительство действительно планирует увеличить среднюю зарплату по стране до 1000 руб. в месяц. Давление на инфляцию должно усилиться.
- Продажа валюты населением стала замедляться. В прошлом году продажа наличной валюты обеспечила приток 2 млрд долл. по финансовому счету. И хотя в этом году недавнее размещение еврооблигаций обеспечит покрытие дефицита счета текущих операций, поступления долларов в следующем году менее определенные, особенно, если население перейдет к покупке валюты.
- Была подписана программа поддержки машиностроительного комплекса. Многие крупные предприятия отрасли несут на балансах накопленные убытки, которые госпрограмма должна будет покрыть.

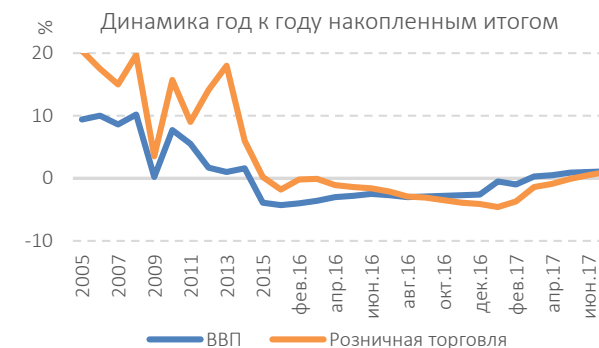
Краткий обзор экономических данных

Рост ВВП в первом полугодии составил 1% г/г. Правительство ожидает, что по итогам года экономика вырастет на 1,7%. В этом случае во втором полугодии рост должен составить 2,5%. Тем не менее это не компенсирует прошлогоднее падение на 2,6%.

Промышленное производство ускорило рост до 6,1% г/г в январе-июле. Однако производство нефтепродуктов все еще на 22,6% г/г ниже, чем год назад. Самый сильный рост (21,2% г/г в январе-июле) наблюдается в машиностроении и может отражать заказы на сельскохозяйственную технику со стороны Украины, Афганистана и Египта.

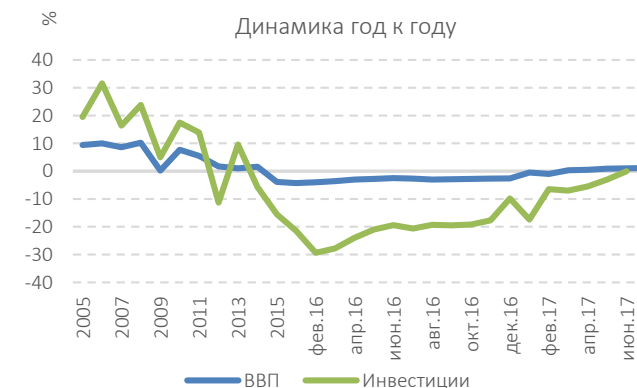
Розничная торговля восстанавливается медленнее, показывая рост на 0,3% г/г в первом полугодии. В июле резко замедлилась продажа валюты населением: после

Рис. Б1 Экономика продолжает восстанавливаться



Источник: Белстат

Рис. Б2 Инвестиции замедляют спад



Источник: Белстат

среднемесячного значения 200 млн долл., в июле чистая продажа составила 108 млн долл. С одной стороны, это может быть летним сезонным замедлением. С другой стороны, на фоне хотя и слабого, но все-таки роста реальных зарплат (+3,8% г/г в июне), потребность в поддержании потребления снижается. К тому же большая часть валютных запасов населением уже продана. В целом сокращение продажи валюты приведет к снижению сальдо платежного баланса.

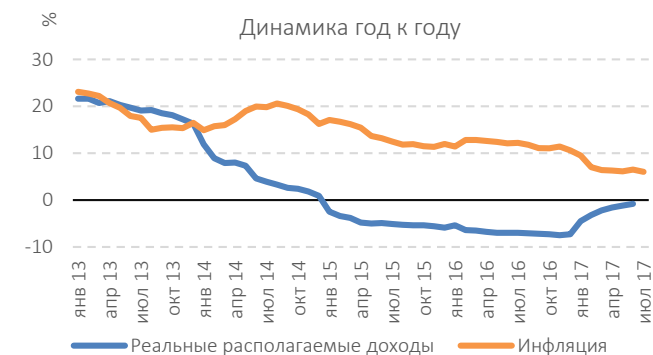
Инфляция в июле составила 6% г/г, при этом продовольственные товары и услуги выросли на 8% в цене. Инфляция держится на сравнительно высоком уровне, несмотря на стабильность и даже укрепление валютного курса, а также сдержанное потребление.

Разогрев инфляции?

Пока Нацбанк сообщает о снижении инфляции, в экономике появляются тенденции, которые могут привести к ее ускорению. На данный момент, действительно, потребление остается слабым и зарплаты лишь недавно начали показывать реальный рост. Однако следующие факторы окажут влияние на тренд инфляции в ближайший год:

- Ставки по кредитам физлицам снизились до минимального значения с декабря 2006 года. Объем кредитов вырос на 12% г/г, ускорившись с 4% г/г на начало года.
- Ранее обсуждавшаяся цель правительства по повышению средней заработной платы до 500 долл. в месяц была подтверждена в выступлении премьера Кобякова. Оказалось, что вместо абстрактной цели, как это бывает в правительственных выступлениях (например, удвоение производительности или ВВП, прописанное в пятилетках), у правительства составлен план по достижению этого показателя. Однако появились опереженные нюансы: теперь вместо плана в 500 долл. в месяц, правительство таргетирует 1000 руб. По текущему курсу это 515 долл. В июне номинальная заработная плата составила 819 руб., что предполагает практически 25%-ный рост в оставшиеся 6 месяцев.

Рис. Б3 Реальные располагаемые доходы почти прекратили падение



Источник: Белстат

Рис. Б4 Чистая продажа валюты населением стала замедляться



Источник: Нацбанк

Стоит отметить, что в конце года (в декабре) зарплаты сезонно повышаются на 10%.

