

ЕКОНОМІКА УКРАЇНИ ПІД ЧАС ВІЙНИ: ІНВЕСТИЦІЇ ЧЕКАЮТЬ НА ПОРЯТУНОК. ВЕРЕСЕНЬ 2022



German
Economic
Team

ПІДГОТУВАЛИ:

Гліб Вишлінський, виконавчий директор
Марія Репко, заступниця директора
Юрій Гайдай, старший економіст
Дмитро Горюнов, старший економіст
Максим Самойлюк, молодший економіст

Дякуємо доктору Хансу Янусу за підготовку розділу «Страхування
військово-політичних ризиків»

Дата:

22 Вересня, 2022

ЗМІСТ

Вступ	4
1. Ситуація на фронті	5
2. Економічний розвиток	8
3. Монетарний та фінансовий сектори	10
4. Фіскальний сектор	13
5. Спеціальна тема: Страхування військово-політичних ризиків	17
6. Спеціальна тема: макропрогноз та Бюджет 2023	21

Центр економічної стратегії – незалежний центр досліджень державної політики. Завдання ЦЕС – підтримка реформ в Україні з метою досягнення стійкого економічного зростання країни. Центр робить внесок у розробку стратегії економічного зростання України, здійснює незалежний аналіз найбільш важливих аспектів державної політики, а також працює над посиленням громадської підтримки реформ. Заснований у травні 2015 року.

Наші принципи:

- Економічна свобода (лібералізація, дерегуляція, приватизація)
 - Вільна та чесна конкуренція
 - Менша роль держави за підвищення її ефективності
 - Інформаційна прозорість та свобода слова
 - Верховенство права та захист приватної власності
 - Здорові та стабільні державні фінанси
 - Економіка, що створена на засадах знань.
-

Для більш детальної інформації про ЦЕС просимо звертатися до В'ячеслава Ноздріна, директора з комунікацій (тел.: (044) 492-7970, office@ces.org.ua).

Також запрошуємо відвідати наш сайт www.ces.org.ua та слідкувати за нами у соціальних медіа [facebook.com/cesukraine](https://www.facebook.com/cesukraine) чи twitter.com/ces_ukraine.

Німецька економічна група, що фінансується Федеральним міністерством економіки та енергетики Німеччини, консультує уряди України, Білорусі, Молдови, Грузії та Узбекистану з питань розробки і вдосконалення економічної політики та сталого розвитку економіки. Крім того, в рамках проектів також працює в інших країнах за обраними темами. Реалізація проектів доручена консалтинговій фірмі Berlin Economics.

За детальною інформацією завітайте на сайт GET (<https://www.german-economic-team.com/>) або звертайтеся до Гарі Полюшкіна, проектного менеджера в Україні poluschkin@berlin-economics.com.

Думки та висновки з цього дослідження належать їх авторам і не обов'язково репрезентують позицію організації, яка надає підтримку.

ВСТУП

Стан української економіки стабілізувався. Частка компаній, які працюють, зокрема і в повноцінному режимі, не змінилась порівняно з попереднім показником. Враховуючи, що з початку повномасштабного вторгнення минуло вже більше півроку, вірогідно, це означає, що від шоку відійшли всі або майже всі, хто зміг це зробити фізично. Вже ніхто не очікує, що ВВП скоротиться аж на 40%, як очікували деякі песимісти. Мабуть, падіння обмежиться третиную.

Літо остаточно показало, що без зовнішньої допомоги Україна не впорається. По-перше, завдяки іноземному фінансуванню вдалось майже вирівняти платіжний баланс. По-друге, воно дозволяє фінансувати дефіцит державного бюджету, доходи якого скоротились через падіння економіки, а видатки зросли через необхідність фінансувати бойові дії. Лише на утримання військовослужбовців з початку повномасштабного вторгнення йде 31% видатків загального фонду, а разом із військовими закупівлями — 44%. Загалом у цьому році Україна отримала 19,4 млрд дол. зовнішніх коштів; очікується ще як мінімум 12 млрд дол. Але цього все ще мало.

Наступного року ситуація не зміниться. Уряд підготував проєкт бюджету на 2023 рік, який передбачає рекордний для таких документів дефіцит — очікується, що видатки перевищать доходи майже вдвічі. Насамперед це відбудеться через значний обсяг фінансування Міністерства оборони, на яке припадатиме понад третину видатків бюджету та понад двох третин власних доходів уряду. Формально різницю можна покрити боргами, але очевидно, що насправді Мінфін розраховує на грантове іноземне фінансування.

І це ми говоримо лише про поточні видатки. Тим часом є ще потреби у відновленні, які, за різними оцінками, становлять від 216 млрд дол. (проєкт «Росія заплатить») до 349 млрд дол. (Світовий банк). Причому, на думку експертів СБ, в найближчі 36 місяців Україні знадобляться 105 млрд дол. За оцінками уряду, з них для швидкого відновлення потрібні 17 млрд дол., а вже до кінця цього року — 3,4 млрд дол. Причому це без врахування територій, які можуть звільнити вже цього року.

Дещо зменшити тягар допомогло би пожвавлення економіки, але на нього складно розраховувати в умовах поточних воєнних ризиків. Теоретично, такі ризики могло б адресувати страхування. Про це читайте в спеціальному розділі цього випуску.

1. СИТУАЦІЯ НА ФРОНТІ

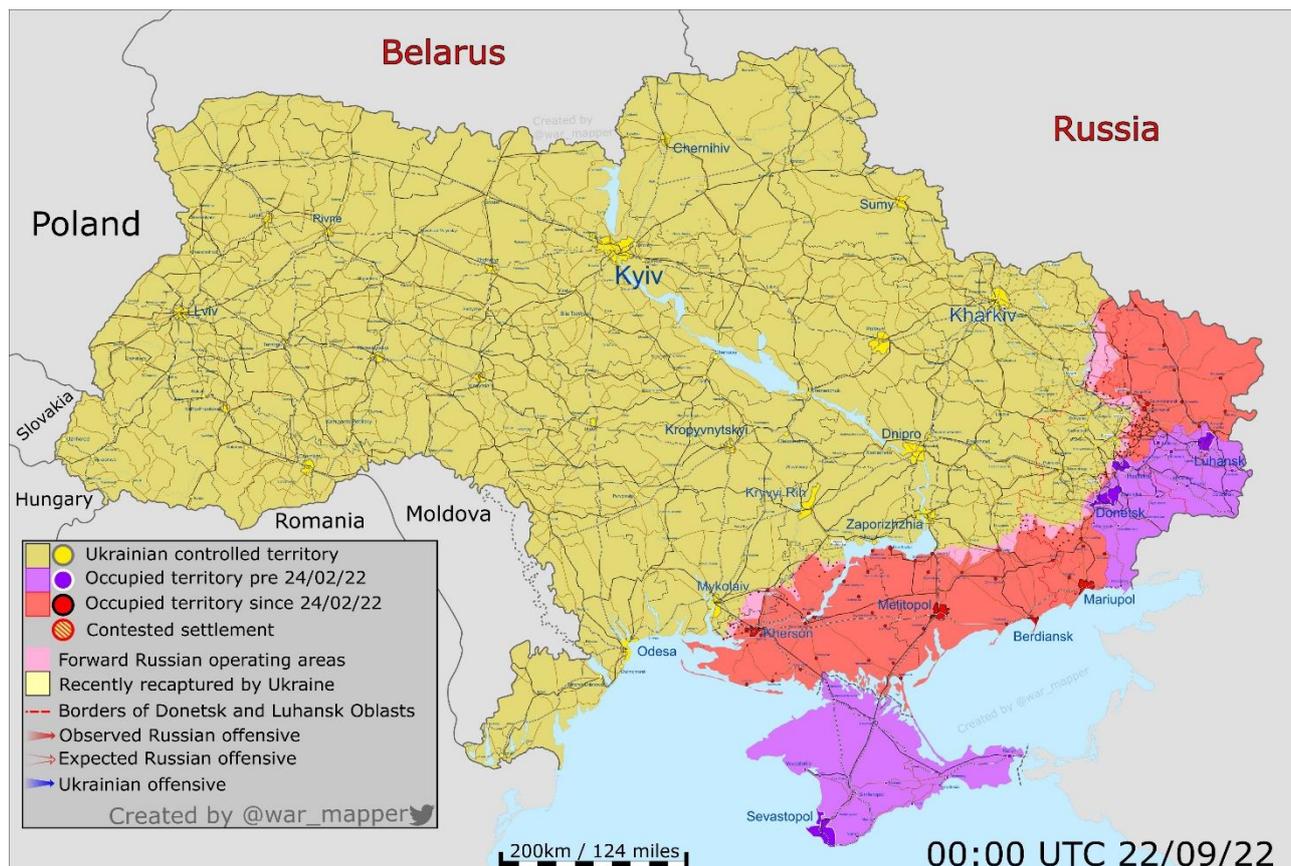
Як і очікувалося, останній місяць дуже насичений воєнними подіями. Наприкінці серпня Сили територіальної оборони Збройних сил України перейшли в наступ на Херсонському напрямку та змогли прорвати лінію оборони російських військ. Символічно, що активні наступальні дії розпочалися 29 серпня — на 8-му річницю Іловайської трагедії, коли російська армія цинічно розстріляла українські підрозділи, що виходили з оточення погодженим гуманітарним коридором. Українські війська здобули певні успіхи, звільнивши, зокрема, Високопілля — один з найбільших населених пунктів окупованого Правобережжя; бої тривають.

