

UKRAINIAN ECONOMIC TRENDS FORECAST

3Q 2015

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, July, 2015.

РАЗДЕЛ 1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

 ЗВР начинают выход из «красной зоны»

В первом полугодии Нацбанку удалось остановить негативную динамику снижения золотовалютных резервов. Кроме того, **на фоне погашений долговых обязательств, регулятор сумел достичь положительного сальдо интервенций на межбанковском валютном рынке.** С начала года регулятор купил на межбанковском валютном рынке в резервы 1,3 млрд долл.

В совокупности с такими факторами, как поступления в пользу правительства от размещения государственных облигаций Украины на сумму в 140,0 млн долл и от конвертации китайских юаней в сумме 419,2 млн.долл., **Национальный банк Украины возобновил наращивание золотовалютных резервов.**

По нашим оценкам, **можно говорить о начале выхода Украины из «красной зоны» риска, поскольку пополнение и увеличение ЗВР происходит несмотря на погашение и обслуживание государством долга в иностранной валюте,** в соответствии с которыми было выплачено 275,6 млн.долл , в том числе \$274,3 млн. по обслуживанию облигаций внешней государственной ссуды и обслуживания и погашения государственных ценных бумаг, а также 175,7 млн.долл. составил платеж в адрес Международного валютного фонда.

Следует также обратить внимание на то, что **улучшение ситуации с ЗВР происходит на фоне сохраняющейся негативной внешнеторговой обстановки вокруг Украины.** Это означает, что принимаемые регулятором меры, а также программа макрофинансовой помощи МВФ оказалась эффективной. В настоящее время объем международных резервов Украины достаточен для выполнения обязательств и текущих операций правительства и НБУ особенно на фоне снижения объемов импорта. **Текущая благоприятная ситуация, по нашим оценкам, сохранится вплоть до середины осени. Впоследствии тренд имеет все предпосылки для сохранения.**

На улучшение ситуации с международными резервами оказало влияние прекращение покупки НАК «Нафтогаз Украины» валюты напрямую из резервов НБУ. Вместо этого он выходит на межбанковский рынок, что снизило давление на резервы НБУ.

В то же время **мы скептически оцениваем планы регулятора нарастить ЗВР к концу года до уровня в 18 млрд.долл.** Такая оценка основана на негативных показателях внешней торговли. В связи с этим **прогнозный показатель международных резервов будет составлять 11-12,8 млрд. долл.**

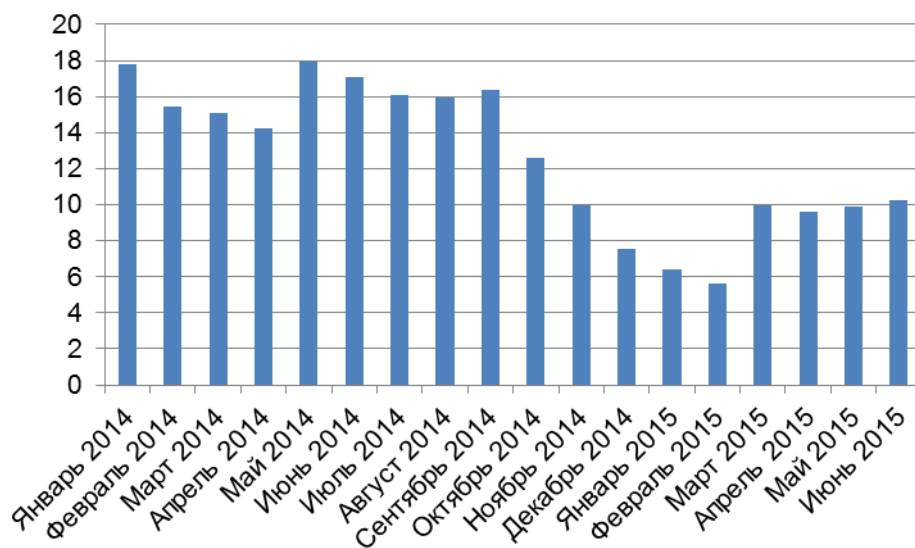
Позитивным трендом в политике регулятора является возвращение к попыткам диверсификации портфеля ЗВР и повышения доходности от управления ним. Так, Нацбанк рассматривает возможности размещения в Германии, Франции, Голландии, Швейцарии, Австрии, Австралии или Канаде золотовалютных резервов НБУ. Данный шаг позволит минимизировать риски, связанные с курсовыми колебаниями, если размещение произойдет в центробанках иностранных государств. В то же время, размещение в

Январь 2014	17,8 млрд. долл.
Февраль 2014	15,462 млрд. долл.
Март 2014	15,086 млрд. долл.
Апрель 2014	14,226 млрд. долл.
Май 2014	17,899 млрд. долл.
Июнь 2014	17,084 млрд. долл.
Июль 2014	16,070 млрд. долл.
Август 2014	15,928 млрд. долл.
Сентябрь 2014	16,385 млрд. долл.
Октябрь 2014	12,587 млрд. долл.
Ноябрь 2014	9,965 млрд. долл.
Декабрь 2014	7,533 млрд. долл.
Январь 2015	6,419 млрд. долл.
Февраль 2015	5,625 млрд. долл.
Март 2015	9,969 млрд. долл.
Апрель 2015	9,631 млрд. долл.
Май 2015	9,918 млрд.долл.
Июнь 2015	10,264 млрд.долл.

Таб. Изменение ЗВР Украины в 2014-2015 г.г. Источник: НБУ. Данные на последний день месяца.