- Кроме того, правительство снова запустило льготное строительство. 6 августа правительство утвердило госпрограмму ипотечного кредитования, согласно которой часть долга и процентов будет выплачиваться государством. До конца 2017 года планируется освоить по этой программе 135 млн руб.
- Появляются признаки того, что реальная зарплата снова обгоняет производительность труда. За первое полугодие производительность выросла на 2,7%, а реальная зарплата – на 2% г/г. При этом в июне рост реальной зарплаты составил 3,8% г/г, что может оказаться выше показателя производительности.
- До конца года на выплату пенсий будет дополнительно направлено 500 млн руб., что-либо перейдет напрямую в инфляцию, либо обернется покупкой долларов и давлением на курс.

Беларусь и Китай

В последние годы Китай традиционно появляется в белорусских новостях в качестве большого кредитора и инвестора. Некоторые проекты и кредиты оцениваются в миллиарды долларов, но они так и не начали реализовываться. В последние месяцы появились сообщения о возможном сотрудничестве на общую сумму в 250 млн долл. по таким проектам и соглашениям, как:

- строительство Национального футбольного стадиона (180 млн долл.);
- поставка говядины в Китай (20 млн долл.);
- строительство социальных домов в Беларуси (50 млн долл.).

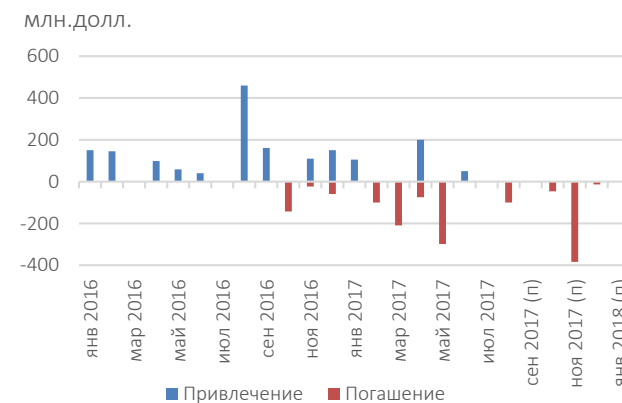
После включения китайского юаня в корзину специальных прав заимствования в конце 2015 года, сотрудничество с Китаем выходит на новый уровень – пополнение резервов. Однако Нацбанк не раскрывает долю юаня в резервах.

Рис. Б5 Размещение евробондов пополнило резервы...



Источник: Нацбанк

Рис. Б6 ...что снизило потребность в размещении внутренних валютных облигаций



Источник: Минфин

Данные платежного баланса же показывают, что сотрудничество не настолько обширное, как это освещается в новостях. Например, в отчете Нацбанка о портфельных и прямых инвестициях в Беларусь сообщается о том, что на 1 января 2016 года Китай вложил 196 млн долл. Это составляет 1% от всех прямых инвестиций, или 4% от инвестиций из стран за исключением России и Кипра. Доля Китая выросла на 4% по сравнению с 1% в 2011 году.

С другой стороны, в структуре торговли доля Китая в белорусском экспорте стремительно увеличивается и по итогам 2016 года составила 5%. В то же время (что довольно неожиданно), доля Китая в белорусском импорте держится примерно неизменной, в пределах 1–3%.

Таким образом, при присутствии Китая в экономике, оцениваемом в 196 млн долл., а также при товарообороте в 1,5 млрд долл., потребуется еще много лет, прежде чем Китай станет ключевым инвестором в Беларусь.

Реформы и госпрограммы поддержки предприятий

После привлечения средств путем размещения еврооблигаций и одобрения кредита на 0,7 млрд долл. от России, программа МВФ была свернута, и правительство продолжает заявлять о неизменности тарифов на следующий год.

Вовсю разворачивается господдержка. Так, на 2017 год запланировано госфинансирование инфраструктурных программ на сумму в 2,4 млрд руб., и правительство нацелено эти средства потратить. На данный момент из них освоена лишь треть. Премьер-министр заявил, что, если бы освоение шло согласно графику, рост ВВП мог бы быть на 0,5 п.п. выше.

Кроме того, Банк развития активизировал кредитование, выделив 458 млн руб. в первом полугодии. В итоге рост нового кредитования привел к снижению отношения плохих кредитов к общим в два раза до 8,5%.

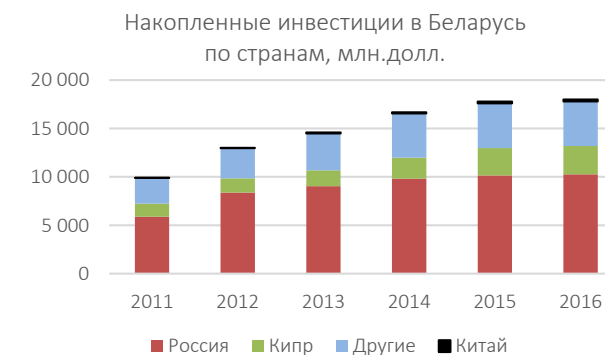
Господдержка также выражается в том, что президент Лукашенко поручил Беларуськалию поставить удобрения сельхозпроизводителям с отсрочкой платежа до января 2018 года.

Рис. Б7 Доля Китая в экспорте стремительно растет



Источник: Нацбанк

Рис. Б8 Однако инвестиции со стороны Китая пока незначительны по сравнению с Россией и Кипром



Источник: Нацбанк

Госпредприятия в машиностроении

9 августа правительство утвердило свои планы по поддержке машиностроительной отрасли в государственной программе. Ранее заявлялось, что МАЗу и БАТЭ будет выделено 500 млн долл., а Гомсельмашу – 645 млн. Источниками средств будут как бюджет, так и банки, а также китайские кредиты. Власти надеются, что модернизация поможет преодолеть двукратное сокращение производства МАЗа за последние три года.

В утвержденном правительственном документе отмечается, что в 2017–2020 гг. из бюджета будет выделено 800 млн руб., а кредитование банками составит 3,3 млрд руб. При этом кредитование будет проводиться банками за исключением Банка развития. Предполагается, что банки будут предоставлять льготные кредиты, ставки по которым компенсирует бюджет.