Зважаючи на те, що вся увага була прикута до Півдня, певною несподіванкою став стрімкий прорив російської оборони на Харківському напрямку. За декілька днів українські сили розгромили російські війська у цьому секторі та звільнили більшу частину Харківської області. Блискавичний успіх України надав усім скептикам доказ того, що українські війська здатні успішно діяти не тільки в обороні, а й у наступі.

«Зернова угода», важлива для насичення світового ринку продовольства, продовжує діяти. Росіяни утрималися від провокацій; кораблі із зерном курсували з українських портів так, як було погоджено. Однак Путін висловив незадоволення тим, як працює угода, — мовляв, тільки 3% експортованого з України зерна йде до бідних країн (це є брехнею; насправді, близько 50% експортованої в рамках угоди пшениці відправлено до країн Африки, що перебувають у стані гуманітарної катастрофи, ще 30% зерна надійшло до Туреччини, більшість якого зрештою надійде до бідних країн як борошно). Диктатор має намір заново обговорити угоду з президентом Туреччини Ердоганом — демонстративно без залучення української сторони. Схоже, росіяни створюють підґрунтя для зриву подовження дії «зернової угоди», яке має відбутися 22 листопада 2022 року.

Загнаний у кут після поразок у Харківській області, Путін вирішив піти ва-банк: 21 вересня він оголосив «часткову» мобілізацію в Росії, та заявив про готовність підтримати результати «референдумів» щодо приєднання до РФ на окупованих територіях України, які планують блискавично провести вже 23-27 вересня 2022. Такі кроки російського диктатора разом з погрозами ударів ядерною зброєю по країнам Заходу є черговим підняттям ставок з боку Росії, відповіддю на яке має стати збільшення фінансової та військової підтримки України, включно з передачею ракет АТАСМС, сучасних танків та бойових машин, винищувачів — усієї зброї, яку потребує Україна, але від передачі якої країни Заходу досі утримувалися.

Рис. 1. Російське вторгнення станом на 22 вересня 2022 року



Джерело: @war_mapper на основі інформації з відкритих джерел

Збитки. Оцінка прямих збитків України від війни склала 120,6 млрд дол. Це на 7,2 млрд дол. більше порівняно з оцінкою місяць тому. Зростання викликане новими руйнуваннями на Північному Сході та Півдні, а також коригуванням методології. Найбільші зміни, зокрема, відбулись у сфері освіти (перегляд: +3,1 млрд дол.) та навколишнього середовища (нова категорія, 1,5 млрд дол.).

Непрямі втрати оцінені ще в 142,2 млрд дол. (зростання на 11,7 млрд дол.). Це втрата доходів та додаткові витрати на відновлення. Тут лідери змін — розмінування (нова категорія, 8,6 млрд дол.), культура, спорт, туризм (перегляд: +3,8 млрд дол.) та фінансовий сектор (нова компонента — кредитний ризик, 2,3 млрд дол.). Оціночна сума потреб для відновлення становить 216,2 млрд дол. (зростання на 19,2 млрд дол.) та складається з відновлення активів та відновлення діяльності¹.

Свою швидку оцінку втрат та потреб у відновленні (RDNA) станом на 1 червня представив Світовий банк. За його розрахунками, прямі збитки склали 97 млрд дол., непрямі — 252 млрд дол., потреби у відновленні — 349 млрд дол. Різниця в розрахунках з проєктом «Росія заплатить» пов'язана із різними припущеннями і врахуванням деяких додаткових категорій. З усієї суми в найближчі 36 місяців Україні знадобляться 105 млрд дол. За оцінками уряду, з них для швидкого відновлення потрібні 17 млрд дол., причому вже до кінця цього року — 3,4 млрд дол.

¹ Перший компонент розраховується як сума прямих втрат, скоригована на можливе зростання цін та принцип Build Back Better. Цей принцип передбачає, що активи будуть відбудовуватись не такими самими, а з врахуванням новітніх вимог щодо безпеки, енергоефективності, інклюзивності тощо. Другий компонент складається з повної суми додаткових витрат та потреб на поповнення робочого капіталу для відновлення втрачених обсягів діяльності.

Таблиця 1. Втрати та потреби у відновленні

Тип майна	Прямі втрати, млрд дол.	Непрямі втрати, млрд дол.	Потреби у відновленні, млрд дол.
Житлові будівлі	49,0	3,6	77,1
Інфраструктура	35,3	14,5	50,9
Активи підприємств, промисловість	9,9	30,3	19,9
АПК та земельні ресурси	4,3	23,4	17,5
Розмінування		8,6	8,6
Освіта	7,0	2,1	8,4
Соціальний захист	0,2	6,4	6,6
Культура, туризм, спорт	2,0	8,1	5,6
Транспортні засоби	2,7	0,4	5,0
Торгівля	2,4	24,4	4,4
Енергетика	1,8	11,6	3,5
Охорона здоров'я	1,6	2,7	2,5
Фінансовий сектор	0,07	2,5	2,4
Житлово-комунальне господарство	1,4	2,3	1,7
Адміністративні будівлі	0,8	0,1	1,3
Цифрова інфраструктура	0,6	1,1	1,0
Навколишнє середовище	1,5		
Разом	120,6	142,1	216,2

Джерело: KSE/проект «Росія заплатить», станом на 15.09.2022

2. ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК

Економічна активність стабілізувалась. За результатами опитування², проведеного Європейською бізнес-асоціацією (ЕВА) серед своїх членів, станом на 11 вересня (200-й день повномасштабного вторгнення) всі опитані відновили свою діяльність, причому майже половина — повністю. Приблизно такими ж були результати опитування, проведеного на місяць раніше. У будь-якому разі, всі без винятку опитані відчувають вплив бойових дій — зруйновані ланцюжки постачань, падіння купівельної спроможності населення та міграція робочої сили.

Падіння ВВП. Реальний валовий внутрішній продукт України в другому кварталі скоротився на 37,2% порівняно з аналогічним періодом минулого року. В порівнянні з першим кварталом, з врахуванням сезонності, падіння склало 19,1%. Міністерство економіки очікує, що загалом за результатами 2022 року падіння буде на рівні 33,2%. Принаймні, з огляду на дані другого кварталу, найбільш песимістичні з озвучених прогнози на цей рік (падіння на 40%) вже малоімовірні. Наступного року Кабінет Міністрів очікує, згідно з оприлюдненим проектом бюджету на 2023 рік, що економіка виросте на 4,6%.

Металургія. Стан галузі стабілізувався. Виплавка сталі протягом січня-серпня скоротилась на 65% порівняно з аналогічним періодом минулого року. “АрселорМіттал Кривий Пір”, найбільший металургійний комбінат в Україні, продовжує скорочення зайнятості та, відповідно, заробітної плати працівників, але не планує припинити виробництво, незважаючи на проблеми з логістикою. (Раніше представники комбінату заявляли про таку можливість, жаліючись на підвищення тарифів Укрзалізниці на перевезення залізної руди на 70%). І це притому, що в Європі група закриває два заводи в Німеччині через підвищення цін на електроенергію (і ще один в Іспанії через низький попит). Північний ГЗК групи «Метінвест» готується до відновлення роботи після зупинки в липні.