коммерческих банках, особенно стран еврозоны, может быть значительно менее выгодным из-за сохраняющейся неопределенности вокруг Греции и умеренной турбулентности зоны евро в целом.

Кроме того, регулятор начал активно замещать американские доллары на австралийские доллары, швейцарские франки, британские фунты. Подобные попытки предпринимались и ранее, когда в поле зрения Нацбанка находились австралийские доллары, а также валюта некоторых скандинавских стран. **Если подобное замещение происходит с целью дальнейшего приобретения государственных ценных бумаг этих стран или размещения на депозитах, то такая политика заслуживает позитивную оценку и может свидетельствовать о намерении повысить доходность своих операций с ЗВР.**



Динамика ЗВР Украины в 2014-2015 г.г., млрд.долл.США.
Источник: НБУ. Данные на последний день месяца.

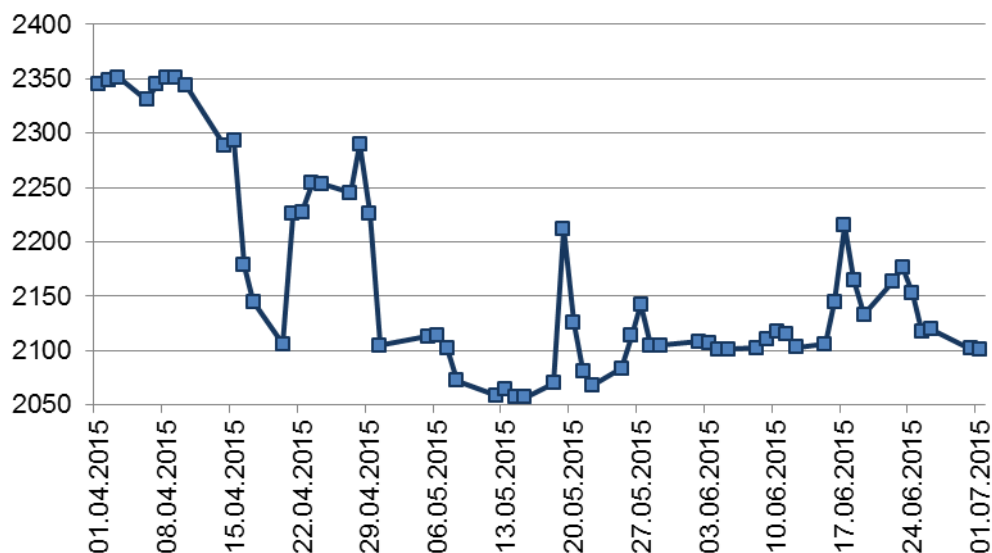
Мы сохраняем предыдущий прогноз относительно того, что Украине потребуется достаточно длительный период для восстановления экономики и возобновления роста ЗВР. Это связано с необходимостью структурно перестроить рынок сбыта отечественного экспорта. Кроме того, **необходимо осуществить замену практически всему объему экспорта, который направлялся в Российскую Федерацию.** До этого динамика ЗВР будет полностью подчинена процессам взаимодействия Украины с международными финансовыми организациями.



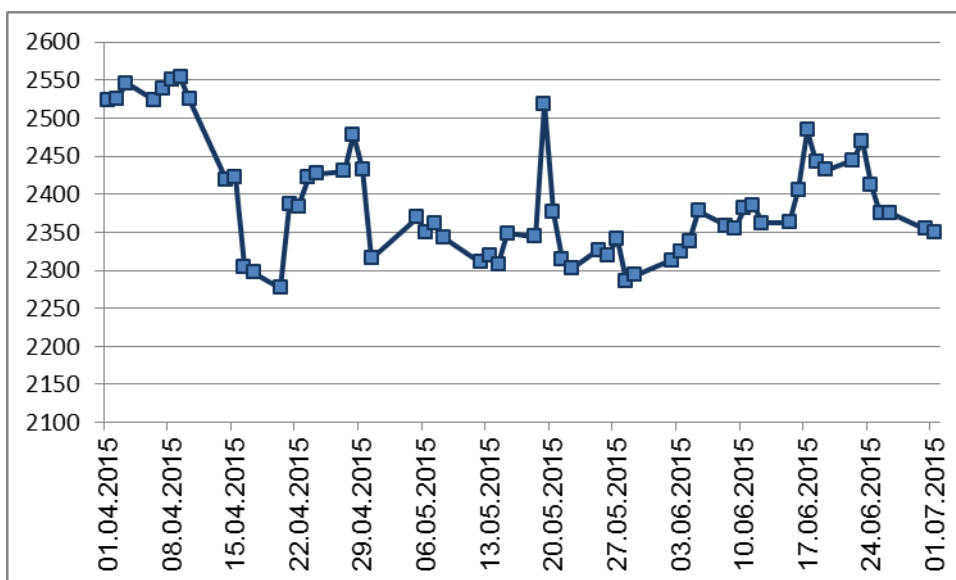
Курс доллара в декабре 2015 – не больше 25 грн./долл.

Стабилизация ситуации вокруг золотовалютных резервов оказывает благоприятное влияние на курс национальной валюты. Поступление средств из международных финансовых организаций в сочетании с действием административных ограничений на внутреннем рынке, а также борьбы со схемами вывода валюты через инструменты рефинансирования проблемных финучреждений, дают основания прогнозировать, что курс доллара в Украине по итогам 2015 года не превысит порог в 25 грн./долл. По нашим оценкам, это вполне сбалансированный и экономически обоснованный курс национальной валюты в текущих экономических условиях на конец года.