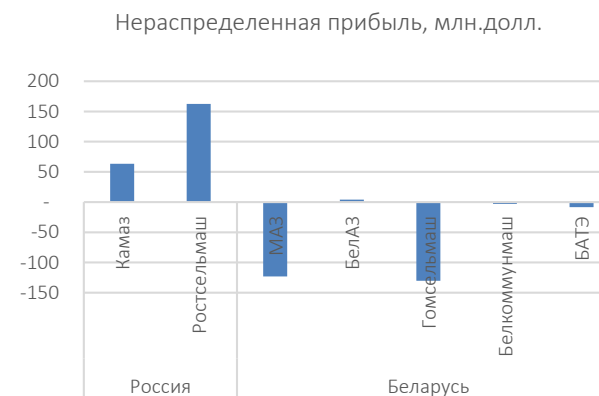
Откуда на счет банков будет поступать ликвидность для этих кредитов, программа не упоминает. На данный момент соотношение кредитов к депозитам в банковском секторе составляет 128%. Иначе говоря, свободной ликвидности у банков не много. Однако ее сможет предоставить Нацбанк, что окажется очередным фактором, оказывающим давление на белорусский рубль.

Машиностроение в Беларуси в большой степени представлено четырьмя предприятиями: БАТЭ, БелАЗ, МАЗ и Гомсельмаш. Предприятия-аналоги в России не только по названию, но и выручке – КамАЗ и Ростсельмаш.

Отчетность КамАЗа и Ростсельмаша показывает, что закредитованность российских предприятий в последние пять лет держалась в пределах 10–35% годовой выручки. Белорусские предприятия, напротив, держат на балансе большую задолженность, доля которой составляет около 40–60% выручки. Долгосрочная кредиторская задолженность Гомсельмаша превышает выручку в 2,5 раза.

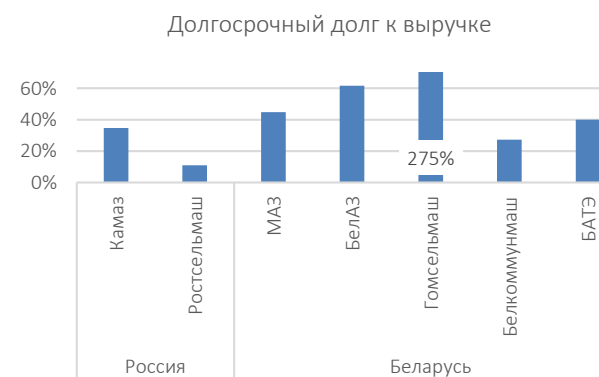
Кроме того, в отличие от российских предприятий, МАЗ, БАТЭ и Гомсельмаш несут отрицательную нераспределенную прибыль на балансе (накопленные убытки) размером в 100 млн долл. каждый.

Рис. Б9 Белорусские госпредприятия в сфере машиностроения накопили убытки...



Источник: Нацбанк

Рис. Б10 ...и их задолженность существенно выше, чем у сопоставимых российских предприятий



Источник: Нацбанк

Таким образом, сектор машиностроения в Беларуси обременен долгами и убытками, а предприятия-аналоги в России, занимающие схожие рыночные позиции, имеют более устойчивый баланс. Программа господдержки в Беларуси позволит госпредприятиям продолжать покрывать убытки.

Казахстан

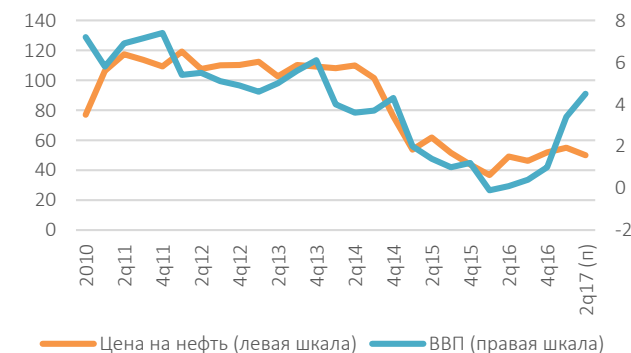
- В 2017 году экономика должна получить поддержку от восстановления цен на нефть и увеличения соцрасходов: госпрограммы поддержки жилья и роста пенсий на 20%. Уже в первом полугодии рост экономики превысил 4% г/г.
- Казахстан участвует в соглашении ОПЕК о сокращении добычи, но так как сокращение отсчитывается от рекордных объемов декабря, в годовом выражении добыча растет. Ранее Казахстан планировал и вовсе выйти из соглашения, но недавно власти заявили о готовности продолжать участвовать в соглашении.
- Банковская система страдает от низкого качества активов, но Нацбанк определил параметры программы докапитализации банков (помимо ККБ и Халыка) объемом в 500 млрд тенге, в которой предполагается участие частных акционеров и государства в пропорции 2 к 1. Кроме того, Нацфонд выделил средства на поддержание слияния ККБ с Халыком.

Краткий обзор экономических данных

Официальная оценка роста ВВП Казахстана в первом полугодии составила 4,2% г/г. Розничная торговля продолжает ускоряться: в июле рост составил 9,2% г/г после 5,9% в первом полугодии. Промышленное производство показало рост на 7,4% г/г в июле, что соответствует росту по итогам первого полугодия. Сильнее всего растет добывающая промышленность – на 10,1% г/г в июле, при этом нефти добыто больше на 10,8%.

Строительство также демонстрирует высокие темпы роста. Так, за июль объем строительных работ вырос на 7,9% г/г.

Рис. К1 Восстановление цен на нефть поддерживает ВВП



Источник: Казстат, IEA

Инфляция в июле замедлилась до самого низкого значения в этом году – 7,1% г/г. Однако ослабление тенге в конце июля на 3% может привести к ускорению инфляции на 0,5 процентных пункта. Но даже в этом случае инфляция будет сохраняться в целевом диапазоне Нацбанка в 6–8%.

С другой стороны, во втором квартале реальные зарплаты по Казахстану снизились на 2,9% г/г, ускорив падение с 2% в первом квартале.

