



Special Report Φ 16/09

Обзор Беларуси, Казахстана и Украины

Сентябрь был богат на события в покрываемых нами странах.

В Беларусь прибыла миссия МВФ. По предварительным заключениям, ничего нового обнаружено не было: низкая производительность на госпредприятиях, высокое директивное кредитование, и кроме того, газово-нефтяной спор с Россией. Беларуси в следующем году предстоит выплатить 3,4 млрд долл. валютного долга, при том, что нагрузка на бюджет может оказаться высокой из-за обязательств по гарантиям (которые, есть вероятность, придется исполнять ввиду слабого состояния госпредприятий). Пойдет ли страна по пути монетарного стимулирования и ослабит ли курс снова в следующем году?

Антикризисные меры приобретают более четкие очертания в Казахстане. Большая часть из них направлена на снижение социальной напряженности: рефинансирование валютной ипотеки, выплата валютной компенсации по тенговым депозитам, помощь семьям с просроченными платежами по ипотеке. Госфонды продолжают кредитовать с помощью банков малый и средний бизнес, строительство, инфраструктуру. Эти меры напоминают борьбу с кризисом 2009 года с точки зрения социальной поддержки (которая будет иметь краткосрочный эффект), но также включают и долгосрочные инфраструктурные проекты.

Украина дождалась транша от МВФ. Однако его размер оказался примерно в два раза ниже, чем планировалось. Тем не менее этот транш открывает дорогу для примерно 2 млрд долл. международной помощи от других кредиторов. По экономическим показателям, восстановление идет, но медленное. Главным риском на сегодня является неподготовленность к зиме, так как запасы и угля, и газа находятся на крайне низком уровне.

Содержание

Беларусь.....	2
Казахстан.....	7
Украина.....	14

Беларусь

Краткий обзор экономических данных

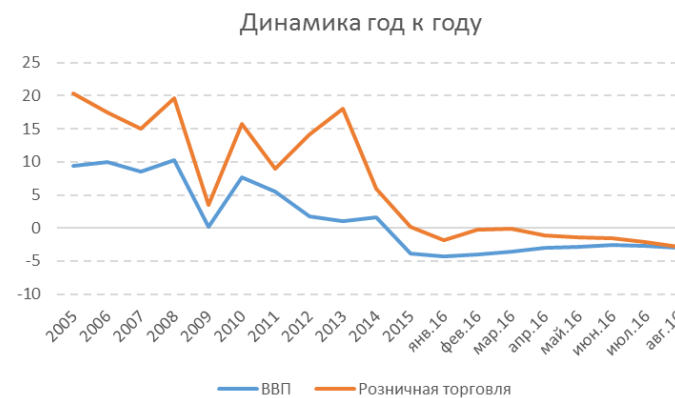
В политической жизни Беларуси можно заметить некоторые закономерности. С одной стороны, тяжелая экономическая ситуация обычно сопровождается попытками наладить отношения с Европой. С другой, правительство дает послабления оппозиционерам. По такому сценарию разворачивалась ситуация и в этот раз: впервые за 20 лет в парламент прошли оппозиционеры, представленные Анной Конопацкой и Еленой Анисим, таким образом заняв 2 места из 110. Кроме того, несколько месяцев назад были отменены европейские санкции.

Улучшения в макроэкономической ситуации не продержались и квартала. После замедления падения ВВП, траектория снова стала нисходящей: в январе-августе спад несколько ускорился, составив 3% г/г. Производительность труда также снижается второй год подряд: на 0,9% г/г в январе-июле. В минусе находится промышленное производство (-1,8% г/г за январь-август), сельское хозяйство (-2,2% г/г), инвестиции (-19,7% г/г), строительство (-21,5% г/г), из которого с господдержкой снизилось на 41,1%, а также розничная торговля (-2,9% г/г). Реальная зарплата снизилась на 4% по сравнению с прошлым годом, а реальные располагаемые доходы – на 7% (эта цифра включает социальные трансферты и пенсии). Доля малообеспеченных домохозяйств увеличилась с 3,5% в прошлом году до 3,9%.

На фоне слабости экономики впервые за семь лет была зафиксирована дефляция месяц к месяцу в размере 0,1%. Год к году рост цен остается двузначным: 11,8%, за счет услуг, которые стоят дороже на 18,8% г/г.

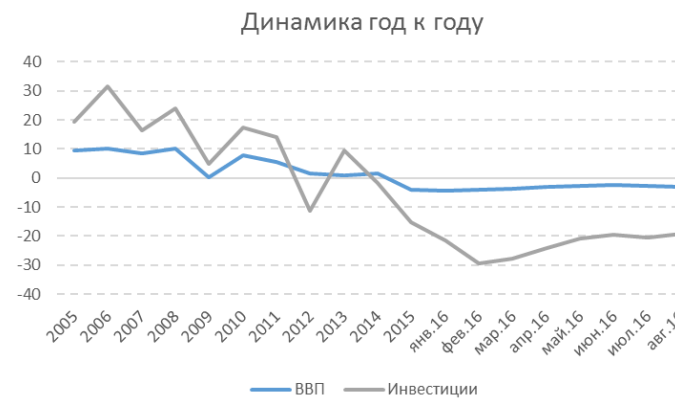
Банковский сектор также не показывает рост. С одной стороны, рост кредитов в национальной валюте составил 7% г/г, что равнозначно снижению на 5% в реальном выражении. В иностранной валюте в долларовом выражении снижение составило 13%. Просроченная задолженность в рублях выросла в 2,5 раза г/г, а в валюте в долларовом выражении – в два раза. Из-за снижения доходов как населения, так и

Рис. Б1. Основные показатели снова ухудшились



Источник: Белстат.

Рис. Б2. Инвестиции замедляют спад за счет низкой базы



Источник: Белстат.

предприятий сокращаются пассивы банков: депозиты в рублях упали на 8%, а в валюте в долларовом выражении – на 7%.

Миссия МВФ

Так же как и в Украине, важным событием для Беларуси стал приезд миссии МВФ, которая до 1 октября будет рассматривать вопрос предоставления кредита для проведения реформ. В обнародованной оценке экономической ситуации преобладали негативные аспекты: падение ВВП на 3-4% два года подряд, резкое снижение доходов населения и рост просроченной задолженности. На следующий год фонд также прогнозирует спад. Риски сосредоточены в платежном балансе, так как предстоят выплаты по внешнему долгу. МВФ ставит приоритетом реформу госпредприятий и прекращение директивного кредитования. Также фонд "принял во внимание" заинтересованность властей в программе МВФ.

МВФ подробно рассматривает три уязвимости: платежный баланс, госдолг и банковский сектор.

- Покрываемость краткосрочных внешних обязательств резервами в Беларуси меньше 100%, что означает предстоящее давление на платежный баланс и обменный курс. Внешний долг резко увеличился в 2015 г., но согласно прогнозу МВФ, отношение внешнего госдолга к ВВП будет снижаться, но медленно. Тем не менее, девальвация представляется большим риском.
- Внутренний государственный долг будет менять свою структуру, так как в ближайшие годы велика вероятность выплат по квази-фискальным обязательствам. Траектория госдолга к ВВП – восходящая: фонд ожидает увеличения до 75% в 2020 с текущих 54%.
- В банковской системе растут просроченные кредиты (несмотря на их «озеленение» банками путем рефинансирования), а также снижается прибыль. У банков коэффициент покрытия (ликвидность) меньше 100% для обязательств и активов в евро и в российских рублях. И хотя МВФ отмечает, что депозиты стабилизировались, данные, в особенности без учета

Рис. Б3. Впервые за 7 лет была зафиксирована дефляция м/м



Источник: Белстат.

