

UKRAINIAN ECONOMIC TRENDS FORECAST

2Q 2014

By Da Vinci AG Analytic Group

(Quarterly information product)

DISCLAIMER: Da Vinci AG shall not be held liable for any improper or incorrect use of the 'Ukrainian Economic Trends Forecast' information described and/or contained herein and assumes no responsibility for anyone's use of the information. In no event shall Da Vinci AG be liable for any direct, indirect, incidental, special, exemplary, or consequential damages (including, but not limited to: procurement of substitute goods or services; loss of use, data, or profits; or business interruption) however caused and on any theory of liability, whether in contract, strict liability, tort (including negligence or otherwise), or any other theory arising in any way out of the use of this system, even if advised of the possibility of such damage. This disclaimer of liability applies to any damages or injury, whether based on alleged breach of contract, tortious behavior, negligence or any other cause of action, including but not limited to damages or injuries caused by any failure of performance, error, omission, interruption, deletion, defect, delay in operation or transmission, computer virus, communication line failure, and/or theft, destruction or unauthorized access to, alteration of, or use of any record.

© Da Vinci AG, April 2014.

РАЗДЕЛ 1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Динамика ЗВР будет определяться исключительно внешней финпомощью

В I квартале 2014 года золотовалютные резервы Украины продолжили снижение. Их уровень находился в критической зоне и не обеспечивал трехмесячного покрытия импорта. Избежать более высоких темпов снижения позволил переход финрегулятора к гибкому курсообразованию и прекращение его участия в валютных интервенциях на межбанке.

Сокращение золотовалютных резервов Украины в I квартале произошло из-за погашения и обслуживания государственного и гарантированного государством долга.

В январе-феврале месяце Нацбанк ежемесячно расходовал 1,7 млрд долл на валютные интервенции, снизив уровень резервов до критических 15,46 млрд долл. После смены политического режима, НБУ перешел от политики валютных интервенций к жесткому регулированию валютного рынка и перекрытию каналов оттока валюты на теневой рынок.

В феврале также было произведено погашение и обслуживание долга перед МВФ в сумме 376 млн долларов в эквиваленте и другие платежи по обязательствам правительства Украины в объеме 423 млн долларов. В марте произошло осуществление платежей по погашению и обслуживанию государственного и гарантированного государством долга в иностранной валюте в сумме 453 миллионов долларов, включая осуществление платежей в пользу Международного валютного фонда – 193 миллионов долларов.

В целом до конца 2014 года объем выплат по внешним обязательствам Украины составит около 9 млрд долл США. Таким образом, объем внешних заимствований должен составить не менее 9 млрд. долл., чтобы не создавать дополнительного давления на ЗВР и избежать критической просадки и еще большего падения курса национальной валюты.

С целью диверсификации рисков и снижения давления на ЗВР правительство решило сформировать собственный запас валютных ресурсов для расчетов по своим обязательствам и по обязательствам ряда госкомпаний, как например, НАК «Нафтогаз Украины», «Укравтодор» «Укрзалізниця». По нашим оценкам, данный шаг позволит лишь условно снизить влияние долговых выплат на курс национальной валюты и динамику ЗВР. Де-факто это позволит разделить нагрузку по долговым выплатам между НБУ и КМУ. Это даст возможность снизить выплаты каждого субъекта и диверсифицировать заимствования.

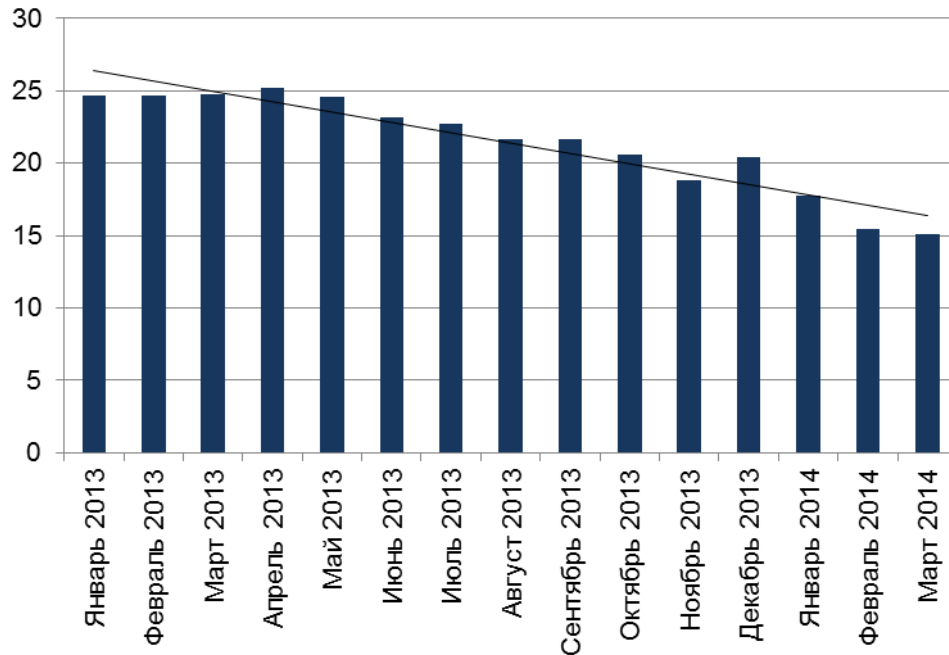
Начиная со второго квартала текущего года, население перестанет быть активным участником приобретения валюты. **Спрос на иностранную валюту продолжится преимущественно со стороны бизнеса. Население перестанет быть активным покупателем валюты из-за снижения его покупательской способности и объема свободных средств, направляемых в сбережения. В то же время объем продаж валюты со стороны населения может увеличиться, как результат нехватки средств и использования сбережений для поддержки жизнедеятельности.**

Объем валюты, купленной банками у граждан, в марте месяце составил чуть более 609 млн долл, а проданной – 967 млн. долл. В феврале данные показатели составляли

Январь 2013	24,652 млрд. долл.
Февраль 2013	24,709 млрд. долл.
Март 2013	24,728 млрд. долл.
Апрель 2013	25,241 млрд. долл.
Май 2013	24,542 млрд. долл.
Июнь 2013	23,144 млрд. долл.
Июль 2013	22,719 млрд. долл.
Август 2013	21,652 млрд. долл.
Сентябрь 2013	21,639 млрд. долл.
Октябрь 2013	20,633 млрд. долл.
Ноябрь 2013	18,812 млрд. долл.
Декабрь 2013	20,416 млрд. долл.
Январь 2014	17,8 млрд. долл.
Февраль 2014	15,462 млрд. долл.
Март 2014	15,086 млрд. долл.

Таб. Изменение ЗВР Украины в 2013-2014 г.г. Источник: НБУ.

соответственно 840 млн долл и 1,62 млрд долл. В итоге, в последний месяц первого квартала чистое сальдо покупок наличной валюты за март снизилось на 54,3% до 357,6 млн. долларов, что произошло за счет значительного сокращения, как покупок валюты, так и продаж со стороны населения. Это произошло из-за резкой девальвации гривны с начала года и широким спрэдом по валютам, так и политической ситуации в стране, которая заставила население меньше тратить, больше хранить иностранную валюту, опасаясь дальнейшей девальвации гривны, потери рабочих мест обострения социально-экономической ситуации.



Диаг. Динамика изменения ЗВР в Украине в 2013-2014 году
Источник: НБУ.

По нашим оценкам, **фактор предоставления внешней финансовой поддержки не отразится на поведении населения на валютном рынке.** Большинство населения покупает валюту не для получения спекулятивной прибыли, а для фиксации сбережений в условиях девальвации национальной валюты и низкого уровня доверия к ней и к политике государства.