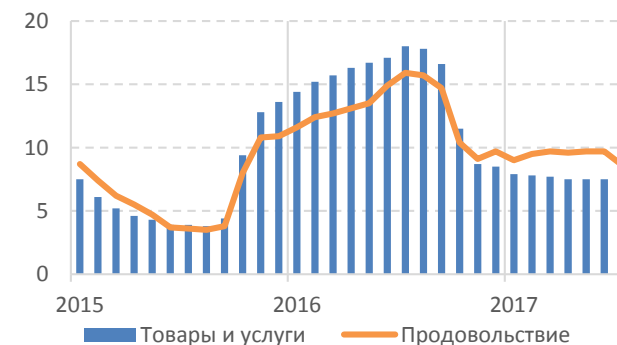
Интересным является сопоставление зарплат в Казахстане и России. Структура зарплат в Казахстане напоминает российскую с некоторыми исключениями: в России строительство платит 90% от средней зарплаты, а в Казахстане – 120%; сотрудники госуправления получают в Казахстане 80% от средней заработной платы, а в России – 130%. Структура занятости в двух экономиках, с другой стороны, сильно различается. Более четверти работников Казахстана заняты в сфере образования, а доля работников других сфер услуг зачастую оказывается в два раза ниже, чем в России. Таким образом, распределение нефтяного богатства происходит по разным маршрутам для России и Казахстана: если в России наблюдался бум услуг (торговля, финансы), в Казахстане средства перераспределялись через бюджетные сектора.

Нефтяной рынок

В течение июля нефть стабильно держалась на уровне около 52 долл./барр. Низкая волатильность нефтяных котировок наблюдалась, несмотря на сообщения об объемах нарушения странами ОПЕК соглашения о сокращении добычи.

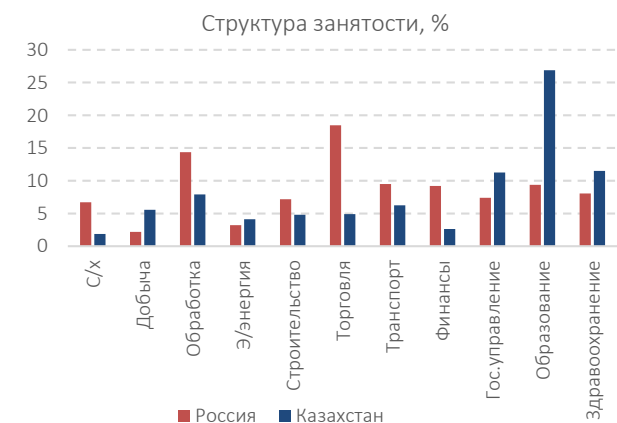
Сообщается, что объем нарушений достигает 1,1 млн барр. в день, при общей добыче в 33 млн барр. Особенно сильно увеличивают добычу Нигерия и Ливия, которые были освобождены от участия в сделке из-за того, что страны пережили большие потери, связанные с внутренними конфликтами. По оценкам агентства Fitch, текущие нефтяные цены обеспечивают бездефицитный бюджет лишь Кувейту и Катару. Таким образом, придерживаться соглашения о сдерживании объемов (а соответственно, и нефтяной вырубке) тяжело всем участникам соглашения.

Рис. К2 Инфляция держится в целевом коридоре Нацбанка в 6-8%



Источник: Казстат

Рис. К3 По сравнению с Россией, в Казахстане ниже доля занятых в строительстве и сфере услуг



Источник: Казстат

Несмотря на недавние заявления о том, что Казахстан попытается выйти из соглашения о снижении добычи, на недавней встрече ОПЕК в Абу-Даби Казахстан совместно с Ираком и ОАЭ подтвердил свое участие в соглашении. Переговоры на этот раз возглавляли Россия и Кувейт. Три страны – Казахстан, Ирак и ОАЭ – показывали худшие результаты в выполнении соглашения. Так, Ирак снизил объемы добычи лишь на 29% от заявленных, а ОАЭ – на 60%.

Казахстан, в свою очередь, наращивает производство. Как мы отмечали ранее, снижение добычи Казахстаном произошло по отношению к высоким уровням декабря 2016 года. Правительство неоднократно заявляло о желании повысить производство по ряду причин, таким как:

- попытки увеличить экономический рост после крайне низких показателей 2016 года, вызванных во многом снижением объемов добычи на старых месторождениях;
- долгожданный запуск месторождения Кашаган, которое технически не может простаивать, так как перезапуск будет дорогостоящим;
- желание правительства усилить нефтеперерабатывающую отрасль и увеличить потребление собственных нефтепродуктов.

Если Казахстан до конца года будет придерживаться снижения добычи даже по отношению к объемам декабря 2016 года, то во втором полугодии рост добычи все равно останется высоким и составит 9% г/г. Эффект от этих изменений на ВВП близок к одному процентному пункту.

Платежный баланс

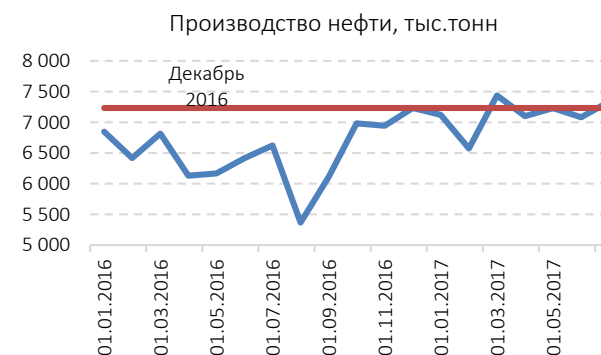
Нацбанк опубликовал оценку платежного баланса за второй квартал, согласно которой дефицит счета текущих операций составил 1,2 млрд долл. Несмотря на то что в первом полугодии торговый баланс улучшился примерно в два раза по сравнению с прошлым годом, или на 4 млрд долл., текущий счет вырос лишь на 1 млрд долл.

Рис. К4 Структура зарплат более схожая



Источник: Казстат, ГКС

Рис. К5 Казахстан решил не выходить из соглашения ОПЕК



Источник: Казстат

Объясняется это тем, что выросли выплаты дивидендов иностранным инвесторам. За первое полугодие 2017 года выплаты составили 7,8 млрд долл., поднявшись с 5,1 млрд в первом полугодии прошлого года.

