



Special Report $\oplus$ 18/IV

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

По итогам третьего квартала экономики Беларуси и Украины замедлили рост. Казахстан, с другой стороны, стабильно показывает +4,1% г/г, но недавнее снижение цен на нефть, скорее всего, может подорвать эту стабильность.

Главный вопрос на повестке дня для Беларуси – это получение компенсации по налоговому маневру России. Каждый год Беларусь будет лишаться около 300 млн долл. налоговых поступлений, а в 2019 году снова надо выплачивать большие суммы по валютным долгам в размере 50% резервов.

Казахстан продолжает участвовать в сделке ОПЕК по сокращению добычи. В прошлом страна пыталась добиться исключения для новых месторождений и в целом объемы добычи были выше оговоренных. Однако в 2019 году ожидается, что добыча, действительно, снизится из-за приостановки добычи на Кашагане ввиду плановых работ. Тем временем в банковской сфере Казахстана фиксируется рекордная прибыль, что отражает расчитку системы в прошлом году и розничное кредитование.

Украине удалось договориться о новой программе МВФ, по которой страна может получить 3,9 млрд долл. в течение следующих 14 месяцев. Выборы в марте покажут, перейдет ли эта программа в новую, более долгосрочную. Чтобы получить заветный транш, правительству пришлось снова проиндексировать тарифы на газ, что подрывает шансы текущей власти на переизбрание (особенно с учетом того, что поддержка домохозяйств субсидиями была резко сокращена).

Содержание

Беларусь	2
Казахстан	6
Украина	12

Беларусь

- Экономическая стабилизация в Беларуси после спада 2015–2017 гг. носит противоречивый характер: рекордно низкая инфляция при рекордно высоком росте заработных плат и потребления.
- Беларусь рассчитывает получить компенсацию по налоговому маневру России, который постепенно будет лишать бюджет нефтяных пошлин. Однако российская сторона не торопится с обещаниями. Для Беларуси важно сохранить макроэкономическую стабильность перед выборами. В 2019 году предстоит рефинансировать около 4 млрд долл. выплат по госдолгу.
- Власти Беларуси обещают избавиться от директивного кредитования.

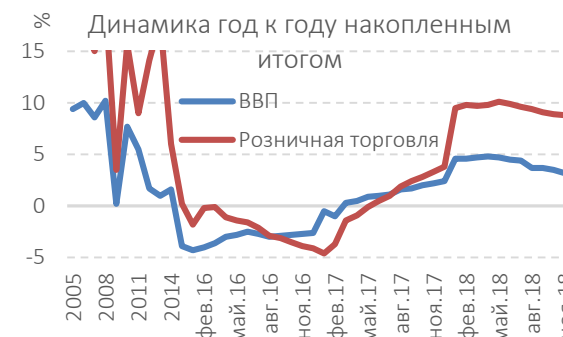
Краткий обзор экономических данных

Рост ВВП в январе-ноябре составил 3,2% г/г, замедлившись по сравнению с 4,5%, зафиксированными за первой полугодие. Роль сыграла высокая база прошлого года: ВВП перешел к росту, начиная со второго квартала 2017 года. Производительность труда, по оценке Белстата, прибавила 3,9% г/г. Рост реальной зарплаты – 12,3% г/г за январь–октябрь, что поддержало торговлю (+8,8% г/г за январь–ноябрь).

Несмотря на всплеск потребления (+8,8% г/г в январе-ноябре), инфляция продолжает замедляться: рост цен составил 5% г/г в ноябре, против 7,1% в июне. Инфляция снижалась с конца 2014 года, и это стало рекордом для современной Беларуси. Правительственные меры по контролю над ценами могли оказать сдерживающий эффект.

Инвестиции прибавили 7,9%, а промышленность – 6,1% г/г. Введение в эксплуатацию зданий все еще ниже показателей прошлого года (на 7,5% по итогам января-ноября), но возобновились работы с господдержкой, которые обеспечили четверть от всех жилплощадей.

Рис. Б1 Экономический рост стабилизировался после восстановления



Источник: Белстат.

Рис. Б2 Инвестиции стали замедляться ввиду высокой базы прошлого года



Источник: Белстат.

Нефтяные пошлины

С 2015 года Беларусь зачисляет пошлины от покупки российской нефти в свой бюджет. По оценкам российского Минфина, российский бюджет недополучил 2,3 млрд долл. из-за этого соглашения. В масштабах Беларуси это внушительная цифра, благодаря которой удалось стабилизировать резервы.

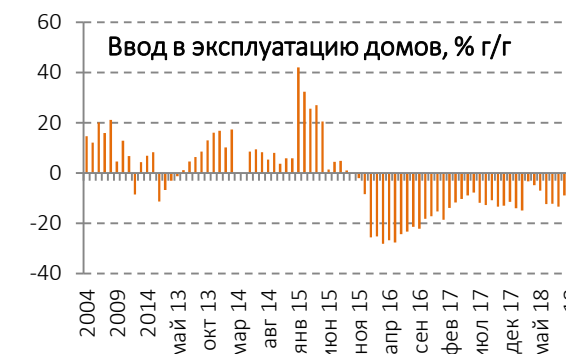
Однако российский налоговый маневр предполагает обнуление экспортной пошлины. Без нее Беларусь лишится подпитки платежного баланса. Потери для белорусского бюджета, по оценкам Министерства финансов, будут увеличиваться с 300 млн долл. в следующем году до 2 млрд долл. при завершении маневра в 2024 г.