В течение первого полугодия НБУ не будет иметь возможностей для существенного самостоятельного наращивания резервов путем покупки валюты на межбанке. Максимальные объемы позитивного сальдо валютных интервенций будут составлять не более 60-100 млн долл. Однако **наиболее вероятным сценарием является возврат регулятора на валютный рынок с интервенциями для выравнивания курса национальной валюты после получения кредитов МВФ с сохранением отрицательного сальдо.** Ситуация может измениться в случае увеличения объемов экспорта из Украины, что маловероятно в первом полугодии.

По нашим оценкам, финрегулятору необходимо скорейшее закрытие небанковских обменных пунктов, а также разрешение на изменение курса банками дважды в день с ограничением дельты между курсом покупки и продажи на уровне 0,5%.

Курсовые колебания в перспективе II квартала 2014 года **негативно отразятся на финансовых показателях некоторых отраслей экономики.** Так, **риски затрагивают предприятия химической отрасли: фармацевтику и производство азотных удобрений.** Кроме того, девальвация национальной валюты приведет к сокращению

темпов роста в агросекторе из-за роста цен на ГСМ, удобрения, импортную сельхозтехнику и семенной материал. Рост курса доллара **окажет влияние на рост себестоимости транспортных услуг**. Это в свою очередь означает **общее снижение рентабельности в сфере грузовых и пассажирских перевозок**, а также рост конкуренции и риски банкротств некоторых компаний.

Снижение рентабельности коснется предприятий, работающих с использованием иностранных комплектующих и сырья.

По нашим оценкам, **проблемы также затронут предприятия, имеющие валютные кредиты**. Неопределенность на внешних экспортных рынках, проблемы с реализацией продукции на российском рынке приведут к снижению валютной выручки и, как результат, увеличению расходов по обслуживанию долговых обязательств. В данной связи **считаем рискованным в ближайшие 6-8 месяцев идти на увеличение обязательного возврата валютной выручки экспортеров**. Доля валютных кредитов в корпоративном кредитном портфеле банковской системы на начало марта составляла 40%. Значительный объем валютных кредитов находится в портфеле предприятий добывающей промышленности (61%), энергетических компаний (63,4%), компаний перерабатывающей промышленности (58,8%), транспортных предприятий (59,5%), учреждений гостинично-ресторанного бизнеса (52,1%).

Увеличение цены на российский природный газ для Украины окажет негативное влияние как на состояние ЗВР, так и на платежный баланс страны. Однако данный фактор станет актуальным не ранее третьего квартала.

В январе месяце мы подчеркивали, что для сохранения скидки на природный газ, а также переговорных позиций с Москвой необходимо жесткое выполнение условий поставок в части оплаты. В первом квартале 2014 года Украина допускала просрочку оплаты и накопление задолженности в сумме 2,5 млрд долл. По нашим оценкам, подобные нарушения со стороны официального Киева являются недопустимыми с точки зрения энергетической безопасности. **Ключевой ошибкой достижения договоренностей о скидке на природный газ в декабре 2013 года был отказ/резкое снижение от альтернативных поставок из стран ЦВЕ.**



Курс доллара может вернуться к границам 10,8-11,5 грн/долл

Первый квартал 2014 года продемонстрировал достижение исторического максимума курса национальной валюты к доллару США. Подобное развитие ситуации предусматривался нами в прогнозе *Ukrainian Economic Trends Forecast 4Q 2013* в случае срыва подписания ЗСТ с ЕС в декабре 2013 года. В частности, на обвал курса оказали влияние следующие факторы:

1. Внутриполитическая нестабильность и панические настроения населения и бизнеса.
2. Финансовые махинации и вывод валютных средств бывшим руководством страны.
3. Валютные спекуляции некоторыми банковскими учреждениями.
4. Эмиссионная активность НБУ и сохранение высокой его ликвидности.
5. Отказ НБУ от активного участия на межбанке с валютными интервенциями и переход на гибкое курсообразование.
6. Отток депозитных вкладов с банковского сектора и их перевод в наличную валюту.

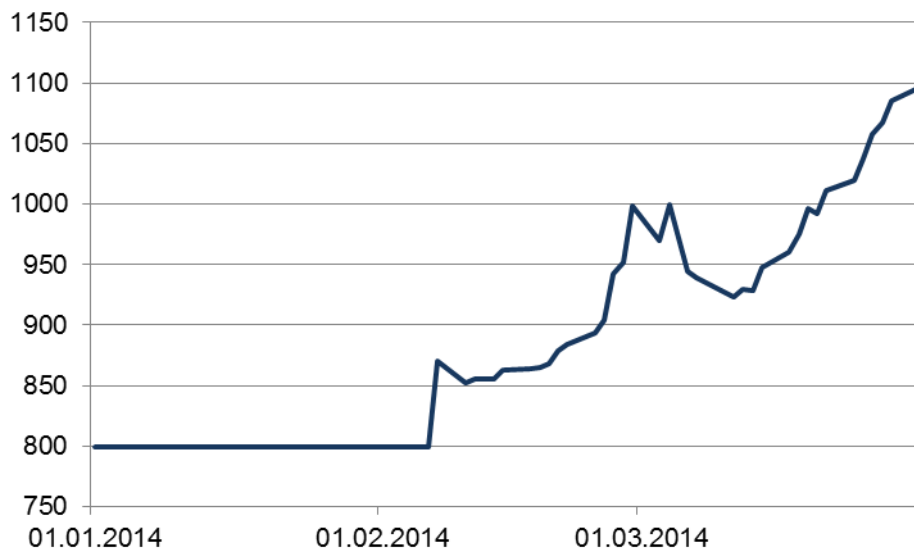
По нашим оценкам, на ускорение темпов девальвации ключевое влияние оказал резкий переход на гибкое курсообразование в условиях переоценки национальной валюты. Его реализация в период политического кризиса, ухудшения взаимоотношений с РФ и отсутствия подписанного договора ЗСТ с ЕС не позволило извлечь позитивных

результатов для отечественных экспортеров, на которые мы указывали в предыдущих прогнозах.

В течение 2012-2013 года мы неоднократно отмечали, что плавное управляемое снижение курса гривни позволит избежать стрессовых изменений на рынке. Динамика курса в период января-марта 2014 года свидетельствует о том, что курс 10,8-11,5 грн / долл является максимально приближенным к рыночному.

В то же время наблюдается определенная взаимосвязь между предоставлением банкам рефинансирования и активизацией спроса на валюту на межбанке. Это означает, что некоторые банковские учреждения используют процедуру рефинансирования для спекуляций на межбанковском рынке.

Обращает на себя внимание тот факт, что отключение отдельных финучреждений от системы подтверждения соглашений на межбанковском валютном рынке оперативно стабилизировало ситуацию на валютном рынке и позволило снизить курс национальной валюты. Таким образом, по нашим оценкам, на сегодняшний день **Нацбанку необходимо разработать и внедрить систему нормативов, позволяющую выявлять и упреждать спекулятивные сделки на межбанке и отсекаать финучреждения от участия в торгах или ввести более сложную процедуру подтверждения сделок на межбанковском валютном рынке.** Кроме того, считаем целесообразным установить контроль по использованию средств, полученных в качестве рефинансирования, предотвращая их использование на межбанке.



Диаг. Динамика изменения курса доллара США в Украине в 2014 году
Источник: НБУ.

