



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

Експертна дискусія

«Макроперспектива: що нас чекає 2023 року?»

15 грудня 2022 року Центр соціально-економічних досліджень CASE Україна провів дискусію на тему «Макроперспектива: що нас чекає 2023 року?». У ній взяли участь банківський експерт CASE Україна Євген Дубогриз; партнер-засновник компанії FinPoint Сергій Будкін; модерував захід виконавчий директор CASE Україна Дмитро Боярчук.

Публікуємо ключові тези дискусії, а також стислий переказ доповідей спікерів.

Основні тези

- *Зовнішні фактори впливу на економіку України: ринки капіталу (раціональний, вимірюваний чинник), загальносвітова рецесія (відобразиться на ціні експортного товару залізної руди), погодні умови (вплив на сільське господарство), війна і системні дії Росії (ірраціональний показник).*
- *Основні показники економіки України 2022 року: ВВП – 30%, інфляція – +30%, борг до ВВП – 85–95%, девальвація – 33%, 4 банки вийшли з ринку, міжнародні резерви не змінилися – 9%.*
- *2023 року в Україні не буде: голоду, дефолту, зубожіння, припинення міжнародної підтримки, а також вільного руху капіталів, економічного зростання, репарацій і приватного кредитування.*
- *Основні проблеми та виклики для влади: еміграційні процеси з України, демографічна ситуація – нестача населення, розподіл міжнародної підтримки, інтерес до України у світі, рух до ЄС, інфраструктура.*
- *Наступний 2023 рік буде фундаментальним для підготовки відновлення.*
- *Потрібна реформа банківського нагляду – перехід від карального до стимулювального нагляду як повноцінного інструменту монетарної політики.*
- *Важливо у середньостроковій перспективі забезпечити приплив населення в Україну, стимулювати їх адаптування в культурний контекст. Від'ємна демографія, старіння населення можуть призвести до вимирання нації.*
- *Україні бракує основи, на яку покладаються всі зміни – rule of law – рівень судової та правоохоронної системи. У системі, де закони не працюють, нічого не змінюється. Реформа цієї інституції – ключ до євроінтеграції та економічного прориву.*

Переказ дискусії (відео повної дискусії [за посиланням](#))

- Настав час підсумувати результати року. Внаслідок російської агресії ВВП України скоротився на третину (+/- за різними оцінками). Фактично країна живе за рахунок міжнародних партнерів, масштаб цієї допомоги вражаючий. Плановий дефіцит бюджету 37% ВВП (до війни весь обсяг перерозподілу ВВП через бюджет становив близько 45% ВВП), наявне падіння доходів, але основна причина – збільшення потреб. Відбувається масштабна емісія 379 млрд грн з початку року, проте вона забезпечена масштабною іноземною підтримкою. Валютні резерви на високому рівні – 28 млрд дол. США, що більше, ніж до початку агресії. Завдано серйозного удару по економіці, але ми тримаємося. Питання, які в нас перспективи?



Усі зосереджені на тому, що відбувається в Україні, повна україноцентричність – говоримо про санкції щодо РФ, міжнародну підтримку, військові поставки, проте у світі відбувається багато чого не менш важливого, що також впливатиме на Україну. Тож чим жив світ 2022 року та як це впливатиме на нас 2023 року?

Сергій Будкін

Нас усіх цікавить, що буде з економікою України, але проблема в тому, що давати якісь прогнози майже неможливо. Те, що відбувається поза межами країни і може мати вплив на нашу економіку, зараз наскільки непередбачуване, що, на жаль, ми не можемо ідентифікувати або сказати щось, що буде більш-менш виражене в цифрах.

Хочу зосередитися на факторах, які впливали і впливають на те, що було з економікою 2022 року і буде 2023 року. Рухатимуся від більш раціональних до менш раціональних чинників.