Пока что власти Беларуси надеются разработать механизм компенсации, по которому российская сторона продолжит поддерживать соседа финансово. Ожидается, что в ближайшее время появится ясность в этом вопросе.

«Нововведениями» в нефтяных отношениях в 2018 году стали ограничения на импорт нефтепродуктов и т.н. перетаможка. Российская сторона стала подозревать, что Беларусь реэкспортирует российские нефтепродукты, зачисляя пошлинную разницу себе. Это привело к ограничению на импорт, среднемесячные объемы снизились в два раза. «Перетаможка» нефти – это также реэкспорт с зачислением пошлин в собственный бюджет. В этом году, по словам посла Семашко, реэкспорт нефти составит по итогам года 6 млн тонн, а переработка нефти – 18 млн тонн.

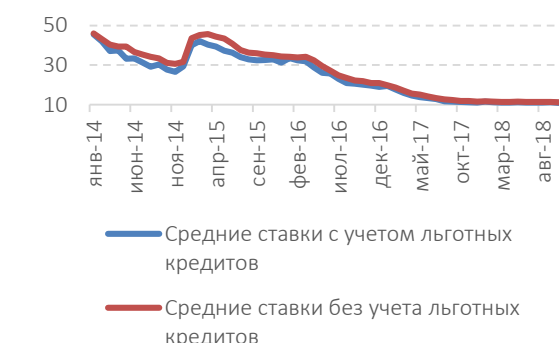
Со стороны России пришло оповещение о том, что РЖД продлили предложение по 50%-ной скидке на транспортировку нефтепродуктов к российским припортовым станциям. Ранее обозначенным был срок до конца 2018 года, но РЖД перенесли его на конец 2025 года. Попытки сделать российские порты привлекательными для Беларуси означают, что значимость Балтийских портов снизится. В переговорах о возмещении пошлин из-за введения налогового маневра российская сторона может настоять на увеличении объемов транспортировки нефти из российских портов.

Рис. Б3 Строительство пока сокращается, несмотря на рост субсидированного жилья



Источник: Белстат.

Рис. Б4 Субсидированное кредитование сходит на нет (закрывается разрыв между ставками с учетом льготных кредитов и без них)



Источник: Нацбанк.

Скорее всего, российской стороне наиболее удобно будет предложить очередную кредитную программу наподобие текущей программы Евразийского фонда. Другим инструментом, которым пользовались страны в прошлых переговорах, является продажа имущества, например, газовой инфраструктуры. Однако в краткосрочной перспективе наиболее вероятным является заключение новой кредитной программы, особенно с учетом того, что старая подошла к концу.

Финансирование экономики

Конец года – традиционное время для подсчета бюджетов страны: внутренних и внешних. При резервах на уровне 7,4 млрд долл., по госдолгу Беларуси в 2019 году предстоит заплатить 3,8 млрд долл. Основная часть госдолга (около 75%) сформирована в валюте.

План Минфина на следующий год – привлечение 370 млн долл. через внутренние валютные облигации, а еще 1,5 млрд долл. – на внешних рынках. Этот план опирается на предположение, что пошлины от нефти и нефтепродуктов составят около 1 млрд долл.

В середине октября Беларусь получила шестой транш кредита от ЕФСР размером в 200 млн долл. Программа предполагает выдачу еще одного, последнего, транша в том же объеме. Тем не менее пока нет новостей о возможной новой программе. Без программы ЕФСР Беларуси придется выходить на международные рынки, которые могут быть еще открыты для белорусского долга, как показало размещение в октябре долгосрочных облигаций Украиной. Однако премия может оказаться высокой, особенно если причиной размещения станет отказ в новой программе ЕФСР или в компенсации налогового маневра.

Нацбанк, тем временем, отмечает рост девальвационных ожиданий населения, что стало реакцией на ожидание антироссийских санкций. Продажа наличной валюты населением действительно стала замедляться. За 10 месяцев 2018 года было продано 1,6 млрд долл., против 2,1 млрд за первые 10 месяцев 2017 и 2016 годов.

План правительства по резервам предполагает, что они будут не ниже 7,5 млрд долл. в 2019 году.

Рис. Б5 Задача по достижению средней зарплаты в 1000 руб. была почти выполнена, но власти продолжают над ней работать



Источник: Белстат.

Рис. Б6 Нацбанк озабочен высоким ростом кредитования физлиц



Источник: Нацбанк.

К сложностям со внешним финансированием может добавиться негативный для роста эффект от снижения директивного кредитования. В 2019 году ожидается, что оно составит исторический минимум в 0,8 млрд руб., а в 2020 году эти кредиты не будут предоставляться вовсе. По данным Нацбанка, около 40% кредитного портфеля банков – льготные.

В долгосрочной перспективе снижение директивного кредитования позволит экономике стать более эффективной. Однако в текущей ситуации, когда, несмотря на рост ВВП, чистая прибыль предприятий падает темпами в 20% г/г, правительство может быть не готово к оздоровительным мерам с точки зрения инструментария.

Внутренний спрос

На протяжении 2018 года прирост розничной торговли составлял 9–10% г/г. Столь высокий рост потребления объясняется усилиями властей увеличить среднюю заработную плату до 1000 руб. В октябре средняя заработная плата составила 999,7 руб.

По доступным данным за май (когда средняя зарплата была на уровне 944 руб.), основные отрасли страны платят более 1000 руб. Так, в мае по сравнению со средним значением 2017 года, зарплата в промышленности выросла с 869 до 1027 руб., в строительстве – с 819 до 1002 руб., в госуправлении – с 999 до 1324 руб. Ниже одностысячного порога остается торговля со средней зарплатой в 879 руб.