Во втором квартале 2014 года курс национальной валюты сохранит достаточно высокую волатильность. Полагаем, что **сам факт предоставления финансовой помощи Украине не сможет стабилизировать рынок. Возобновление валютных интервенций при сохранении текущих правил и тенденций на рынке выглядит нецелесообразным.** Существуют риски того, что объемы финансовой помощи могут быть выведены через межбанк с рынка. В связи с этим полагаем, что после получения кредитов **МВФ** финрегулятору целесообразно воздерживаться от активного вмешательства на рынке и сосредоточиться на административных инструментах влияния и отсекаения спекулянтов. Возвращение НБУ на рынок валютных интервенций может быть осуществлено лишь после того, как регулятор сформирует условия для пресечения спекуляций на межбанке, а также закрытия схем офшорного вывода капитала.

Ожидаем, что во втором квартале курсовые колебания будут происходить в границах отметок 10,8-11,5 грн/долл в случае продолжения жесткой борьбы финрегулятора с валютными спекулянтами.

Подчеркнем, что большинство банковских учреждений заинтересовано в стабилизации курса и снижении волатильности, поскольку девальвация гривни создает для них риски невозврата валютных кредитов физических и юридических лиц. Это дает дополнительные возможности финрегулятору получить поддержку на рынке для минимизации спекулятивных действий на рынке.



Спрос на евро может снизиться

Курс евро в первом квартале 2014 года превысил отметку 15 грн за долл. Введение гибкого курсообразования существенно увеличило волатильность евро в Украине. В последующем он продолжит следовать в фарватере курса доллара.

По нашим оценкам, спрос на евро может несколько снизиться из-за сокращения объемов импорта вследствие дальнейшего падения покупательской способности населения. В то же время снижение спроса не отразится на снижении курса евро в Украине, и он продолжит отражать динамику американской валюты.



Диаг. Динамика изменения курса евро в Украине в 2014 году
Источник: НБУ.



Внешний долг Украины возрастет

Принимая во внимание крупные заимствования, намеченные на второй квартал текущего года, внешние заимствования Украины ожидает рост. **Внешний государственный долг Украины по итогам года, составит около 55% ВВП.**

Рост долговых обязательств будет связан как с ожидаемой кредитной помощью, так и с девальвацией гривни. Объем долга без учета изменения обменного курса гривни составил бы 674,7 млрд грн, соотношение долга к ВВП при таких условиях составило бы 44,2%. Таким образом, девальвация гривни увеличила госдолг как минимум на 129,3 млрд грн.

Полагаем, что кредит МВФ, скорее всего, поступит в Украину после президентских выборов. Первый транш, очевидно, составит порядка 3-4 млрд долл. Кредит ЕС поступит в июне и ноябре на общую сумму 1,6 млрд евро. Общая сумма кредитных средств Украине из различных источников в 2014 году составит от 8 до 13,5 млрд долл.

По нашим оценкам, прямой госдолг может выйти за рамки прогнозных расчетов Министерства финансов и превысить отметку 664 млрд грн, а гарантированный – свыше 140 млрд грн. Выплаты по госдолгу в текущем году увеличатся по сравнению с предыдущим на 39,2% - до 155,2 млрд гривен, или с 27,6% расходов бюджета до 35,5%. В том числе обслуживание госдолга подорожает на 45,1% - до 46 млрд гривен.

Кроме того, соотношение госдолга и ВВП может оказаться большим, чем ожидалось вследствие снижения показателя ВВП, в том числе в результате потери Крыма.

Тем не менее, уровень госдолга не превысит 60% ВВП и не выйдет в красную зону, а значит будет умеренным с точки зрения международных критериев.

По нашим оценкам, Москва рассчитывала, что получение значительного объема кредитной помощи от МВФ и других иностранных кредиторов даст возможность досрочного истребования долга со стороны РФ. Согласно условиям эмитирования евробондов на сумму в 3 млрд долл, пока бумаги находятся в обращении, Украина обязуется поддерживать общий объем госдолга и долга, гарантированного государством, на уровне не более 60% от годового номинального ВВП. При нарушении этой ковенанты Россия получила бы право потребовать немедленного возврата долга. Таким образом, существует вероятность того, что еще в конце 2013 года года Кремль изначально закладывал условия для отсечения Украины от кредитных ресурсов МВФ и западных партнеров, формируя условия для провокации технического дефолта в Украине.

Мы сомневаемся в том, что на момент принятия решения Россия не рассматривала вариант девальвации курса гривни, которая была очевидна со второй половины 2013 года. Кроме того, торговые ограничения и другие недружественные действия со стороны РФ свидетельствовали о достаточных основаниях для прогноза снижения темпов экономического роста и увеличении соотношения госдолг/ВВП. Полагаем, что Россия планировала воспользоваться предоставлением внешней финансовой помощи Украине со стороны МВФ и других партнеров с целью требования досрочного погашения долга и провокации технического дефолта. В контексте данного сценария мы рассматриваем также все попытки «Газпрома» истребовать с НАК «Нафтогаз Украины» порядка 12 млрд долл за невыбор газа в 2013 году согласно действующим контрактам. Москва могла рассчитывать на активацию оговорки о перекрестном дефолте, содержащиеся в других выпусках украинских ценных бумаг. Держатели остальных евробондов могли вслед за Россией потребовать их досрочного погашения на общую сумму около 19 млрд долл.



Риски наступления дефолта Украины резко снижены

Вероятность наступления дефолта в Украине в 2014 году минимальна. Несмотря на предефолтные оценки рейтинговых агентств вероятность наступления дефолта Украины в 2014 году значительно ниже, чем прогнозировалось в аналогичный период 2013 года. Это связано с изменившейся ситуацией на внешних рынках заимствований для Украины, а также изменением экономической политики, пересмотром бюджетных показателей и отходом правительства от политики подготовки к выборам 2015 года.

Ожидаемые кредитные средства в размере 10-12 млрд. долл. позволят перекрыть потребности национальной экономики в текущем году. Ориентация правительства на получение кредитных средств МВФ, а также согласие на выполнение требований Фонда повышает сбалансированность финансовой и бюджетной системы Украины. **Временные сроки предоставления кредитной помощи позволяют утверждать, что вероятность дефолта украинской экономики в текущем году близка нулю.**

Ситуация во многом схожа с Грецией, когда внешняя помощь и интересы иностранных игроков предотвращают развитие пессимистического сценария в экономике.

Снижение рейтинга со стороны S&P было обусловлено ухудшением политической ситуации и неопределенностью относительно продолжения предоставления Россией финансовой помощи в течение 2014 года. Однако политическая стабилизация в Киеве, а также открытие внешних долговых окон для Украины нивелируют риски. **По нашим оценкам, в будущем рейтинговые агентства не будут учитывать ситуацию в Крыму в оценке ситуации в экономике Украины.** Ситуация на Востоке страны вряд ли окажет влияние на ухудшение рейтинга и вероятно будет перекрыта позитивными ожиданиями предоставления финансовой поддержки со стороны международных финансовых организаций. Таким образом, дальнейшее снижение кредитных рейтингов Украины маловероятно. **В случае, если ситуация в Восточных и Юго-восточных областях Украины будет иметь признаки дэскалации, можно ожидать повышения суверенных рейтингов Украины в конце мая - начале июня текущего года.**



Инфляция по итогам года составит 17%

В I квартале 2014 года темпы инфляции значительно ускорились. В январе ИПЦ отражал показатели соответствующего месяца в 2012 и 2013 годах. В феврале он незначительно превысил показатели предыдущих двух лет под влиянием политических процессов в стране. Однако в марте он впервые с 2010 года превысил 2%-ый рост.