Перше – це ринки. 2022 року ми бачили, з одного боку, швидке відновлення після Covid і підвищення ставок на ринках. Це раціональна подія, яку можна спробувати розрахувати. Справа в тому, що це можна зробити, якби ми перебували в Америці або Австралії, але з погляду України це взагалі немає жодного впливу на економіку 2022–2023 років. Ми не залежимо від зовнішніх ринків, лише виплати за євробондами відкладено цього року до завершення війни. Якщо країна перебуває в стані війни, вона не може виходити на міжнародні ринки капіталу. Тобто незалежно від того, чи буде це велика, маленька, чи нульова ставка, для нас це не матиме жодного впливу. Україна якщо й виходитиме на ринки капіталу, то лише з проханням до кредиторів про ослаблення обслуговування наших боргів, а це означатиме, що війна триває.

Другий фактор, менш раціональний, менш розраховуваний, – рецесія. Усі кажуть, що вона буде і це може стати вагомим чинником. Припущення, що Україна зможе відновити в більшому чи меншому розмірі експорт своїх основних товарів, впливатиме на ціну другого за значенням для нас експортного товару – залізної руди. Зараз країна ізольована від світових ринків і не має змоги експортувати. Наприклад, з погляду Китаю Україна була третім найбільшим експортером після Австралії та Бразилії.

Якщо буде загальносвітова рецесія, то найперше вона відобразиться на ціні залізної руди. Це може статися так, що економіка буде відновлюватися, а ціни на цей експортний товар падатимуть. Якщо ж поточний стан продовжиться, то це для нас буде нормально.

Третій фактор, який дуже сильно впливатиме на економіку 2023 року та який суттєво вплинув на 2022 рік, – промисел Божий. Це стосується погоди, оскільки погодні умови більш як на 70% визначають, що буде із сільським господарством. Зараз завдяки Зерновій угоді ми можемо експортувати, навіть даючи змогу Туреччині заробляти на цьому. Це дуже вагомий фактор впливу на те, що в нас буде з економікою.

Останній, **четвертий**, найменш раціональний фактор – ірраціональні дії Росії щодо економіки України. Вплив війни і системних дій Росії з руйнування економіки нашої країни ми не знаємо, не можемо передбачити і моделювати. Наприклад, коли ми будемо будь-яку економічну модель, дуже велику частину моделі становить ефективність системи протиповітряної оборони. Якщо ефективність 100%, як було нещодавно в Києві, то ми можемо прогнозувати нормально. Якщо ефективність 70% з військового погляду висока, то з господарського 30% об'єктів інфраструктури ушкоджено та ізольовано. Це може мати дуже



великий вплив на економіку загалом. Коли люди в Києві чи Одесі сидять без електрики – це одна справа, інша – коли не працюють порти і не маємо змоги продати. В Одеській області на елеваторах, де зберігається продукція, можуть виникнути проблеми і призвести до труднощів зі зберіганням та вплинути на її якість.

- Економіка України пошкоджена, але певна тенденція простежується. Яка зараз ситуація в країні?

Євген Дубогриз

За цифрами цього року: ВВП – 30%, інфляція – +30%, борг до ВВП – 85–95%, девальвація – 33%, 4 банки із 71 пішли з ринку, міжнародні резерви не змінилися і зараз становлять -9%.

Економіка в 2022: “Exceed expectations”

- ВВП: ~-30%
- Інфляція: ~30%
- Борг до ВВП: ~85%
- Девальвація: ~33%
- Банки: -4 із 71
- Міжнародні резерви: +/- 0% (-9% зараз)

Очікування рік тому: Зрада

Очікування 25.02 - Перемога



2

Якби зараз на календарі був початок 2021 року, бачимо наявну картину, то це зрада – тотальний провал економіки. Проте якщо порівнювати з очікуваннями 25 лютого, коли ще не зрозуміло, що взагалі буде з Україною, то на початку березня прогнози щодо ВВП були 40–50–60% падіння. Тобто це перемога – перевищення очікувань, які були на початку війни та після перемоги у битві за Київ.

Тому ми дуже класно впоралися. Звідусіль ми отримуємо міжнародну допомогу і за рахунок неї вдається тримати економічні показники. Інфляція не стала гіперінфляцією, вона не контрольована, але більш-менш прогнозована. Міжнародні резерви, знову ж таки за рахунок допомоги, тримаються на одному рівні. Не сталося банкопаду, тобто з ринку пішло всього декілька банків (зокрема, КБ «СІЧ» і «МегаБанк»), які не надто великі, щоб впливати на всю систему. Ми перевищили очікування і це дуже позитивно.

