

Макроекономіка війни

Які принципи державної політики забезпечать максимальну стійкість економіки у воєнний час

Любомир Шавалюк, для "Хвилі"

2022-07-12

Війна триватиме довго.

Це твердження не втомлюються повторювати найвпливовіші люди світу. Один лише Генсек НАТО, Єнс Столтенберг, згадав його у своїх публічних виступах разів зо п'ять. І навіть якщо хтось у це не вірить, досі плекаючи рожеві мрії про швидке повернення у 23-є лютого, то, щоб реальність стала очевидною, досить врахувати три речі.

- 1) По-перше, аналіз цілей кремля в цій війні вказує на те, що росія битиметься до перемоги. З якої сторони не глянь. Для неї це єдиний шанс зачепити за останній вагон потяг часу, що стрімко відносить у небуття її «славетне» минуле. І зупинити її може лише воєнна поразка.
- 2) По-друге, ніхто у світі не готовий залізити у свою кишеню настільки глибоко, щоби санкційним зашморгом максимально пришвидшити поразку рф. Поки Європа відмовляється від російських енергоносіїв, кремль переорієнтовує їх постачання на ринки Азії. Як кажуть мудрі люди, від перестановки доданків сума не змінюється.
- 3) По-третє, світ уже готовий давати нам стільки зброї, щоб ми не зазнали швидкої поразки. Але не готовий дати її стільки, щоб ми швидко перемогли у воєнний спосіб. Світ боїться ядерних боєголовок. Він готовий чекати на виснаження росії, хоча, судячи із заяв ключових осіб, уявлення не має, скільки часу на це потрібно.

Тому для Заходу, який на сьогодні завдяки своїй величезній допомозі Україні має золотий голос, право останнього слова в цій війні, саме час (а не кількість жертв серед українців!!!) де-факто є ключовим показником ефективності в усій його підтримці. Якомога триваліший час війни, воєнної стійкості України, а водночас, на жаль, якомога більшої кількості втрат серед українців.

Отже, війна триватиме довго.

Навіть якби це було інакше, всі сфери суспільного та особистого життя в Україні повинні бути повністю готовими до зatoryжної війни, постійно перебувати в тонусі, щоб якомога наблизити перемогу.

Інакше,

- на якомусь етапі в Україні може відбутися внутрішній соціальний вибух, у разі якого від поразки нас не врятує ніхто.

За останні місяці про це було багато написано, але це здебільшого були теорія та пафос, а не практика, яка зараз на вагу золота.

Наслідок – усі «2500 експертів», які готували так званий *«Національний план відновлення України»*, уже живуть у віртуальному світі перемоги, бо навіть не намагаються замислюватися над тим, яка економіка зробить її не віртуальною, а реальною. Вони думають, що досить Заходів постачати Україні необхідну кількість зброї та грошей – і ми виграємо цю війну. Але це зовсім не так!

У будь-якій війні економіка воюючої сторони – це базис, основа основ її боєздатності.

Як матеріальної, так і психологічної.

Навіть якщо Україну zalити грошима і зброєю, то яким буде бойовий дух солдатів, якщо вони знатимуть, що їхні дружини сходять з розуму від безробіття, що їхні родичі-підприємці втрачають гроші від свавілля митників і податківців або бізнес – від неадекватної економічної політики, що їхні діти не можуть учитися, бо вчителі повиїжджали, а підручників немає, бо держава не знайшла грошей, щоб їх надрукувати, що їхні батьки-пенсіонери не можуть купити необхідних ліків чи їжі, хоча справно отримують пенсію? За що їм воювати, коли надійно тримаючи оборону на воєнному фронті, вони бачитимуть, що влада зовсім не справляється з фронтом економічним? Зрештою, як ми відбудовуватимемо країну, якщо за довгі місяці війни звикнемо жити на зовнішню допомогу? Пошук відповідей на такі питання змушує замислюватися, як забезпечувати хай повільний, але розвиток української економіки вже зараз.

На п'ятий місяць війни вже є достатньо інформації, щоб правильно вибудовувати державну економічну політику, яка оптимізує стійкість народного господарства в умовах війни та його здатність працювати на перемогу.

Уже сформовані всі ключові економічні тенденції, відомі бюджети, доступна відповідна статистика, на якій можна побудувати аналіз.

Просто потрібно виконати домашню роботу

– зробити відповідні висновки та вжити правильних заходів економічної політики.

Це слід робити з урахуванням двох принципів, деталізованих нижче.