Енергетика та пальне. Ринок пального настільки стабілізувався, що законодавці почали відновлювати його оподаткування. В парламенті зареєстрували законопроект про встановлення акцизу на рівні 100 євро на 1000 літрів (це менше за ставку до вторгнення, 213,5 для бензину та 139,5 для дизеля). Це дозволить залучати до бюджету 2-3 млрд грн на місяць. Така ставка призведе до підвищення ціни на 4 грн/л, що приблизно дорівнює зниженню ціни протягом липня-серпня (загалом на 8%). Перспективи ухвалення нового акцизу наразі незрозумілі. Спочатку Рада не захотіла включити проєкт до порядку денного, згодом все ж ухвалила його в першому читанні, але потім документ перевантажили правками (надійшло понад тисячу). Обговорюються менші ставки акцизу.

Тим часом вже зараз, ще до початку опалювального сезону, почав реалізовуватись основний ризик зими. Як ми писали в попередньому звіті, він полягає не в накопиченні ресурсів (з цим все непогано), а в ракетних ударах по енергетичних об'єктах. Через обстріли без світла (і, відповідно, без водопостачання та зв'язку) періодично залишалися Енергодар, Мелітополь та вся Херсонська область. 6 вересня окупанти відключили Каховську ГЕС, а 11 вересня здійснили ракетні удари по енергетичній інфраструктурі Сумської, Полтавської, Харківської та Дніпропетровської області.

Нестабільною залишалась ситуація і на Запорізькій АЕС, найбільшій в Європі. 25 серпня ЗАЕС вперше в історії була повністю відключена від мережі. Наступного дня лінії вдалось відновити, один енергоблок підключили до мережі, а через два дні ще один. Проте через обстріли 1 вересня один з

² 200 днів війни – підсумки від бізнесу

<https://eba.com.ua/200-dniv-vijny-pidsumky-vid-biznesu/>

блоків знову довелося відключити, 5 вересня — другий, останній. Все це відбувалось на фоні візиту на станцію місії Міжнародного агентства з атомної енергії (МАГАТЕ), яка підтвердила розміщення на АЕС російської військової техніки та визнала високі ядерні ризики. А в ніч з 18 на 19 вересня окупант підвищив ставки, здійснивши ракетний удар поруч з Південноукраїнською АЕС.

Але Україна готується і до обстрілів. Накопичуються матеріали для ремонту мереж, відпрацьовуються необхідні процедури. Заходи включають резервні канали зв'язку (наприклад, Starlink), використання мобільних генераторів, децентралізацію зберігання обладнання, запчастин та матеріалів, збільшення штату аварійних бригад. Кабмін виділив 1,4 млрд грн на закупівлю стратегічного запасу матеріальних резервів — генераторів, трансформаторів, кабелю тощо. Чимала кількість таких резервів надходить від партнерів. Всі ці заходи дозволили ліквідувати більшість пошкоджень та відновити енергопостачання після обстрілів східних областей протягом однієї-трьох діб.

Сільське господарство. Збирання ярих культур добігає кінця. Деякі холдинги вже завершили збір врожаю, окремі з них — з історично рекордною врожайністю. Загалом українські аграрії станом на 16 вересня зібрали майже 30 млн т основних культур. Зокрема, повністю або майже повністю завершено збір ячменю, рапсу, пшениці та гороху. Паралельно триває посів озимих культур.

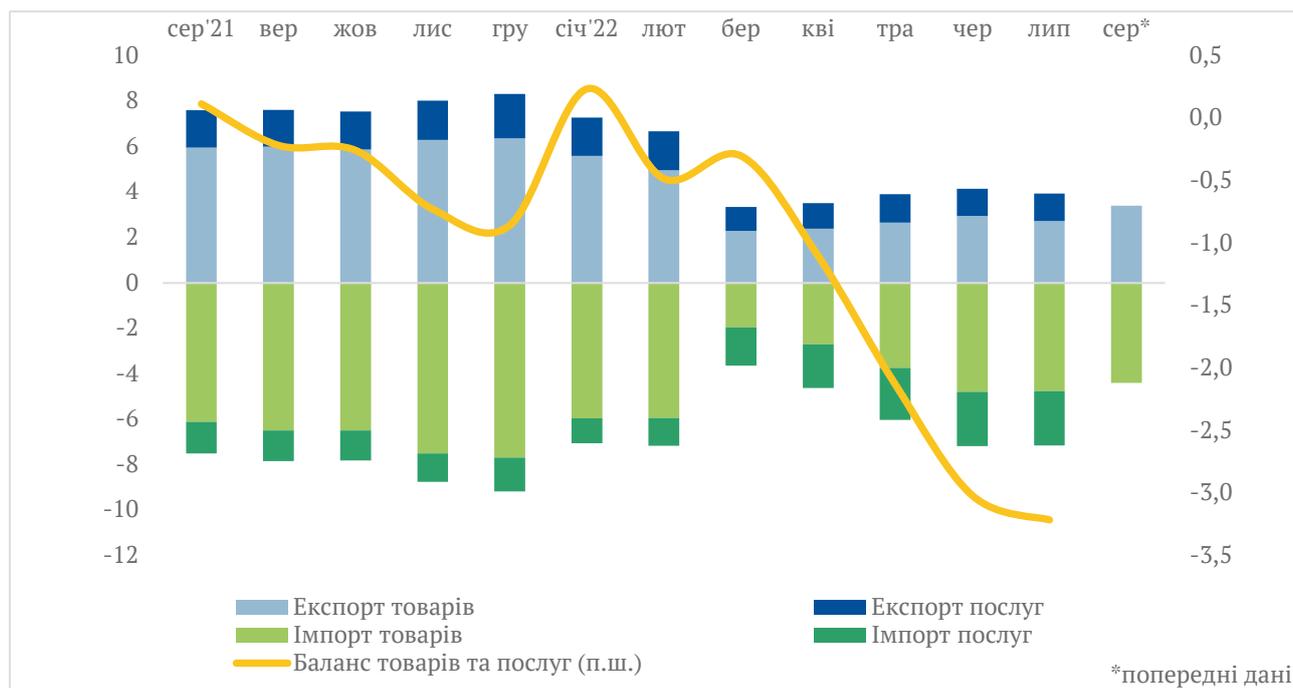
Експорт агропродукції продовжує зростати. Всього з початку 2022/23 маркетингового року (тобто з початку липня) Україна експортувала 5,3 млн т зернових (переважно кукурудзи та пшениці). Це приблизно вдвічі менше, ніж за аналогічний період минулого року. З них 3,33 млн т припадає на морські одеські порти, які стали доступні наприкінці липня. Найбільшим покупцем є Туреччина з часткою 26%. Загалом Україна могла би експортувати до 5 млн т на місяць, вважають в агентстві «Украгроконсалтинг», але реалістичним показником є 3,5-4,5 млн т.

Тим часом гравці ринку продовжують працювати над альтернативними каналами поставок. Наприклад, UGTC Trade почав будівництво залізничного зернового терміналу у Львівській області. Укрзалізниця планує придбати ще 500 зерновозів. Трейдери скупили всі портативні сховища, що були доступні на ринку. Але найцікавіша ініціатива — домовленість України та Польщі побудувати транскордонний трубопровід для олії. Згідно з відповідним меморандумом, який підписали профільні міністерства двох держав, він проляже від Ягодина до порту Гданська, матиме довжину 600 км та потужність 2 млн т на рік. Це буде перший подібний об'єкт у світі.

Щоб допомогти аграріям зібрати врожай та посіяти озимі, уряд продовжив на півроку дію пільгової кредитної програми, а також термін дії нульової ставки за кредитами, виданими навесні. Крім того, максимальна сума пільгового кредиту збільшена з 60 до 90 млн грн (висловлювались прохання підвищити до 120 млн грн, але Кабмін не пристав на таку пропозицію). Станом на 9 вересня, всього з початку року аграрії залучили 57 млрд грн через програму 5-7-9. Також уряд запровадив дотації на відновлення насосних станцій та дозволив не повертати допомогу за знищені зерносховища та тварин.

