

ГЛОБАЛЬНІ РИЗИКИ СТАГФЛЯЦІЇ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

НІСД

Війна, яку розв'язала Росія проти України, завдала потужного негативного впливу на процеси світового виробництва, інвестиції, торгівлю. У 2022 р. фіксують рекордні за десятиліття інфляційні тренди для переважної більшості країн світу. В умовах недостатнього відновлення економіки від пандемії COVID-19, а також локдаунів у КНР, перебоїв в ланцюжках постачань, на тлі дедалі вищих ризиків стагфляції це може створити вагомні каскадні негативні наслідки та призвести до глобальної рецесії.

Стагфляційний шок 2022 р. має глобальний характер. Негативні очікування щодо економічного зростання та інфляції (рис. 1) наростають у більшості країн – з лютого 2022 р. зафіксовано суттєвий сплеск цін на тлі зниження економічної активності впродовж останніх декількох місяців. Зокрема, у ЄС-27 темпи зростання споживчих цін 2022 р. збільшилися з 5,6 % у січні до 8,8 % у травні, у США – з 7,5 % до 8,6 %, Великій Британії – з 4,9 % до 7,9 %, Канаді – з 5,1 % до 7,7 %, Південній Кореї – з 3,6 % до 5,4 %.

Глобальну інфляцію у 2022 р. прогнозують на рівні 6,2 %, що на 2,25 в. п. вище за січневий прогноз.

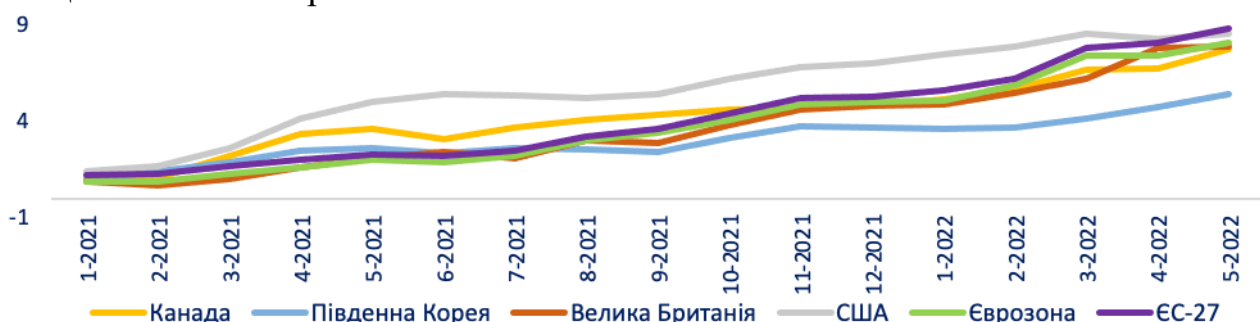


Рис. 1. Зміна індексу споживчих цін, % до відповідного місяця попереднього року.

Джерело: ОЕСР.

На тлі війни в Україні, зростання інфляції та підвищення відсоткових ставок у 2022 р. очікують спад глобального економічного зростання.

*Світовий банк*¹ суттєво погіршив прогнози зростання для світової економіки – 2,9 % у 2022 р. проти 5,7 % у 2021 р. Новий показник зростання майже на третину нижчий від прогнозованого в січні 2022 р. (4,1 %). Так, прогноз зростання ВВП США знижено до 2,5 % з 3,7 %, Єврозони – до 2,5 % з 4,2 %, Японії – до 1,7 % з 2,9 %, Польщі – 3,9 % з 4,7 %. Темпи економічного зростання для країн з ринками, що розвиваються, прогнозують майже на чверть нижчими, як порівняти з очікуваннями початку року – 3,4 % проти 4,6 %. Це суттєво нижче за 5,6 % зростання, досягнутих у 2021 р. Зокрема, прогноз зростання економіки Китаю знижено з 5,1 % до 4,3 %.

МВФ погіршив свій прогноз економічного зростання 2022 р. для 143 країн, які формують 86 % світового ВВП.

Широкомасштабна агресія Росії в Україні вплинула на товарні ринки, ланцюги доданої вартості, логістику постачання, рівень інфляції та фінансові умови, що посилює гальмування глобального зростання.

Зростання глобальної інфляції значною мірою зумовлюють такі чинники:

- порушення ланцюгів постачання товарів унаслідок воєнних дій в Україні та введених санкцій проти Росії;
- поновлення перебоїв у постачанні в результаті нових карантинних обмежень, запроваджених у Китаї;
- зростання цін через товарні шоки на багатьох регіональних ринках, спричинені скороченням обсягів постачань газу, нафти, пшениці, добрив та інших матеріалів унаслідок війни в Україні. Зростають ціни товарів, постачання яких обмежене, як безпосередньо (підвищення світових цін на продовольство зумовлено падінням постачань з України пшениці, ячменю, кукурудзи, ріпаку та олії), так і через міжгалузеві зв'язки (наприклад, нафта є проміжним товаром, який впливає на вартість великої кількості продуктів та послуг через сировинні й транспортні витрати);
- поступове підвищення попиту на певні групи товарів унаслідок відновлення економічної активності в країнах світу після згорання антиковідних обмежень;
- зниження обсягів виробництва зернових у країнах, що розвиваються, унаслідок дефіциту добрив, великими постачальниками яких були Україна та Росія;
- припинення постачання Росією газу до деяких країн ЄС (Польщі, Болгарії, Данії та ін.);