- 1) По-перше, **економічний кругообіг слід поділити на два кола, воєнне та цивільне**, тобто максимально відокремити грошові потоки, пов'язані з війною, в окрему систему, щоб вони не викривляли сигналів і стимулів цивільного кола.
- 2) По-друге, **цивільне коло економічного кругообігу повинне знаходитися в постійній і пружній макроекономічній рівновазі**. Без неї економіка не буде ні стійкою, ні динамічною, ні надійною опорою для армії.

1. Податково-бюджетна політика

На сьогодні в бюджетній сфері ми маємо

- 1) низькі бюджетні надходження, зумовлені економічним спадом,
- 2) високі видатки на оборону та безпеку,
- 3) значний дефіцит державного бюджету, **який значною мірою покривається шляхом друкування грошей**.

Ця ситуація нерівноважна.

За звичайних обставин вона була би вкрай загрозливою та неприйнятною для економіки.

Але суспільство тішить себе думкою, що це не надовго, й надіється на те, що фінансові вливання від Заходу ось-ось збільшаться до необхідних нам обсягів і нам вдасться вирішити всі свої проблеми за рахунок розвинутого світу. **Це хибний, а, можливо, катастрофічний підхід**. Скільки разів ми обпікалися, покладаючись на «авось», так нічого й не навчившись.

Податково-бюджетну політику слід будувати по-іншому.

Коли поглянути на зведений бюджет, то видатки на війну концентруються у двох статтях

- 1) - «оборона» та
- 2) - «громадський порядок, безпека та судова влада».

За даними Міністерства фінансів України (МФУ), у березні на них витратили 92 млрд грн, у квітні – 91 млрд грн, у травні – 135 млрд грн.

- 1) По-перше, навіть якщо взяти травневий показник за фіксованим курсом 29,25 грн за долар, то **на ведення війни Українській державі необхідно \$4,6 млрд** (насправді менше, бо ринковий курс вищий та й частина цих видатків війни не стосується), **а не \$5 млрд, як про це заявляли наші жадібні чиновники.** *Мабуть, почати треба з того, щоб у комунікаціях із західними партнерами навчитися говорити правду – тоді, можливо, нам легше даватимуть стільки грошей, скільки справді треба.*
- 2) По-друге, у порівнянні з витратами на війну дефіцит зведеного бюджету становив 80 млрд грн у березні, 84 млрд грн у квітні та 99 млрд грн у травні. Тобто всі три місяці війни, за які є статистика, дефіцит був менший за витрати на війну, помітно менший. Це означає, що якщо виокремити витрати на війну та дефіцит, який їх покриває, в окреме, воєнне коло обігу грошей, то залишок – **цивільна частина бюджету вийде профіцитною.** **Профіцитний бюджет – це інструмент жорсткої податково-бюджетної політики, який застосовують тоді, коли потрібно «засушити» економіку, вивести її з фази перегріву. Але ж економіка України потребує стимулювання, а не стримування!** Тому **такі пропорції бюджету в даний момент принципово хибні, бо вбивають економічне зростання.**
- 3) По-третє, після травневого послаблення валютних обмежень, запроваджених НБУ на початку війни, **регулятор щотижня спалює на міжбанківському валютному ринку близько \$1 млрд золотовалютних резервів (ЗВР) у формі інтервенцій** (загальне зменшення резервів за місяць виходить менше завдяки надходженням від іноземних партнерів, що йдуть прямо в резерви, оминаючи валютний ринок). Таким чином за місяць витрати на валютні інтервенції виходять на рівні близько \$4,0-4,5 млрд. Це фактично перевищує і валютні видатки на війну (значна частина з них не йде на закупівлю зброї та озброєння за кордоном), і обсяг бюджетного дефіциту, і кількість грошей, надрукованих НБУ для його покриття. При цьому, судячи зі звітності благодійного фонду «Повернись живим», одного з найбільших, що займаються фінансуванням війни, витрати благодійних фондів на війну кратні сотням мільйонів, у кращому випадку – мільярдам гривень на місяць, а такий порядок цифр ніяк не може пояснити наявний темп спалювання ЗВР. Значить, **валюта широким потоком впливає із**

країни на споживчі потреби – а це невиправдана розкіш в умовах війни.

Усе це означає, що не працює логічна схема воєнного кола економічного кругообігу:

бюджетний дефіцит = видатки на війну = валютні інтервенції, які зв'язують гривню, надруковану для фінансування дефіциту, або витрачають валюту, отриману від іноземних партнерів.

Проблема в тому, що в цій схемі дефіцит занадто маленький, а інтервенції занадто великі.