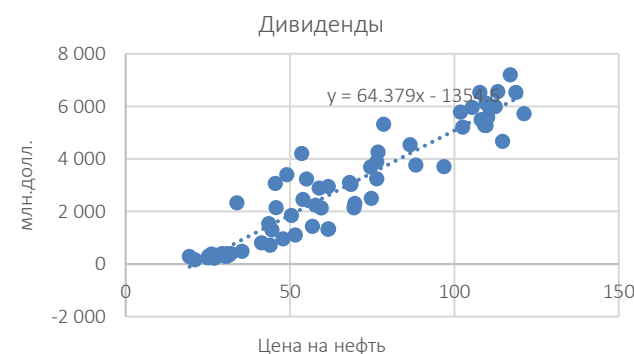
Чувствительность квартального торгового баланса к ценам на нефть составляет около 1,1 млрд долл. за каждые 10 долл./барр. к цене нефти. Выплаты дивидендов увеличиваются на 644 млн долл. при росте цен на нефть на 10 долл./барр. Именно это и наблюдалось в первом полугодии: год назад цена на нефть была 40 долл., а теперь – около 51 долл. Однако фактический эффект оказался сильнее: при увеличении цены барреля нефти на 10 долл., полугодовой торговый баланс улучшился на 4 млрд долл., при предсказании модели в 2,2 млрд. Аналогично с дивидендами: +2,7 млрд вместо прогнозируемых 1,3 млрд. Это может объясняться увеличением физических объемов добычи нефти и большим объемом проектов.

Дефицит текущего счета был профинансирован прямыми и портфельными инвестициями, в частности, выпуском еврооблигаций. Однако сальдо прочего кредитования было негативным. Иностранные инвесторы снизили свои активы в банках и нарастили в нефинансовом секторе. Программа оздоровления банков может развернуть этот тренд и привлечь инвесторов в отрасль.

Заявления о том, что нефтяные проекты в Казахстане не подпадают под американские санкции – даже если в этих проектах участвует Россия – означают, что приток иностранных инвестиций в нефтяной сектор продолжится, что позволит избежать потрясений для платежного баланса.

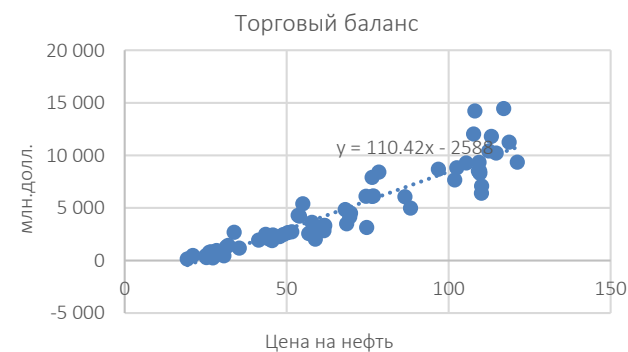
В июле Нацфонд выделил 4,3 млрд долл. для поддержания слияния ККБ и Народного банка, или около половины запланированной суммы. Из 4,3 млрд 2,9 млрд были конвертированы Нацбанком, а остальные 1,3 млрд поступили на рынок. Эта сумма (1,3 млрд) полностью соответствует ежемесячному трансферту из Нацфонда. Однако, несмотря на поступления средств из Нацфонда и увеличение цен на нефть к началу августа, тенге резко ослаб с 327 до 337 за доллар за период с 27 июля до 1 августа. Нацбанк связывает это со спекуляциями и курсом рубля, однако, вероятно, что

Рис. К6 Выплаты дивидендов зарубежным инвесторам увеличиваются на 644 млн долл. при росте цены на нефть на 10 долл.



Источник: Нацбанк

Рис. К7 Однако торговый баланс увеличивается сильнее – на 1,1 млрд долл.



Источник: Нацбанк

спекуляции были вызваны предоставлением средств Народному банку и, таким образом, увеличением тенговой ликвидности.

Банковская система

В банковской системе Казахстана продолжается операция оздоровления. Во-первых, Нацбанк опубликовал условия докапитализации банков. Во-вторых, Нацбанк продлил приостановление лицензии Дельта банка.

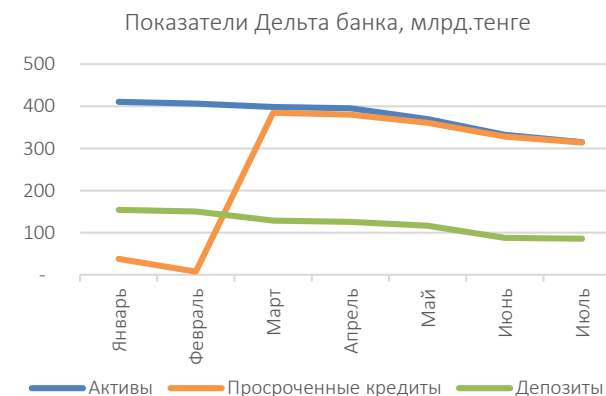
Одобренная программа докапитализации банков предполагает, что банки, получившие долгосрочные средства от Нацбанка, смогут нарастить кредитование. В документе отмечается, что, несмотря на то что по отчетности доля займов с просроченными более чем на 90 дней платежами составляет 10,7%, на самом деле эта доля может быть выше из-за проведенных ранее реструктуризаций задолженности. Нацбанк также отметил неудовлетворительную работу аудиторов и, соответственно, необходимость усилить собственный риск-надзор.

В документе Нацбанка интересным моментом стало обсуждение возможности bail-in или участия акционеров и кредиторов в спасении финансового института, что противопоставляется bail-out или сценарию поддержки со стороны бюджета. В Казахстане, ввиду высокого государственного участия в экономике, bail-in легко превращается в bail-out.

Нацбанк планирует продолжить деятельность Фонда проблемных кредитов, а также предоставлять господдержку банкам с капиталом более 45 млрд тенге. Форма поддержки – субординированный долг сроком на 15 лет. При этом докапитализация со стороны правительства составит не более 66% проблемных активов, а со стороны акционеров – не менее 33%.

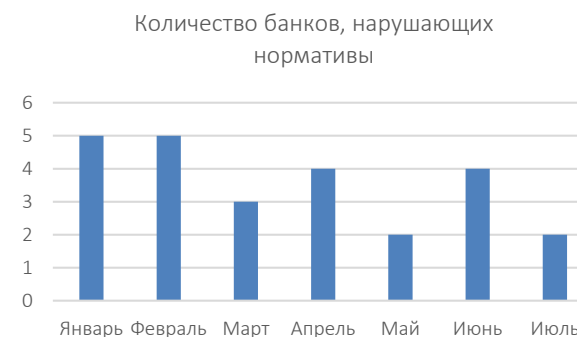
В целом, Нацбанк ожидает, что программа позволит снизить величину проблемных долгов на 1 трлн тенге, а дополнительные кредиты экономике, связанные с большей возможностью банков принимать риск, должны составить 300 млрд тенге в год. Объем господдержки будет 600 млрд тенге.