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	За год
2002	101	98,6	99,3	101,4	99,7	98,2	98,5	99,8	100,2	100,7	100,7	101,4	99,4
2010	101,8	101,9	100,9	99,7	99,4	99,6	99,8	101,2	102,9	100,5	100,3	100,8	109,1
2011	101	100,9	101,4	101,3	100,8	100,4	98,7	99,6	100,1	100	100,1	100,2	104,6
2012	100,2	100,2	100,3	100	99,7	99,7	99,8	99,7	100,1	100	99,9	100,2	99,8
2013	100,2	99,9	100	100	100,1	100	99,9	99,3	100	100,4	100,2	100,5	100,5
2014	100,2	100,6	102,2	X	X	X	X	X	X	X	X	X	103,0

Таб. Динамика изменения ИПЦ Украины в 2002, 2010-2014 г.г.

Источник: Госстат.

Рост инфляции произошел из-за введения гибкого валютного курсообразования и повышения цен на импортные товары и услуги. Увеличение цен происходит как из-за роста курса иностранной валюты, так и из-за попытки фиксации прибыли бизнесом. Так, бизнес пытается сохранить доходность на уровне сумм в иностранной валюте в пересчете на гривну до девальвации. Такие шаги обусловлены как желанием сохранить доходность на фоне общего роста цен, так и наличием кредитных обязательств в иностранной валюте. Это является причиной роста цен, в том числе и на

товары украинского происхождения, в которых не используются импортные комплектующие и компоненты.

Кроме того, антикризисный пакет увеличил ряд налогов и сборов, которые также окажут влияние на рост цен.

Во второй половине года темпы инфляции еще ускорятся под воздействием роста цен на ЖКХ, а также повышением цен на продукты питания. На сегодняшний день бизнес закладывает +15-20% к ценам начала года.

В связи с этим, по нашим оценкам, по итогам 2014 года инфляция составит порядка 17% в случае фиксации курса в коридоре 10,8-11,5 грн / долл. В случае продолжения роста курса доллара инфляция может составить порядка 20%. Таким образом, оценки ВБ в 15% являются чрезмерно оптимистическими и могут быть достигнуты исключительно за счет искажения статистических расчетов.

Темпы роста инфляции могут замедлиться в случае стабилизации курса национальной валюты.

Инфляционная динамика в 2014 году усилит деление общества и разрыв между богатыми и бедными. В *Ukrainian Economic Trends Forecast* за 2012-2013 год нами подчеркивалось, что дефляция предыдущих периодов частично отражала снижение покупательской способности населения и роста бедности в стране. **На сегодняшний день темпы роста цен в условиях проблем с занятостью населения и режима бюджетной экономии угрожают дальнейшим расслоением общества и увеличением разрыва между бедной и богатой частью населения.**

РАЗДЕЛ 2. ГОСУДАРСТВЕННАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА



Основные прогнозируемые тренды в экономической политике в 2014 году

Основными факторами, влияющими на тренды в экономической политике в 2014 году, станут попытки:

- поиска дополнительных средств для наполнения бюджета, как в краткосрочной, так и долгосрочной перспективе;
- активизировать внутренний спрос;
- создания улучшенных условий для работы бизнеса;
- стимулирования внутреннего производства;
- сокращения социальных расходов;
- стимулирования экспортных отраслей экономики.

В условиях жесткого экономического кризиса поиск дополнительных средств по наполнению бюджета станет основным для любого состава Кабинета Министров.

Полагаем, что основными инструментами для этого могут стать следующие процессы.

Дерегуляция. В апреле парламент принял законопроект, поданный ранее и серьезно доработанный парламентом. Последствия введения в действия данного документа двойки. С одной стороны его принятие позволит Украине улучшить бизнес-климат и теоретически способствовать привлечению инвестиций. Однако **в нынешних условиях для увеличения уровня инвестиций ключевым фактором будет являться установление стабильности и полного доверия инвесторов. Полагаем, что в 2014 году эта задача не является выполнимой.** Таким образом, принятие этого законопроекта является стратегическим шагом, от которого не стоит ожидать существенных быстрых результатов. **В то же время либерализация разрешительной системы может иметь негативные последствия для потребителей и общества в условиях невозможности проконтролировать производителей государством.** Приведем несколько примеров сфер, где была проведена дерегуляция:

- Либерализован существовавший госконтроль за ввозом семян, ввоза и использования средств защиты растений, незарегистрированных ГМО для научных целей. Это может привести к широкомасштабному «теневому» распространению ГМ-растений в Украине.

- Проведена дерегуляция в сфере применения пестицидов и агрохимикатов, в том числе и тех, срок регистрации которых закончился. В отсутствие налаженной системы контроля это может привести к **ухудшению качества земли и продуктов питания.**

- Проведена дерегуляция в сфере отмены разрешений на размещение отходов, лимитов на их создание и размещение, горных предприятий, объектов негативно влияющих на состояние и восстановление лесов, решения о замене целевого назначения лесного участка и использования лесов для добычи полезных ископаемых, производстве особо опасных химических веществ. В условиях коррупции и отсутствия эффективного государственного контроля это может привести к **значительному ухудшению экологической ситуации в Украине.**

По нашим оценкам, **Верховной Раде необходимо вернуться к рассмотрению вопроса об установлении системы эффективного государственного регулирования в данных сферах в интересах общества.**

Детенизация. Данный процесс является основным условием для оздоровления украинской экономики. Однако он должен включать в себя как минимум три

вспомогательные составляющие, без которых его практическая реализация будет серьезно осложнена. Во-первых, это снижение налогов и упрощение их администрирования для создания добровольных стимулов к детенизации. В нынешней экономической ситуации правительство не сможет пойти на такой шаг, учитывая состояние доходной части бюджета. Во-вторых, это налоговая амнистия. Подобное мероприятие можно проводить только в случае наличия доверия общества к власти. В противном случае подобная инициатива будет не реализована на практике и не принесет никакого результата, как это уже не раз происходило в странах СНГ. В нынешних условиях, с учетом низкого уровня доверия частей общества к центральной власти, полномасштабная налоговая амнистия не возможна. В-третьих, это создание компетентного и профессионального контролирующего органа в сфере финансовых расследований. Создание подобной структуры может быть эффективно лишь в случае создания системы реального перекрестного общественного контроля. В противном случае, появление структуры с расширенными полномочиями, которые необходимы для эффективной работы в нынешних условиях, может привести к усилению коррупции и созданию карательного органа.

Таким образом, мы оцениваем будущие практические результаты по детенизации в этом году, как несущественные. В лучшем случае будет заложена необходимая законодательная база или ее часть.

Борьба с офшорами. В условиях необходимости наполнения государственного бюджета перед центральной властью станет вопрос по деофшоризации экономики. Полагаем, что **нынешняя власть будет пытаться использовать наработки 2013 года по контролю экспортных операций. В то же время мы оцениваем вероятность установления действительно эффективного контроля, как низкую.** Вопрос политической целесообразности будет выступать главным в данной сфере. **В условиях, когда официальный Киев обеспечивает контроль над целыми регионами исключительно путем договоренностей с представителями ФПГ, которые имеют там вес, говорить о единой для всех политике по деофшоризации не приходится. В лучшем случае центральная власть будет проводить имитацию в данном направлении и, менее вероятно, создавать соответствующую законодательную базу.**

Создание зон развития и технопарков. В условиях нарастающих требований по децентрализации со стороны внутренних сил, центробежных тенденций среди региональных экономических элит, а также ситуации в экономике при отсутствии перспектив получения значительных инвестиций в Украину, **логичным шагом для правительства стало бы создание точек экономического роста в виде зон со специальным экономическим статусом. Упор должен делаться не на создании территорий, на которых устанавливались бы заниженные таможенные ставки для импорта, а на снижении в зонах основных налогов и создание инфраструктуры по китайским образцам.** В нынешних условиях это позволило бы не только решить экономические проблемы, связанные с перспективой развития отдельных регионов, загрузить заказами внутреннее производство под строительство инфраструктуры, но и **лояльно настроить региональные элиты, что решило бы проблему поддержки сепаратизма.** Кроме того, перспектива создания новых рабочих мест смягчила бы протестные настроения и бытовой сепаратизм. Среди перспективных мест для создания подобных проектов: Одесса, Харьков, Мариуполь, Днепропетровск.