Основные усилия правительства в увеличении заработной платы были сосредоточены на госпредприятиях (что, вероятно, отразилось в цифрах по зарплате в промышленности) и в госслужбе (где рост зарплат был стремительным). Интересно, что без учета программистов и сферы ИКТ средняя зарплата по экономике составляет около 880 руб.

Медианная зарплата в стране в мае была на треть ниже средней: 709 (медианная) против 944 (средняя) руб. Таким образом, заявления правительства о средней зарплате в 1000 руб. не касаются около 60% населения, которые очень далеки от заветной суммы.

В конце 2019 и начале 2020 годов в стране пройдут президентские и парламентские выборы. Соответственно, правительство озабочено предвыборной поддержкой

Рис. Б7 Перейдет ли население к чистой покупке валюты?



Источник: Нацбанк.

Рис. Б8 Резервы пока стабильны



Источник: Нацбанк.

экономики. В связи с этим Всемирный банк видит риски возврата Беларуси к бюджетному стимулированию внутреннего спроса в преддверии выборов. При этом международные эксперты, включая МВФ, обеспокоены размером госдолга.

Уже прозвучали указы президента увеличить строительство жилья и за два года устранить очередь граждан, ожидающих квартиры. Планируется продолжить выдавать льготные кредиты на 40 лет под 1% годовых (однако планируется ограничить участие незанятых людей). Кроме того, с ноября выросли пенсии на 5%.

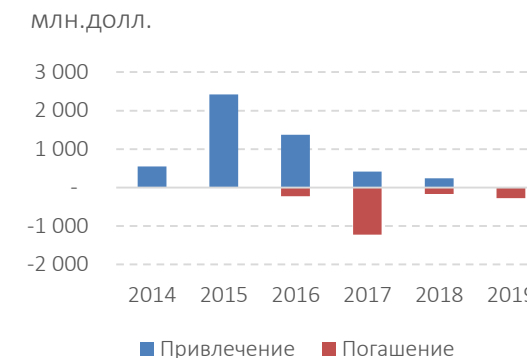
По прогнозу социально-экономического развития на 2019 год, рост реальной зарплаты и производительности труда составит 3,7%. И хотя это ниже цифр 2018 года, спрос будет расти по инерции. Поддержит спрос и стремительно увеличивающиеся объемы потребительского кредитования – даже с учетом ограничительных мер Нацбанка.

На фоне восстановительной динамики в экономике в целом, стимулирующая бюджетная политика может разогнать цены. Однако премьер Румас уже попросил министра антимонопольного регулирования взять под контроль рост цен.

Казахстан

- *Казахстан показывает привычные темпы роста в 4% г/г благодаря восстановлению цен на нефть.*
- *По заявлению министра энергетики, Казахстан продолжит участвовать в сделке ОПЕК по снижению добычи. Вероятно, добыча в 2019 году будет снижена в связи с ремонтом на Кашагане.*
- *Банковский сектор вернулся к прибыльности после расчистки балансов. МВФ рекомендует провести независимую оценку качества активов.*

Рис. Б9 Минфин снижает заимствования в валюте на внутреннем рынке



Источник: Минфин.

Краткий обзор экономических данных

По оценке Министерства экономики, за январь-ноябрь 2018 года ВВП вырос на 4,1% г/г, что соответствует росту по итогам первого полугодия. По прогнозу министерства, в 2019 году рост ВВП останется примерно на прежнем уровне и составит 3,9%. Промышленность растет на 4,5% г/г при росте добычи нефти на 4,9% г/г в январе-ноябре.

Объем строительных работ прибавил 3,9% г/г за январь-ноябрь. Инвестиции продолжают расти двузначными темпами, составившие 16,3% г/г в октябре. Работы по расширению месторождения Тенгиз в следующем году будут поддерживать текущую динамику.

Инфляция в ноябре составила 5,3% г/г, что стало итогом ее замедления с октября прошлого года, когда цены росли на 7,7% г/г. По плану Нацбанка, целевой диапазон инфляции на следующий год составит 4–6%. Недавнее ослабление тенге может временно вывести инфляцию за пределы диапазона.

Рынок нефти

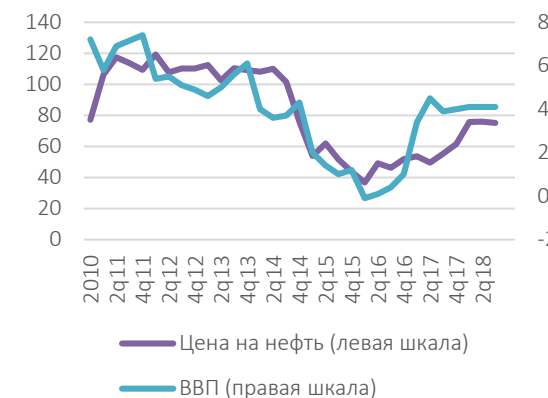
Цена нефти резко упала в конце 2018 года. Сорт Brent после пика в 86 долл./барр. в самом начале октября устремился вниз, закрыв декабрь на уровне близком к 50 долл.

Как и раньше, рынок волновало избыточное предложение. В октябре и ноябре Саудовская Аравия нарастила добычу с целью возместить потери на мировом рынке от снижения предложения иранской нефти из-за американских санкций. Однако впоследствии президент Трамп смягчил политику по отношению к иранскому экспорту, что и вызвало угрозу чрезмерного предложения на рынке.