Якщо вона настільки викривлена, то воєнне коло економічного кругообігу деформуватиме цивільне коло, що в підсумку шкодитиме економічному зростанню, якщо не вбиватиме його в самій основі.

Зрозуміло, що

- ця ситуація склалася стихійно внаслідок очевидних мотивів влади працювати доступними економічними ресурсами в рамках наявних обмежень.

Але якщо залишити все як є, то економіка України ослабне та не зможе витримувати тривалі навантаження воєнного часу.

Власне, поступове її ослаблення ми спостерігаємо вже зараз.

Отже, **цю схему потрібно коригувати.**

2. Зовнішній сектор

Річ не тільки в тому, що мільярдні інтервенції на тиждень стрімко вимивають резерви, що хоч і немалі, але скінченні.

Іншими словами, проблема не тільки в тому, що коли спалювати резерви червневим темпом, то їх вистачить не більше, ніж на 10 місяців – період протягом якого війна може й не завершитися.

1) Велика проблема полягає в тому, що **кожен мільярд доларів спалених ЗВР – це мінус 29-36 млрд грн з економічного кругообігу країни** (бо ті, хто купує валюту, звідкись повинні взяти гривню, щоб заплатити нею за куплені долари та євро). А якщо, як показано вище, бюджет висмоктує гроші з цивільного кола, а банківська система практично не кредитує його (за березень-травень залишки кредитів юрособам зросли лише на 19 млрд грн), то звідки в ньому

візьмуться гроші на розвиток? Цивільне коло просто висихає, причому в цьому йому «сприяють» як держава, так зовнішній і фінансовий сектори. Додайте сюди політику Гетманцева й ви зрозумієте, чому на сьогодні український бізнес буквально голосить від безвиході. Отже, **якщо ми хочемо, щоб економіка України розвивалася – а без цього вона не вистійть у цій війні, – то цивільне коло повинне звідкись отримувати систематичні вливання ліквідності.** Власне, в цьому полягає мета наведеного аналізу.

2) Друга **проблема полягає у валютному курсі.** НБУ зафіксував його, щоб стримувати інфляційні очікування та підтримати купівельну спроможність передовсім бюджету та благодійних фондів, які закуповують зброю та озброєння за кордоном. Можливо, в короткотривалому періоді це був правильний захід.

Але зараз він вилазить боком.

Наведу три аргументи.

2-1) По-перше, відповідно до статистики НБУ у травні імпорт товарів зменшився на 24,5% рік до року. Це при тому, що глибину падіння ВВП оцінюють десь у проміжку між третиною та половиною. Тобто масштаби господарської діяльності у країні глибоко падають, а люди продовжують інтенсивно купувати товари іноземного виробництва. Це нерівноважна ситуація, яка б'є по платіжному балансу, зокрема робить свій внесок у величезний розмір інтервенцій, про який згадано вище, сприяючи накопиченню кризового потенціалу в економіці.

2-2) По-друге, імпорт послуг збільшився на 115%. Основна причина полягає у статті «подорожі», тобто у грошах, які громадяни України, здебільшого біженці, витрачають за кордоном. Парадокс у тому, що валютні обмеження НБУ влаштовані так, що наші біженці можуть витрачати за кордоном свої гривні за вигіднішим курсом, ніж ринковий в Україні. Можна зрозуміти піклування України про своїх громадян, які поїхали та можуть не повернутися, але, з одного боку, у них там не чути вибухів, а з іншого – країни-реципієнти біженців дбають про них доволі непогано, щоб наша країна допомагала їм ще й у такий спосіб. Зрештою, за кордоном українці можуть знайти роботу, тому немає гострої необхідності в тому, щоб витрачати на них понад мільярд доларів на місяць із ЗВР НБУ.

2-3) По-третє, і це головне. Коли взяти реальний ефективний курс гривні (РЕОК), який показує її відносну вартість у порівнянні з валютами країн-торговельних партнерів України, то, за даними НБУ, за підсумками травня (коли вже зняли частину валютних обмежень, але офіційний курс ще не змінився) він становив 1,08. Це більше, ніж в останні місяці перед Революцією гідності (0,92-0,94) та не набагато менше, ніж до кризи 2008-2009 років (1,19-1,24 – історичний рекорд). У найнижчій точці кризи 2014-2016 років він становив 0,54, а в найнижчій точці кризи 2008-2009 років – 0,87. **Усе це свідчить про те, що на сьогодні гривня вкрай дорога та має наявний потенціал втрати принаймні третини або чвертини вартості. Різниця в темпах інфляції між Україною та світом об'єктивно знецінює гривню, але через фіксацію валютного курсу Нацбанком реальність цього не відображає. Наслідок – невиправдане зростання імпорту, посилене усуненням його оподаткування, яке, щоправда, вже прибрали; величезні проблеми експортерів, які зовсім не зводяться до заблокованих портів, а полягають передовсім у надмірній відносній дороговизні їхньої продукції (їх зобов'язують продавати валютний виторг за офіційним курсом НБУ 29,25 грн за долар); вплив капіталу з України, який попри всі зусилля НБУ, спрямовані на його блокування, все одно триває через неконвенційні канали, на що вказують окремі статті платіжного балансу.**