Приватизация/национализация. В условиях роста популярности популистских лозунгов и идей, тезисы о необходимости реприватизации и национализации звучат достаточно часто. **Полагаем, что в ходе снижения благосостояния граждан и**

дальнейшего падения экономики такие идеи будут пользоваться все большей популярностью.

В свою очередь мы предостерегаем правительство от подобных шагов, так как процессы национализации/реприватизации негативно повлияют на инвестиционную привлекательность Украины и будут являться сдерживающим фактором для инвесторов на протяжении минимум трех лет. Кроме того, угроза национализации/реприватизации может резко снизить лояльность региональных ФПГ центральной власти, что ускорит процесс децентрализации Украины и может привести к полному развалу государства.

Что касается процесса приватизации, то в нынешних условиях он может стать существенным источником дохода для бюджета. Однако считаем, что правительству стоит воздержаться от приватизации в текущем году, так как в ходе торгов не удастся получить справедливую цену за выставляемые лоты, учитывая политическую и экономическую ситуацию в которой находится Украина.



Деконцентрация в АПК приведет к потере инвестиций

Текущий год может стать одним из первых за длительный период, когда крупные компании в АПК не будут активно наращивать земельные банки. При этом мы прогнозируем массовое ухудшение финансового состояния мелкого и среднего бизнеса в АПК, что в свою очередь должно было бы наоборот стимулировать поглощения. Однако неоднократные заявления главы профильного министерства относительно необходимости установления верхней границы максимального банка земли, находящегося в аренде для агрохолдингов, будут выступать сдерживающим фактором. Отметим, что резкая смена приоритетов в структуре собственности в сельском хозяйстве и анонсируемый переход от модели, ориентированной на большой бизнес, к модели, стимулирующей средний и мелкий бизнес в АПК, может привести к полномасштабному кризису в отрасли.

Отметим, что **официальная позиция власти в данном вопросе достаточно спорна**. Предлагается не только установить верхнюю границу для будущих приобретений, но и установить ограничения по максимальному банку земли к уже существующим компаниям. Это, в свою очередь, будет нарушать планы не только латифундий с отечественным или смешанным капиталом, но и иностранных инвесторов, в частности из США, стран ЕС, арабского мира. Полагаем, что **данная инициатива будет иметь необратимые негативные последствия для инвестиционной привлекательности украинского АПК**.

Кроме того, ее вряд ли можно реализовать без решения более масштабных реформ в АПК. Во-первых, для нормального функционирования модели АПК с упором на мелкий и средний бизнес необходимо либерализовать рынок земли. Фермер должен иметь землю в собственности, хотя бы для того, чтобы была возможность получить под нее кредиты. Пока что никаких инициатив относительно будущих реформ в данном вопросе от министерства не исходит.

Во-вторых, для системы ориентированного на мелкого и среднего собственника в АПК необходима доступная система дешевого кредитования. Пока что в Украине наблюдается обратная тенденция.

В-третьих, государство должно разработать систему субсидий мелкому и среднему бизнесу для того, чтобы добиться экономического эффекта при отказе от стратегии развития латифундий, где себестоимость продукции ниже. В среднесрочной

перспективе это означает потерю рентабельности, поступательное увеличение дотаций и ориентацию сельского хозяйства исключительно на государственную поддержку. В своем оперативном отчете «*Относительно кризисных явлений в развитии экономики РФ в 2011-2014 годах*» от апреля этого года, мы указывали, каким образом увеличение субсидий в сельское хозяйство приводит к падению рентабельности в РФ. **Полагаем, что аналогичная ситуация ожидает и Украину.**

Таким образом, вместо отрасли, которая приносит доход и активно развивается при смене модели **государство рискует получить глубоко дотационную отрасль, которая, в конце концов, станет не экономическим, а социальным проектом по удержанию населения в сельской местности.** Отдельный вопрос, заслуживающий детального анализа и просчета, это количество средств, которые необходимо будет потратить Украине для создания эффективной системы дотаций для создания подобной рабочей эффективной модели. Полагаем, что в ближайшем будущем украинский бюджет такими средствами располагать не может.

Единственным условием, при котором модель фермерства будет жизнеспособна при минимальных вливаниях со стороны государства в нынешних условиях в кратчайший период – это резкое увеличение урожайности, налаженная система получения семян, удобрений и средств защиты растений, а также гарантированный сбыт продукции по стабильной цене. **Данная система может быть реализована в Украине лишь в одном случае – легализация посевов ГМ-растений, полномасштабный приход в страну транснациональных компаний, которые, вытеснив конкурентов в лице крупного бизнеса, де-факто станут крупнейшими пользователями земли, создав систему полнейшей зависимости де-юре независимых фермеров (фактически будут являться наемной силой).**

Наиболее перспективными ГМ-культурами для выращивания в Украине является соя, рапс и кукуруза. **Вероятность того, что Украина станет ключевым производителем ГМ-продукции на европейском континенте при смене модели развития АПК, направленной на стимулирование малого и среднего бизнеса возрастает.**

РАЗДЕЛ 3. ПРОДВИЖЕНИЕ УКРАИНСКОГО КАПИТАЛА И ТОВАРОВ НА ВНЕШНИЕ РЫНКИ



Основные тенденции внешней торговли товарами в 2014 году

В 2013 году преобладали негативные тенденции во внешней торговле, что привело к падению экспорта на 8% при падении импорта на 9,1%. Большинство из внутренних и внешних тенденций будет продолжаться в 2014 году.

И хотя первые два месяца 2014 года нельзя оценивать в качестве базовых для дальнейшего прогноза, показатели внешней торговли являются достаточно тревожными, несмотря на позитивные тенденции по сальдо. Так, экспорт украинских товаров упал на 10% по сравнению с АППГ. Отметим, что импорт снизился еще больше – на 17,9%, что позволило выйти на отрицательное сальдо в размере -267 млн. долларов. Отметим, что в первые 2 месяца 2013 года этот показатель был больше: - 903 млн. долларов, а в первые 2 месяца 2012: -1,9 млрд. долларов.

Полагаем, что тренд сокращения экспорта по основным направлениям будет присутствовать даже в случае оптимистического пути развития событий внутри Украины.

Страна / регион	Результат 2013	Тенденция 2012	Результат 2М 2014	Прогноз 2014 по регионам и основным партнерам
ТС	-14,20%	-	-33%	-
РФ	-14,60%	-	-30,4%	-
Беларусь	-11,90%	+	-33,6%	N
Казахстан	-13,80%	+	-43,8%	N
ЕС-28	-2,10%	-	6,8%	+
Германия	-2,50%	-	8,1%	N
Польша	-1,10%	-	18,1%	N
Италия	-4,90%	-	-6,4%	N
Китай	53,40%	-	13,3%	=
Индия	-13,80%	+	-46,3%	-
Япония	43,00%	+	37,9%	N
Корея	-15,40%	+	67,5%	N
MENA	-22,20%	+	-1,7%	-
Ирак	-12,00%	+	0,8%	N
Ливан	-73,80%	+	-62,9%	-
ОАЭ	8,70%	+	113,7%	N
КСА	-15,60%	+	8,6%	N
Египет	-6,10%	+	68%	+
Ливия	-7,60%	+	-50,7%	N
Алжир	-64,60%	+	203,4%	N
Турция	3,30%	-	-7,1%	=

Иран	-31,80%	+	37,8%	
США	-8,90%	-	-68,4%	-

Таб. Изменение динамики украинского экспорта в некоторые страны и регионы мира в 2012-2014 г.г.