начисленных процентов, показывают обратное. Как и ранее, МВФ порекомендовал перевести все субсидированное директивное кредитование на баланс Банка развития.

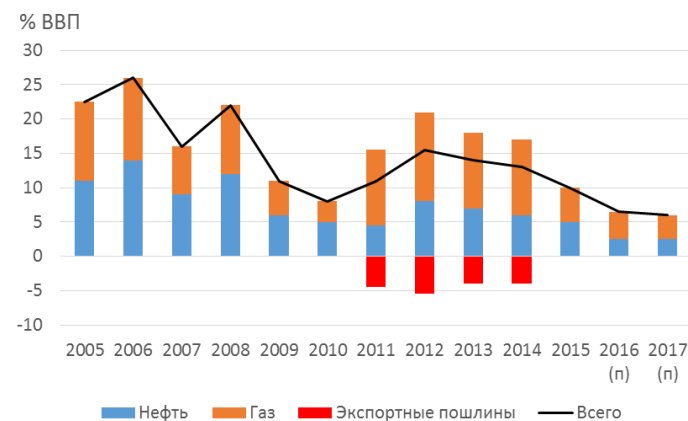
По итогам подробного обзора финансового сектора, МВФ заключил, что риски, связанные с неплатежами, а также с нехваткой валютной ликвидности как у частного, так и у государственного сектора велики.

Одной из главных рекомендаций МВФ стало усиление надзорной функции Нацбанка. Регулятор уже предпринял шаги в этом направлении: в первом полугодии проводилась оценка качества активов крупнейших девяти банков. В результате, на 1 августа объем достаточности капитала, рассчитанный с учетом рискованности активов, составил 10,8%, а по методологии Нацбанка – 17,1%. НБРБ, таким образом, заключил, что уровень капитала находится на приемлемом уровне. Однако при этом Нацбанк потребовал от трех банков: Белагропромбанка, Белинвестбанка и Альфа-банка – планы по увеличению капитала как за счет снижения рискованности кредитного портфеля, так и за счет прямого увеличения капитала.

Некоторые кредиты, выданные Белагропромбанком, уже давно было решено передать Банку развития, что было бы в соответствии с рекомендациями МВФ. Однако власти приняли закон, позволяющий банкам передавать часть кредитов местным органам власти, видимо, тем самым, затягивая процесс разрешения проблемной задолженности.

Кроме того, МВФ отмечает необходимость проведения пенсионной реформы. На данный момент ставка социального налога составляет 35%, что выше всех стран Восточной Европы и Центральной Азии за исключением Румынии, Украины и Узбекистана. В основном, рекомендуемые меры относятся к увеличению пенсионного возраста и занятости пожилых людей. Уже в этом году пенсионный возраст был увеличен на полгода, и по планам этот показатель продолжит увеличиваться на 6 месяцев каждый год. Однако пока сохранится пятилетняя разница между возрастами выхода на пенсию для женщин и мужчин (58 и 63 года

Рис. Б4. Объемы скидок на энергоносители из России, в % ВВП: резкое снижение в 2016 г.



Источник: МВФ.

соответственно), что не обосновано продолжительностью жизни женщин, которая выше, чем у мужчин.

Помимо МВФ, Всемирный банк также рассматривает возможность предоставления заемных средств. Кроме того, после недавнего снятия европейских санкций, открыта дорога для финансирования со стороны ЕБРР и ЕИБ.

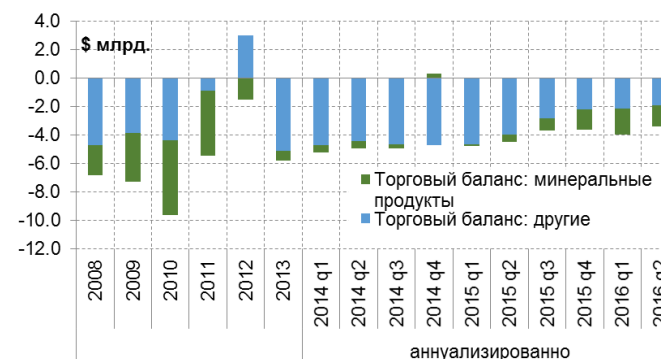
Бюджет

Внешние кредиторы: и МВФ, и ЕАБР – требуют от Беларуси приведения тарифов в соответствие с затратами на выработку энергии. На данный момент население покрывает 58% затрат. Россия и Украина эту проблему решили повышениями тарифов, но в социально-ориентированной Беларуси на эту меру пойти гораздо сложнее. Ранее заявлялось о том, что на предприятиях ЖКХ будут проводить меры по снижению издержек. Затем Беларусь стала меньше платить за российский газ, называя 70 долл. за тыс. куб. м более обоснованной ценой, чем 132 долл. Решение не повышать тарифы в этом году Лукашенко подтвердил после парламентских выборов, а также заметил, что дал поручение в дальнейшем не повышать тарифы более, чем на 5 долл. в год (видимо, на домохозяйство). При этом, люди, способные платить, должны будут платить в полном объеме.

С проблемами госпредприятий было поручено разбираться Агентству по управлению активами. Представители министерства финансов отмечают, что теперь госпредприятию, просрочившему платежи по долгу, кредит не будет рефинансироваться. Напротив, будет предоставлена отсрочка и стратегия по повышению платежеспособности. Одним из недавних примеров проблем в госсекторе стало заявление министра торговли о том, что треть дебиторской задолженности предприятий торговли приходится на одну сеть сельских магазинов, «Белкоопсоюз».

В бюджетном плане предусмотрено около 300 млн долл. на исполнение гарантий по кредитам госпредприятий, а также 130 млн долл. полученных платежей по исполненным ранее гарантиям.

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



Источник: Нацбанк, Белстат.

Очевидна взаимосвязь между слабыми госпредприятиями и нагрузкой на бюджет, но не всегда можно предугадать, к каким именно последствиям эта взаимосвязь может привести. Так, в 2017 г. решено не индексировать акцизы на алкоголь ввиду финансового состояния производителей – после снижения этих ставок на 7,4% в начале 2016 г. Стоит отметить, что Беларусь занимает первое место в мире по потреблению алкоголя на душу населения.

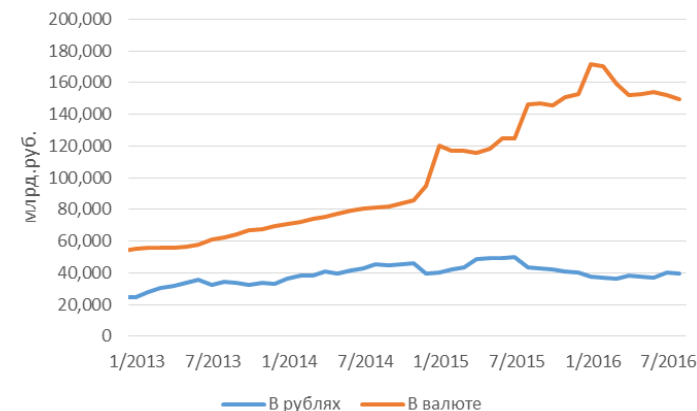
В эти дни правительство работает над планом бюджета на 2017 год. Правительство планирует закончить год с профицитом в 1,5 млрд руб. (0,8 млрд долл.), несмотря на то, что бюджет будет строиться исходя из средней цены на нефть в 35 долл./барр. и курса российского рубля в 75 к доллару. Несмотря на то, что у Беларуси последние годы по исполнению бюджета были профицитными, квази-фискальные операции приводили к существенному дефициту. По прогнозам МВФ, квази-фискальные операции вырастут с 1 до 3% ВВП в следующем году.