Несмотря на оптимистические прогнозы, давление на национальную валюту будет сохраняться в связи с высоким уровнем долговых обязательств и сохраняющимся слабым притоком валюты в страну, что, вероятно скажется на амплитуде колебаний курса, которая в то же время не будет выходить за прогнозные рамки коридора 21-25 грн.



Динамика изменения курса национальной валюты к евро все больше отражает зависимость от курса национальной валюты к доллару. По нашим оценкам, данная тенденция продлится как минимум до конца 2015 года. Соответственно, прогноз национальной валюты к евро на конец года составит не более 27 грн./долл. на межбанке.



Инфляция по итогам 2015 года составит 41-46%

Итоги первого полугодия 2015 года свидетельствуют о **существенном снижении темпов инфляции при сравнении месячных показателей 2014 и 2015 годов.** Июньский

показатель соответствует июньскому показателю 2011 года, что дает основания прогнозировать фиксацию ценовых показателей на уровнях, близких к текущим.

Нормализация инфляционной динамики полностью совпадает со стабилизацией процессов вокруг ЗВР и, соответственно, курсом национальной валюты. **Таким образом, это полностью подтверждает тезис о том, что рост инфляционных показателей был связан исключительно с падением национальной валюты.**

Стабилизация курса и оптимистические прогнозы относительно курса национальной валюты до конца года дают основания прогнозировать снижение ИПЦ по итогам года. Курсовой фактор будет постепенно замещаться фактором покупательной способности, который будет способствовать дефляционным трендам.

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	За год
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	103,3	103,8	101,0	100,4	100,8	102,9	102,4	101,9	103,0	124,9
2015	103,1	105,3	110,8	102,2	100,4	-	-	-	-	-	-	-	140,7

Таб. Динамика изменения ИПЦ Украины в 2010-2015 г.г.

Источник: Госстат.

Ухудшение социально-экономической ситуации, обусловленной кризисом и войной на Донбассе, приведет к дальнейшему снижению покупательского спроса, что в свою очередь приведет к формированию нескольких трендов:

- снижению цен на некоторые отечественные продукты питания и замещение дорогих импортных продуктов на отечественные, более дешевые;
- изменению продуктовой корзины в направлении увеличения доли более дешевых товаров;
- снижению доли импортной продукции на внутреннем рынке;
- сужению ассортимента премиум класса импортного производства и исчезновению некоторых позиций из сетей розничной продажи.

Эти тренды могут оказать сдерживающее влияние на уровень инфляции, снизив годовые результаты до уровня 41-46%. Несмотря на то, что курсовая стабильность позволяет импортерам отказаться от закладывания в конечную цену курсовых рисков, Показательно, что по результатам июня месяца индекс инфляции по категории продуктов питания составил 99,8%, что свидетельствует об изменениях в структуре спроса населения. В то же время индекс инфляции по категории одежды и обуви составил 98,2, что свидетельствует о снижении спроса на эти товары. Таким образом, мы полагаем, что **экономия средств станет доминирующим трендом в поведении домохозяйств Украины до конца текущего года. В свою очередь он окажет влияние на торможение инфляционной динамики в этот период.**

Индекс инфляции по категориям товаров и услуг							
2015	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	За год
Все товары и услуги	103,1	105,3	110,8	114,0	102,2	100,4	140,7
Продовольственные товары	104,7	105,7	115,6	104,4	103,1	100,0	137,7
Продукты питания	104,7	105,7	115,5	104,0	102,9	99,8	136,5
Хлебопродукты	104,8	105,8	121,7	105,9	99,9	99,3	141,8
Хлеб	102,9	106,2	122,7	106,2	100,6	100,3	143,7
Макаронные изделия	102,4	105,8	120,4	110,7	101,3	99,7	145,8