Чого НЕ буде у 2023

- Голоду
- Дефолту
- Зубожіння
- Припинення міжнародної підтримки
- Вільного руху капіталів
- Економічного зростання
- Репарацій
- Кредитування (крім державного)



3

Щодо перспектив, важко передбачити, що буде, але можна сказати, чого точно не буде. В Україні не буде: голоду, дефолту, зубожіння – тотальний провал збережень, оскільки є соціальна підтримка навіть незахищених верств населення, не буде припинення міжнародної підтримки. Це з позитивного.

З негативного – наступного року у нас точно не буде: вільного руху капіталів, економічного зростання (через руйнування інфраструктури економічне зростання навіть якщо й буде, то на рівні статистичної похибки), репарацій (навіть якщо переможемо, наступного року репарацій ще не отримаємо), кредитування (окрім державних програм, також не буде ще наступного року).

Виклики (для «влади»)

- Еміграція з України
- Нестача людей («нас має бути 50 мільйонів»)
- Розподіл міжнародної підтримки
- Інтерес до України в світі
- Рух до ЄС (не для «галочки»)
- Інфраструктура (енергетична, транспортна, фінансова)

4

Нині основний виклик для економіки – еміграція. Мене дуже вразив виступ міністра оборони Олексія Резнікова. Він сказав, що нам треба мати армію близько одного мільйона людей (постійні 500 тисяч + інші силові структури для захисту України від Росії). Армія умовно мирного часу не може бути більше 1% усього населення, більш як пенсіонерів, немовлят та ін. Якщо армія вище, це дестимулює економічне зростання.

Тобто для сталого економічного зростання нам треба близько 50 млн населення України. Як на мене, це найбільший виклик, від якого залежатиме все інше – і відновлення, і банки, і ринки капіталів, і інвестиції, і пенсійна та податкова реформи. **Основне завдання** – як у



середньостроковій перспективі забезпечити приплив населення в Україну. Друге завдання – як цих людей адаптувати. У нас і так спостерігалася від’ємна демографія, старіння населення. Потрібно, щоб в Україну поверталися люди.

Чого НЕ робити

- НЕ сваритися (всередині та із партнерами)
- НЕ шукати «простих рішень» та «проривів» («міжгалактична пенсійна реформа», «проривна податкова реформа», «відновлення кредитування»)
- НЕ контролювати все і одразу
- НЕ брехати

5

Програма дій чого не робити. **Не сваритися на рівні влади**, коли внутрішні конфлікти вилізають на публіку, це дестимулює наших партнерів та економічні ринки. Найпростіший приклад – холодна війна, яка була між Міністерством фінансів і НБУ. Одні підняли облікову ставку, інші не захотіли підвищувати дохідність за ОВДП. Стосунки нормалізувалися, але це призвело до дисбалансів в економіці та фінансовому секторі. Кажуть про наявність надлишкової ліквідності банків, якої взагалі ніколи не було в країні, але кошти не йдуть на фінансування державного боргу, вони йдуть кудись в інший напрямок.

Не потрібно шукати простих рішень. У нас наявна культурна парадигма, що нам треба якийсь прорив і водночас щось просте. Дуже багато людей намагаються спекулювати, пропонувати якість прості рішення всіх проблем – реформа фондового ринку, проривна податкова реформа, відновлення кредитування. Не потрібно робити таких популістських тем, бо простих рішень зараз взагалі немає. Їх немає і в нормальній економіці, будь-яке рішення треба осмислювати і орієнтуватися не лише на те, що було в минулому, оскільки такого досвіду як у нас ще ніколи не було.

Також **не контролювати все й одразу**, як у нас намагаються робити. Прийнято поставити повсюди своїх людей, які б наглядали і контролювали.