Зовнішній сектор. Дефіцит платіжного балансу в липні склав лише 0,3 млрд дол. — це найкращий показник з березня. Це набагато менше, ніж у червні, коли дефіцит склав 2,1 млрд дол. Профіцит поточного рахунку зріс з 0,2 до 1,3 млрд дол. Це відбулось незважаючи на різке зростання імпорту (на 1046 млн дол.). Оскільки експорт та імпорт товарів та послуг збереглися приблизно на рівні червня, основна причина зміни — подальше зростання вторинних доходів (насамперед іноземна допомога: зростання на 3,2 млрд дол.). Стан фінансового рахунку теж покращився — вплив коштів за операціями приватного сектору зменшився на 0,3 млрд дол.

Рис. 2. Дефіцит торгового балансу, млрд дол.



Джерело: Національний банк України, Міністерство економіки

3. МОНЕТАРНИЙ ТА ФІНАНСОВИЙ СЕКТОРИ

Зростання цін у місячному вимірі знову пришвидшилося до 1,1% у серпні (проти 0,7% у липні). У річному вимірі споживча інфляція у серпні зросла до 23,8% (проти 22,2% у липні). Уже традиційно найбільше подорожчали продовольчі товари (+30,7% рік до року) та транспорт (+40,4% рік до року). Однак Національний Банк у своєму коментарі щодо рівня інфляції зазначає, що пришвидшення інфляції у серпні було повільнішим за прогнозоване, і загалом динаміка цін є контрольованою. Уряд прогнозує споживчу інфляцію на рівні 30% на 2022 та 2023 роки; НБУ є трохи більш оптимістичним та прогнозує інфляцію на рівні 20,7% за підсумками 2023. Інфляція за регіонами розподілена нерівномірно: на тимчасово окупованих територіях, у звільнених областях, прифронтових зонах зростання цін є суттєво вищим, ніж у решті країни.

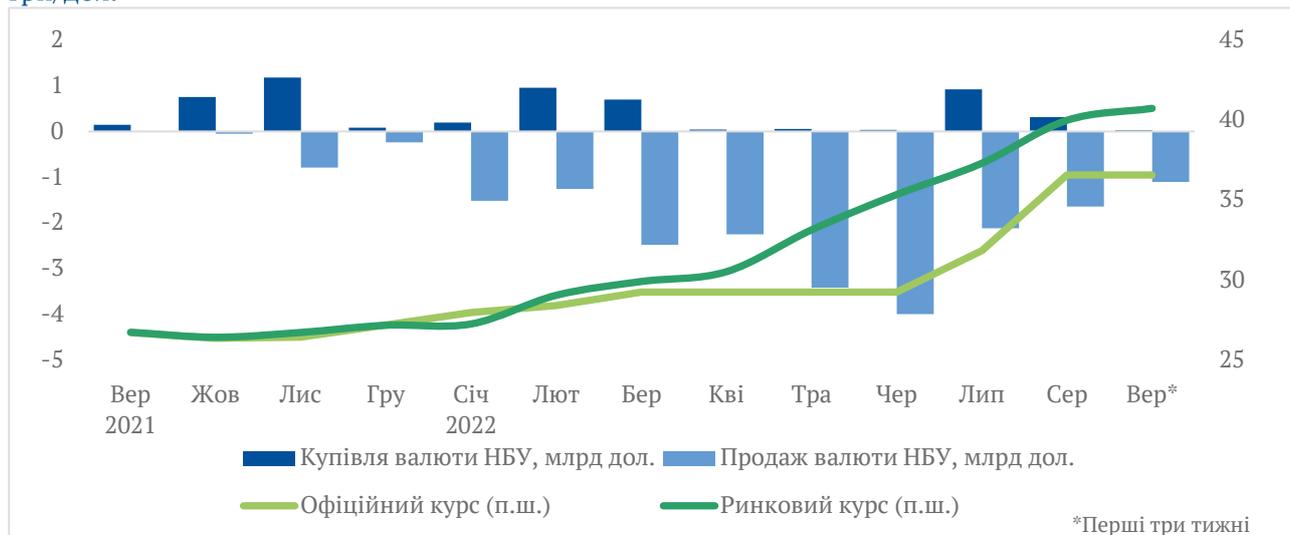
Офіційний курс залишається фіксованим на рівні 36,57 грн/дол. У серпні Нацбанк продав тільки 1,6 млрд дол. валюти — найменше від початку війни. Обсяги купівлі валюти НБУ скоротилися порівняно з липнем, але все одно залишалися суттєвими — 300 млн дол. у серпні. Потреба в інтервенціях НБУ скоротилася, бо знизився попит на валюту для зовнішньоекономічних операцій після того, як уряд повернув оподаткування імпорту, а Нацбанк став викупати менше ОВДП, випускаючи на валютний ринок вільний гривневий ресурс.

Значні обсяги отриманої іноземної допомоги (понад 4,7 млрд дол., з яких 3 млрд — гранти) та помірний викуп валюти з ринку дозволили НБУ збільшити золотовалютні резерви на 3 млрд дол. за підсумками серпня. Станом на 1 вересня, золотовалютні резерви НБУ склали 25,4 млрд дол., що відповідає показникам травня 2022.

На готівковому ринку гривня послабилася з 39,9–40,2 грн/дол. станом на 15 серпня до 41,7–41,9 грн/дол. станом на 15 вересня. Ринковий курс продовжує повільно дрейфувати від офіційного, а суспільні очікування подальшої девальвації гривні підігрують обговорення курсу, закладеного в проєкт держбюджету-2023: 42,2 грн/дол. у середньому за рік з послабленням до 50 грн/дол. наприкінці 2023.

Подвійний курс валют знову перетворюється на проблему, яку, як виявилось, не можна вирішити простим переміщенням фіксованого курсу. Це демотивує експортерів та створює ніші для корупції та тіньової економіки. Ми вважаємо, що НБУ рано чи пізно доведеться розглядати повернення до ринкового курсоутворення.

Рис. 3. Валютні інтервенції НБУ, млрд дол., та середньозважені офіційний і ринковий курси грн/дол.



Джерело: НБУ

Національний банк зберіг облікову ставку на рівні 25%. Це не стало несподіванкою, оскільки НБУ публічно комунікує про збереження ставки на поточному рівні щонайменше до II кварталу 2024 року. Втім, регулятору не вдалося суттєво вплинути на ринкові ставки, середні ставки за депозитами фізичних осіб (UIRD) залишаються на рівні близько 10,5% річних. Не бажає підвищувати ставки за дохідністю ОВДП і Міністерство фінансів: після декількох аукціонів розміщень облігацій, на яких середньозважений рівень дохідності ОВДП сягав 16%, нові випуски продовжують розміщувати під 14%. Зрештою, це вплинуло на популярність військових облігацій: від початку серпня Мінфін зміг залучити лише трохи більше 200 млн дол. за ОВДП (окрім купівель НБУ).

Рис. 4. Рівень облікової ставки НБУ, ставок за споживчими депозитами у гривні (12 міс. та 3 міс.) та середньозважений рівень доходності гривневих ОВДП, %



Джерело: НБУ, UIRD

У середині серпня НБУ оприлюднив фінансові результати банківського сектору за перше півріччя 2022. За півроку банки продемонстрували збиток 4,6 млрд грн, здебільшого через формування резервів під очікувані збитки під час війни: загалом резерви за півроку склали 57,9 млрд грн, 52,1 з яких — у березні-червні. Протягом липня-серпня обсяг резервів банківської системи зріс до 89,4 млрд грн, однак зростання доходів дозволило компенсувати значні відрахування в резерви, і за підсумками перших восьми місяців року банки отримали чистий прибуток у розмірі 8,4 млрд грн.

Несподіваного розвитку набула історія з банком «Січ», про визнання якого неплатоспроможним ми згадували минулого місяця. На початку вересня представники міської адміністрації Києва заявили, що місто планує придбати «Січ» та створити на його основі новий муніципальний банк. Адміністрація аргументує свої наміри тим, що це дозволить зекономити на банківських комісіях з обслуговування міських платежів. Водночас критики нагадують про сумний досвід банку «Хрещатик», часткою якого володів Київ та який став неплатоспроможним у 2016 році, та застерігають від мільярдних вливань у сумнівні проекти під час війни.

4. ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР

На момент підготовки цього звіту були доступні лише попередні дані Державної казначейської служби про податкові надходження за серпень, обмежені описом основних джерел бюджетних надходжень.

Табл. 2. Баланс державного бюджету, млрд грн

	Чер.22	Лип.22	Сер.22	% до Лип.22	% до Сер.21 ³
Внутрішній ПДВ	11,7	35,4	16,4	46%	87%
Внутрішній ПДВ сплачений	21,2	35,4	25,9	73%	80%
Внутрішній ПДВ відшкодований	-9,5	0,0	-9,5	n/a	71%
ПДВ на імпорт	11,9	20,2	26,2	130%	62%
Акцизи на внутрішнє в-во	7,1	5,0	7,8 ⁴	n/a	41%
Акцизи на імпорт	1,5	2,8	n/d	n/a	n/a
Всього податки на споживання	32,2	63,4	50,4	79%	63%
Податок на прибуток підприємств	3,1	4,8	17,4	363%	38%
Податок на доходи фізичних осіб	12,6	13,3	12,7	95%	93%
Всього податки на доходи/прибуток	15,7	18,1	30,1	166%	51%
Рента за користування надрами	2,8	3,7	8,2	222%	109%
Податки на міжнародну торгівлю	0,6	2,3	2,5	109%	58%
Сукупні податкові надходження	50,7	87,0	91,2	105%	60%
Власні неподаткові надходження	18,8	11,4	23,6	207%	131%
Сукупні власні доходи	69,5	98,4	114,8	117%	66%
у відсотках від видатків	0,28	0,54	0,50	n/a	n/a
Грантове фінансування	38,0	80,4	109,7	136%	n/a
Сукупні видатки	248,7	182,5	230,9	127%	194%
Дефіцит (+)/Профіцит (-)	141,2	3,7	6,4	173%	-

Джерело: Державна казначейська служба

³ З урахуванням індексу споживчої інфляції за 12 місяців

⁴ Наведені дані про сукупний обсяг надходжень від акцизів, доступні на час підготовки звіту

Надходження від ПДВ та акцизів у серпні зменшилися на 1/5 відносно липня та склали 63% від показника серпня 2021 року, з поправкою на споживчу інфляцію (23,8% рік до року). ПДВ на імпорт показав істотний приріст, що, однак, було нівельовано спадом внутрішнього ПДВ та виплатою 9,5 млрд грн бюджетного відшкодування ПДВ.

Нагадаємо, що ми прогнозували спад надходжень від ПДВ у серпні, оскільки липневий стрибок надходжень був одноразовим наслідком перенесення граничних строків реєстрації податкових накладних.

На сьогодні немає достатньої публічної інформації від органів ДПС та Міністерства фінансів щодо обсягів заборгованості держави за бюджетним відшкодуванням ПДВ. Згідно з інформацією, опублікованою першим заступником голови Комітету з питань фінансів, податкової та митної політики Ярославом Железняком⁵, станом на 01 вересня тривали камеральні перевірки заяв на відшкодування ПДВ, поданих бізнесом у березні-червні на суму 16,8 млрд грн; щодо 5,23 млрд тривало адміністративне та судове оскарження. Частина цих заяв, які пройдуть перевірки та оскарження, складе зобов'язання держави щодо відшкодування ПДВ. Ще 1,3 млрд грн заявленого та узгодженого ДПС відшкодування було на виконанні Казначейства.

ПДВ на імпорт у серпні став найбільшою статтею власних податкових надходжень бюджету. Відновлене довоєнне оподаткування імпорту продовжує бути ключовим фактором зростання надходжень – "імпортний" ПДВ показав 30% приросту до липня і склав 62% від показника серпня 2021 року, з урахуванням інфляції.

Надходження від податку на доходи фізичних осіб зменшилися на 5% до минулого місяця та склали 93% від надходжень серпня 2021 року з поправкою на інфляцію. Це свідчить про стабілізацію видатків на грошове забезпечення армії, з яких утримується ПДФО, у поєднанні з припиненням виплат заробітної плати мобілізованим працівникам частиною підприємців.

Серпень традиційно є одним з чотирьох місяців із піковими надходженнями від податку на прибуток, через сплату податку за підсумками першого півріччя. Однак через значні переплати на початку року та збитки, спричинені війною, цьогоріч **серпневі надходження від податку на прибуток становлять всього 38% від минулорічних, і надалі ми також очікуємо низькі надходження за цією статтею.**

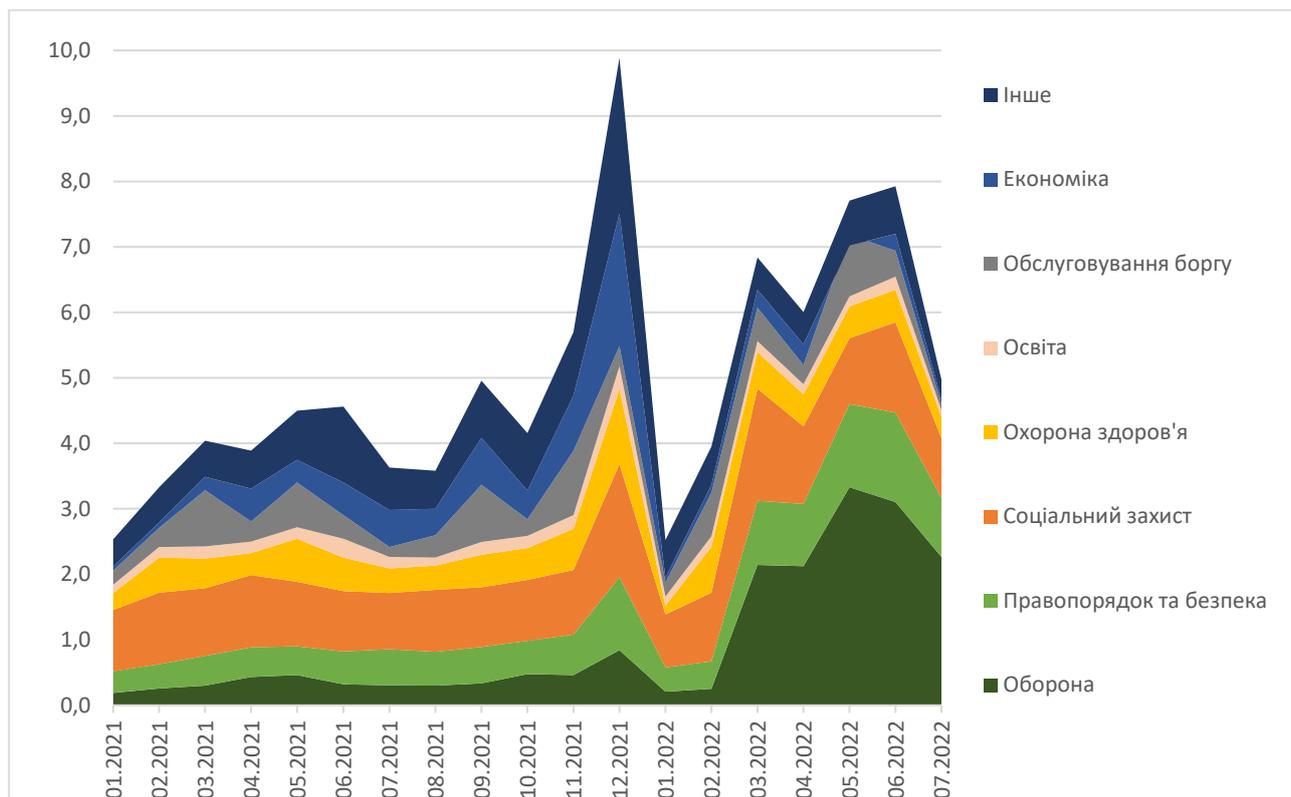
В липні видатки як державного, так і консолідованого бюджету суттєво просіли: за відсутності великих обсягів зовнішньої допомоги та враховуючи негативний вплив монетарної емісії на макростабільність, уряд був змушений радикально «порізати» майже усі напрямки. Навіть не враховуючи ефекту девальвації, у номінальному гривневому вимірі було скорочено фінансування з державного бюджету освіти – на 42% у порівнянні із червнем, охорони здоров'я – на 25%, соціального захисту – на 24%. Навіть зарплати військових не були виплачені в повному обсязі, їх виплату перенесли на серпень.

