

Про макрофінансові обмеження, принципи та завдання державної політики з подолання наслідків російської військової агресії

Владислав Зимовець,
завідувач відділу фінансів реального сектора
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

Окупація російськими агресорами значної частини території України спричинила небачену з часів другої світової війни гуманітарну кризу і суттєве зниження добробуту її громадян. У доповіді визначені чіткі і обґрунтовані стратегічні напрями подолання руйнівних соціально-економічних та гуманітарних наслідків військової агресії для українського суспільства з акцентом на таких питаннях як зайнятість, людський капітал, фінансова підтримка тимчасово переміщених осіб.

Для реальної оцінки можливостей держави з подолання масштабних втрат людського капіталу та гуманітарної кризи та формування відповідної фінансової політики слід враховувати реалії, у яких сьогодні знаходиться економіка країни, зокрема ті катастрофічні наслідки, які справила військова агресія на макрофінансове середовище та фінансовий потенціал держави. Зростаючі системні ризики і колосальні масштаби декапіталізації економіки – це дві ключові перешкоди для відновлення зайнятості на довоєнному рівні та пов'язаних із нею показників соціального розвитку. Для розкриття цієї думки виділимо такі ключові моменти:

Вичерпання резервів ліквідності та ризики для публічних фінансів.

Упродовж перших місяців війни, до червня 2022 р., бюджетна система і платіжний баланс частково підтримувались за рахунок інерційних потоків капіталу (експортні контракти, які були укладені і виконані до початку військової агресії, а сплачувались після, що давало змогу тимчасово підтримувати платіжний баланс на тлі скорочення імпорту та резервів) та резервів ліквідності у розпорядженні Уряду, які були нагромаджені до початку військової агресії (50 млрд грн на казначейських рахунках Уряду). Крім того, упродовж першого півріччя 2022 р. за рахунок грантової (безповоротної) фінансової допомоги від союзників у розмірі біля 80 млрд грн було забезпечено майже 10 % доходів зведеного бюджету. Проте в останні місяці обсяги такої допомоги скорочуються і на сьогодні *не зафіксовано чітко оформлених зобов'язань щодо надання грантової підтримки у таких же обсягах у майбутньому*. Також, на тлі знищення значної частини виробничого потенціалу та очікуваного падіння на 35 % можна очікувати значного скорочення податкових надходжень до бюджетів усіх рівнів у другому півріччі 2022 р.

Стрімке зростання державного боргу. На початковому етапі війни Україні вдавалося збалансувати дефіцит бюджету за рахунок двох джерел – емісійного фінансування (придбання НБУ державних облігацій на 204 млрд грн (з початку війни до 17.08.2022 р.) і позик від іноземних держав та міжнародних організацій (біля 200 млрд грн за перше півріччя 2022 р.). Втім, можливості НБУ з емісійного фінансування дефіциту не є безмежними, з урахуванням зростаючих ризиків розгортання інфляційної спіралі і, відповідно, падіння реальних доходів населення. Крім того, з липня 2022 р. включається фактор валютного ризику у зв'язку з відмовою НБУ від фіксованого курсу гривні, що спричинить зростання номінального обсягу державного боргу понад критично припустимому рівні на тлі падіння реального ВВП. *Наступні запозичення (включаючи рефінансування) за таких умов отримати ставатиме усе складніше.*

Зростання системних ризиків. Інерційний макрофінансовий лаг, який тривав з початку військової агресії, створюючи ілюзію відносної стабільності, натепер завершився. З липня 2022 р. розпочався наступний етап, на якому стрімко зростатимуть дефіцит ліквідності і капіталу, необхідних для подолання соціо-гуманітарної кризи. У найближчі місяці не виключається суттєве прискорення темпів інфляції унаслідок колосального і зростаючого дефіциту зведеного бюджету, зумовленого зростанням витрат на оборону. Так, за перше півріччя 2022 р. *56 % податкових надходжень зведеного бюджету України* було витрачено на оборону, тоді

як у лютому-січні 2022 р. вказана частка становила 5 %. Концептуально важливим, ключовим, моментом є те, що затягування війни спричинює виснаження економіки України і не грає на її користь. Час є обмеженим, зважаючи на стрімке погіршення макрофінансового стану у країні. За період війни Україна втратила більше \$ 6 млрд валютних резервів з майже \$ 30 млрд на початок року або 1/5 частину за п'ять місяців війни. Якщо поррахувати, на який період вистачить наявних резервів, то це - рік-півтора. Отже, фінансові можливості держави для фінансування подолання наслідків військової агресії поступово вичерпуються на тлі зростання невизначеності та системних ризиків. Джерел фінансування для реалізації усіх програм для подолання соціально-економічних та гуманітарних наслідків військової агресії бракуватиме, що потребує *перегляду та уточнення пріоритетів, визначення серед них таких, які є першочерговими.*

Обмеженість фінансових ресурсів і принцип справедливого перерозподілу тягаря війни. Обмеженість ресурсів вимагає покласти в основу державної фінансової політики у період воєнного стану *принцип справедливого перерозподілу тягаря війни.* Поділяю думку авторів доповіді про те, що для акумуляції ресурсів для відновлення людського капіталу в Україні, у період воєнного стану потрібно обмежити приватне споживання. Частково таке обмеження відбувається автоматично, адже у період війни неможливо підтримати загальний середній рівень життя на довоєнному рівні. Прискорення темпів інфляції до 17 % на рік (у червні 2022 р. до грудня 2021 р.) вже спричинило зниження реальних доходів усіх категорій населення. Водночас, державна фінансова політика покликана забезпечити рівномірніший розподіл втрат і тягаря війни між різними категоріями населення. В основу такої політики необхідно покласти пріоритетність підтримки осіб, які знаходяться у критичному стані і втратили усе майно, зокрема – внутрішньо переміщених, за рахунок доходів населення на територіях, підконтрольних уряду і на яких не велись активні бойові дії. *Для цього пропонується застосувати як фіскальні механізми (звільнення від оподаткування тимчасово переміщених осіб), так і механізми прямого субсидування таких категорій за рахунок бюджетного фінансування.*

Рекапіталізація бізнесу як основа політики зайнятості у повоєнний період. Ключовим для відновлення (створення) робочих місць у повоєнний період буде є вирішення завдання з *компенсації втрат капіталу великого і малого бізнесу унаслідок знищення або пошкодження майна.* Очевидно, що початок реалізації програм реального відновлення людського капіталу, підтримки зайнятості, малого бізнесу стане можливим лише після повного завершення війни. До цього моменту неможливо оцінити масштаби втрат від війни, і відповідно, необхідні обсяги фінансування для подолання спричиненої війною соціально-економічної кризи. Втім вже тепер потрібно чітко визначитися із формами та потенційними джерелами компенсацій збитків бізнесу та його повоєнної рекапіталізації, документально оформити численні обіцянки щодо фінансування від союзників і партнерів України. Для цього пропонується створити прозорий інституціональний каркас (умовно - Фонд відновлення) для акумуляції коштів донорів та з інших потенційних джерел. Від успіхів у реалізації саме цього завдання залежатиме майбутній рівень зайнятості, який у ринковій визначається попитом на робочу силу з боку роботодавців.