І звичайно **не брехати**, тобто казати нашим партнерам те, що ми можемо виконати, і те, чого ми точно не виконаємо в якійсь перспективі, не обманювати. Довіра – це наш основний майбутній капітал. За опитуваннями, рівень підтримки ЗСУ в Україні більше 90%, такого нема і не було ні в кого. Довіру ЗСУ ми всі завоювали, її треба підтримувати, а це означає, що не повинно бути жодної брехні, спотворення чи такого, що негативно сприймали б партнери.

Що робити

- Фундамент для відновлення («аби гроші працювали після Перемоги»)
 - Банки – «стимулюючий нагляд»
 - Інвестиції та кредити – підготовка
- Стимули для міграції в Україну та стимули для нового бізнесу (приплив людей, приплив бізнесів)
- Рух до ЄС
- GR на міжнародному рівні («обстріли як стимул допомоги»)



6

Що ж робити? Наступний рік не буде проривним, роком швидкого відновлення. Радше це буде рік фундаменту для відновлення, тобто підготовки всієї нашої інфраструктури та законодавчої бази до припливу коштів. В Україну після перемоги заходитимуть кошти на відновлення, будуть інвестиції. Тому нам потрібно зробити той підмурівок, який міг би ці гроші ефективно перерозподілити, щоб вони пішли на відновлення.

На мою думку, основний канал буде через банки, фондового ринку у нас немає і сам він не з'явиться. Зараз уже час робити реформу нагляду, перехід від карального банківського нагляду до стимулювального як повноцінного інструменту монетарної політики. Це нагляд, який стимулюватиме прагнення та окреслюватиме межу, де чітко чогось не можна робити (не кредитувати пов'язаних осіб, проекти Avia Sky Mall). Нагляд має стимулювати банки до розвитку.

Звичайно, потрібні стимули для міграції в Україну і культурної адаптації тих людей, які повернуться.

Третє – це рух до ЄС. Мається на увазі рух не для пташки, а по суті – прийняття законів і нормативних актів, які потрібні для вступу в ЄС. Кожна політична сила намагається впровадити щось своє. У закони про медіа, судову реформу намагаються щось своє втулити. Завдання для верхньої влади – відкинути непотрібне.

Завдячуємо й аплодуємо нашому Президенту – це GR на міжнародному рівні. Виступи перед донорами – показувати, що ми працюємо, допомагайте нам далі, це окупиться, в середньостроковій перспективі Росія не буде загрожувати світу. Тема обстрілів дуже неприємна, але кожний обстріл України – це стимул для нас попросити щось більше, особливо військової допомоги. Якщо ми не можемо уникнути обстрілів, то можемо їх використовувати як стимули для допомоги.

- Ми рухаємося в бік згортання стимулів, і будуть наслідки для певної частини світу, яка залишається нейтрально дружньою до Росії (Китай, Індія...) Питання фіскальних, монетарних стимулів мають наслідки для основних ринків збуту цих країн. Чи буде через таке коло відбуватися вплив на Росію?

Сергій Будкін



Скажу чесно – не знаю. Перші ознаки того, що відбувається, – позитивні, але чи вони довгострокові – не знаю. Те, що ми зараз бачимо перед собою, – це битва фінансового капіталу з виробничим капіталом. Дії країн Заходу, які передусім є представниками фінансового капіталу, можуть призвести до негативних наслідків для економіки Росії. Проте, з іншого боку, традиційний виробничий капітал меншою мірою, але приєднується до акцій.

Минуло ще дуже мало часу, щоб говорити про це. Великим фактором того, чому Радянський Союз розпався, були технологічні санкції, але їх було накладено 1979 року. Звичайно, не лише це було причиною, але, як аналізували економісти, через 12 років дії накладених санкцій Радянський Союз розвалився. Сподіваюся, ми так довго чекати не будемо, але точно 6–7 місяців замало, щоб побачити ефект.

Ми перебуваємо в площині аналізів, які можуть мати дуже велику варіативність. Тому констатувати щось остаточно не можемо. Ми сподіваємося і говоримо про всеосяжну тенденцію, проте не можемо сказати, коли і як це відбудеться.