Политическая нестабильность, отсутствие четкого понимания дальнейшего развития событий в Украине со стороны основных финансово-промышленных групп и геоэкономических партнеров, а также ситуация на внешних рынках приведет к дальнейшему сокращению экспорта товаров.

В первую очередь это касается стран Таможенного Союза. В 2013 году экспорт в данные государства упал на 14,2%. В денежном выражении экспорт товаров за прошедший год в страны ТС сократился на 3,2 млрд. долларов. Причем, если годом ранее сокращение экспорта касалось лишь РФ, а в Беларусь и Казахстан украинские экспортеры продолжали увеличивать поставки товаров, то в 2013 году негативный тренд распространился на все страны ТС.

То же самое касается и периода первых двух месяцев 2014 года, когда произошло закрепление данного тренда. Наибольшее падение экспорта пришлось на Казахстан и только после этого на Беларусь и Россию. Всего же объем экспорта в три страны ТС упал на 33%. Эта цифра падения (+\ - 5%), по нашему мнению, будет отражена в статистике по итогам 2014 года.

Прогнозируем, что даже в случае принятия политического решения относительно прекращения торговой войны с Украиной со стороны РФ и отказа от использования рычага ТС в качестве экономического принуждения к сотрудничеству (этот сценарий возможен к концу года), роста экспорта в эти страны не произойдет. Правительства всех трех стран ТС на сегодняшний день настроены проводить протекционистскую политику, увеличивая свои экспортные возможности и проводя политику импортозамещения.

Этот тренд для всех трех стран ТС будет характерен и в 2014 году. Таким образом, украинские экспортеры будут сталкиваться с защитными мерами даже в случае маловероятного на сегодня альянса Украины и стран ТС. При этом ограничения импорта из Украины будет носить не только политический, но и экономический характер. Особенно это касается продуктов питания, где Россия попытается выйти на максимальный уровень импортозамещения и таким образом обеспечить свою продуктовую безопасность.

В то же время прогнозируем снижение импорта из стран ТС, вследствие реализации стратегии импортозамещения и сокращения потребления в Украине. Считаем стратегию импортозамещения в нынешней ситуации логичной для реализации любым составом Кабинета Министров. Также отметим, что сокращение потребления товаров из ТС будет происходить в любом случае вслед за развитием событий в экономике Украины.

Неопределенная внутривнутриполитическая и геополитическая ситуация, в которой находится Украина не будет также способствовать стремительному росту экспорта отечественных товаров в страны ЕС. Полагаем, что в 2014 году в Украине при оптимистическом сценарии будет только формироваться центр принятия решений, с которым можно будет вести переговоры, направленные на долгосрочное сотрудничество. Политическая нестабильность и экономическая ситуация может привести к неоднократной смене фигур во власти, либо же создавать видимые предпосылки к подобному сценарию. Это будет учитываться зарубежными партнерами, которые в таких условиях будут крайне осторожны. **Полномасштабно, зона свободной торговли с ЕС не сможет заработать в прогнозный период.**

В 2013 году тренд падения экспорта в направлении ЕС был продолжен. Причем негативные тенденции касаются основных торговых партнеров Украины в ЕС – Германии, Италии, Польши, Испании, Великобритании. В то же время позитивную статистику по увеличению экспорта товаров продемонстрировали Нидерланды и Франция. Позитивным фактором, который улучшил показатели торговли Украины с ЕС, стало увеличение экспорта украинских товаров в страны бывшего социалистического лагеря – Болгарию, Венгрию, Чехию, Словакию. В общей сложности на четыре этих государства в 2013 году пришлось 3,7 млрд. долларов украинского экспорта, причем его годовой рост составил 266 млн. долларов. Отметим, что для Болгарии, Чехии и Словакии данная тенденция не является стабильной. В 2012 году экспорт украинских товаров в эти страны упал.

Полагаем, что **в 2014 году экспорт украинских товаров в ЕС может возрасти на фоне геополитической ситуации на европейском континенте и просадки по объемам экспорта, которая наблюдалась на протяжении последнего периода.** В любом случае, рост экспорта в Германию и Польшу в первые два месяца 2014 года выглядит обнадеживающей тенденцией в нынешней экономической ситуации.

При этом обращаем внимание, что несколько государств ЕС, которые используются украинским бизнесом для налоговой оптимизации, попали в специальный перечень и теперь экспортные сделки с зарегистрированными в них компаниями, будут контролироваться государством. Таким образом, экспорт товаров в эти юрисдикции может быть уменьшен. В перечне пять членов ЕС, но в первую очередь это касается Болгарии. Отметим, что с учетом того, что в данный перечень попала также Швейцария, для украинских экспортеров будет расти значение Нидерландов, юрисдикция которых также используются в схемах налоговой оптимизации.

Данное утверждение справедливо лишь при реализации эффективного государственного контроля сделок, которые могут использоваться для налоговой оптимизации. В нынешних условиях **принятие этих правил игры, возможно, с изменениями, было бы логичным антикризисным шагом для нового правительства.** Однако возможен вариант, когда будет произведен фактический отказ от контроля данных сделок, вследствие невозможности реализации норм данного закона на практике в новых условиях, либо из-за его отмены под давлением финансово-промышленных групп.

Также, по нашим оценкам, **прогнозируется снижение импорта в Украину из стран ЕС, что будет обусловлено значительным снижением покупательной способности украинцев в 2014 году и ростом уровня бедности вследствие реализации на практике антикризисных мер.**

Негативный тренд падения экспорта товаров был также продемонстрирован в регионе MENA, торговля с которым активно развивалась в последнее время. Основной причиной падения экспорта является политическая нестабильность и конфликт на Ближнем Востоке. **Без установления стабильности в регионе и начала полномасштабного восстановления инфраструктуры и уровня потребления ключевые рынки Сирии, Ливана, Ливии будут терять свое значение для Украины. Экспорт в страны Персидского залива в 2014 году не будет стабилен и будет зависеть от рыночной конъюнктуры.** В то же время отметим позитивные тенденции, касающиеся роста экспорта украинских товаров в первые два месяца 2014 года в Египет, ОАЭ и КСА.

Обращаем внимание, что под контроль государства будут попадать сделки с резидентами Ливана, ОАЭ, Омана и Катара. Отметим, что Ливан и ОАЭ являются значительными традиционными партнерами в регионе. По нашему мнению, при реализации законодательства согласно заявленных целей на практике нововведения в большей мере коснутся Ливана.

В 2014 году наиболее позитивным трендом в украинской внешней торговле товарами стало увеличение экспорта в Китай на 53,4%. Необходимо отметить, что это произошло после падения экспорта в данное государство на 18,5% в 2012 году. Мы полагаем, что

ситуация с увеличением экспорта в Китай или хотя бы с сохранением его на уровне 2013 года будет полностью зависеть от умения руководства Украины продемонстрировать контроль за ситуацией внутри страны и выполнениями уже взятых на себя обязательств.

Представители Китая столкнулись в Украине с невыполнением ряда обязательств представителями предыдущего режима. Политическая нестабильность не добавила оптимизма в сферу политико-экономических взаимоотношений Украины и Китая. Кроме того, следует учесть, что согласно официальной позиции в ближайшее время **Китай будет стремиться опираться на собственные силы в вопросе продовольственной безопасности. Таким образом, мы полагаем, что стратегией Китая относительно Украины в ближайшее время станет увеличение китайского импорта на украинском рынке при сохранении либо незначительном увеличении экспорта товаров из Украины.** Отметим, что в первые два месяца 2014 года экспорт в Китай вырос на 13,3%.