6–7 декабря страны-члены ОПЕК договорились снизить добычу на 800 тыс. барр./сутки с января 2019 года. Дополнительные 400 тыс. должны будут сократить страны вне ОПЕК, в основном Россия. Это равносильно 3%-ному снижению для ОПЕК и 2% – для остальных стран.

Министр энергетики Казахстана отметил, что страна готова присоединиться к снижению добычи, и что «в первой половине 2019 года» производство нефти будет снижено на

Рис. К1 Цены на нефть поддерживают ВВП



Источник: Казстат, IEA.

Рис. К2 Инфляция держится в текущем целевом коридоре Нацбанка 5–7%, но может ускориться из-за ослабления тенге. Целевой диапазон на 2019 г. составляет 4–6%



Источник: Казстат.

40 тыс. барр./сутки. Это больше, чем было оговорено по соглашению два года назад, но Казахстан и не снижал добычу. Однако на этот раз Казахстан, как ожидается, действительно снизит добычу, так как производство на месторождении Кашаган будут приостановлено весной в связи с плановым ремонтом. Если Кашаган простоит три недели, это будет равносильно снижению добычи на 40 тыс. барр./сутки на протяжении первого полугодия.

В целом Казахстан продолжает быть нацеленным на рост производства и экспорта нефти. Около 60% всей нефти производится на трех месторождениях: Тенгиз, Кашаган и Карачаганак. 80% нефти экспортируется. Крупные проекты по расширению Тенгиза и, в особенности, продолжающиеся этапы наращивания добычи на Кашагане являются ключевыми элементами в плане развития Казахстана в ближайшие годы. Таким образом, хотя Казахстан сможет формально снизить добычу в первом полугодии 2019 года, в долгосрочной перспективе участие в сделках ОПЕК, в идеале, будет проходить с исключениями для основных месторождений.

Приватизация

В ноябре на Лондонской бирже и в Международном финансовом центре Астаны прошло размещение 15% акций Казатомпрома. Компания во владении Самрук-Казыны стала первым крупным объектом приватизации за более чем 10 лет.

В 2006 году на Лондонской фондовой бирже прошло размещение компании «Разведка добыча Казмунайгаз». Компания привлекла 2 млрд долл. Однако в мае этого года произошел делистинг компании с биржи после выкупа собственных акций по причине разногласий с акционерами.

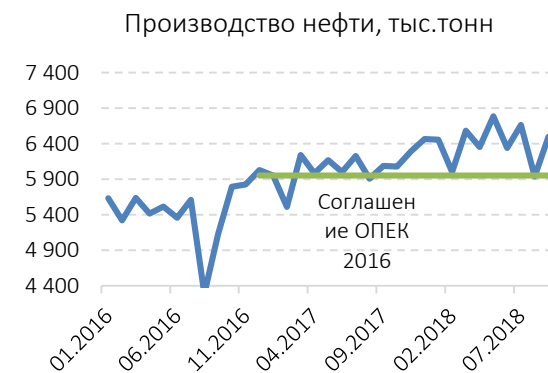
После кризиса 2008 года правительство Казахстана разрабатывало программы приватизации, но вплоть до ноября 2018 года крупных размещений не было. Во многом это объяснялось другой макроэкономической средой: мировые рынки не были перегреты, как до кризиса, а каждые несколько лет случались потрясения, такие как Европейский долговой кризис 2011 года, снижение цены на нефть в 2014 году и российские санкции.

Рис. К3 Тенше продолжает оставаться слабее, чем до 2014 г.



Источник: Нацбанк.

Рис. К4 Казахстан производит больше нефти, но ожидается небольшое сокращение в 2019 г.



Источник: Казстат.

Попытки приватизации также проходили и внутри страны в рамках программы Народного IPO, начиная с 2011 года. Однако вместо 6 компаний размещены были две – KEGOC и КазТрансОйл. Программа завершилась в 2015 году.

Однако, несмотря на неблагоприятную макросреду (слабый нефтяной рынок и ужесточение санкции против России), есть опасения, что мировой рынок акций достиг своего пика в текущем бизнес-цикле. Объясняется это сворачиванием программы количественного смягчения и продолжением цикла поднятия ставок. Следовательно, сейчас закрывается окно возможностей для привлекательных котировок.

С другой стороны, долгое отсутствие размещений, неудачное народное IPO, делистинг казахских компаний, а также расчистка банковского сектора с bail-out и увеличением доли государства не могли прибавить уверенности инвесторам в казахской экономике.

По сообщению Reuters, во время проведения IPO Казатомпрома ЕНПФ стал крупнейшим акционером, выкупив треть предлагавшихся акций и заплатив за них 150 млн долл. (цена компании была определена на уровне 3 млрд долл.) При этом переподписка составила 70%. Какой сигнал это подало инвесторам? С одной стороны, снижение доли государства в экономике будет проходить медленно. С другой, Казахстан инвестирован в свои предприятия и попытается их поддерживать в случае кризиса.

Размещение Казатомпрома сложно назвать пробным перед приватизацией других активов – все-таки Казатомпром отвечает за треть мирового урана. С другой стороны, разместив лишь 15%, Казахстан смог проверить интерес к активам. Так как размещение прошло по нижней границе диапазона, а казахские инвесторы выкупили половину акций, иностранные инвесторы ведут себя осторожно.

Комментируя приватизацию, президент Назарбаев отметил, что доля государства в экономике не должна превышать 15%.

Рис. К5 Население тратит больше



Источник: Казстат.

Рис. К6 Рост промышленности стабилизировался



Источник: Казстат.