У серпні ситуація змінилася – виплачені затримані зарплати, кошти, що надійшли від західних партнерів, дозволили збільшити видатки загального фонду державного бюджету із 175 млрд грн у липні до 213 млрд грн у серпні. Дані щодо функціональної класифікації видатків за серпень поки що не опубліковані.

5

<https://www.facebook.com/zheleznyak.y/posts/pfbid0xddWVBc2RrzMPRkCUPmWA7wLpQbcCep1fbQB9xPrU7azqjxkPkc6eiB1mMs3C3B5l>

Рис. 5. Видатки державного бюджету України за функціями держави, млрд грн.



Джерело: НБУ

Серпень став рекордним за обсягом отриманої іноземної допомоги, а девальвація гривні у липні дозволила суттєво скоротити використання інших джерел фінансування бюджетного дефіциту. В номінальному гривневому виразі іноземна допомога допомогла закрити майже 60% усіх потреб у фінансуванні (57% порівняно з 52% станом на середину серпня). Ще 30% потреб покритив продаж ОВДП НБУ (315 млрд грн), 13% — продаж державних облігацій іншим покупцям (144 млрд грн). НБУ продовжує наполювати на обмеженні монетарного фінансування бюджету сумою в 30 млрд гривень на місяць; і суттєві обсяги надходження іноземної допомоги протягом серпня дозволяли дотримуватися цієї практики.

Загалом за місяць до України надійшло 4,7 млрд дол. іноземного фінансування. Більшість отриманих коштів була грантовою: 3 млрд дол. від Сполучених Штатів, що надійшли до Дня Незалежності, та 1 млн дол. гранту від Албанії. Україна також отримала 1,7 млрд дол. кредитних коштів від ЄС, Канади, Італії та Світового Банку.

Протягом половини вересня⁶ Україна отримала вже 2 млрд дол. іноземної допомоги: 1,5 млрд дол. грантових коштів від Сполучених Штатів та 500 млн дол. кредиту від Європейського Інвестиційного Банку.

⁶ станом на 19 число

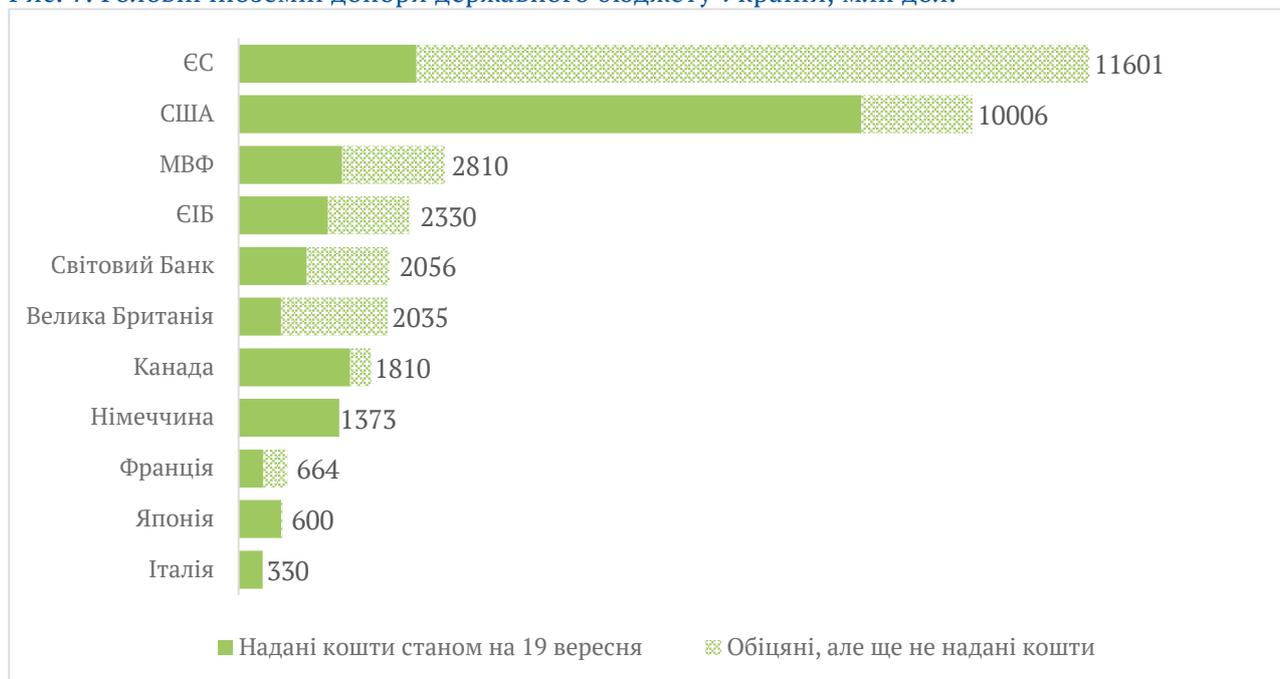
Рис. 6. Надходження іноземних коштів та потреби у фінансуванні, 8 місяців 2022 року, млрд дол.⁷



Джерело: Міністерство фінансів, НБУ, розрахунки ЦЕС (фінансування державного бюджету України коштом грантів міжнародних партнерів ми вважаємо фінансуванням дефіциту, а не джерелом доходів).

Обсяги обіцяної іноземної допомоги зросли до 36 млрд дол., до яких уже найближчим часом можуть додатися додаткові гранти від США: 3,4 млрд дол. на швидке відновлення пошкодженої інфраструктури та 4,5 млрд дол. на стабілізацію бюджету до кінця року — виділення цих коштів має затвердити Конгрес США. Загалом грантова підтримка складає 32% від усієї обіцяної допомоги, кредити — 60%, кредитні гарантії — 8%.

Рис. 7. Головні іноземні донори державного бюджету України, млн дол.



Джерело: Міністерство фінансів, Кільський інститут світової економіки, дослідження ЦЕС

Загалом майже за сім місяців повномасштабної війни Україна отримала 19,4 млрд дол. іноземних грантів та кредитів. Залишається отримати ще 16,6 млрд дол. обіцяної, але ще не виділеної допомоги;

⁷ З метою послідовності та узгодженості, іноземні гранти було додано до дефіциту бюджету

Україна ж, за словами заступника голови НБУ Сергія Ніколайчука, може розраховувати на отримання 12 млрд дол. з цієї суми до кінця 2022 року (2 млрд з яких було отримано в першій половині вересня). Якщо цей прогноз виправдається, то міжнародної допомоги буде недостатньо для повного покриття бюджетного дефіциту та потреб у погашенні боргів до кінця року. Пізніше, на представленні проекту державного бюджету на 2023 рік у Верховній Раді, міністр фінансів Марченко заявив, що до кінця року Україна розраховує на надходження ще 17 млрд дол. іноземної допомоги. Такі обсяги допомоги дозволять покрити більшу частину потреб.

Хоча допомога іноземних партнерів для України неоціненна, варто зазначити, що сама Україна кожен день платить у цій війні набагато більшу ціну, не кажучи вже про життя та здоров'я людей. Фізичні втрати активів, за оцінками Світового банку, склали 174% довоєнного ВВП, падіння економіки прогнозується на рівні 33% ВВП у 2022 році. Водночас оборонні видатки України як відсоток від ВВП України є значно більшими за фінансову допомогу країн-партнерів як відсоток від їхнього ВВП.

Якщо Україна витрачає на оборону 13,5% свого ВВП, то фінансова допомога навіть найбільших партнерів України складає менше 0,1% від їхнього ВВП (найбільшим партнером за наданою фінансовою допомогою у % до ВВП є Канада — 0,08%)⁸. Незважаючи на суттєві масштаби допомоги, більша частина фінансового тягаря війни лягає саме на Україну.