Рис. К8 Отзывы лицензии Дельта банка привели к оттоку депозитов и ухудшению качества активов



Источник: Нацбанк

Рис. К9 Дельта банк – не единственный, нарушающий нормативы



Источник: Нацбанк

Тем временем продолжается история с Дельта банком, который уже около года находится в состоянии отзыва некоторых лицензий. Так, в начале августа Нацбанк продлил приостановление действия лицензий Дельта банка до ноября. Активы банка снизились до 259 млрд тенге с 409 млрд по состоянию на 1 января 2017 года. Доля кредитов с просрочкой платежей составляет более 99%, увеличившись с 9% в начале года.

На этом этапе восстановление Дельта банка представляется маловероятным без государственной поддержки или слияния с другими игроками. Собственный капитал Дельта банка – 57 млрд тенге, что как раз удовлетворяет условиям программы докапитализации, нацеленной на банки с капиталом более 45 млрд тенге. Однако, согласятся ли собственники вкладывать дополнительные средства в размере 100 млрд тенге, что составляет треть просроченных займов? Скорее, нет. Следовательно, выкуп другим участником становится более наиболее вероятной опцией.

Украина

- *Основным драйвером роста остается спрос населения после 9%-ного роста реальных заработных плат в 2016 году и увеличения минимальной зарплаты вдвое с 2017 года. Однако это приведет и к росту импорта, что послужит сдерживающим фактором экономического роста.*
- *Украина продолжает процесс реформ при поддержке международных институтов. МВФ выделил 1 млрд долл. в начале апреля и правительство ожидает еще три транша в 2017 году. Однако более реалистичным является выделение максимум еще одного транша размером в 1,9 млрд долл. МВФ настаивает на ранее озвученных реформах, но в то же время фонд согласился отложить земельную реформу.*
- *Тем временем 450 млн долл. было перечислено обратно в МВФ, что стало первой выплатой по обязательствам. Объем выплат сильно возрастет в следующем году.*

Краткий обзор экономических данных

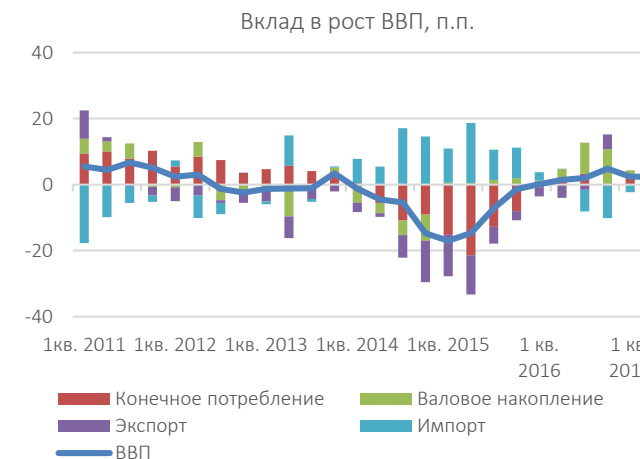
Экономика Украины находится под влиянием разнонаправленных факторов: блокада восточных территорий, с одной стороны, и сильный рост зарплат, с другой. За январь-июль добывающая промышленность показала спад в 6% г/г: добыча угля снизилась на 11,2%, а металлических руд – на 9,5%. Эта тенденция заставляет экономику переопределять себя: ранее отрасль металлургии была ключевой, и даже сегодня она продолжает оставаться определяющей, но нельзя не отметить, что по сравнению с 2013 годом добыча металлов снизилась на 15%, а угля – на 60%. Большая часть этого снижения связана с неподконтрольными территориями, и нет никакой определенности с их будущим. Однако в повестке правительства отсутствуют меры поддержки других отраслей, так как все внимание сосредоточено на реформах и поддержании стабильности.

Инфляция по итогам июля составила 15,9% г/г, ускорившись с 15,6% в июне. На этот раз "подвели" продукты питания, а неопределенность с урожаем может и дальше подталкивать цены. Также подогревает инфляцию сильный спрос: рост розничной торговли в июне составил 9% г/г. Кроме того, до конца года правительство направит 11 млрд грн. на повышение пенсий. При этом, согласно основным принципам монетарной политики, Нацбанк установил ориентир по инфляции на 2018–2019 годы в 7,5% +/- 2 п.п.

НБУ продолжает усиливать надзор в банковском секторе, но сообщил, что с требованием по докапитализации до 200 млн грн. справляются не все банки. Например, у 10 банков не ясны источники происхождения средств, что связано с риском использования схем, предназначенных для вывода капитала через кредиты связанным лицам.

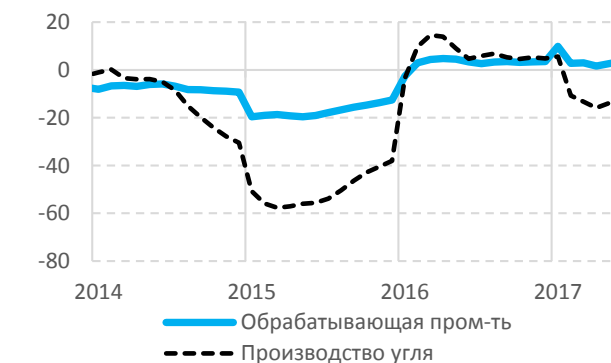
Нацбанк исключил аудиторскую компанию PriceWaterhouse Coopers из реестра аудиторов из-за некорректного заключения по отчетности ПриватБанка. Оценка регулятора по объемам связанных займов составила 97–100%, в то время как аудитор нашел лишь 19%. В июле была проведена докапитализация ПриватБанка на 38,5 млрд грн. (в дополнение к 117 млрд грн. ранее).

Рис. У1 Блокада Донбасса привела к замедлению роста



Источник: Укрстат

Рис. У2 Снижение добычи угля ударило по промышленности



Источник: Укрстат

Внешний баланс

С момента начала поддержки Украины международной группой кредиторов платежный баланс страны испытал сильные изменения. В первую очередь, за счет поступления средств МВФ, Евросоюза и США восстановились резервы: на сегодня они составляют 3,7 месяцев импорта.

Наращивание внешнего долга стало одним из факторов восстановления внутреннего потребления, при этом часть этих средств вышло из страны в виде потребительского импорта. Кроме того, со дня введения безвизового режима с Европой в июне, поездки за рубеж совершили 100 тысяч украинцев, а это, в свою очередь, также означает спрос на иностранную валюту.