Мясопродукты	101,4	100,2	106,2	104,4	102,1	101,2	116,4
Рыбопродукты	107,1	110,0	120,7	104,4	99,6	98,8	146,1
Молоко, творог, сыр, яйца	101,5	101,3	104,2	101,2	102,4	100,9	112,0
Молоко	101,7	101,6	105,5	102,1	99,1	99,1	109,3
Творог, сыр	101,4	102,5	104,4	103,5	101,6	100,8	115,0
Яйца	101,6	98,9	101,2	94,7	109,7	103,6	109,4
Масло и жиры	102,5	104,8	116,2	104,3	101,2	100,2	132,0
Масло словочное	101,1	101,5	105,4	104,7	101,9	100,3	115,7
Масло подсолнечное	105,3	110,1	132,1	104,9	101,2	100,1	162,7
Прочие жиры	99,8	100,2	104,5	101,5	99,7	99,9	105,6
Фрукты	113,5	117,5	131,9	102,3	109,5	97,4	191,9
Овощи	117,8	115,2	117,1	103,4	112,0	97,7	179,8
Сахар	101,9	109,5	139,2	92,8	93,3	97,9	131,7
Напитки	104,5	106,6	116,9	109,6	105,4	101,8	153,1
Алкоголь, табак	104,6	103,4	103,3	101,8	102,2	102,5	119,1
Одежда и обувь	98,1	102,2	113,5	104,6	101,0	98,2	118,1
Жилье, коммунальные услуги	100,5	101,6	101,1	209,7	101,2	101,2	221,7
Квартплата	100,1	100,3	100,1	100,9	100,9	101,3	103,6
Содержание и ремонт жилья	102,4	108,9	108,5	102,2	101,0	100,1	125,0
Водоснабжение	101,0	102,1	100,2	100,2	107,0	107,8	119,4
Канализация	101,1	102,0	100,1	100,1	106,2	107,9	118,4
Электроэнергия	100,0	100,0	100,0	133,6	100,0	100,0	133,6
Природный газ	100,0	100,0	100,0	553,4	100,0	100,0	553,4
Отопление и горячая вода	100,4	100,1	99,8	99,9	107,4	101,1	108,8
Бытовая техника и предметы домашнего обихода	103,4	107,2	110,4	104,9	102,1	100,4	131,6
Мебель, ковры и т.п.	103,9	108,6	110,3	101,7	100,1	99,8	126,4
Домашний текстиль	103,6	107,5	110,4	105,0	102,0	101,0	133,0
Бытовая техника	104,1	108,9	113,3	103,2	100,9	99,1	132,5
Охрана здоровья	103,0	104,5	109,7	104,0	101,4	99,9	124,4
Медикаменты и оборудование	103,3	105,7	113,0	105,5	101,4	99,4	131,2
Амбулаторные услуги	102,9	103,3	105,3	101,8	102,4	100,7	117,5
Транспорт	101,2	116,4	107,4	95,7	100,2	101,1	122,7
Покупка транспортных средств	106,0	132,6	100,3	93,7	96,1	102,0	129,5
ГСМ	100,0	119,8	109,3	91,7	100,1	100,0	120,2
Транспортные услуги	101,2	104,5	109,7	103,4	102,0	102,8	125,8
Железнодорожный транспорт	101,4	102,0	104,9	102,0	99,6	105,8	116,6
Автомобильный транспорт	101,1	105,3	110,5	103,6	102,6	102,4	128,0
Связь	100,6	100,9	101,7	100,0	100,6	100,1	104,0
Услуги телефонии	100,4	100,1	100,9	100,1	100,6	100,2	102,3
Отдых и культура	103,5	108,6	109,1	102,1	101,2	101,4	128,5
Аудио- и фототехника	104,0	109,7	112,2	100,1	99,3	98,1	124,8
Услуги отдыха	103,2	102,0	102,7	101,6	101,8	100,5	112,4
Газеты, книги, канцтовары	102,6	104,5	110,3	105,4	102,6	102,1	130,6
Образование	102,5	104,1	102,0	101,8	101,5	101,5	114,1
Дошкольное и начальное	108,9	115,4	108,0	105,7	104,8	104,1	156,5
Среднее	100,3	100,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,4
Высшее	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Рестораны и гостиницы	101,5	102,5	106,3	102,9	101,5	101,4	117,1
Прочее	102,5	103,6	105,8	104,9	104,3	101,2	124,4
<i>Значения индекса инфляции по месяцам приводятся в процентах относительно предыдущего месяца.</i>							

Ситуация в целом может быть схожа с тенденциями второго квартала 2012 года, когда аномально низкие инфляционные показатели держались под влиянием снижения покупательской способности населения. Напомним, что тогда согласно данным компании GfK Ukraine, настроения граждан оставались стабильно пессимистическими, невзирая на сохранение высоких темпов экономического роста и снижение темпов инфляции. GfK Ukraine также подчеркивал, что в феврале 2012 года

снизились индексы текущего личного материального состояния (на 6,3 пункта до 74,8) и целесообразности делать большие покупки (на 1,8 пункта до 75,1). Это произошло после того, как в январе ухудшились ожидания населения относительно динамики безработицы, инфляции и девальвации. **Несмотря на отсутствие аналогичных данных в 2015 году, нет никаких сомнений в том, что население Украины имеет такие же настроения в условиях продолжающегося кризиса, негативных ожиданий относительно событий на Донбассе, схлопывания рабочих мест и общего снижения покупательной способности.**

РАЗДЕЛ 2. ПРОДВИЖЕНИЕ УКРАИНСКОГО КАПИТАЛА И ТОВАРОВ НА ВНЕШНИЕ РЫНКИ**Украина продолжает терять внешние рынки**

Украина продолжает демонстрировать негативные тенденции во внешней торговле. Несмотря на то, что по итогам 5 месяцев позитивное сальдо во внешней торговле товарами составило 0,9 млрд.долл., тренды выглядят удручающе по всем направлениям.

Позитивного сальдо удалось добиться лишь за счет продолжения тренда сокращения импорта товаров. Это, впрочем, объясняется не столько волей государства и соответствующими законодательными шагами, сколько социальным фактором: продолжением тенденции к резкому снижению покупательной способности населения Украины. По нашим оценкам, фактор снижения промышленного потенциала предприятий, работающих на импортном сырье, в данном контексте является вторичным.

Снижение импорта за 5 месяцев 2015 года составило 38,8%. Отметим, что за АППГ этот показатель составил всего лишь 18%. Таким образом, темпы падения импорта ускорились более чем в 2 раза. Мы полагаем, что Украина не исчерпала возможности для падения. Импорт товаров, вероятно, будет еще более сокращен. Основная причина дальнейшее уменьшение покупательной способности населения вслед за изменением структуры трат домохозяйствами.

Схожая ситуация и с экспортом украинской продукции. За 5 месяцев 2015 года экспорт товаров упал на по сравнению с АППГ на 35,9%. Если сравнивать аналогичный период 2014 года, который также вряд ли можно назвать успешным для украинских экспортеров, то падение составило лишь 5,1%. То есть темпы падения в период сравнения ускорились в 7 раз. При этом сравниваемый период в 2014 году не является периодом начала экономического кризиса в Украине, ни тем более периодом роста. Это делает дальнейшие прогнозы еще более неутешительными для государства.