Платежный баланс

Платежный баланс Беларуси находится под давлением от низких цен на нефть. Из-за нежелания платить за газ по полной стоимости под угрозой оказались поставки нефти, а вместе с этим, около 1 млрд долл. прибыли от нефтепереработки. Помимо неопределенности с нефтью, Беларусь сталкивается с блокировкой импорта белорусских товаров со стороны России, что также может быть связано с отношениями между двумя странами. Прогноз платежного баланса также ухудшается тем, что в следующем году властям предстоит погасить 3,4 млрд долл. валютного долга.

Несмотря на явные проблемы с платежным балансом и назревающие траты бюджета на выплаты по госгарантиям, доходность белорусских еврооблигаций находится на уровне около 7%. Власти хотят воспользоваться этим и планируют разместить еще 800 млн долл. еврооблигаций в следующем году. Помимо этого, на внутреннем рынке планируется занять 360 млн долл., что выглядит нереалистично, так как за январь-июль этого года было продано лишь 420 млн долл. валютных облигаций, и это был период траты валютных сбережений. В следующем же году, и

Рис. Б6. Население тратит депозиты на текущее потребление



Источник: НБРБ.

Рис. Б7. Ставки в экономике снизились из-за политики Нацбанка. Поможет ли это росту?



Источник: НБРБ.

население, и банки будут иметь значительно меньше валюты в распоряжении. Отметим, что в августе состоялась продажа облигаций еще на 480 млн долл., что было, по всей видимости, обеспечено одной сделкой.

Действительно, за январь-август население продало валюты на 1,5 млрд долл. больше, чем купило. Это эквивалентно примерно 400 долл. с семьи, что, видимо, соответствует по крайней мере половине средних валютных сбережений. В дальнейшем, темпы проедания сбережений должны замедлиться.

Продолжается энергетический спор с Россией, вызванный тем, что Беларусь не оплатила газ, в ответ Россия снизила поставки нефти.

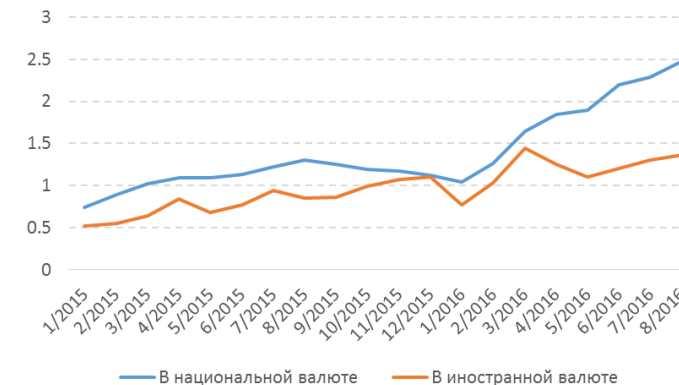
Казахстан

В августе в Казахстане снова прошли перестановки на высшем уровне. Вместо Карима Масимова премьером был назначен бывший вице-премьер Бахытжан Сагинтаев. Масимов же возглавил КНБ (Комитет Национальной Безопасности), что говорит о том, что в правящих кругах озабочены проблемой радикализации. Создано Министерство по делам религий и гражданского общества, видимо, как раз с целью борьбы с радикализацией. С начала года было предотвращено 9 терактов и остановлена деятельность 8 радикальных групп (по оценке Комитета Национальной Безопасности).

Однако эта перестановка также может быть и стандартным ходом, ранее не раз предпринимавшимся властями во времена экономического спада. Вероятно, что для многих смена министра стала неожиданностью, так как были отменены все зарубежные командировки министров.

Появляется все больше индикаторов сотрудничества с Китаем. Так, в середине сентября президент Назарбаев заявил о том, что совместно с Китаем планируется работать над 51 проектом общей стоимостью 26 млрд долл. Кроме того, Китай снижает ввозные таможенные пошлины на поставку 500 тыс. т пшеницы из Казахстана. Уже в четвертом квартале начнется поставка газа в Китай по газопроводу

Рис. Б8 Доля просроченной задолженности удвоилась с начала года



Источник: НБРБ.

Туркменистан-Узбекистан-Казахстан-Китай. Мощность этого газопровода – 20 млрд куб. м в год, а в 2017 году она будет увеличена до 25 млрд.

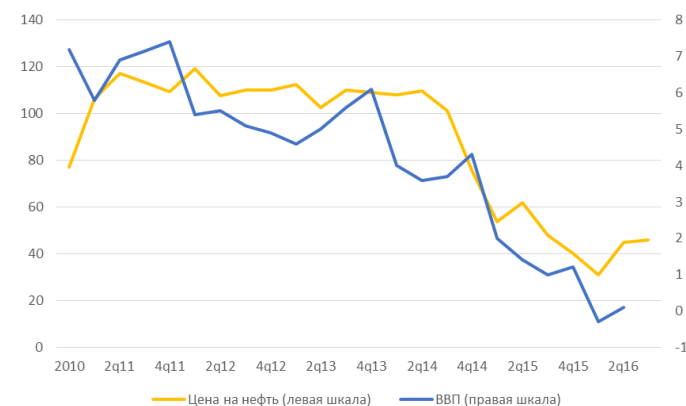
Краткий обзор экономических данных

В течение сентября нефть держалась в диапазоне 45-50 долл./барр. В Америке производители наращивают объемы добычи, что сдерживает рост цен даже после решения стран ОПЕК, а также, возможно, России сбалансировать рынок. Многие сходятся во мнении, что цена на нефть может резко увеличиться через несколько лет, так как сегодня наблюдается низкое количество новых нефтяных мега-проектов. Из начатых ранее, крупнейшим запуском в мире станет Кашаган. Добыча на нем началась в 2013 г., но из-за технических проблем, запуск был отложен. Сейчас он планируется на октябрь. Добыча с Кашагана может оказать давление на мировые цены на нефть. Кроме того, Казахстан может поставлять больше нефти в Китай, что создаст конкуренцию с Саудовской Аравией, для которой Китай является основным рынком. S&P, однако, не прогнозирует увеличение добычи нефти в Казахстане в 2016 г.

Низкие цены на нефть продолжают держать экономический рост на низком уровне. В августе промышленное производство показало особенно слабую динамику: -7,5% г/г. Как и раньше, вызвано это низкой добычей нефти, которая ниже прошлогодней на 15,1%. Снижение производства нефти привело к тому, что общий спад промышленного производства в Атырауской области составил 25% г/г, что служит примером недиверсифицированной экономики.

В августе резко вырос объем розничной торговли: после спада в 0,7% г/г в среднем за январь-июль, потребление подскочило на 4,1% г/г. С одной стороны, играет роль эффект отложенного спроса (но не низкая база прошлого года). С другой, возможно, потребление оживилось из-за ожиданий выплат по компенсации курсовой разницы по депозитам в тенге. Также, свою роль мог сыграть скачок курса тенге с 342 до 354 за доллар, что могло спровоцировать потребление товаров длительного пользования как средства сбережения.

Рис. К1. Стабилизация на рынке нефти может помочь с восстановлением роста



Источник: Казстат, IEA.

Инвестиции в основной капитал упали на 3,4% г/г в августе, а инвестиции в строительство ниже на 12%, чем год назад. Объясняется это недостатком длинных денег и снижением инвестиций нефтяников, которое не может компенсировать государство.

Правительство и Нацбанк сосредоточили усилия на ипотеке. Помимо значительной господдержки в финансировании, строительный сектор теперь может выиграть от намерений Нацбанка снова ввести практику секьюритизации ипотечных кредитов.