Бюджет

Президент одобрил проект бюджета на следующий год. Подписанный закон о бюджете предполагает, что поступления вырастут с 8,6 до 9,6 трлн тенге, а расходы – с 9,4 до 10,4 трлн тенге.

Ожидается, что поступления от налога на добавленную стоимость вырастут примерно на четверть. При ожидаемой инфляции около 6% (верхняя граница целевого диапазона), это предполагает 20%-ный рост розничной торговли. Однако по итогам января-октября 2018 года поступления НДС выросли на 31% при росте розницы на 6,5% и инфляции в 5%. Ускоренный рост НДС объясняется увеличением собираемости налогов.

Гарантированный трансферт из Нацфонда будет снижен с 2,9 трлн тенге в 2018 году до 2,45 трлн в 2019 г. Трансферт этого года уже на треть ниже, чем в прошлом году из-за завершения инвестиций в программу оздоровления банковского сектора, которая обошлась в 1,1 трлн тенге.

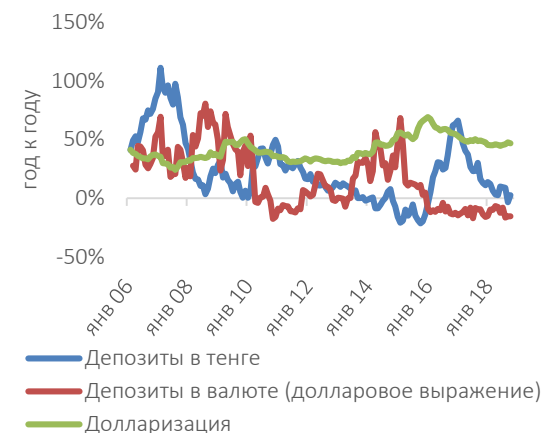
Около половины увеличения расходов бюджета пойдет на рост расходов по социальной помощи и обеспечению (которые вырастут с 2,6 до 3 трлн тенге). Рост социальных расходов будет являться фактором, поддерживающим внутренний спрос. В целом, несмотря на снижение трансферта и переход к режиму накопления нефтяных доходов, бюджет является несколько стимулирующим для экономики, что, с учетом стабильных цен на нефть, поддержит рост.

Банковский сектор

После расчистки активов банковского сектора финансовые институты улучшили показатели прибыльности. За первые 10 месяцев 2018 года банки получили 567 млрд тенге прибыли после убытков в 60 млрд в предыдущем году. Для справки: прибыль в 2016 году была около 400 млрд.

Объемы кредитов на балансах банков снизились на 2,5% по сравнению с прошлым годом. При этом кредиты предприятиям упали на 12%, а физлицам – выросли на 15% г/г.

Рис. К7 Расчистка банковского сектора не привела к отзыву депозитов



Источник: Нацбанк.

Рис. К8 Кредитование физических лиц набрало обороты



Источник: Нацбанк.

Снижение корпоративных кредитов отражает продолжающуюся расчистку банковского сектора от токсичных активов.

16 ноября произошло объединение Фонда проблемных кредитов и Компании по реабилитации и управлению активами. Это означает, что новая организация будет заниматься покупкой просроченных кредитов и их управлением. Ранее, в сентябре, второй банк по активам – Цеснабанк – продал Фонду проблемных кредитов 450 млрд займов, выданных агрохолдингам.

В связи с тем, что проблемные кредиты сдерживали развитие банковского сектора еще с кризиса 2008 года, МВФ рекомендует провести независимую оценку качества активов в банках Казахстана. Это позволит вычислить реальный уровень неработающих займов и повысить качество отчетности. Глава Нацбанка ответил, что готов обсудить возможность независимой оценки в 2019 году.

Тем временем розничный сектор останется фактором роста для банков. При этом четверть кредитов физическим лицам составляет ипотека. Доля ипотеки в кредитовании является одним из индикаторов развитости банковского сектора, и в последние три года эта доля была выше 20%. Объем жилищного кредитования увеличился на 40% по сравнению с концом 2016 года, что превышает 25%-ный рост потребительского кредитования.

Правительство планирует продолжить поддерживать ипотечное кредитование. Однако новая программа, на которую правительство уже выделило 200 млрд тенге из государственного бюджета, пока только набирает обороты. В перспективе сумма поддержки дойдет до 1 трлн. Дочерняя организация Нацбанка «Баспана», занимающаяся секьюритизацией кредитов, за первый месяц работы собрала заявок лишь на 80 ипотек (на сумму 730 млн тенге) по программе «Хит». Эта программа отличается от ранее объявленной «7-20-25» более высокой ставкой, но также и меньшим числом ограничений. По программе «7-20-25» одобрено 3036 заявок на общую сумму в 36,4 млрд тенге.

Рис. К9 Банки фиксируют рекордную прибыль



Источник: Нацбанк.

Украина

- Основным драйвером роста остается спрос населения при двузначном росте реальных зарплат. В третьем квартале поддержку росту также оказало сельское хозяйство. Сдерживающими факторами является предвыборная и внешнеполитическая неопределенность.
- В декабре была одобрена новая программа с МВФ объемом 3,9 млрд долл., рассчитанная на 14 месяцев. По итогам выборов Фонд и Украина могут заключить более долгосрочную программу.
- Продолжатся ли реформы в 2019 году, покажут выборы. Пока в лидерах Юлия Тимошенко, выступающая против поднятия тарифов (а приведение тарифов в соответствие с импортным паритетом является одним из главных требований МВФ).