Традиционно остановимся на географических особенностях экспорта товаров из Украины в отчетный период и основных тенденциях.

В данный период мы не можем говорить ни об одной значимой позитивной тенденции в экспорте украинских товаров в какой-либо из регионов. Незначительным исключением является лишь увеличение экспорта в Иран на уровне 12%. В прошлом отчете мы уже отмечали, что это является позитивным трендом с учетом вероятного полномасштабного включения Ирана в мировую экономику. Однако, отметим, что в первом квартале 2015 года уровень роста экспорта был более значительным – 88,2%. Это означает, что тренд может быть переломлен к концу года.

В остальном тенденции украинского экспорта за период первого полугодия 2015 года были негативными.

ЕС. Падение экспорта в ЕС за 5 месяцев 2015 года по сравнению с АППГ составило 36,3%. В денежном выражении это составляет \$2,9 млрд. Лишь в 3 государства, которые не являются ключевыми украинскими торговыми партнерами – Словению, Мальту и Латвию – было поставлено товаров на сумму большую, чем в АППГ. По итогам 2 месяцев нынешнего года таких государств было 6. Причем среди них оказались Нидерланды, которые являются ключевым торговым партнером Украины в ЕС.

Сокращение экспорта украинских товаров на рынки ключевых партнеров является очень значительным. Так, сокращение украинского экспорта в Германию составило 23,3%, в Польшу – 38,1%, в Нидерланды – 16,9%, в Италию – 31,8%, в Испанию – 30,6%, в Венгрию – 51,6%, в Болгарию – 46,8%. Напомним, что по итогам 2014 года рост экспорта в ЕС продемонстрировал незначительный рост в 1,5%.

По нашим оценкам, нынешняя негативная тенденция будет продолжена. А это, в свою очередь, означает, что позитивные сдвиги во внешней торговле Украины и ЕС могут быть «сведены на нет» ухудшениями 2015 года.

По нашим оценкам, в нынешних условиях большинству украинских производителей не удастся закрепиться на рынке ЕС. Ситуацию можно изменить лишь через изменение стратегического подхода к экспансии на данный рынок, попытавшись сделать ставку не на существующий потенциал производства, а на создание новых площадок «под ЕС».

Украине необходимо сделать ставку на привлечение азиатских и европейских инвестиций для создания новых производственных площадок, которые будут ориентированы исключительно на рынок ЕС. У государства пока что есть лишь преимущество в дешевой и одновременно образованной рабочей силе, а также в географическом расположении. **Военный конфликт на Востоке не является доминантной помехой в реализации данной стратегии.** Главной проблемой является отсутствие подвижек в реформировании налоговой и разрешительной систем, а также в негативном имидже Украины за рубежом.

Мы полагаем, что нынешняя стратегия, а точнее, отсутствие таковой, может нанести непоправимый ущерб экономике Украины.

ЕАЭС. Падение украинского экспорта в государства Евразийского Союза за 5 месяцев 2015 года составило 56,9%. В денежном выражении Украина недополучила 3,3 млрд.долл. по сравнению с АППГ. Доля государств-членов ЕАЭС в общем экспорте украинских товаров за 5 месяцев 2015 года сократилась по сравнению с 2014 годом с 24,1% до 16,3%. Наибольшее падение пришлось на Россию. Экспорт в это государство упал на 60,3%. На втором месте – Беларусь. Экспорт в это государство сократился на 50%. Мы полагаем, что данная тенденция будет продолжена. При этом военно-политическая ситуация будет играть значительную, однако не исключительную роль.

Экономика России, а с ней и ЕАЭС, в ближайшее время войдет в еще более трудные условия. Среди причин не только действие санкций, но и кризис в Китае и его влияние на сырьевые рынки, а также выход на международную геэкономическую арену Ирана. В подобных условиях РФ будет вынуждена выстраивать закрытую экономическую систему на основе ЕАЭС, где Россия будет играть роль новой метрополии. Можно спорить относительно успешности подобного шага, о позиции Казахстана и эффективности нового объединения, однако в любом случае **Кремль будет предпринимать жесткие протекционистские шаги, которые отразятся на экономических стратегиях всех участников объединения.**

Эта вынужденная мера позволит смягчить удары по экономике со стороны ситуации на внешних рынках и сохранить часть производства. В данном контексте полномасштабное закрытие украинского импорта выглядит первоочередным и логичным шагом. При этом Россия не только усилит экономическое давление на Украину, но и поможет собственным национальным производителям.

По нашим оценкам, Кремль, используя механизм ЕАЭС, попытается в данном контексте повлиять также на другие государства-члены объединения. Наиболее проблемным в данном контексте для Украины является экспорт в Беларусь. Пока что, несмотря на все попытки, Украине не удалось выстроить действительно эффективные

двусторонние взаимоотношения с Минском, наличие которых позволило бы хоть как-то изменить ситуацию в пользу Киева. Грядущие выборы в Беларуси сделают Александра Лукашенко более сговорчивым с Кремлем. А значит, Киев вряд ли сможет существенно изменить ситуацию в свою пользу. Информация, поступающая из Беларуси, свидетельствует о том, что в ближайшее время экспорт украинских товаров может быть ограничен.