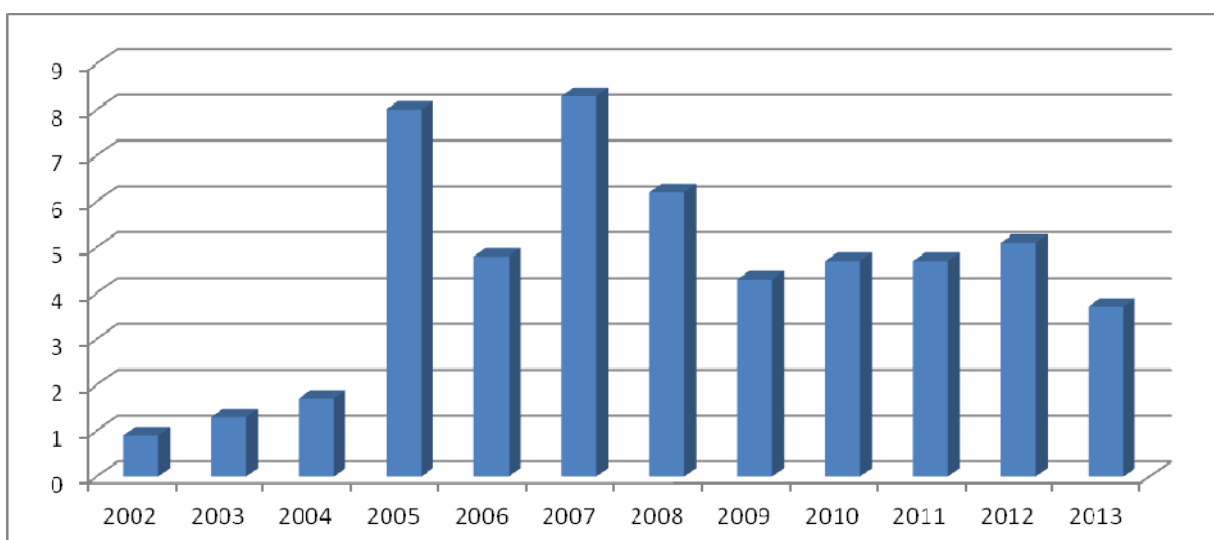
В текущей ситуации важным геоэкономическим партнером Украины выступает Турция. И здесь новое украинское правительство должно приложить максимум усилий для того чтобы внешнеэкономические взаимоотношения остались на том же уровне. В то же время мы полагаем, что это будет возможно лишь после признания результатов президентских выборов в Украине мировым сообществом и умения новой власти сохранить стабильность и целостность Украины. Пока что же статистика демонстрирует негативные тенденции. За первые два месяца 2013 года объем экспорта в Турцию упал на 7,1%, что вызывает серьезное беспокойство.

В любом случае Украина сможет вновь выстроить системные успешные внешнеторговые отношения с данными странами, основанные на взаимовыгодной долгоиграющей стратегии не ранее 2015 года при условии формирования стабильного центра принятия решений, который сможет отвечать по своим обязательствам.



Тенденции развития ситуации с прямыми иностранными инвестициями в 2014 году

В 2013 году чистый приток иностранных инвестиций в Украину составил 3,7 млрд. долларов. Это самый низкий показатель с 2004 года. Отметим, что нынешний показатель на 600 млн. долларов меньше, чем в 2009 году, когда в экономику Украины, несмотря на кризис, чистый прирост иностранных инвестиций составил 4,3 млрд. долларов.



Диаг Динамика изменений ежегодного роста прямых иностранных инвестиций в экономику Украину с 2002 по 2013 год.

Источник: Госстат.

Отметим, что среди трех основных государств, которые сократили свои прямые инвестиции в Украину – Швеция, Австрия и Польша. На эти три страны приходится чуть

Государство	Уменьшение инвестиций в 2013 году, млн. долл.
Швеция	-755
Австрия	-144
Польша	-71

Таб. Динамика инвестиций в Украину из некоторых стран в 2013 году.

менее 1 миллиарда долларов оттока – 970 млн. долларов США. При этом отметим, что сокращение инвестиций из Швеции не поддается точному подсчету, исходя из данных официальной статистики Госстата. Если на начало 2013 года прямые инвестиции из Швеции составляли 1,6 млрд. долларов США, то спустя год показатель по ПИИ из этого государства в статистике отсутствовал. Это означает, что доля инвестиций из этой страны составила менее 1,5%. То есть сокращение инвестиций составило от 755 млн. до 1,6 млрд. долларов за один год. В своих расчетах мы отталкивались от наиболее оптимистической оценки. Сокращение прямых инвестиций в Украину было продемонстрировано также Германией. Однако сумма сокращения незначительна для данной страны – 25 миллионов долларов.

В то же время среди трех основных государств, которые нарастили инвестиции за 2013 год (кроме оффшорных зон Кипра, БВО и Белиза) Россия, Нидерланды, Италия. Кроме того, значительный прирост продемонстрировали инвестиции из Швейцарии (+ 219,2 млн. долларов). Обращаем внимание, что хотя Нидерланды и Швейцарию нельзя назвать оффшорными зонами эти юрисдикции очень часто используются отечественным и российским бизнесом для оптимизации ведения бизнеса.

С учетом увеличения инвестиций из оффшорных зон и других юрисдикций, которые используются для оптимизации налогов, самым значительным иностранным инвестором являлась Российская Федерация, инвесторы из которой вложили по нашим оценкам не менее 700 млн. долларов в экономику Украины в прошлом году.

В случае отсутствия значительной дестабилизации внутривнутриполитической ситуации в Украине и геополитической вокруг государства, инвестиции в 2014 году могут превысить показатель 2013 года. Такая ситуация вероятна, несмотря на снижение интересов инвесторов к развивающимся экономикам. Кроме того, политическая

нестабильность и ситуация в экономике приведет к тому, что западные инвесторы будут наблюдать за ситуацией не предпринимая активных действий до формирования стабильного центра принятия решений.

Государство	Увеличение ПИИ в 2013 году, млн. долл.
Россия	502
Нидерланды	393
Италия	252

Таб. Рост ПИИ в Украину из некоторых стран в 2013 году.

В данном положении лишь геоэкономические и геополитические интересы России, ЕС и США могут сгладить ситуацию. Хотя их активность будет зависеть от того пройдет ли Украина в этом году пик политического кризиса, насколько «упадут» в цене предприятия и каким будет реальный уровень влияния РФ в юго-восточном регионе. **Пока что еще не озвучены приватизационные планы, однако, по нашему мнению, этот процесс будет запущен уже в 2014 году, несмотря на очевидные «минусы» подобного решения в условиях кризиса.** Наиболее вероятными потенциальными зарубежными

инвесторами, очевидно, станут представители российского капитала, которые будут пытаться зайти на рынок Украины через оффшорные компании.

Полагаем, что в 2014 году на рынке слияний и поглощений Украины системно могут быть активными лишь украинские ФПГ, которые поддерживали изменения в политических элитах, а также, при определенных обстоятельствах, и россияне. Данный сценарий возможен лишь в случае хоть сколь либо адекватного управления экономикой и частичной стабилизации ситуации. При этом **украинские ФПГ имеют больше возможностей для вытеснения российских конкурентов в приватизационных процессах. Это объясняется тем, что в нынешних условиях уровень финансовых возможностей не будет играть определяющую роль. Умение использовать в своих целях настроения в обществе станет основным фактором успеха украинских ФПГ в конкуренции с россиянами.**

Обращаем внимание, что результаты выборов Президента в мае 2014 года, которые планируются в Украине, с большой долей вероятности могут не стать позитивным решающим фактором, который мог бы изменить ситуацию в сфере привлечений иностранных инвестиций в 2014 году. Процесс выборов, как и последующее переформатирование правительства под победителя, подготовка либо реализация сценария досрочных парламентских выборов, не прибавит стабильности новой системе.