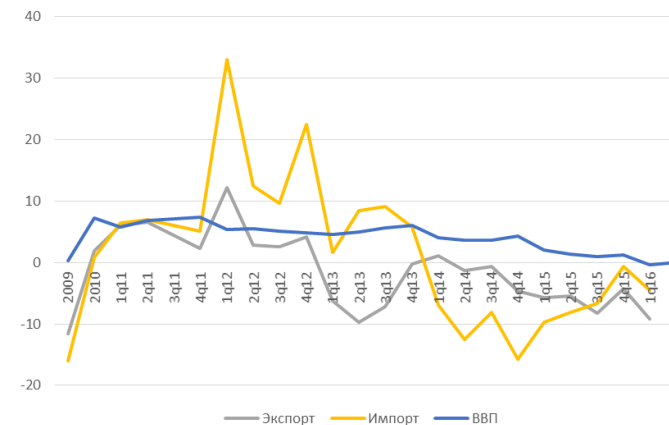
Политика Нацбанка

В октябре 2015 г. было объявлено, что Нацбанк выплатит за счет государства компенсацию за потери в связи с переходом к плавающему курсу тенге. Выплаты начнутся в октябре этого года, используя курс на конец сентября, октября или ноября 2016 г. (в зависимости от времени подачи заявления) и 18 августа 2015 г. Условия компенсации – это подача заявления в сентябре-октябре 2015 г. и сохранение остатка средств на срочном счету в течение всего периода. Предел – 1 млн тенге по вкладам физлиц.

Нацбанк не оглашает общую сумму. На начало сентября 2015 г. на счетах в банках было 1 трлн тенге срочных вкладов в национальной валюте. Курс тенге составлял 188,35, а сегодня он торгуется на уровне 338, что означает, что максимальная компенсация составит 780 млрд тенге. Однако ввиду того, что не все написали заявления вовремя, и кроме того, не все могли держать свои вклады на счетах в течение года, в реальности компенсация может оказаться ближе к 300 млрд тенге.

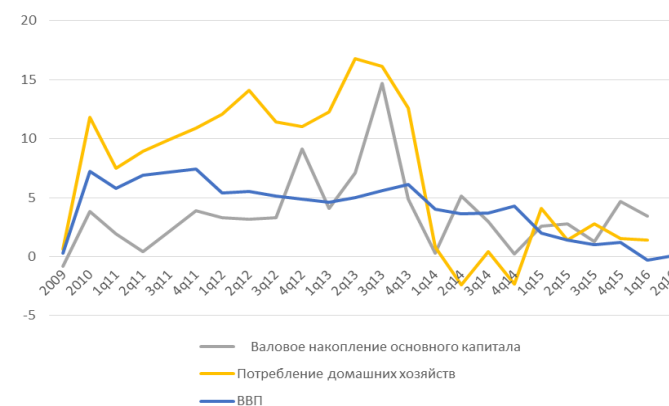
Это означает, что доля валютных пассивов в банках снизится. Эффект от этой меры на долларизацию депозитов физических лиц будет значимым: с 68% она может снизиться до 65%. Решение Нацбанка увеличить тенговую ликвидность служит своего рода количественным смягчением: как для банков, у которых станет больше тенгового финансирования, так и для населения, которое сможет потратить эти деньги.

Рис. К2. Слабость экспорта является одной из главных причин замедления роста (в реальном выражении)



Источник: НБК.

Рис. К3. Потребление и инвестиции поддерживали рост, но замедление в строительстве во второй половине года может негативно сказаться на ВВП



Источник: НБК.

Другим способом борьбы с долларизацией стало предложение Нацбанка предоставить населению возможность вкладов в золоте. Скорее всего, это будут тенговые вклады, привязанные к мировой цене на драгоценный металл. Следовательно, с точки зрения Нацбанка эти вклады будут иметь меньший риск, чем долларовые, так как они не представляют нагрузки на валютную ликвидность.

Эффект от компенсации по вкладам будет инфляционным и приведет к увеличению импорта. Недиверсифицированная экономика не позволит удовлетворить потребительский спрос населения, а компенсация по вкладам может оказаться недостаточной для финансирования, например, нового жилья. Тем не менее, этот шаг позволит снизить социальную напряженность, вызванную девальвацией.

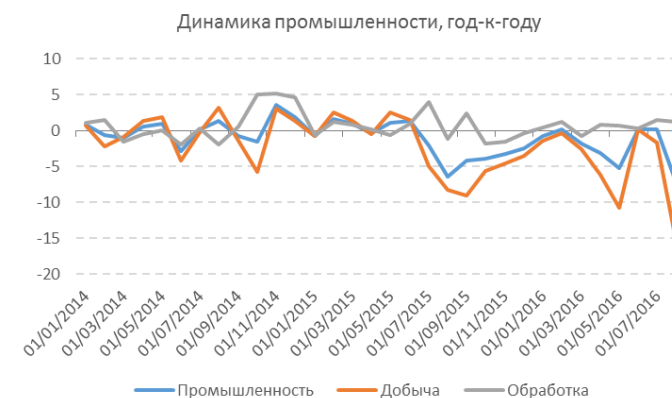
Поддержать рост и снизить социальную напряженность

В правительстве, безусловно, существует озабоченность, вызванная низким ростом. Принимаются различные меры поддержки экономики, но по своему характеру они напоминают 2009 год. Сейчас же кризис несколько отличается от прошлого, так как есть большие риски, что нефть останется на текущих уровнях еще несколько лет.

Из мер, направленных на стимулирование роста, например, можно упомянуть то, что Назарбаев поручил разработать меры субсидирования процентных ставок. Даму и Байтерек привлекли 200 млн евро финансирования от Европейского Инвестиционного Банка для развития проектов зеленой энергии для малого и среднего бизнеса, а банки будут отбирать проекты для участия в субсидированном кредитовании. Предыдущие программы стимулирования кредитования имели успех. Так, кредитование малого и среднего бизнеса выросло в полтора раза, но его доля в общем кредитном портфеле остается крайне низкой. Кроме того, для того, чтобы реально запустить рост секторов, не зависящих от нефти, предприятиям нужны длинные деньги, и есть озабоченность о том, что банки их предоставить не смогут.

Другим драйвером роста станет строительство четвертого нефтеперерабатывающего завода, который обсуждается в правительстве. Стоимость этого проекта может

Рис. К4. Добыча нефти падает



Источник: Казстат.

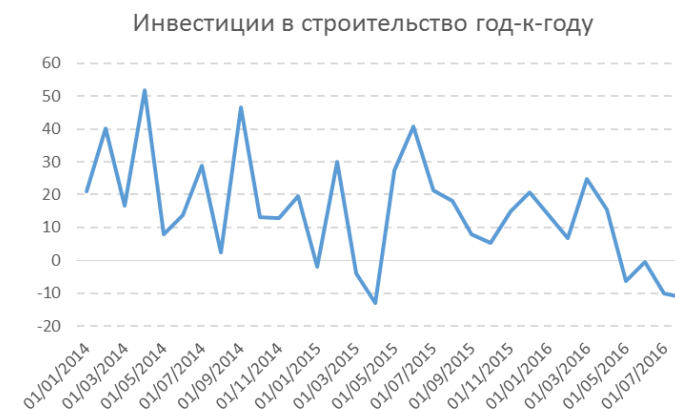
составить несколько миллиардов долларов, а также решить время от времени возникающие проблемы с дефицитом топлива.

Мы ранее писали о том, что в Казахстане был ускорен ввод новых жилых зданий. Сильные показатели жилищного строительства в начале года объясняются девальвационной активностью застройщиков. С одной стороны, введение объектов вовремя снижает недовольство населения. С другой, при девальвационных ожиданиях люди предпочитают тратить сбережения на товары длительного пользования или недвижимость. На рынок недвижимости также влияют ожидания по поводу процентной ставки: если будет девальвация, кредиты будут дороже. Однако при этом, кредитование строительной отрасли остается слабым после падения в 2015 г. Доля долгосрочных кредитов не растет, а соответственно, строительство будет зависеть от госпрограмм.