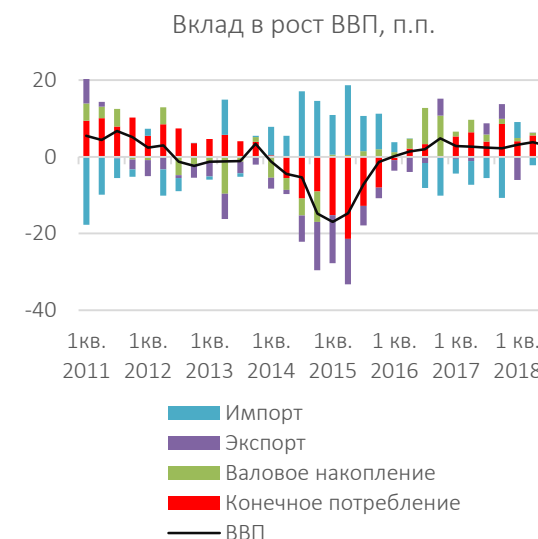
Краткий обзор экономических данных

Рост ВВП в третьем квартале 2018 года составил 2,8% г/г, замедлившись с 3,8% во втором квартале. Оценка Госстата оказалась ниже прогноза НБУ (3,1%). НБУ связывает снижение темпов роста с более высокой базой прошлого года, а также теплым сентябрем, что отразилось на производстве в энергетике.

Рост промышленности в январе-октябре составил 1,8% г/г, а рост металлургического производства был близок к нулю. Строительство выросло на 6,4% г/г, чему способствовала теплая погода и капитальные затраты бюджета.

Розничная торговля выросла на 5% г/г за январь-октябрь, что поддерживается ростом заработной платы на 25% г/г в номинальном выражении. Показатели рынка труда остаются здоровыми: растет число опубликованных вакансий.

Рис. У1 Внутренний спрос поддерживает ВВП



Источник: Укрстат.

В ноябре инфляция ускорилась до 10% г/г, что было вызвано резкой индексацией тарифов на газ (+23%). Смягчающим эффектом стало замедление роста цен на топливо в связи со снижением нефтяных цен. При этом ставка была оставлена без изменений.

МВФ

На данный момент прошло более полутора лет с момента последнего транша МВФ. Однако к концу 2018 года наметился прогресс: 19 октября была достигнута первая фаза соглашения о новой программе Фонда и Украины. Эту программу предстоит одобрить менеджменту и совету директоров МВФ. 5 декабря меморандум получил одобрение украинского парламента.

Новая программа рассчитана на 14 месяцев с общим объемом финансирования 3,9 млрд долл. Она заменит прошлую программу Extended Fund Facility, выдаваемую странам в острой фазе кризиса, на более стандартную stand-by.

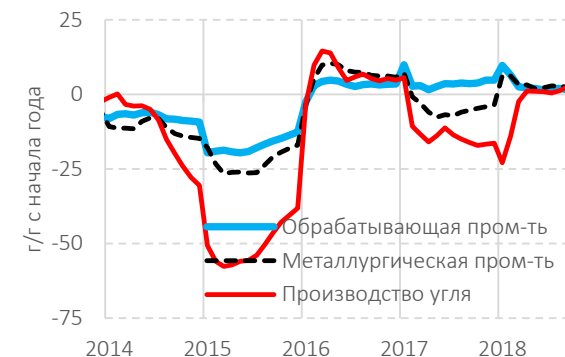
По заявлению главы МВФ Кристин Лагард от 28 ноября, по предварительным данным, Фонд доволен параметрами бюджета на 2019 год. После того как сотрудники МВФ проведут более детальный анализ, Фонд будет готов возобновить сотрудничество.

Условием новой программы стали сбалансированность бюджета и рост тарифов на газ для населения. С точки зрения реформ, Фонд заинтересован в улучшении налогового администрирования, снижении инфляции, а также в продолжении финансовых и энергетических реформ. Таким образом, глубинные структурные реформы пока отходят на второй план.

Возобновление сотрудничества с МВФ обеспечит стабильность на время президентских выборов. Сравнительно короткие сроки и небольшие объемы программы предполагают, что после выборов Украину и МВФ будет ждать новый этап сотрудничества: либо его прекращение под натиском популизма и нежелания повышать тарифы, либо разработка новой программы на более длительный срок с более амбициозными целями.

Программа МВФ напрямую связана со способностью Украины привлекать финансирование. Займы от МВФ являются необходимым условием предоставления

Рис. У2 Промышленность больше не в минусе, но рост не высокий



Источник: Укрстат.

Рис. У3 Повышение тарифов подтолкнуло инфляцию вверх



Источник: Укрстат.

кредитов от ЕС и гарантий от Всемирного банка. Кроме того, без программы МВФ условия рыночного финансирования для Украины будут крайне непривлекательными. Так, 11 декабря Украина получила 500 млн евро макрофинансовой помощи от ЕС по ставке 1,18% на 15 лет, сэкономив 450 млн евро процентных платежей по сравнению с рыночной стоимостью заимствований.

23 октября, через 4 дня после публикации новости о возможном возобновлении сотрудничества с Фондом Украина провела роуд-шоу еврооблигаций в Лондоне. Спустя три дня облигации были размещены под 9% (5-летние) и 9,75% (10-летние) на общую сумму в 2 млрд долл. Эти показатели хуже прошлогодней доходности в 7,375% на 15-летние облигации. Около половины из 1,6 п.п. разницы объясняется ростом доходности американских долгосрочных облигаций. Остальные 0,8 п.п. – страновая премия перед выборами. Нафтогаз спустя полмесяца также разместил 2 млрд долл. 5-летних облигаций под 10,9 годовых.