Платіжний баланс «кровоточить» – це не сумісно з економічним розвитком.

3. Фінансовий сектор та державний борг

Ситуацію в банківському секторі можна охарактеризувати доволі стисло:

- 1) не кредитують (за березень-травень залишки кредитів корпораціям зросли на 19 млрд грн, а домогосподарствам – знизилися на 12 млрд грн),
- 2) не фінансують державу (за березень-травень обсяг ОВДП у власності банків зріс на 13 млрд грн, але зараз уже нижчий, ніж був до початку війни),
- 3) зате зачищають збитки, зумовлені війною, і красуються вільною ліквідністю 163 млрд грн (на кінець травня) в формі депозитних сертифікатів НБУ.

Фактично на сьогодні українські банки не допомагають ні державі, ні економіці, хоча мають чим.

Єдине, чим вони працюють на перемогу, - це тим, що самі справляються зі своїми проблемами й доволі стійкі, щоб у населення не виникало паніки ще й на фінансовому фронті.

Якщо врахувати, що при цьому вони за березень-травень наростили депозитну базу на 89 млрд грн (гривневі депозити зросли на 101 млрд грн), то стає зрозуміло, що **на сьогодні банківська економіка працює на вилучення грошей з економічного кругообігу, а відтак – проти розвитку економіки та її стійкості в умовах війни.**

Звісно, можна говорити про те, що банки не провалилися, вистояли та справно працюють, але їхній внесок у перемогу України у війні непропорційно малий у порівнянні з їхнім потенціалом. На жаль.

Щоб аналіз був відносно повним, слід врахувати державний борг.

Зрозуміло, що величезний бюджетний дефіцит передбачає стрімке його нарощення.

Загалом я не прихильник того, щоб зараз призупиняти виплати за держборгом, особливо зовнішнім:

- нам щедро допомагають, тож у відповідь ми повинні виконувати певні зобов'язання, зокрема фінансові.

Але потрібно зрозуміти ресурс, щоб знати, які козири Україна має на випадок, якщо щось піде не так.

Отже, у березні, квітні та травні на обслуговування боргу зведений бюджет витратив 15, 9 та 28 млрд грн відповідно. Суми, відмова від виплати яких нам особливо не допоможе. Очевидно, що навіть подвоєння цих сум унаслідок збільшення відсоткових ставок не було би критичним для бюджету. Тож дохідність ОВДП можна збільшувати.

За ці ж місяці зведений бюджет витратив на погашення внутрішнього боргу 19, 30 і 32 млрд грн. Це вже суттєвіші суми.

Однак якщо їх затримати, то держава не отримає нових залучень від банківського сектору, зокрема недержавних банків.

І ще дві цифри для порівняння: за 5 місяців 2022 року зведений бюджет отримав від зовнішніх запозичень 155 млрд грн (практично вся сума припадає на період війни), а через офіційні трансферти (тобто безоплатні, безповоротні гранти) – 42 млрд грн, які надійшли здебільшого у травні.

Тобто наші партнери готові давати нам гроші, але воліють із часом їх повернути з відсотками, хоча й невисокими. Зрозуміло, що залежно від ситуації на момент завершення війни ми зможемо підняти питання про перегляд боргового навантаження на Україну та, можливо, списання частини боргів, але ці розмови слід залишити на після війни.

4. Що робити?

Отже, із наведеного аналізу випливає, що на сьогодні економіка України перебуває у вкрай несприятливих умовах.

І, мабуть, головна причина цього полягає не в руйнуваннях, зумовлених війною, а в повністю розбалансованій макроекономіці, що створює штучні перешкоди для економічного розвитку.

Це той фундамент, слабкість якого в поєднанні з недоречними рішеннями державної політики, ухваленими «наосліп», повністю вбиває перспективи вистояти в економічному плані, а відтак значно зменшує шанси на перемогу України в цій війні.

Утім, ситуація не пропадає.