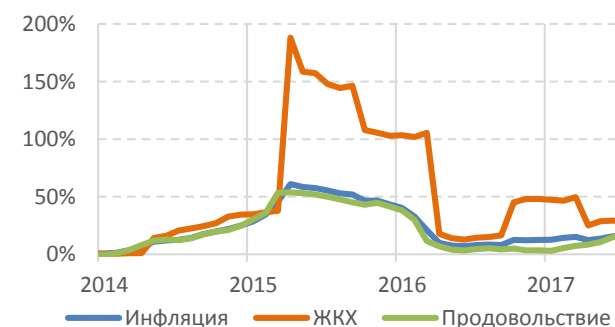
В ближайшие годы Украине предстоит либерализация валютных ограничений и, соответственно, повышенный отток по некоторым операциям. Так, Национальный банк отмечает тенденцию по репатриации дивидендов после снятия ограничений на перечисление дивидендов за предыдущие годы. Нацбанк по итогам 2017 года прогнозирует рост дивидендов в два раза до 1,4 млрд долл.

Негативной новостью для платежного баланса стало постановление Высокого суда Лондона о том, что Украина должна рассчитаться по облигациям, выкупленным в конце 2013 года российским Фондом Национального Благосостояния. Однако суд запретил немедленное взыскание долга общей суммой в 3 млрд долл.

Положительными новостями, как всегда, послужили намерения кредиторов:

- от ЕС может поступить дополнительные 600 млн долл. макрофинансовой помощи, а всего с начала 2014 от ЕС в Украину поступило 2,8 млрд евро;
- подписание закона об энергоэффективности откроет финансирование из Германии в размере 100 млн евро;
- США рассматривает выделение 410 млн долл. военной помощи Украине в 2018 году;

Рис. У3 Рост доходов подогрывает инфляцию...



Источник: Укрстат

Рис. У4 ...и поддерживает спрос



Источник: Укрстат

- США могут создать Фонд противодействия российскому влиянию, из которого Украине может быть выделено 30 млн долл.

Однако стоит отметить, что внешний долг Украины уже составляет 80% от ВВП.

МВФ и реформы

Власти Украины находятся в ожидании очередного транша от МВФ, который фонд по-прежнему откладывает. В начале августа Украина вернула фонду 450 млн долл., что стало первым платежом по текущей программе.

По итогам переговоров, МВФ пересмотрел условия предоставления очередного транша в размере 1,9 млрд долл. Теперь фонд согласился отложить сроки выполнения земельной реформы. Однако МВФ не пошел на уступки по пенсионной реформе, которая продвигается крайне медленно.

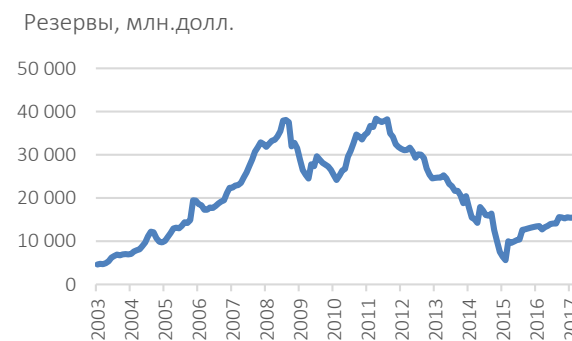
Обзор земельной реформы

По земельной реформе власти уже не могут договориться много лет. Среди населения, согласно исследованию группы «Рейтинг», лишь 11% украинцев высказываются за полную либерализацию рынка земли. Ниже мы перечислим основные причины, которые приводят чиновники, когда заявляют о невозможности свободного обращения земли:

- отсутствие качественного кадастра землевладения: вероятны конфликты при продажах земельных участков, а также наличие нескольких собственников;
- отсутствие законодательства: после многих лет без рынка сложно будет начать с нуля;
- иностранные инвесторы: политики опасаются, что вся земля может быть скуплена китайскими или европейскими инвесторами.

В целом земельный рынок становится все более политически ангажированной темой. Однако правительство рассматривает возможность поэтапной либерализации рынка: например, разрешить лишь фермерам продавать землю. Однако предложение ограничить круг покупателей лишь фермерами приведет к заниженным ценам.

Рис. У5 Международные кредиторы предоставляют средства, которые пополняют резервы, но их восстановление идет медленно, и Украина уже должна возвращать ранее предоставленные средства



Источник: Нацбанк

МВФ рассматривает предоставление лишь одного очередного транша до конца года, или в совокупной сложности около 3 млрд долл. за весь 2017 год. НБУ, в свою очередь, пересмотрел прогноз по совокупным поступлениям вниз до 3,8 с 4,5 млрд долл. Таким образом, фактические поступления, скорее всего, будут как минимум на 0,8 млрд долл. ниже прогноза.

Большим провалом также стал Одесский припортовый завод, который власти должны были приватизировать в начале лета. Действительно, документы МВФ упоминают именно приватизацию этого актива, но власти за выделенное время национализировали другой крупный актив в Одессе – Одесский нефтеперерабатывающий завод.

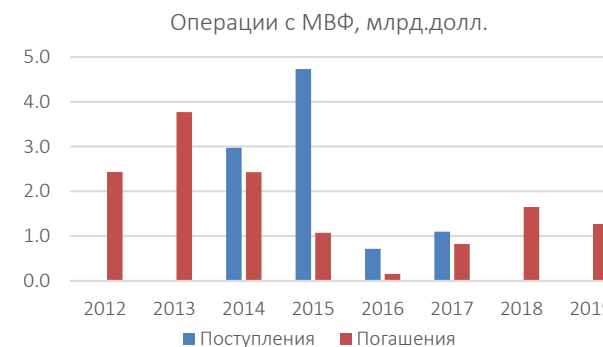
И хотя результаты по реформам вряд ли впечатлят МВФ, по макроэкономическим показателям картина несколько иная. НБУ опубликовал результаты соблюдения целевых индикаторов программы МВФ. Многие индикаторы оказались в рамках программы. Например, резервы увеличились, а предоставление ликвидности со стороны НБУ и объемы рефинансирования банков снизились. Лишь инфляция оказалась на 0.6 п.п. выше цели в $12\% \pm 3$ п.п.