5. СПЕЦІАЛЬНА ТЕМА: СТРАХУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ВІД ВІЙСЬКОВО-ПОЛІТИЧНИХ РИЗИКІВ

За авторством доктора Ханса Януса, Lawyer & Business Consultant, Berlin Economics

Прямі інвестиції відіграватимуть дуже важливу роль для України під час війни, і ще більш важливішу — після її завершення. Інвестиції сприятимуть досягненню сталого економічного зростання, підвищення продуктивності та здійснення "зеленої" трансформації. Вже зараз на приватний сектор припадає 2/3 інвестицій. Однак, для залучення подальших приватних інвестицій є два важливі компоненти, як для України, так і для країн-партнерів.

З одного боку, це амбітна програма реформ, спрямована на забезпечення верховенства права, що буде потужним сигналом для інвесторів, та йтиме пліч-о-пліч із вступом України до ЄС та адаптацією до європейських стандартів.

З іншого боку, це політичні та безпекові ризики, які не будуть повністю усунуті навіть після закінчення війни. Тому для залучення інвесторів будуть необхідні схеми страхування інвестицій. Тут важливу роль відіграватимуть як внутрішні, так і іноземні інвестиції, незважаючи на те, що внутрішні інвестиції нині дуже обмежені через велику комерційну шкоду та збитки завдані бізнесу, що за підрахунками становлять близько 10 млрд. дол. (KSE).

⁸ До розрахунків не включено військову та гуманітарну допомогу, надану партнерами Україні; оборонні видатки України — заплановані на 2022 рік видатки за функціональною класифікацією «Оборона» та «Громадський порядок, безпека, судова влада».

У своєму національному плані відновлення, представленому у Лугано, Україна наголосила на важливості схем страхування інвестицій у розмірі близько 500 млн доларів США у 2022 році та близько 3 млрд доларів США між 2022 та 2032 роками як частину реконструкції.

Також ЄС, після надання Україні статусу кандидата та як ключовий інвестиційний партнер України, на долю якого припадає 74% ПІІ в Україні, підтвердив важливість приватних інвестицій у своєму стратегічному плані реконструкції "RebuildUkraine". Таким чином ЄС стверджує, що запровадження інструментів страхування інвестицій дозволить заощадити ресурси, які країни-партнери мають покрити за рахунок офіційної фінансової допомоги.

Проте існуючі інструменти страхування інвестицій навряд чи покривають і навряд чи можуть бути застосовані до викликів, з якими зіткнулася економіка України під час війни та у процесі відновлення. Тому роздуми щодо узгодження, розширення та створення нових інструментів важливі та потребують обговорення між Україною та країнами-партнерами.

Державне страхування іноземних інвестицій

Страхування інвестицій є давно визнаним інструментом сприяння та захисту зовнішніх ПІІ. Послуги із страхування інвестицій пропонують офіційні експортно-кредитні агенції, експортно-імпорتنі банки, міждержавні агенції, а також приватні страховики політичних ризиків.

Відповідні послуги обмежуються покриттям політичних ризиків. Чистий комерційний ризик є типовим підприємницьким ризиком, який не може бути застрахований. Більшість постачальників послуг зі страхування інвестицій вимагають як мінімальний стандарт захисту наявність двостороннього договору про захист інвестицій (BIT — bilateral investment treaty) або еквівалентний рівень правового захисту з боку державної правової системи. Україна має широкую мережу з приблизно 65 чинних BIT та ще декілька підписаних, але ще не ратифікованих. Ці договори охоплюють всі важливі для України країни-інвестори, можливо, за винятком Кіпру, Британських Віргінських островів та інших "податкових райських куточків".

Зазвичай страхування інвестицій покриває такі "випадки збитків", як експропріація, війна, платіжне ембарго або мораторій, ризик конвертації та переказу валюти, а також порушення умов контракту. Термін дії гарантії становить до 15 років. Крім плати за обслуговування, необхідно сплачувати щорічну комісію, яка зазвичай становить річний відсоток від інвестованої та захищеної суми (наприклад, у Німеччині — 0,5% річних).

Проте державне страхування інвестицій з-за кордону трапляється досить рідко. Таку модель страхування можна охарактеризувати як страхування «від себе». Але єдиним прикладом існуючої та чинної системи страхування від внутрішніх політичних ризиків є FIPPA (Foreign Investment Promotion and Protection Act - Закон про заохочення та захист іноземних інвестицій) в Ірані.

Приватне страхування політичних ризиків

Крім того, протягом останніх кількох років на ринок страхування інвестицій вийшли приватні гравці. Зазвичай вони займаються страхуванням ризиків експропріації, конвертації валюти та переказів, а також порушення контракту. Таким чином, страховики приватних політичних ризиків дотримуються більш вибіркового підходу щодо покриття збитків, але за останні роки вони отримали зростаючу частку ринку.

Фізичні збитки, які покриваються страхуванням політичних ризиків

Покриття завданої фізичної шкоди в рамках класичного страхування політичних ризиків (державного чи приватного) рідко можливо. В умовах страхування зазвичай чітко прописано, що лише «повна втрата» або майже повна втрата розглядається як страховий випадок - «причина збитку». Причиною такого незадовільного результату є систематична та суттєва різниця між інвестиційними гарантіями та майновим страхуванням. Інвестиційні гарантії захищають інвестиції як такі, і значно меншою мірою окремі активи. Лише повне або дуже значне знищення активів інвестиції визнається випадком для відшкодування. Під час воєнного часу, безумовно, будь-яке відшкодування фізичних збитків у (нових) інвестиційних гарантіях є неможливим.

Воєнне страхування

У страховій галузі воєнні ризики розглядаються як ризики, що не піддаються розрахунку, а отже, не підлягають страхуванню. Збитки, спричинені воєнними діями, просто вважаються неконтрольованими і потенційно занадто великими, щоб їх можна було застрахувати. На основі домовленостей, досягнутих на Лондонському страховому ринку в 1930-х роках, дотепер збитки, спричинені прямо чи опосередковано воєнними діями, виключені з покриття в усіх відповідних страхових пропозиціях: страхування майна, страхування на випадок припинення діяльності, транспортне страхування тощо.

Єдиними видами страхування, які в принципі можуть включати воєнні ризики у свої страхові поліси, є морське та авіаційне страхування. При страхуванні морського транспорту та морських вантажів воєнні ризики, як правило, також виключаються. Однак вони можуть бути включені або застраховані додатково в окремому полісі страхування від воєнних ризиків. У разі підвищених ризиків для суден у певному регіоні, страховики можуть виключити такий регіон зі страхового покриття або збільшити страхову плату. Припинення покриття ризиків, пов'язаних з війною, передбачено в багатьох полісах, що покривають морські перевезення в територіальних водах України та повітряні перевезення в Україні або над нею.

Не беручи до уваги обмежений виняток морського та авіаційного страхування, ринок приватного страхування наразі не пропонує страхування від ризиків війни, яке можна було б використовувати в будь-якій формі в Україні для поточних або майбутніх інвестицій.

Можливості покриття воєнних ризиків, пов'язаних з прямими іноземними інвестиціями в Україну

Як зазначалося вище, ані інвестиційні гарантії, ані приватне страхування, ані страхування на випадок припинення діяльності не захищають інвестиції від фізичних збитків, спричинених воєнними діями, належним чином.

Не варто очікувати рішень від приватних страхових компаній. Наразі воєнні ризики взагалі виключені зі страхового покриття. Навіть якби страхова компанія серйозно розглядала можливість покриття воєнних ризиків, така ініціатива не мала б жодних шансів на реалізацію. Воєнний ризик просто не піддається обчисленню для страховика і не перестраховується, а в умовах війни ймовірність збитків є надто високою. Страхові внески мають бути настільки високими, що робитимуть продукт абсолютно непривабливим як для страхувальників, так і для клієнтів.