Правительство также заинтересовано в введении жилых зданий раньше срока, чтоб во время девальвации снизить обеспокоенность ипотечников вопросами завершения строительства вовремя. Это предположение было подтверждено данными по инфраструктурной программе "Нурлы Жол": в 2015 г. по ней было выделено 123 млрд тенге (0,5 млрд долл.), а в первой половине 2016 г. – 322 млрд тенге (1 млрд долл.). Кроме того, в 2017 г. объемы строительства по этой программе увеличатся примерно в полтора раза. Строительство нового жилья также предполагает, что будет подведены новые коммуникации, а значит, рост инвестиций будет сильным. По данным за первое полугодие 2016 г., доля строительства в ВВП составила 5,1%. Это означает, что господдержка строительства может дать дополнительно 0,2% к росту ВВП.

Действительно, операции вокруг ипотеки являются фактором снижения социальной напряженности. Во-первых, была рефинансирована валютная ипотека на сумму около 100 млрд тенге, покрывшая 20 тыс. семей. Во-вторых, сейчас активно прорабатывается вопрос выкупа жилья, где была допущена просрочка по кредиту, акиматами. Предлагаемый дисконт – около 20-25%. Затем акимат перезаключает договор с семьями без процентов. Кроме того, заемщики, которые имеют

Рис. К5. Снижение строительства после ускорения в первом полугодии



Источник: Казстат.

просроченную задолженность по ипотеке, будут освобождены от подоходного налога.

При этом, планируется немного увеличить налоговую нагрузку на бизнес. Минимальный оборот, при котором необходима постановка на налоговый учет, будет постепенно снижаться с текущих 65 млн тенге до 32 млн тенге в 2020 г. Кроме того, акцизы на алкоголь и табак будут увеличены в полтора раза в 2017 г.

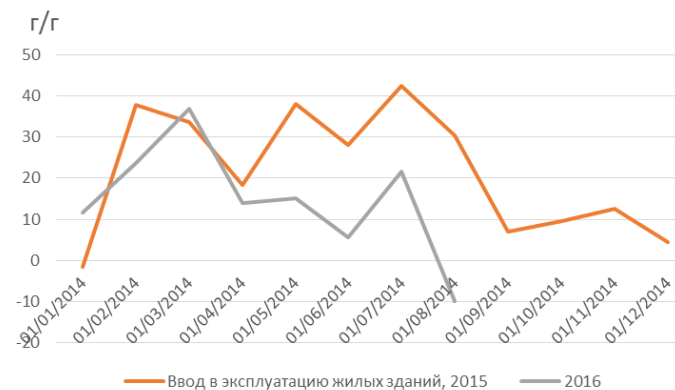
С учетом дополнительных трат на соцподдержку, чистый эффект от всех мер в бюджетном законодательстве составляет около +12 млрд тенге в год: дополнительно 47 млрд тенге доходов (в основном со стороны компаний) и 35 млрд тенге расходов.

В пенсионной сфере, правительство считает главным недостатком то, что население не может выбирать, куда вкладывать свои накопления. В этом году все поступления были инвестированы в гособлигации и облигации банков. То есть, отсутствует конкуренция между фондами, которая может повысить эффективность управления средствами. Стоит отметить, что эффективность может повысить также и вознаграждение, привязанное к доходности. Пока же правительство решило поэкспериментировать с управлением Нацфонда. Так, в активы Нацфонда было решено включить государственные и корпоративные облигации развивающихся рынков – что является логичным ответом на отрицательные или крайне низкие доходности облигаций развитых стран.

Банковская отрасль

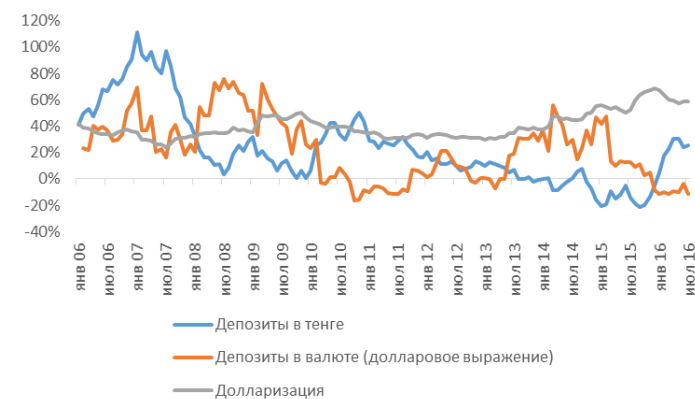
Состояние банковской сферы вызывает озабоченность Нацбанка. Так, было объявлено о проведении стресс-тестирования, которое должно было закончиться к сентябрю, но пока даже не началось. У многих банков на балансах находятся высокие просроченные кредиты, а неразвитость вторичного рынка (секьюритизации) не позволяет эффективно расчищать баланс. При высокой просрочке провизии также составляют значительную долю баланса, а при низких провизиях риски выше.

Рис. К6. Введение в эксплуатацию зданий снижается, но поддержка правительства говорит о том, что строительство сможет показать сильные результаты



Источник: Казстат.

Рис. К7. Нацбанк стремится снизить долларизацию



Источник: НБК.

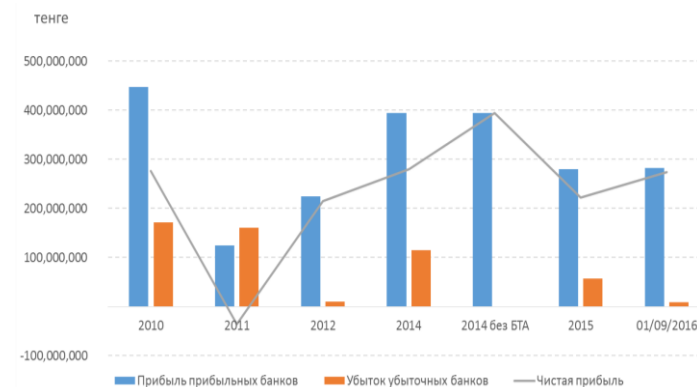
О состоянии банковского сектора говорят и рейтинги агентств. Рейтинговое агентство S&P присвоило рейтинг В с негативным прогнозом пятому крупнейшему банку страны, АТФ-банку. Казахстан, при этом оценен на пять ступеней выше: BBB-, но прогноз также негативен. Крупнейший банк Халык имеет оценку BB, прогноз негативный. Далее, у ККБ рейтинг CCC+, прогноз негативный.

По словам главы Нацбанка Данияра Акишева, все банки выполняют требования по капиталу и ликвидности. Он отметил слабое кредитование банками, что связано с высокими процентными ставками. Главными задачами для НБК на сегодня является снижение доли валютных обязательств банков и формирование кривой доходности.

Акишев отметил, что у банков достаточно краткосрочной ликвидности, и все зависит от их желания преобразовывать краткосрочные ресурсы в более долгосрочные активы. В целом, Национальный банк лишь только начинает совершенствовать управление ликвидностью, и теперь публикует параметры предстоящих аукционов репо (предоставление ликвидности банкам). Календарь аукционов имеет большой объем предоставляемых средств в начале месяца и их снижение к концу. Кроме того, на декабрь не запланированы аукционы, что, видимо, объясняется тем, что Нацбанк прогнозирует достаточные уровни ликвидности ввиду сезонно больших трат бюджета.