Бюджет

В начале декабря президент Порошенко подписал закон о бюджете на 2019 год. Согласно плану, дефицит составит 86 млрд грн., что больше дефицита (71 млрд грн.) на 2018 год. С учетом прогноза макроэкономического развития Минэка, сальдо бюджета окажется на уровне -2,2% ВВП, что несколько лучше 2,4%, указанных в меморандуме МВФ и Украины от 2015 года.

Расходы и доходы заложены на 15% выше прошлого года, что ненамного выше ожидаемого роста номинального ВВП. Расходы на оборону прибавят 19%, а минимальная зарплата будет увеличена на 12%. Дефицит планируется покрыть в основном за счет внутренних заимствований: из 86 млрд грн. на внутренние заимствования придется 52 млрд, 22 – на внешние, 17 – на приватизацию.

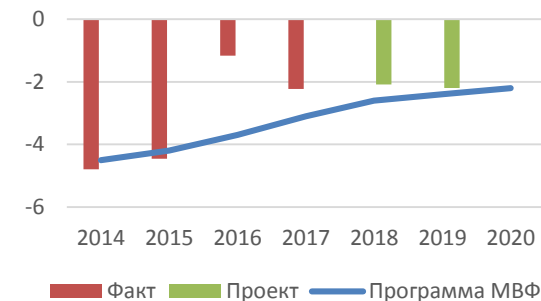
Своевременное привлечение заимствований является жизненно необходимым для Украины. Так, на начало августа остатки на едином казначейском счете упали до 2 млрд

Рис. У4 Рост доходов приводит к спросу



Источник: Укрстат.

Рис. У5 Параметры бюджета на 2019г. удовлетворительны, по мнению МВФ. Они близки к целевым значениям из программы 2014 года



Источник: Минфин, МВФ.

грн., поскольку Минфин не разместил запланированные 56 млрд грн. облигаций. Это говорит об ограниченном запасе прочности.

Около половины погашений по госдолгу придется на внешний долг. С учетом корпоративных обязательств, Украине предстоит выплатить 9,8 млрд долл. валютных долгов в 2019 году.

Вместе с законом о новом бюджете Рада одобрила новый налоговый кодекс. Повышаются ставки акцизного налога на табак – на 9 п.п. Кроме того, налог на выброс двуокиси углерода вырастет с 0,41 до 10 грн. за тонну. Последняя мера означает, что поступления от экологического налога составят 4 млрд грн.

Тарифы на газ

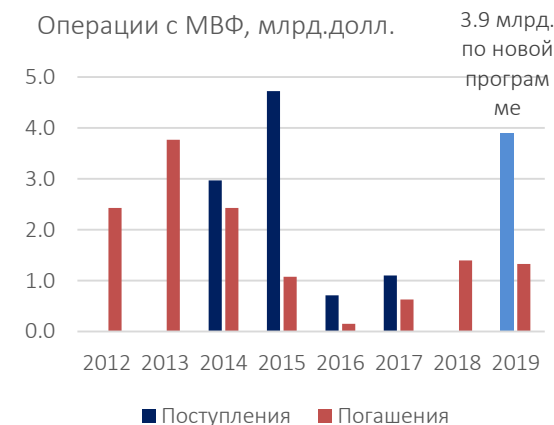
После заверений, что тарифы больше не будут расти, власти все-таки подняли цены на газ. Рост тарифов на газ составил 25%, до 8550 грн./тыс м³. На этот шаг власти были вынуждены пойти, чтобы возобновить диалог с МВФ.

Однако, как мы писали ранее, повышение тарифов на газ – одна из наиболее простых в *исполнении* структурных реформ. Действительно, инфраструктура для обновления тарифов есть – в отличие, например, от создания антикоррупционного суда, рынка земли или газовых компаний, разделенных по функциям. Однако именно это повышение тарифов стало наиболее сложным в преддверии выборов. С другой стороны, оно необходимо для спасения страны и получения очередного транша МВФ.

Очевидно, что для продолжения сотрудничества с МВФ властям придется и дальше повышать тарифы. Это также было отражено в комментарии НБУ: уровень 8550 грн./тыс. м³ еще не является ценой импортного паритета. «Накинуть» к новым тарифам предстоит еще около 30%.

По словам властей, повышение тарифов не повлияет на получателей субсидий (всего их 6,9 млн семей). Заложенные в бюджете 2019 года субсидии в объеме 55 млрд грн. уже меньше 71 млрд грн. по плану 2018 года. Важно отметить, что в текущем году власти погашали ранее образовавшиеся долги по субсидиям, а без учета долгов эта сумма

Рис. У6 Украина подписала соглашение о новой программе МВФ



Источник: МВФ.

Рис. У7 Резервы стабилизировались



Источник: Нацбанк.

составила бы также 55 млрд грн. Тем не менее, даже если сумма, выделенная на субсидии, останется на уровне текущего года, то при повышающихся тарифах для части нуждающихся семей расходы на ЖКХ не будут покрыты. Власти отмечают, что они ужесточили требования к семьям, претендующим на поддержку.

Число активных получателей субсидий в этом году снизилось до 0,5–2 млн семей в месяц, против 6–7 млн активных получателей в прошлые годы и 6,1 млн обратившихся за поддержкой. Снизив число получателей субсидий, бюджет сократил задолженность перед организациями, оказывающими услуги ЖКХ, с 26 млрд грн. на конец 2017 года до 4 млн по итогам октября 2018 года. Таким образом, из 55 млрд грн., выделенных из бюджета, лишь 33 млрд пошли на начисление субсидий. То есть, действительно, в этом году население по факту получит около 50 млрд грн. (если все заложенные 71 млрд грн. будут израсходованы), и 55 млрд грн. следующего года, на самом деле, будут улучшением по сравнению с этим.