У світлі поточних викликів перед Україною необхідно обговорити коригування існуючих інструментів, їх розширення, а також створення нових. Тому можливістю може бути співпраця між приватними страховиками та офіційними програмами захисту інвестицій, включаючи перестраховання у великих страхових компаніях. Таким чином, державно-приватне партнерство (PPP) на страховому ринку, яке б включало державне та приватне страхування військово-політичних ризиків, приватне корпоративне страхування, перестраховання та спільне страхування ризиків, відіграватиме ключову роль. Додаткові (часткові) суверенні гарантії також можуть бути актуальними. Однак, для обговорення залишаються відкритими такі питання:

- Який інструмент використовується в який період часу: воєнний час та/або процес післявоєнної реконструкції?
- Яка цільова група є для якого інструменту: внутрішні і/або іноземні інвестори?
- Який вид PPP можна запропонувати?
- Які інструменти можна залучити до PPP, а які потрібно розширити або створити нові?
- Хто є зацікавленими сторонами PPP?
- Які механізми координації необхідні для узгодження PPP?
- Яка установа потрібна для моніторингу?

Загалом міжнародна страхова координація може відіграти фундаментальну роль для залучення інвестицій в Україну в рамках забезпечення виживання економіки під час війни та її довгострокового відновлення.

6. СПЕЦІАЛЬНА ТЕМА: МАКРОПРОГНОЗ ТА БЮДЖЕТ 2023

Уряд подав до парламенту «бюджет війни» — проект державного бюджету на 2023 рік. Його побудовано на макроекономічних припущеннях про продовження війни в Україні, але без суттєвих втрат територій.

Табл. 3. Показники макропрогнозу 2023

Показник	2021	2022	2023	
	Звіт	Постанова Уряду від 31.05.2021 № 586 (під бюджетні розрахунки)	Очікується Мінекономіки (станом на 31.08.2022)	Прогноз Мінекономіки (станом на 31.08.2022)
Валовий внутрішній продукт:				
номінальний, млрд грн	5 459,6	5 368,7	4 680,2	6 399,0
реальна зміна, %, р/р	3,4	3,8	-33,2	4,6
Індекс споживчих цін:				
у середньому до попереднього року, %, р/р	109,4	107,2	121,2	130,6
грудень до грудня попереднього року, %, р/р	110,0	106,2	130,1	130,0
Рівень безробіття, % до робочої сили	9,9	8,5	27,9	28,2
Сальдо торговельного балансу, млн доларів США	-2 671	-8 595	-18 665	-14 248
Припущення прогнозу				
Обмінний курс гривні до долара США, грн за долар США				
в середньому за період	27,3	28,6	32,3	42,2
на кінець періоду	27,3	28,7 [±1]	36,6	50,0

Джерело: Пояснювальна записка до проекту бюджету 2023

У бюджеті закладено, що через тривалу війну економічне відновлення буде слабким — на рівні 4,6% — навіть у порівнянні із катастрофічним падінням 2022 року. Інфляція, натомість, закладена на високому рівні — 30%. Після такого ж показника у 30% в 2022 році це фактично означає, що у порівнянні із довоєнними цінами всі продукти та послуги стануть майже на 70% дорожчими — як для громадян, так і для уряду.

Висока очікувана інфляція дозволяє закладати номінальний ВВП, а відповідно, номінальну податкову базу, на рівні, вищому за попередній рік. Відповідно, в номінальному (гривневому) вираженні після двох років зростання цін податкові надходження бюджету падають несуттєво, незважаючи на скорочення економіки на третину — лише на 24 млрд грн нижче від доходів 2021 року. Нацбанк, між тим, прогнозує інфляцію лише трохи вище за 20%. Це може означати, що уряд не матиме такого простору зростання сенйоражу (бюджетних доходів від інфляції), який закладено до бюджету.

Досить складна ситуація також із базою порівняння у 2022 році. Закладені бюджетні доходи зменшуються порівняно із затвердженими показниками 2022 року (зі змінами) на 282,1 млрд грн. Але, по-перше, в доходи бюджету 2022 закладають міжнародну грантову допомогу — яка наразі не закладена в проєкт бюджету 2023. По-друге, власні надходження бюджету в 2022 році, ймовірно, будуть суттєво нижчими за закладені планові, адже падіння економіки на 33% та заходи із підтримки бізнесу, в тому числі податкові пільги воєнного часу, не можуть не позначитися на обсягах коштів, що спрямовуються до казни. Таким чином, можна очікувати, що власні доходи бюджету в 2023 році зростуть у порівнянні із власними надходженнями 2022 року через суто інфляційний фактор та обережне економічне відновлення.

Табл. 4. Основні показники державного бюджету на 2023 рік, млрд грн

	Бюджет 2022 за- кон	Бюджет 2022 про- гноз*	Бюджет 2023 проєкт
Податкові надходження	1 204	928	1 156
Неподаткові та інші надходження	1 531	224	686
Всього доходів до трансфертів та грантів	1 411	1 152	1 260
Реверсна дотація	11	6	19
Гранти	131	414	0
Всього доходів	1 553	1 572	1 279
Всього видатків	2 648	2 404	2 514
Чисте кредитування	13	n/d	45
Дефіцит до грантів	-1 239	-1 246	-1 280

Джерело: ВРУ, *прогноз ЦЕС та GET, по видатках закладено сценарій максимальної економії

На жаль, навіть таке зростання доходів не перекриє величезні потреби економіки війни. Проект бюджету передбачає, що витрати на оборону складатимуть третину всіх видатків або 13% ВВП (850 млрд грн). Додатково видатки на оборону будуть збережені високими за рахунок видатків Міністерства внутрішніх справ.

Решту видатків «ріжуть» в реальному вираженні, в більшості випадків не індексуючи на інфляцію. По суті, до бюджету закладено стрімку фіскальну консолідацію — те, що називають «інфляційним податком». Інфляційне зростання доходів не супроводжується підвищенням більшості видатків, і таким чином держава залишається фінансово спроможною виконувати свої функції, нехай і на дуже обмеженому рівні. Дефіцит бюджету, навіть за такої економії, за проектом сягне 20% ВВП.

Фінансування дефіциту та погашення боргів закладене переважно із зовнішніх запозичень. Мінфін підійшов до планування обережно, і є висока ймовірність, що суттєва частка того, що зараз закладено в проекті як майбутні борги, насправді буде грантовим фінансуванням та увійде до доходів державного бюджету, як це відбулося у 2022 році. Саме на це спрямовані зараз зовнішні комунікації і Мінфіну, й інших урядових суб'єктів.

Табл. 5. Фінансування державного бюджету 2023

Показник	млрд грн
Потреба у фінансуванні:	
Всього дефіцит-2023	1 279,8
Погашення внутрішнього боргу	316,0
Погашення зовнішнього боргу	98,9
Всього потреба у фінансуванні	1 694,8
Джерела фінансування	
Внутрішні запозичення	90,7
Зовнішні запозичення	1 596,1
Приватизація	6,0
Інше фінансування	2,0

Джерело: Додаток 2 до проекту закону про бюджет 2023

Прогноз державного боргу у % від ВВП ускладнено не лише через невизначеність із розміром економіки та бюджетних доходів 2022 та 2023 років, але й через фактор грантового фінансування як частини схем міжнародної фінансової допомоги Україні. Якщо грантовий компонент буде досить

великим, Україна потенційно зможе уникнути сценарії, де її державний та гарантований борг зростає понад 100% ВВП⁹.

Загалом, наступного року, на нашу думку, існують два варіанти розвитку подій з бюджетом: або інфляція «з'їдає» бюджетні виплати, які не індексуються (зарплати, пенсії та інші соцвиплати), і люди дедалі більше відчуватимуть на собі тягар війни, або протягом року до бюджету вноситимуть зміни залежно від ситуації та джерел доступного ресурсу. В будь-якому разі, невизначеність зараз неймовірно висока, і сприймати цифри в проєкті бюджету варто як обережні прогнози, які можуть дуже сильно змінитися.

⁹ Станом на 31 липня, 2022 державний та гарантований борг становив USD 97 млрд. Прогноз дефіциту державного бюджету на серпень-грудень - USD 19 млрд (ЦЕС), іще USD 30 млрд дефіциту очікує Мінфін отримати в 2023 році. Таким чином, якщо грантів не буде, і дефіцит буде профінансовано кредитами, акумульований обсяг державного боргу складе приблизно USD 146 млрд., без врахування погашень, які з великою ймовірністю буде рефінансовано. Це 96% від прогнозного ВВП на 2023 рік.