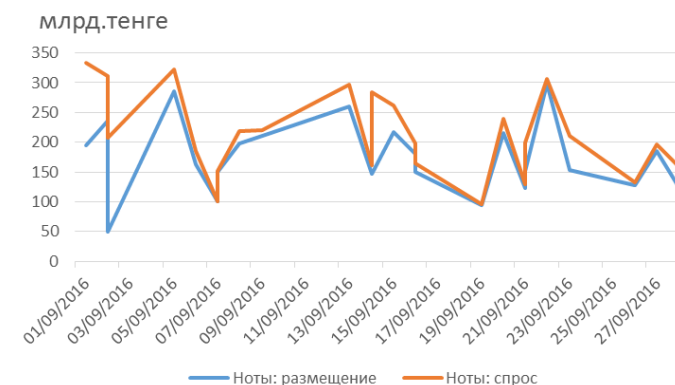
На данный момент, продажа краткосрочных нот НБК во много раз превышает объемы привлекаемых средств по репо. Это говорит о достаточном уровне краткосрочной ликвидности в банках – но при этом эта ликвидность не трансформируется в рост. Проблема банковской системы Казахстана, как и многих других стран, заключается в том, что очень сложно сочетать снижение рисков на балансе и поддержание экономического роста, так как это, в какой-то степени противоречивые цели.

Рис. К8. 2016 год может стать одним из самых прибыльных



Источник: НБК.

Рис. К9. Спрос на ноты НБК часто превышает предложение: у банков достаточно ликвидности



Источник: НБК.

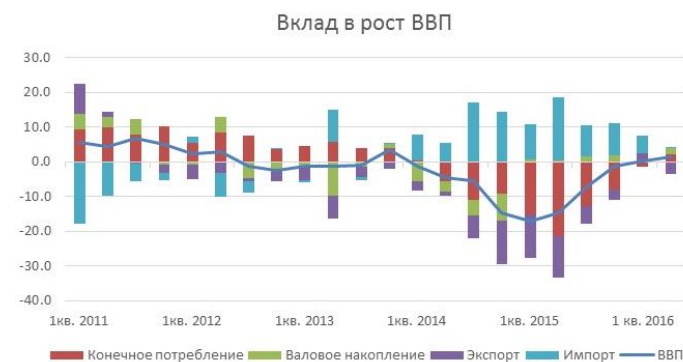
Украина

Основной новостью сентября стало решение МВФ о выделении долгожданного транша. Эта хорошая новость была подпорчена тем, что выделено было в два раза меньше, чем ожидалось: 1 млрд долл. вместо 1,7 млрд долл. В пресс-релизе Фонд объяснил свое решение тем, что, по их оценке, Украина на данном этапе не нуждается в 1,7 млрд долл.: платежный баланс находится в нормальном состоянии, равно как и бюджет. Но видимо, в действительности, не это стало объяснением решения снизить размер транша: МВФ перечислил гораздо больше негативных оценок проведения реформ в Украине (при этом, конечно, отметив, что у программы реформ были огромные риски с самого начала, и никто и не ожидал, что все пройдет гладко):

- Крайне медленные успехи в борьбе с коррупцией;
- Откладывание проведения пенсионной реформы (на данный момент программа развития ПФУ покрывает лишь информационно-технологические аспекты функционирования Фонда);
- Принятие мер, приводящих к неоправданному увеличению дефицита бюджета (снижение ставки социальных взносов);
- Промедление с реформированием газовой отрасли;
- Валютные ограничения.

Но после выделения транша Нацбанк и дальше ослабил валютные ограничения. Теперь с валютных счетов физлицам можно получить эквивалент 250 тыс. грн. (100 тыс. ранее). Кроме того, в Раде зарегистрирован законопроект, поддерживаемый МВФ и НБУ, об отмене пенсионного сбора в 2% с операций по покупке валюты. Однако при этом НБУ расширил перечень оснований для проверки исполнения валютного законодательства банками.

Рис. У1. Рост во втором квартале +1,4%: начало крайне медленного восстановления



Источник: Укрстат.

Каждый месяц мы подводим итоги привлечения иностранной помощи. Так, в сентябре Евросоюз выделил 16 млн евро технической помощи на снижение коррупции. Латвия согласилась вернуть 50 млн долл., конфискованных в бюджет Латвии со счетов украинских политиков-беглецов, если будут предоставлены необходимые доказательства. Стоимость поставленных западными партнерами средств обороны составляет 1,5 млрд долл.

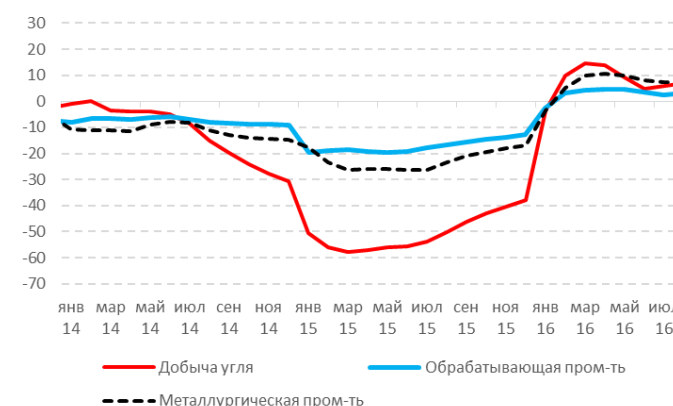
Одобрение (хоть и частичного) транша МВФ потенциально означает последующее привлечение упомянутых ранее 1 млрд долл. кредитных гарантий от США, а также 600 млн долл. кредитов на покупку газа от Всемирного банка.

Что касается заемных средств, Bank of America Merrill Lynch будет действовать агентом по размещению облигаций на сумму 250 млн долл. на американском рынке для финансирования хранилища отработанных ядерных отходов. Помимо этого, Рада уже месяц не может ратифицировать соглашение с Европейским Инвестиционным Банком о выделении 400 млн долл. в кредитах на развитие аграрного сектора.

Также мы сравниваем эти средства с поступлениями от борьбы с коррупцией или суммами, упомянутыми в обвинениях. Так:

- Депутат городского совета Харькова попался с 300 тыс. долл. Наличными;
- Мэр Харькова подозревается в ущербе в 4 млрд грн.;
- Быший президент Янукович мог вывести от 20 до 30 млрд долл. из бюджета;
- Экс-министр доходов и сборов Клименко обвиняется в хищении 40 млрд долл. (неясно, включены ли хищения Януковича в эту сумму);
- По счетам бывшего заместителя главы налоговой службы Головача с 2013 г. были проведены операции на сумму 1,6 млрд грн. (около 200 млн долл.);
- Головача также подозревают в незаконном возмещении НДС на сумму 3 млрд долл.

Рис. У2. Угольная промышленность испытала глубокий спад



Источник: Укрстат.

Краткий обзор экономических данных

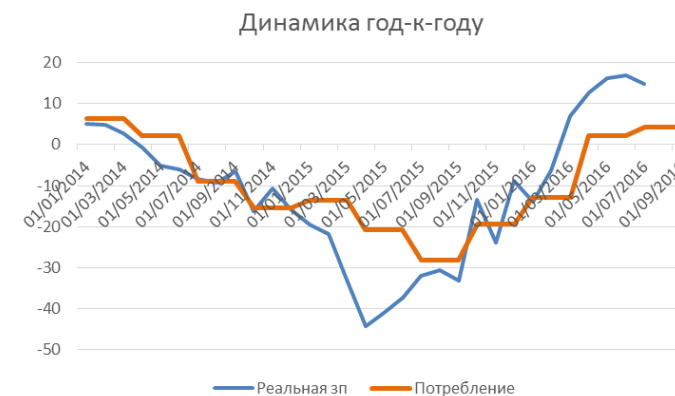
Комитет статистики Украины подтвердил рост ВВП во втором квартале на 1,4% г/г. Потребление населения увеличилось на 4,3% г/г, а государственные траты, напротив, снизились на 2,4%. Инвестиции в основной капитал выросли на 17,6% г/г, что было вызвано возобновлением деятельности в строительстве, которое показало рост на +14,9% г/г. Кроме того, экспорт упал на 6,5% при практически неизменном импорте, что объясняется низкими объемами экспорта минеральных продуктов и российским эмбарго. В то же время, экспорт текстильной и кожаной продукции вырос примерно на 5% в долларовом выражении.