MENA. Один из наиболее потенциально интересных для украинских товаров регионов продолжает демонстрировать негативные тенденции. За 5 месяцев 2015 экспорт в государства региона сократился на 24%. В денежном выражении это составляет \$679 млн. Лишь пять из пятнадцати государств региона продемонстрировали позитивную для Украины динамику. Однако лишь 2 из них можно назвать ключевыми торговыми партнерами в регионе – Саудовскую Аравию и Ливан. Рост же экспорта в Катар, Кувейт и Палестину вряд ли можно назвать значительным.

Наиболее негативным фактором является снижение экспорта украинских товаров в Египет. Падение экспорта на этот перспективный и значительный рынок составило 22%. Если в 2014 году украинский экспорт за 5 месяцев составил 1,2 млрд.долл., то в нынешнем году этот показатель составляет всего лишь 0,95 млрд.долл. Падение экспорта украинских товаров наблюдается во всех без исключения странах северной Африки, входящих в MENA.

Среди других значимых негативных тенденций в регионе следует отметить снижение украинского экспорта в ОАЭ и Ирак.

Нестабильность в регионе, геополитическая и геоэкономическая активность России в государствах, которые являются традиционными партнерами Украины, не позволяет быть оптимистичными относительно значительного увеличения поставок украинских товаров в страны региона. По нашему мнению, Украине необходимо отказаться от тактики выстраивания взаимоотношений со странами MENA на уровне «бизнес – бизнес» и начать ширококомасштабную работу по выстраиванию долгосрочных стратегий и контактов на уровне планомерной и поступательной государственной политики, включая создание ЗСТ. В противном случае мы можем проиграть данные рынки и потерять уникальную возможность диверсифицировать экспорт.

Отметим, что если бы Украина в отчетный период сохранила бы позиции на рынке MENA на уровне аналогичного периода прошлого года, при нынешних трендах доля экспорта в государства региона была бы больше доли экспорта в ЕАЭС, а регион MENA стал бы вторым по величине потребителем украинского экспорта после ЕС.

Значительные страны-партнеры. Ситуация по торговле с некоторыми значительными странами-партнерами в отчетный период ухудшилась. В первую очередь, следует отметить снижение экспорта в Турцию на 23,6%. Отметим, что это не только наш ключевой партнер, взаимоотношения с которым традиционно характеризуются позитивным и значительным для Украины торговым сальдо, но и государство с которым Украина пытается подписать ЗСТ.

Отметим, что по сравнению с периодом в 2 месяца 2015 года, ситуация ухудшилась, а темпы падения экспорта в Турцию увеличились. Данная тенденция является крайне негативной для Украины. Киеву необходимо искать способы интенсификации торговых взаимоотношений с Анкарой. Ведь, несмотря на общую ситуацию в регионе, Турция остается одним из сильнейших и стабильнейших игроков и потенциальных потребителей украинской продукции.

Крайне негативными факторами является также дальнейшее увеличение падения украинского экспорта в Китай и Индию. Падение в Индию за отчетный период составило 21%, что в денежном выражении – 167 млн.долл. Еще по итогам 2 месяцев 2015 года данный показатель был негативным, однако не столь пессимистичным – 9,7%. При этом, как и на рынке Египта, в Индии активизировалась Россия.

Падение в Китай также увеличило свою динамику. За 5 месяцев 2015 года оно составило -13%, что в денежном выражении – 167 млн.долл. Мы полагаем, что **данный тренд является долгосрочным и Украина не сможет повлиять на его изменение, несмотря на позитивные тренды в экспорте продукции АПК. Нынешняя финансово-экономическая ситуация в Китае позволяет говорить о будущем сокращении экспорта сырья в данное государство, особенно из стран, которые не являются ключевыми партнерами для Пекина.** К подобным странам относится и Украина.

Отметим также, что за период 5 месяцев Украина значительно уменьшила поставки товаров на рынок Израиля (-13%). Напомним, что на сегодняшний день со стороны Киева проводятся попытки по созданию ЗСТ с данным государством. Еще по итогам 2 месяцев 2015 года экспорт в данное государство демонстрировал позитивные тенденции.

Аналогичная смена тренда с позитивного (рост экспорта) на негативный (падение экспорта) за 5 месяцев 2015 года характерно также для Кореи и Швейцарии.

ГУАМ. Снижение экспорта товаров в страны ГУАМ практически на треть, в отчетный период произошло из-за значительного сокращения в Азербайджан и Молдову. Экспорт в Грузию также сократился, однако темпы его сокращения были гораздо меньшими, чем в две другие страны. Обращаем внимание, что данный тренд может сохраниться в среднесрочном периоде. В первую очередь это будет зависеть от ситуации в Азербайджане, который в случае падения цен на энергоносители, будет иметь все основания для снижения темпов развития, а, значит, и снижения уровня импорта в целом.

Средняя Азия. За отчетный период экспорт в Среднюю Азию снизился на 41%. Наименьшую динамику снижения продемонстрировал Кыргызстан. Однако, следует отметить, что после полномасштабного его вхождения в ЕАЭС, падение скорее всего будет более существенным.

Наиболее негативным трендом является снижение экспорта в Узбекистан и Туркменистан. При этом мы обращаем внимание на то, что Ташкент с 1 июля 2015 ввел дополнительные импортные пошлины при ввозе товаров из Украины сроком на один год в ответ на повышение пошлин украинской стороной.

Таким образом, ситуация с экспортом по Средней Азии может еще более ухудшиться во втором полугодии 2015 года. В перспективе Украина может полностью потерять этот хотя и небольшой, но лояльный украинским товарам традиционный рынок, уступив место России, Беларуси и Китаю.