Баланс можна відновити, стійкість можна посилити, розвиток можна стимулювати. Для цього слід зробити кілька кроків.

- 1) По-перше, **валютний курс треба відпустити до досягнення ним ринкових значень** (відповідно, множинність курсів має зникнути). Це призведе до того, що зовнішній сектор перестане випивати соки з національної економіки. Різка підняття облікової ставки НБУ – це хороший крок для того, щоб заякорити інфляційні очікування та уникнути валютної паніки при відпусканні валютного курсу. Однак, сказавши «А», регулятор забув сказати «Б». Що скоріше він це зробить, тобто відпустить валютний курс, то скоріше можна буде почати цикл зниження облікової ставки, ідучи назустріч Мінфіну в його спробах обмежити відсоткові платежі за боргом. Дешева гривня простимулює експортерів, для яких зовнішні ринки – це єдиний надійний орієнтир в умовах високої невизначеності на внутрішньому ринку (враховуючи наявні логістичні проблеми, найбільше цим стимулом скористаються галузі з високою доданою вартістю та високою питомою вартістю одної тони експорту), скоротить непродуктивне споживання імпорту всередині країни та зробить українські товари принципово дешевшими за імпортні на полицях наших магазинів – це стимулюватиме підтримку національного товаровиробника своїм же споживачем. Українські

домогосподарства дещо збіднішають, але те, що ми втратимо, перейде до бізнесу, який отримає поштовх до розвитку, та до держави, яка зможе більше витратити на оборону. Якщо Нацбанк дуже хоче підтримати купівельну спроможність бюджетних витрат на війну, то він може продавати валюту Міністерству оборони та деяким благодійним фондам за пільговим курсом на покупку зброї та озброєння за кордоном. Звісно, тут не вдасться уникнути різного роду схем, але якщо їх обсяг вкладатиметься у, скажімо, 50 млрд грн на місяць (можливо, ліміт має бути меншим – треба рахувати), то це буде не так і критично для ЗВР.

2) По-друге, **бюджет повинен збільшити видатки на невоєнні статті**, щоб через них стимулювати сукупний попит і таким чином сприяти пожвавленню економічної діяльності. Попереду зима: потрібно закуповувати енергоносії. Окрім цього, слід стимулювати будівельну діяльність чи громадські роботи: на це повинні йти мільярди, якщо не десятки мільярдів гривень. Внутрішній ринок треба насичувати грошима, інакше економічного розвитку не буде. За допомогою бюджетних видатків це можна робити прямо й максимально швидко. Головне – уникнути розкрадання.

3) По-третє, **держава повинна принципово зменшити податкове навантаження. Зараз або ніколи.** Коли західні партнери кажуть, що готові давати нам гроші, але ми маємо обґрунтувати наші потреби, то немає кращої потреби, ніж стимулювання економічної діяльності з великим мультиплікативним ефектом. Це слід комбінувати зі звільненням від податків, прив'язаним до створення нових робочих місць. А також – із залученням західних технологій та інвестицій. Зрозуміло, що цей і попередній пункти збільшать дефіцит бюджету, але якщо це добре обґрунтувати перед західними партнерами, то ми зможемо його профінансувати. Нагадаю, що для стимулювання ділової активності цивільна частина бюджету повинна бути дефіцитною: більше просто нікому вливати гроші в цивільне коло. Нарешті, не слід забувати, що основа будь-якого бізнесу – люди. Хоч Україна втратила мільйони біженців, але тут залишилося чимало людей, які мають глибокі знання й навички у певних виробництвах. Усе, чого їм бракує для відновлення виробництва, - зібратися разом та якось замінити капітал, що міг бути зруйнованим чи залишитися десь в районі активних бойових дій. Стимулювання відновлення виробництв із таких ресурсних «уламків» – це напрямок, у якому держава може при невеликому фінансуванні досягти значного економічного ефекту.

4) По-четверте, в умовах високих кредитних ставок та фактичної бездіяльності банківського сектору **державна може суттєво розширити програми пільгового кредитування бізнесу**. Це дозволить і влити гроші в економіку, і простимулювати інвестиції. Головне тут – уже зараз вибудовувати механізми уникнення розкрадання бюджетних коштів, інакше на якомусь етапі іноземні партнери можуть просто припинити це фінансувати.

Головне в запропонованих тут заходах – відновити макроекономічну рівновагу та систематичний приплив грошей на внутрішній ринок.

Без цього будь-яка державна політика даватиме неоднозначні результати, а економіка не стане достатньо стійкою та динамічною. **А без сильної економіки ми не виграємо війни, якими б героїчними не були наші воїни.**