Наихудшие показатели в финансовом секторе, который упал на 24,6%, что в методологии национальных счетов означает сокращение маржи по новым кредитам и депозитам, или низкую активность банков. Кредитование предприятий стагнирует, а уровень займов населению ниже прошлогоднего на 18%. После убытков в 67 млрд грн. в 2015 г., первые 7 месяцев 2016 г. также оказались убыточными: банки потеряли 9 млрд грн. Занятость в банковской сфере также сокращается. В то же время, задолженность банков перед НБУ снизилась до уровня начала 2014 г., что, с одной стороны, говорит о стабилизации, а с другой, об отсутствии необходимости в дополнительных пассивах (для развития бизнеса).

Несмотря на сложные условия, банки из топ-20, тщательно обследованных НБУ в 2015 г., смогли увеличить капитал на 108 млрд грн., из которых 30 млрд грн. были за счет снижения риска кредитного портфеля, а остальные 78 млрд грн. – за счет прямой докапитализации. В этом году НБУ разработает программу докапитализации с целевыми ориентирами для следующих по размеру 40 банков, а до середины 2017 г. программа докапитализации и снижения рисков будет покрывать всю банковскую систему.

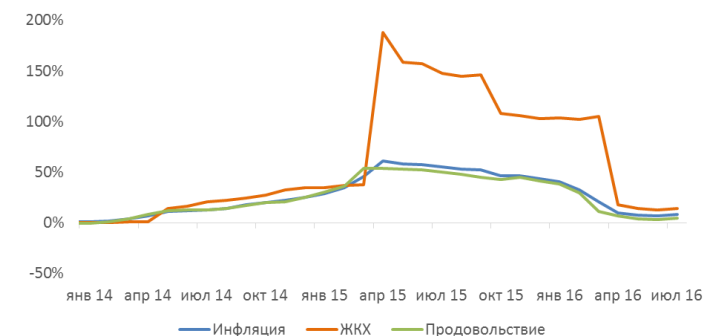
В секторе продолжается консолидация: после докапитализации Альфа-банка на 5 млрд грн., руководство банка подало заявку на одобрение НБУ о приобретении

Рис. У3. Докризисные уровни пока не достигнуты



Источник: Укрстат.

Рис. У4. Инфляция ниже 10%



Источник: Укрстат.

Укрсоцбанка (принадлежащего группе Юникредит). ВТБ же до сих пор ищет покупателя для своих активов.

Потребление населения стало восстанавливаться. В тратах домохозяйств наибольший рост показали продукты питания, бытовая техника, а также культура, отдых и рестораны. За январь-август розничный товарооборот вырос на 3,1% г/г после роста на 2,4% в январе-июле, что отражает временную передышку в поднятии тарифов. Президент Порошенко при этом отмечает, что произошедшее падение уровня жизни в основном связано с эмбарго Россией продукции из Украины. Озвученная оценка этого ущерба составляет 15 млрд долл.

На фоне замедления инфляции НБУ снизил ставку рефинансирования с 15,5 до 15%. По оценке регулятора, снижение инфляции произошло за счет слабого спроса, высокого предложения продовольственных товаров, а также жесткой политики НБУ. Ставка была снижена на следующий день после одобрения МВФ транша, что отражает роль этого 1 млрд долл. в поддержании экономической стабильности.

Положительные новости сентября омрачаются тем, что в Украине может наступить энергетический кризис, связанный, с одной стороны, с отсутствием доступа к восточным районам страны, которые богаты углем. С другой стороны, на протяжении лета Нафтогаз не закупал газ, а соответственно, уровень запасов газа может оказаться низким перед зимой.

Интересной оказалась статистика по потреблению газа и угля внутри страны: в то время, как потребление газа устойчиво снижается, использование угля стало расти с середины 2015 г. При глубоком спаде в экономике, увеличение использования угля может служить индикатором того, что энергоэффективность в экономике не увеличивается. То есть, международные кредиторы озабочены вопросом энергоэффективности в контексте газа (в особенности его транзита), а уголь не попал в их поле зрения. Теперь же, при низкой обеспеченности углем перед отопительным сезоном, риски, связанные с потреблением и транзитом газа, возрастают.

Рис. У5. Банки все еще убыточны



Источник: НБУ.

Рис. У6. Предоставление транша МВФ позволило снизить ставку



Источник: НБУ.

Энергетический вопрос: реформы и энергетический кризис

Одним из основных требований МВФ – помимо борьбы с коррупцией, плавающего курса и повышения тарифов – стало разделение Нафтогаза в отдельные функции по добыче, транспортировке, хранению и распределению газа. Правительство обещало запустить реформу в начале лета, но каких-либо событий не наблюдалось до середины сентября, когда Министерство экономики взяло на себя функции по управлению Укртрансгазом (а именно, функции закупок и назначения руководства). При этом, Нафтогаз остался акционером УТГ.

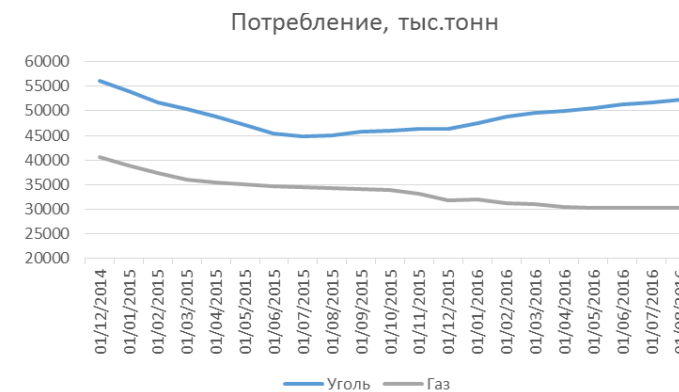
Решение об изменении устава не было согласовано ни с МВФ, ни с Нафтогазом. ЕБРР потребовал отменить указ, напоминая об условиях выделения 300 млн долл. кредита Нафтогазу на закупку газа. Помимо этого, Стокгольмский арбитраж выступил с заявлением, что у них нет уверенности в том, что Нафтогаз получит от Газпрома спорные 12 млрд долл. Все эти события развернулись на четвертый день после одобрения транша МВФ.

По сути, правительство таким образом решило контролировать подземные хранилища газа и тендеры, которых только на ноябрь было назначено на сумму в 150 млн долл. Тем самым, правительство заняло обособленную, но влиятельную позицию, в газовом бизнесе, в который вовлечены олигархи страны.

Через два дня, все-таки, правительство вернуло Укртрансгаз Нафтогазу, решив не рисковать международной помощью. Главный вопрос заключается в том, что будет, когда закончится программа МВФ и активная поддержка другими международными кредиторами.

Развернулась эта ситуация на фоне того, что на складах в Укрэнерго хранится лишь 1 млн т угля, что ниже прошлогодних объемов в два раза и ниже необходимых перед отопительным сезоном на треть. Вызвано это тем, что большая часть угля добывается на востоке страны, а доступ к этим территориям ограничен. Низкие запасы угля означают, что Украине придется больше полагаться на мазут и газ. Однако и этот выход не представляется простым: запасы газа также находятся на

Рис. У7. Потребление газа снижалось, а использование угля росло: как оценить энергоэффективность?