- Питання щодо демографічної проблеми. Після Другої світової війни в Австралії був девіз: будемо прирощувати населення або закінчимося як країна. Що ви вважаєте найбільшими чинниками, які треба мати на увазі в демографічній проблемі?

Євген Дубогриз

Тут присутні кілька основних проблем. Перша – **безпекова**. Чи будуть їхати в Україну люди з регіонів, де більша небезпекова ситуація (Лівія, Сирія)? Ні, на цьому етапі не будуть. Мігранти з Близького Сходу уникатимуть потрапляння в Україну, вони стоятимуть на кордонах європейських країн, США чи Мексики, але не України.

Далі – **політика громадянства**. У нас є випадки, коли людина працює в країні, платить податки, знає українську мову і хоче отримати громадянство, але з цим складно. Тут потрібно передивлятися процедури.

Третє – **культурний контекст**. У нас дуже важко з культурною асиміляцією в Україні. Ми менш толерантні до чужинців будь-якого ґатунку, аніж цього потребує наша економіка та демографія. Я можу зрозуміти очевидну ксенофобію у Франції, де емігрантів не люблять і пресують, але Україні треба працювати з людьми, щоб зрозуміти, що це чужинці, які хочуть стати українцями. Тому треба робити культурну реформу перебудови свідомості людей. Проте я не знаю, як це зробити. Це завдання, які потрібно вирішувати, на них я не маю відповідей. Я не фахівець, але, на мій погляд, ці моменти конче треба робити. Спрощення умов існування людей в Україні з інших країн має бути першим пріоритетом.

Сергій Будкін

З досвіду Австралії: як вона це подолала. У 50-х роках у країні почалася програма великої еміграції. Зараз 30% населення народилося в Австралії та 35% – один з батьків народився поза межами Австралії. Це дуже велика цифра, я не знаю, чи є в якійсь іншій країні ще такий відсоток.

Проте на початку 50-х років Австралія була в дуже схожому становищі з Україною. Це була країна, населена нащадками ірландців, які сиділи за ґратами в Австралії, та англійців, які їх охороняли. Перше, що зробило міністерство, яке опікувалося еміграцією, – відбирали перші



три–чотири пароплави з мігрантами. Вони платили за те, щоб мігранти вивчали в Європі англійську мову. Перші пароплави приходили з латвійцями, естонцями, шведами, німцями, данцями, тобто мігрантами з Північної Європи, які більш-менш мали такий вигляд, як і ті, хто проживав на той час в Австралії. Це призвело до того, що впродовж одного–двох років культурна планка зовсім впала. Я не знаю, чи можна зараз в Україні це зробити.

Євген Дубогриз

Скажу одну неполіткоректну річ: нам потрібні будуть росіяни, які насправді здатні асимілюватися. Нам потрібні будуть неосвічені росіяни, ті, в яких немає шкільного і особливо інститутського російського презирства до українців як до нижчої нації. У мене було багато знайомих росіян, які мали вищу освіту. Жодного винятку, де не була б присутня певна зверхність, не було. Однак у людей з глибинки цього немає. Мені здається, нам знадобляться росіяни і білоруси, які зможуть адаптуватися в Україні за відповідних зусиль держави, яким байдуже до міжнародної політики, які просто працюватимуть. Це аналог австралійських мігрантів.

Сергій Будкін

Так, це основна проблема в демографічній ситуації. Я не знаю, що з погляду суспільства буде більш прийнятним – біженці із Сирії та Іраку, де зона війни, чи з Росії та Білорусі, де впродовж кількох років щось почнеться. Чесно скажу, я не знаю, що краще, а що гірше. Суспільство має виробити якийсь консенсус з цього приводу, бо, на жаль, демографічна ситуацію у нас погіршиться ще більше. Україна – одна з найстаріших країн Європи, на війні гинуть молоді люди, народжуваність впаде, зменшиться кількість молодого віку, ми станемо ще старшою країною, буде менше робочих рук з більшим відсотком пенсіонерів. Ми нічого з цим не зможемо вдіяти, країна просто застаріє та вимре.