К тому же, **по нашим оценкам, в 2014 году будет существовать риск еще одной волны по смене политических элит с помощью улицы, особенно на фоне непопулярных экономических и социальных решений, к которым будет вынужден прибегнуть любой состав Кабинета Министров. В подобных условиях центр принятия решений, который пользовался бы доверием у иностранных инвесторов и смог бы привлечь инвестиции, в Украине вряд ли будет окончательно сформирован.**

Единственным позитивным фактором, который бы дал сигнал инвесторам, как западным, так и восточным (Россия, Китай, Индия) могло бы стать начало практической реализации полномасштабной Ассоциации и ЗСТ с ЕС и установление эффективной государственной власти на юго-востоке страны.



Тенденции использования оффшорных юрисдикций в 2014 году

В 2013 году в Украине продолжилась тенденция оффшоризации экономики. Количество оффшорных юрисдикций через которые в Украину приходят прямые иностранные инвестиции увеличилось с 2 до 3. В 2013 году популярным оффшором из которых пошло инвестирование в Украину стал Белиз.

Юрисдикция	Доля 2012	Доля 2013	Динамика доли
Кипр	31,7%	32,7%	+1%
БВО	3,5%	4,3%	+0,8%
Белиз ¹	-	1,8%	+1,8%
Всего из трех оффшорных юрисдикций	35,2%	38,8%	+3,6%
Нидерланды	9,5%	9,6%	+0,1%
Швейцария	2%	2,3%	+0,3%

Таб. Динамика и доли оффшорных юрисдикций-источников поступления ПИИ в Украину в 2012-2013 г.г.
Источник: Госстат.

Всего же доля инвестиций из трех основных оффшорных юрисдикций выросла на 3,6% и составила рекордные 38,8%. Причем рост наблюдался по каждой из них. Позитивные показатели демонстрировали также Швейцария и Нидерланды, которые, не являясь оффшорными зонами, используются для оптимизации налогов.

Юрисдикция	I квартал, млн долл	II квартал, млн долл	III квартал, млн долл	IV квартал, млн долл	За 2013 год, млн долл
Кипр	417,1	236,3	783,5	323,9	1761
БВО	368,8	164,7	34	41	609
Белиз ²	1027,3	-23,5	32,8	19	1056
Всего	1813,2	377,5	850,3	383,9	3426

Таб. ПИИ по итогам 2013 года из трех основных оффшорных юрисдикций (поквартально).
Источник: Госстат.

За 2013 год из трех основных оффшорных юрисдикций в Украину было инвестировано 3,4 млрд. долларов. При этом 51% от этого объема приходится на Кипр, а 31% на Белиз. Отметим, что Белиз в данных официальной доступной статистики появился лишь в 2013 году. Поэтому оценить реальный прирост инвестиций из этой страны в этом периоде проблематично. Мы исходим из позиции отсутствия значительных инвестиций из данной юрисдикции до этого периода, исходя из общей ситуации вокруг этого государства (детальнее в *Ukrainian Economic Trends Forecast: 4Q2013*).

¹ *Данные не просчитаны окончательно, так как в госстатистике отсутствует доля инвестиций из Белиза в 2012 году.

² Данные по инвестициям из Белиза доступны лишь с начала этого года.

В данный период наибольший экспорт услуг приходился на пять основных оффшорных юрисдикций. Наибольший объем экспорта был отправлен на Кипр – 421 млн. долларов. Всего же в пять оффшорных юрисдикций было экспортировано услуг на общую сумму 1,3 млрд. долларов. При этом украинский бизнес открыл для себя новую юрисдикцию – Сент-Винсент и Гренадины, куда было перечислено за услуги 185 млн. долларов. Ранее серьезного экспорта в данное государство не наблюдалось. Рост экспорта услуг составляет 2191%. Среди других оффшоров, куда наблюдался рост экспорта услуг – Панама (+60,5%) и Белиз (+27,9%). **Всего в пять основных оффшоров было отправлено услуг на сумму в 1,3 млрд. долларов.**

При этом отметим, что экспорт товаров в некоторые оффшорные зоны демонстрировал отрицательную динамику. Так, снижение экспорта товаров на Кипр составило 3,9%, в Панаму – 2,7%, Белиз – 22,4%. Отметим, что полагаться на данные украинского Госкомстата в отношении последней юрисдикции сомнительно. В то же время рост показателей по экспорту товаров был зафиксирован в БВО. В 2013 году он составил +6,5%. Всего же экспорт товаров на Кипр, Панаму, Белиз и БВО составил 750 млн. долларов. **Таким образом, экспорт услуг и товаров в основные оффшорные зоны из Украины в 2013 году составил порядка 2 миллиардов долларов США.**

Первые два месяца 2014 года продемонстрировали повышенную активность экспортеров при работе с оффшорными юрисдикциями. Так прирост экспорта товаров на Кипр составил 469,1%, в БВО: 30,9%, в Панаму: 1764%. Отметим, что Государственная служба статистики в 2014 году перестала подавать информацию относительно экспорта товаров в Белиз и Маршалловы острова. Напомним, что в прошлом году мы неоднократно указывали на проблемы со статистикой экспорта в Белиз, в результате чего все сводные данные украинской статистики выглядели сомнительными. В текущем году украинская служба вообще исключила данное государство из перечня, что является, на наш взгляд, мягко говоря, странной позицией, учитывая объемы поставок, которые демонстрировались в предыдущие годы. Мы призываем Государственную службу статистики к объективности и полному освещению важных экономических показателей.

Государство	Экспорт услуг в 2013 году, тыс долл
Кипр	421357
Панама	288070
БВО	291187
Сент-Винсент и Гренадины	184971
Белиз	80649

Сохраняем свой прогноз относительно более активного использования ранее нетрадиционных для Украины оффшорных юрисдикций в регионах Центральной Америки и Африки на 2014 год, а также продолжение усиления работы крупных компаний в Украине с Нидерландами.

Обращаем внимание на то, что в декабре Кабинет Министров Украины утвердил перечень государств, в которых ставки налога на прибыль на 5 и более процентных пунктов ниже, чем в Украине. Таким образом, правительство спустя значительный период времени сделало шаг для

практической реализации ЗУ «О внесении изменений в Налоговый кодекс Украины относительно трансфертного ценообразования», который вступил в силу с 1 сентября 2013 года, однако не был реализован на практике. В случае эффективной реализации данного закона бизнес ожидает сокращение схем по уклонению уплаты налога на прибыль в Украине. В то же время, по нашим оценкам, говорить об эффективности всей системы в целом пока что рано, учитывая необходимость налаживания системы работы новой властью, не устоявшуюся пока что судебную практику и дальнейшую возможность избирательного подхода к реализации норм данного законодательства по отношению к различным субъектам бизнеса.

В условиях политической и экономической нестабильности иностранные и отечественные инвесторы, которые решаться в подобных условиях инвестировать в Украину, будут предпочитать использовать офшорные схемы. Исключение могут составлять лишь крупные европейские или американские компании. Борьба с офшорами может стать одним из основных тезисом правительства. Однако сомневаемся, что в прогнозный период проблему оттока капиталов из Украины через офшоры можно будет решить. Для создания подобной системы, прежде всего, необходимо создать лояльные бизнесу условия внутри страны, снизив налоги. Любое правительство, вне зависимости от его состава, не сможет пойти сегодня на подобные меры.