Источник: Укрстат.

низких уровнях. Нафтогаз не импортировал газ во втором квартале, а в январе-июле всего было импортировано 3,4 млрд куб. м, при годовом импорте в 16,4 млрд куб. м. Импорт газа в конце года, таким образом, составит около 2,5 млрд долл.

Еще весной власти приостанавливали экспорт антрацита, но это не помогло с пополнением внутренних запасов. За январь-август Украина потратила 900 млн долл. на импорт угля, в основном из России. Возможно, эти непредвиденные траты и служат объяснением снижения импорта газа.

Энергетике грозит кризис неплатежей. Задолженность предприятий перед Нафтогазом несколько увеличилась: до 21 млрд грн. При этом, задолженность населения за энергию составляет 10 млрд грн. Госпредприятие Энергорынок, которое является единственным покупателем, задолжал производителям энергии 29 млрд грн. Долг Луганска и Донецка за поставленную Укрэнерго в 2014-2015 гг. энергию составил 24 млрд грн.

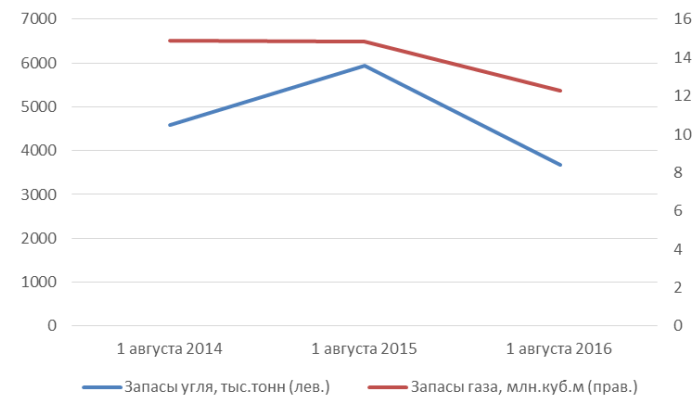
На фоне неразберихи с энергетикой понятно, почему МВФ настаивает не только на реформе Нафтогаза, но и энергетического рынка (НКРЭКУ). Пока в бюджете 2017 года правительство выделило 1,8 млрд грн. на поддержку угольной промышленности: модернизацию шахт и социальную помощь шахтерам. Задолженность перед шахтерами государственных шахт составляет 355 млн грн.

Министерство инфраструктуры оценивает, что 11,5 млрд куб. м газа используются неэффективно, а министерство энергетики ожидает, что к 2020 г. добыча вырастет на 7 млрд куб. м. Эти два фактора помогут добиться энергонезависимости. При этом, стоимость обновления термоизоляции в 100 тысячах бюджетных учреждений оценивается в 4-8 млрд долл.

Бюджет

Правительство Украины приняло проект закона о бюджете на 2017 год. Ожидается, что доходы увеличатся на 18%, а расходы – на 17%. Дефицит по плану составит 3% ВВП, или 78 млрд грн. Как и ранее, финансироваться дефицит будет практически полностью займами, а целевой объем приватизации не изменился с прошлого года

Рис. У8. Запасы энергоресурсов снижаются, Украине предстоит закупать больше газа и угля во второй половине года...



Источник: НБУ.

(17,1 млрд грн.). Действительно, после громкого дела с Одесским припортовым заводом, успех приватизационной программы неясен. ОПЗ был в нескольких днях от аукциона, который – помимо завышенной цены – не состоялся из-за кредиторов завода. Теперь суд удовлетворил ходатайство Укргаза на выплату задолженности в 100 млн грн.

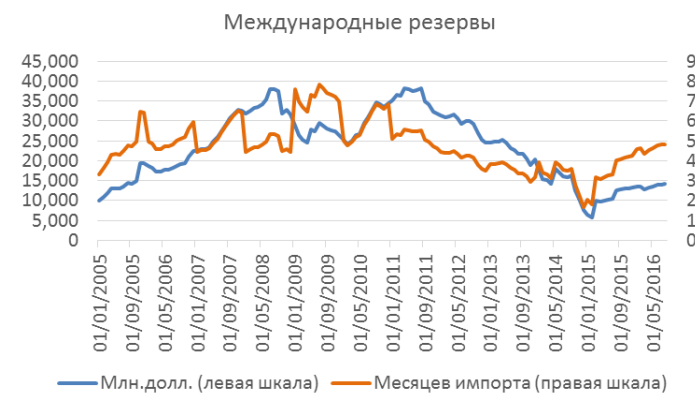
Рост доходов бюджета в основном будет обеспечен ростом ожидаемого роста НДС на 22% и акцизов на 34%. В расходной части бюджет можно назвать социально-военным: расходы на социальную защиту увеличатся на 23%, образование и здравоохранение – на 16%, в то время, как на оборону – на 13%.

В целом Минфин принимал непоследовательные меры в налогообложении. Так, в 2016 г. была снижена ставка социального налога, за что Минфин был раскритикован: этот шаг, как и ожидалось, привел к увеличению дефицита. Долгосрочный положительный эффект от этого маневра, вызванный выходом зарплат из тени, пока рано оценивать. Однако можно с уверенностью сказать, что выход зарплат из тени не может быть вызван только ставкой: также важна институциональная среда в стране. В конце концов, украинцам не были предоставлены гарантии сохранения ставки на текущем уровне по крайней мере еще пять лет. Но даже если бы и обещания были сделаны, население вряд ли бы им поверило.

Снижение ставки соцналога также и отразилось на расходной части бюджета. Министр финансов Данилюк заявил о том, что бюджет на 2016 год оказался нереалистичным, и расходы придется сокращать. Напомним, что во время разработки бюджета, дефицит был установлен на пороговом значении в 3,7% ВВП, предложенным МВФ – то есть, бюджет не имел запаса прочности. Кроме того, на 2016 год ожидается, что число семей-получателей субсидий составит 9 млн, а сумма субсидий (всего за 2016 г.) – 40 млрд грн. Чтобы хоть как-то снизить давление на бюджет, размеры субсидий предлагается определять с учетом депозитов.

Реалистичность бюджета-2017 также можно подвергнуть сомнению, так как прогноз доходов учитывает 1,5 млрд долл. возмещений с коррумпированных экс-

Рис. У9 ...что может оказать давление на платежный баланс и резервы



Источник: Минфин.

чиновников. Новый закон позволяет арестовывать и конфисковать счета не явившихся в суд обвиняемых по делам о коррупции.

Кроме того, пытаясь улучшить устойчивость бюджета ввиду продолжающегося недовольства МВФ, правительство пошло на меры по увеличению или изменению администрирования других налогов:

- НДС (на данный момент обсуждается) – правительство вводит новый порядок возмещения НДС. Без подтверждения того, что товар был получен, возмещение проводиться не будет. В первую очередь, эти изменения коснутся аграриев.
- Акцизы (утверждены) – увеличение акцизов на алкоголь и табак составит 20%, против ожидавшихся и обещанных Минфином 12%.
- Налог на выведенный капитал (обсуждается) – Минфин планирует облагать налогом трансграничные операции, связанные с финансированием, но не для иностранных компаний.

Единственным обсуждаемым увеличением расходов (кроме социальных) является предложение вернуться к практике налоговых льгот для нового бизнеса в течение первых пяти лет. Однако предыдущий опыт показывает, что этой мерой легко злоупотреблять, переоткрывая фирмы. В целом, в ближайшие годы, бюджетная политика продолжит сильно меняться.

Рис. У10. Компоненты бюджета, млрд грн.

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

Источник: Минфин.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Николай Кондрашов

Людмила Коновалова

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Светлана Мисихина

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

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