Юго-Восточная Азия. Украина продолжает терять перспективный рынок Юго-восточной Азии, где у государств-лидеров на сегодняшний день наблюдается экономический рост. Падение экспорта за 5 месяцев 2015 года по сравнению с АППГ на 45,3% является наглядной демонстрацией кризиса торговых отношений Украины со странами региона.

Еще сравнительно недавно в правительстве Украины говорили о планах подписания ЗСТ с Сингапуром в надежде выйти на рынок региона, используя возможности торгового хаба. Однако, на сегодняшний день подобные инициативы фактически не нашли продолжения.

В то же время, Россия, как страна конкурент, делает значительные шаги по укреплению в Юго-восточной Азии. В частности, в мае был подписан договор о создании ЗСТ между ЕАЭС и Вьетнамом.

В то же время, Украина демонстрирует падение экспорта во все страны региона кроме Лаоса и дружественных США Филиппин. Однако, на перспективных рынках Вьетнама, Индонезии, Таиланда, Малайзии, Сингапура наблюдается падение. Особенно резким является сокращение экспорта товаров в Сингапур, Индонезию и Вьетнам.

Мы полагаем, что Украина может усилиться в данном регионе и значительно нарастить его долю в общем экспорте с 0,7% минимум до 4%. Перспективы здесь открываются для украинской продукции с высоким уровнем добавленной стоимости, в первую очередь ВПК.

Африка Южнее Сахары: ECOWAS и Восточная Африка. Еще один недооцененный регион для украинского экспорта продемонстрировал значительное падение. Экспорт в Восточную Африку «просел» на 16%. Основной проблемной точкой здесь является Кения. В то же время обнадеживающим выглядит рост экспорта в оба Судана и Эфиопию.

В Западной Африке ситуация менее оптимистична. Падение экспорта здесь составило 30%. При этом рост экспорта в Гану и Кот-Д'Ивуар не смог компенсировать потери украинского экспорта в Нигерии и Сенегале. Отметим, что наиболее негативным трендом является планомерная потеря Украиной весьма перспективного и объемного рынка Нигерии, которая наблюдалась и в 2014 году.

Южная Америка: ACN и MERCOSUR. Геоэкономические образования Южной Америки демонстрируют падение интереса к украинским товарам. Падение экспорта в страны Андского сообщества составило 61,4%. Снижение коснулось всех без исключения стран, а наиболее значительным является падение экспорта в Перу и Колумбию.

Практически аналогичная ситуация с MERCOSUR. Падение здесь составило 46,9%. Лишь одна страна объединения – Аргентина – продемонстрировала позитивную динамику. Однако рост экспорта в данное государство не смогу компенсировать потери от падения экспорта в Бразилию и Уругвай.

NAFTA. Ситуация с экспортом в страны Северной Америки также выглядит пессимистично. За 5 месяцев 2015 года падение экспорта в страны NAFTA составило 39,1% по сравнению с АППГ. Падение продемонстрировали все страны региона – США, Канада и Мексика.

При этом показательно, что и так незначительный экспорт в Канаду снизился на 58,3%. Мы полагаем, что подписание ЗСТ с данным государством является скорее символическим шагом поддержки Украины, однако вряд окажет сколь либо существенное влияния на торговый баланс.

Регион/государство	Динамика экспорта за 5 месяцев 2015 к АППГ	Доля в общем экспорте за 5 месяцев 2015
Иран	12%	2%
Бангладеш	123%	0,5%
Швейцария	-1%	0,2%
Корея	-5,10%	1,2%
Израиль	-13%	1,6%
Китай	-13%	7,4%

Восточная Африка	-16%	0,7%
Япония	-21%	0,6%
Индия	-21%	4%
Турция	-23,6%	7,5%
MENA	-24,1%	13,8%
ECOWAS	-30,1%	0,9%
GUAM	-32,8%	3,2%
ЕС	-36,3%	33,5%
Пакистан	-36,4%	0,2%
НАФТА	-39,1%	1,8%
Средняя Азия (без Казахстана)	-41%	1,4%
Юго-Восточная Азия	-45,3%	0,7%
Mercosur	-46,9%	0,2%
ЕАЭС	-56,9%	16,3%
АСН	-61,4%	0,08%



Украинские предприятия фактически перестали работать с офшорами

За 5 месяцев 2015 года экспорт украинских товаров в офшорные юрисдикции практически прекратился. За отчетный период в 4 основных офшорных зон – Кипр, БВО, Белиз, Панама – было экспортировано товаров на сумму в \$35,7 млн. Для сравнения за 5 месяцев 2013 года из Украины в эти основные офшорные юрисдикции было экспортировано товаров на сумму в \$1,17 млрд.

Таким образом, нынешний показатель в 9 раз меньше, чем в период 5 месяцев 2014 года или в 32 раза меньше, чем в период 5 месяцев 2013 года.

Схожая ситуация и по экспорту услуг. За 1 квартал 2015 года Украина экспортировала в 6 основных традиционных офшоров-партнеров – Кипр, БВО, Белиз, Панама, Сент-Винсент и Гренадины, Сейшельские острова – \$139 млн. Это в 1,9 раз меньше, чем в 1 квартале 2014 года.

Наибольший экспорт услуг в отчетный период приходится на Кипр, БВО и Панаму.

Таким образом можно констатировать, что вывод средств из Украины в офшорные юрисдикции перестал являться существенной проблемой национального значения. Однако, мы полагаем, что в случае активизации экономики Украины при отсутствии существенных изменений в налоговом законодательстве, проблема офшоров вновь может возникнуть.