- Якби у вас зараз були гроші, що б ви купували, які сектори чи бізнес, у що б ви інвестували в Україні?

Сергій Будкін

Сьогодні ще нічого, а тоді, коли побачу, що є перспектива закінчення війни і вона реалістична впродовж двох–трьох місяців, тоді можна інвестувати у все, що взагалі стосується економіки та відновлення інфраструктури країни. Тобто будь-які виробництва будівельних матеріалів, наприклад. Та до того моменту, доки незрозуміло, що перемога близько, у цьому стані невизначеності єдине, куди я інвестую, – це в ЗСУ.

- В Україні вже було два шанси, коли заходили гроші – прямі інвестиції, державна допомога, цього року третій шанс та ймовірно останній. Що, на ваш погляд, нам треба зробити, щоб ці кошти не втратити?

Сергій Будкін

Великі інвестиційні банки роблять дослідницькі папери про країни. 2009 року було видано матеріал під назвою «Україна – це країна, яка ніколи не втрачає шанс втратити шанс». Я теж хочу, щоб втретє такого не сталося.

Дмитро Боярчук



Вже досить тривалий час наша команда, як і багато інших команд, працює над ідеями післявоєнного відновлення. Якщо ретроспективно подивитися на те, що Україна зробила в сенсі реформ, особливо після 2014 року, то напевно нічого такого надмасштабного на кшталт дисбалансів, наприклад фіскального дефіциту Нафтогазу, немає.

Демографічна проблема чітка. Щодо структури економіки, я сказав би, якщо чогось не зроблено повністю, то принаймні вона перебуває на серйозному рівні виконуваності – очищення банківської системи, лібералізація цін та ін.

Бракує однієї ноги, яка називається rule of law – судової і правоохоронної системи. Прийнято купу позитивних законів, але хоч би який закон був хороший у системі, де закони не працюють, це нічого не змінює. У цьому напевно основна проблема.

Це стосується не тільки судової системи, до якої зараз прикуто багато уваги, а й law enforcement. Ще буде етап якості законів, але фактично це основне. Проблема судової системи та правоохоронної структури чітко й очевидно перед нами стоїть. Якщо її не вирішити, то не буде нічого.

Показник якості rule of law від Світового банку свідчить, що в нас судова та правоохоронна система перебуває на рівні 90-их років. Тобто з тих часів майже нічого не змінилося або змінилося дуже маржинально.

Ще більш цікаво, що нам як приклад ставлять різкі реформаторські зміни в Польщі чи Словаччині. Наприклад, в Україні ринок землі, тобто повноцінне право власності розпоряджатися землею, повернули тільки 2021 року, а в Польщі це право ніколи не скасовували. Яка інституційна прірва між ними і нами!

Реформа цієї інституції – це напевно ключ не тільки до економічного прориву, а й до євроінтеграції. Для Євросоюзу реформа – це прийняття закону, у наших реаліях прийняття закону не змінює нічого. У нас це працює за формулою – суворість законів пом'якшується необов'язковістю їх виконання. Потрібно це викоринити, але це дуже амбітна мета, це непросто. У нас немає основи, на яку закони можна покласти.

- Люди кажуть, що зубожіння все-таки буде.

Євген Дубогриз

Все відносно. Якщо дивитися за світовими мірками США, Європи, Австралії, то у нас люди потерпають від зубожіння. Коли обчислюють за загальновизначеними методиками ще й у валюту якоїсь країни. За американськими мірками, в місяць на 40 тисяч гривень можна було прожити, зараз уже сім'ї з трьох людей не можна.

Зубожіння не в тому сенсі, про що говорять міжнародні експерти, а в прямому – людям немає за що купити їсти, одягтися, взутися, сплатити за комунальні послуги. Так, це гроші платників податків і прибутки державних підприємств.

З погляду американського експерта, у нас ситуація з коштами, бідністю населення погана. Якщо брати з погляду України, де завдання вижити та проіснувати, то зубожіння не буде. Люди втрачають заощадження, доходи, змушені більше працювати та більше брати в борг, але «зубожіння, смерті та пів вареника» в Україні наступного року не варто очікувати.