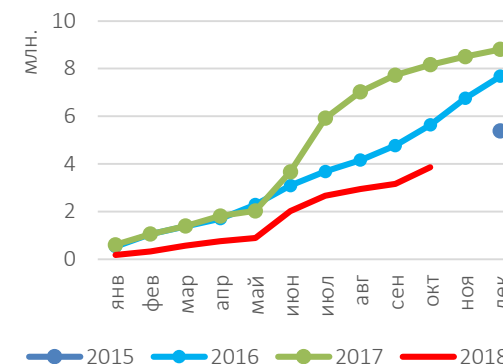
После сокращения субсидий и роста тарифов в 2018 году, по итогам выборов население могут ждать дополнительные неприятные сюрпризы, заключающиеся в дополнительных +30% к тарифам, а также в еще более пониженной доле возмещения стоимости услуг ЖКХ для субсидиантов.

Тем временем один из лидирующих кандидатов в президенты, Юлия Тимошенко, требует немедленно рассмотреть ее постановление о цене на газ, которое отменяет последнее повышение.

Нафтогаз

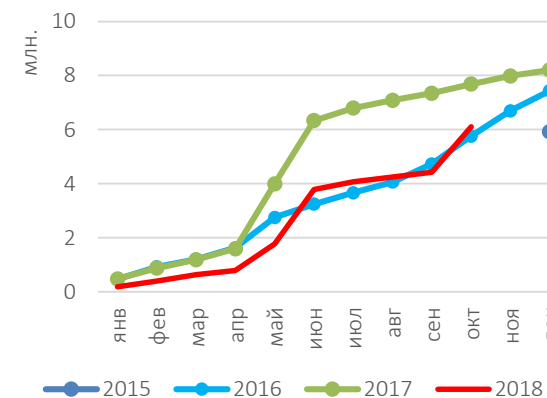
2019 год будет переломным для состояния газовой отрасли Украины. В конце 2019 года истекает контракт Газпрома и Нафтогаза на транзит, а запланированное начало эксплуатации Северного потока-2 (СП-2) поставлено на начало января 2020 года. Мировое сообщество разделилось на два лагеря по поводу нового газопровода: Германия выступает «за», а США – активно «против». По мнению последних, если Европа хочет

Рис. У8 Количество домохозяйств, которым начисляются субсидии, значительно снизилось



Источник: Укрстат

Рис. У9 Однако число домохозяйств, которые обратились за субсидиями, остается высоким



Источник: Укрстат.

диверсифицировать поставки газа, то можно купить СПГ из Америки. Германия хочет иметь долю в СП-2, чтобы иметь возможность определять объемы транзита через Украину.

Нафтогаз не готов сдавать позиции в этом вопросе. Так, еще летом компания представила подсчеты, согласно которым, стоимость транзита через Украину может быть на 20% ниже текущего контракта с Газпромом, а также меньше тарифа СП-2. Условие этого тарифа – полная загрузка транзитной системы и отказ от СП-2.

Нафтогаз исторически являлся краеугольным камнем украинской политики. По заявлению самой компании, за 10 месяцев 2018 года в бюджет было перечислено 103 млрд грн., или около 14% бюджетных доходов. В масштабах украинской экономики Нафтогаз является, пожалуй, самым крупным игроком: запланированные инвестиции на следующий год превышают 40 млрд грн.

Руководство Нафтогаза оценивает свой актив в 14 млрд долл., отмечая, что европейские партнеры не купят ГТС по такой цене. И хотя правительство продолжает указывать сроки для подписания документов, которые позволяют провести «анбандлинг», общее направление развития газовой отрасли Украины остается неопределенным.

Выборы

31 марта Украина будет выбирать президента. По данным группы «Рейтинг», Юлия Тимошенко получает самый высокий уровень поддержки – 14%. У действующего президента Порошенко – 8%. В рейтингах также фигурируют шоумены и музыканты, которым население готово отдать от 4 до 8%. «Центр Разумкова» подсчитал одобрение Тимошенко на уровне 13%, а Порошенко – 6%. Исследование также показало, что во всех возможных электоральных парах во втором туре выигрывает Тимошенко. При этом из тех, кто планирует пойти на выборы и не входит в категорию «затрудняюсь ответить», две трети голосов было бы отдано Тимошенко, а другая треть – действующему президенту.

Партия Юлии Тимошенко «Батькивщина» на прошлых парламентских выборах набрала пороговые 5%. В последнее время депутаты активно голосовали или продвигали законопроекты против повышения тарифов.

Рис. У10 Население не проявляет энтузиазма в выборе кандидатов



Источник: КМИС, от 11 декабря.

Действующая власть также пытается нивелировать эффект от повышения стоимости газа для населения и повысить свою популярность. Так, Кабмин одобрил перечисление 300 млн грн. в спецфонд для ликвидации задолженности по зарплате перед шахтерами; в Киеве восстанавливают подачи горячей воды. Кроме того, с 1 декабря минимальный размер пенсий вырос на 62 грн. до 1497 грн., а с 1 марта 2019 г. (то есть прямо перед выборами) произойдет «осовременивание пенсий», или рост на 12–17%.

Порошенко пообещал провести выборы несмотря ни на что – но только, если ему не мешает «открытая агрессия РФ».

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
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 2018 году