Правительство в таком случае может решить проблему минимизации налогов через офшорные зоны лишь путем установления лояльной к бизнесу налоговой системы и установления высокого уровня доверия к органам власти со стороны бизнеса.

По нашим оценкам, текущий момент является идеальным для реформы с учетом вынужденного отказа бизнеса от старых офшорных схем в условиях падения экономики.

**Продукция АПК остается основным локомотивом экспорта**

Продукция АПК за 5 месяцев 2015 года имеет наибольшую долю в общем котле экспорта. На ее долю приходится 35,5% от всего экспорта. Отметим, что по итогам 2 месяцев 2015 года этот показатель составлял 37,9%, что объясняется особенностями сезона.

Тем не менее, как продемонстрировано на графике, **АПК остается основным локомотивом экспорта. Мы полагаем, что подобная тенденция сохранится и в будущем. Это связано как с увеличением экспорта товаров группы 1-24, так и уменьшением доли экспорта сырьевых минеральных товаров и продукции металлургии.**

Несмотря на снижение цен на продукцию АПК на мировых рынках и пессимистичные прогнозы относительно будущей динамики по данной группе товаров, цены на металлы и сырье будут снижаться еще быстрее. **Это в свою очередь, делает АПК безальтернативным лидером украинского экспорта.**





Отметим, что за 5 месяцев 2015 года доля экспорта недргоценных металлов и изделий из них составила 27,6%. Это на 1,3% меньше, чем за АППГ. Однако отметим, что этот показатель практически равняется показателю 5 месяцев 2013 года.

График демонстрирует поступательное снижение доли металлургии в общем котле экспорта, начиная с 2012 года. Мы полагаем, что **ситуация на мировых рынках приведет к еще большему падению спроса на украинскую продукцию данной сферы, что в свою очередь уменьшит долю металлургии в общем объеме экспорта.** В то же время мы полагаем, что металлургия будет занимать второе место по величине доли украинского экспорта в среднесрочной перспективе.

Несмотря на пессимистические прогнозы **Украина значительно не снизила долю машиностроения в общем котле экспорта.** Значительное уменьшение коснулось лишь сектора экспорта транспорта, что связано в первую очередь с оккупацией украинской территории Россией и захвата ключевых предприятий отрасли.



Отметим, что доля экспорта продукции машиностроения за 5 месяцев 2015 года находится практически на уровне доли в АППГ 2011 года и превышает показатель АППГ 2012 года. Мы полагаем, что Украина может нарастить экспорт продукции машиностроения, как на рынки Юго-Восточной Азии, Африки, Латинской Америки, так и на рынок Европы. Для этого **необходимо создать условия для привлечения иностранных инвестиций в данную сферу для создания новых производственных площадок. Относительно традиционных украинских производителей государство должно занять активную позицию по продвижению их продукции на рынки заинтересованных государств.** Подобную тактику сегодня активно использует Россия, занимая перспективные рынки Азии на которых активно может работать Украина.



Доля экспорта минеральной продукции за 5 месяцев значительно сократилась в основном за счет падения экспорта минеральных топлив, в том числе каменного угля. Однако снизилась доля также и в экспорте другой минеральной продукции, в первую очередь, руды. Ситуация на мировых рынках на сегодняшний день не позволяет говорить о позитивной конъюнктуре для украинских экспортеров. Это означает, что в ближайшее время доля экспорта минеральной продукции в общем котле имеет все шансы для дальнейшего падения.



Доля экспорта химической промышленности за 5 месяцев 2015 года незначительно возросла. Однако мы полагаем, что с учетом политической составляющей вокруг данного сектора экономики и негативной ситуации на мировых рынках, доля экспорта товаров химической промышленности в среднесрочной перспективе может быть снижена в дальнейшем.

РАЗДЕЛ 3. ГОСУДАРСТВЕННАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА



НБУ идет на сокращение наличных средств в экономике

Национальный банк Украины берет курс на снижение доли наличных в экономике Украины до 10% к 2020 году.

При этом регулятор планирует рост доли безналичных платежей через национальную систему расчетов до 30% годовых. **Реализация данного плана, очевидно, будет предусматривать снижение потолка наличных платежей.**

Национальный банк Украины объясняет свое решение намерением увеличить объем безналичных расчетов и привлечь дополнительные ресурсы для кредитования экономики, повысить ликвидность банков, будет способствовать снижению уровня долларизации депозитов и развитию роста безналичных расчетов физических лиц.

Однако, по нашим оценкам, инициатива регулятора направлена на детенизацию рынка и повышение фискального давления на физлиц. **Переход на безналичные расчеты является единственным эффективным средством контроля расходов налогоплательщиков, что в сочетании с сопоставлением с данными по доходам в налоговых органах даст возможность государству организовать систему применения санкций и усиления платежной дисциплины.**

Темпы снижения потолка наличного расчета снижается достаточно резко: со 150 тысяч до 50 тысяч грн., несмотря на девальвацию национальной валюты и рост инфляции.

Инициатива Нацбанка лежит в плоскости ожиданий 1 января 2016 года, когда будут внесены изменения в Налоговый кодекс, и все платежи на сумму больше 50 тыс. грн. будут подлежать обязательной регистрации в ГФС. Полагаем, что регулятор, таким образом, стремится существенно увеличить доходную часть госбюджета Украины.

Год	Доля безналичных платежей физлиц через банковские карты
2002	6%
2003	5%
2004	5%
2005	3%
2006	3%
2007	4%
2008	5%
2009	5%
2010	7%
2011	8%
2012	12%
2013	17%
2014	25%
2015	32%