Энергетика

Ситуация в украинской энергетике продолжает оставаться напряженной. Так, Укртрансгаз сообщил, что отопительный сезон в Европе под угрозой срыва, потому что Нафтогаз не проводит ремонт и техобслуживание газотранспортной системы согласно графику. В преддверии отопительного сезона Кабинет министров одобрил выделение кредита Нафтогазу Укргазбанком в размере 3,5 млрд грн.

Задолженность предприятий перед Нафтогазом держится на уровне 30 млрд грн., и эта сумма может увеличиться на 10 млрд грн. в этом отопительном сезоне. Основной причиной задолженности является плохая ситуация с ликвидностью у теплоэнергетических предприятий. Одной из причин низкой ликвидности является текущая система распределения субсидий. Так, вместо того чтобы компенсировать субсидии денежными средствами, правительство бесплатно поставляет газ.

Рис. У6 Так, в августе Украина вернула 450 млн долл. МВФ



Источник: Нацбанк

Утверждение постановления о монетизации субсидий должно произойти в сентябре, что может улучшить показатели теплостанций. Предыдущая попытка монетизации в марте не удалась.

Прибыльность Нафтогаза также будет сдерживаться: режим спецобязательств Нафтогаза, введенный в 2015 году, был продлен до апреля 2018 года, при том, что планировалось его держать до октября 2017 года. По нему Нафтогаз продает населению и теплоэлектроцентралям добытый дочерними компаниями газ за 4,9 тыс. грн. за тыс. куб. м, при том, что промышленность закупает газ за 8 тыс. Нафтогазу пришлось задействовать суд Киева, чтоб опеределить, из каких источников будут покрываться убытки, связанные со спецобязательствами. Первоначальный план Нафтогаза предусматривал повышение тарифов на 20% для населения, до 5,9 тыс. грн.

В сфере транспортировки газа Нафтогаз также может оказаться под ударом: Россия стала наращивать использование газопровода Opal (в некоторые дни на 40%), что может привести к снижению выручки Нафтогаза. Отчет за 2016 год показал, что транзит газа был подавляющим источником прибыли для компании.

Нафтогаз также пытается препятствовать «Северному потоку-2». В России утверждают, что использование ГТС Украины будет возможным после строительства нового газопровода лишь при условии конкурентных тарифов. Несколько месяцев назад руководство Нафтогаза заявляло, что «Северный поток-2» может привести к десятикратному снижению тарифов Нафтогазом, и лишь такое снижение позволит ему оставаться конкурентоспособным.

Продолжаются судебные тяжбы между Газпромом и Нафтогазом. Так, Нафтогаз сумел добиться пересмотра тарифов на транспортировку газа согласно европейским правилам – так постановил Стокгольмский арбитражный суд. Украина также пытается наложить штраф на Газпром, связанный с нарушением антимонопольного законодательства. С учетом пеней размер штрафа вырос до 172 млрд грн., что обеспечивает двукратное покрытие «долга Януковича», или 3 млрд долл. еврооблигаций, выкупленных российским Фондом национального благосостояния в декабре 2013 г.

Рис. У7 Соглашения с США и ЮАР позволили частично восстановить потребление угля



Источник: Укрстат

Рис. У8 Нафтогаз обвиняет Газпром в повышенной загрузке трубопровода



Источник: УкрСтат

С другой стороны, ситуация с углем стала налаживаться. Так, Украине удалось договориться с США о поставках антрацита. До конца года американская Xcoal должна поставить 700 тыс. тонн угля по цене 113 долл. за тонну, что примерно в 2 раза выше цены российского или донбасского угля. Уголь из ЮАР также продолжает поступать в страну.

Антидемпинговые пошлины

С 2014 года в Украине власти перешли к протекционистской экономической политике. С одной стороны, Украина погрузилась в глубокий экономический кризис и неудивительно, что власти активно принимали эти меры. С другой стороны, боролись за выживание предприятий в основном пошлинами, которые приводили к более высоким ценам.

В последнее время наиболее резонансным решением стало введение антидемпинговых пошлин на российские удобрения. Увеличение цен помогло перезапустить химические заводы Ostchem, но негативно отразилось на сельскохозяйственных производителях.

Другим громким событием стал несостоявшийся приход лоукостера Ryanair в Украину. Сообщалось, что не удалось договориться об аэропортовых сборах: Ryanair настаивал на 7 долл. за пассажира, а аэропорт «Борисполь» смог предложить как минимум 25. Другие подробности сделки не были разглашены, но в целом от срыва соглашения пострадал украинский потребитель – в какой-то степени это равнозначно протекционистским пошлинам. Кроме того, оказалось, что Международные авиалинии Украины (МАУ) подали в суд на Министерство инфраструктуры с иском в 20 млн грн., чтобы покрыть убытки, связанные с лоукостером Ryanair: МАУ предупредительно снизили цены на билеты, но, как оказалось, зря. В то же время Министерство инфраструктуры сообщило, что МАУ задолжали бюджету 400 млн грн.

Далее следует таблица, в которой мы оцениваем эффект от введенных властью пошлин и ситуации с Ryanair на потребительскую инфляцию:

Рис. У9 Товарооборот с Россией находится на рекордно низком уровне



Источник: Нафтогаз

Пошлина	Методология	Эффект
Удобрения, 32% на карбамид из России	Доля продуктов растениеводства в индексе потребительских цен (ИПЦ) – 10%; доля удобрений в затратах аграриев – 25%; доля российских удобрений (оценка) – 50%	0,4 п.п.
Шоколад, 31% на шоколад из России	Доля шоколадных кондитерских изделий в ИПЦ – 1,5%; доля российских конфет – 25% (оценочно)	0,12 п.п.
Древесноволокнистые плиты (ДВП) из России, 32%	Доля мебели в ИПЦ – 0,6%; доля ДВП в мебели – 10% (оценочно)	0,02 п.п.
Проваленная договоренность с Ryanair	Доля авиабилетов в ИПЦ – 0,03%; оцениваемое снижение цен на билеты – 15%	0,005 п.п.
Итого:		0,54 п.п.

Таким образом, пошлины привели к ускорению инфляции на 0,5 п.п., что равнозначно 10%-ному увеличению тарифов на газ и электроэнергию.

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 2017 году