¹

– зростання цін на нафту через запроваджені країнами санкційної коаліції (США, ЄС, Велика Британія) заборони на імпорту російської нафти. Ціна нафти марки Brent зросла на 20 % до \$ 139 за барель (найвищий рівень з 2008 р.);

– жорсткість ринків праці у багатьох країнах (США, Великій Британії, Канаді та Австралії) унаслідок дефіциту робочої сили, спричиненого пандемією: рівень безробіття у Великій Британії є найнижчим з початку 1970-х років, а кількість вакансій – найвища за всю історію; у США, за оцінками експертів, вакантних робочих місць на 5 млн більше, ніж безробітних; це загрожує формуванням спіралі «заробітна платня – ціни», коли на тлі обмеженої пропозиції робочої сили підприємствам потрібно платити вищу заробітну платню, щоб отримати необхідний кваліфікований персонал, а це ще більше підштовхує зростання цін.

Експерти відзначають, що навіть у разі запобігання глобальній рецесії наслідки стагфляції чинитимуть потенційну дестабілізуючу дію впродовж 3 – 5 років для країн з низьким та середнім доходом, якщо не буде досягнуто відчутного збільшення пропозиції.

Ключовим ризиком у короткостроковій перспективі є підвищення інфляції одночасно з повільним зростанням, що спонукатиме до запровадження жорсткої грошово-кредитної політики в розвинених країнах і може призвести до фінансової кризи в країнах, що розвиваються. Уникнути ризиків можливо за умови спільних рішучих заходів країн для стимулювання зростання, зниження фінансової вразливості та підтримки критично важливих галузей.

З лютого – березня 2022 р. у більшості країн посилюється тенденція формування довгостроково слабких підвалин для зростання. Про це свідчить перехід в негативну зону інтегральних значень зведених випереджальних показників², зокрема для США, Канади, Великої Британії, країн Єврозони, та значне погіршення таких значень для Південної Кореї та Австралії (рис. 2).

² Composite leading indicators. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/content/data/data-00042-en>

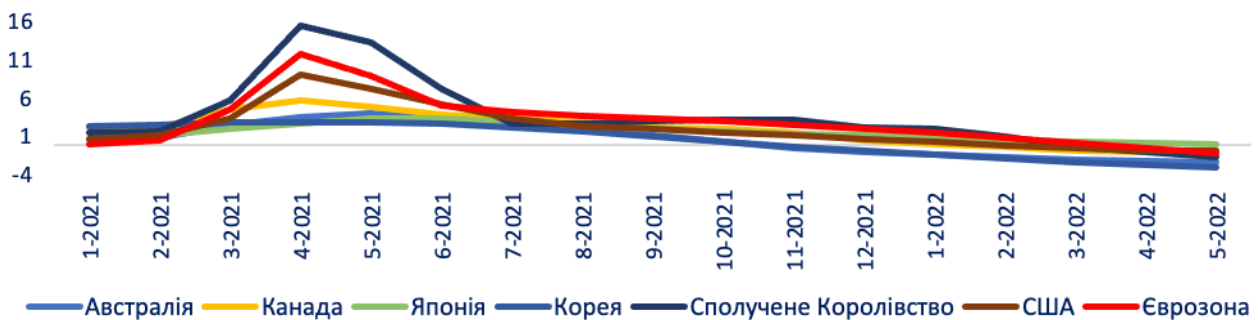


Рис. 2. Значення зведених випереджальних показників для певних країн
Джерело: ОЕСР.

Високі ризики погіршення умов економічного розвитку в багатьох країнах, насамперед – ключових партнерах України, а також антиінфляційні заходи, які вони застосовують для відповіді на прискорення цінового тренду, що зростає, потенційно можуть зумовити низку несприятливих чинників та звузити можливості підтримки України. Окрім цього, очевидно, що війна, розв’язана РФ проти України, суттєво загострила проблеми для розвинених країн, а саме: погіршення ділової активності, обсягів торгівлі та інвестицій внаслідок зниження попиту, проблеми в ланцюжках постачань та згортання бюджетних та монетарних стимулів, цінову волатильність на ключові біржові товари, локальні товарні дефіцити та ін. У цьому контексті для України важливо активізувати зусилля на зовнішній арені для підтримки згуртованості та спільного розв’язання проблем насамперед у постачанні продовольчих товарів, енергоносіїв.

Загалом для України посилення ризиків стагфляції зумовлено недостатнім економічним потенціалом попереднього постпандемічного відновлення на тлі воєнних дій та переходу до сценарію війни на виснаження. В умовах різкого прискорення інфляції економічні втрати України можуть перевищити негативні наслідки гострої фази протистояння з РФ 2015 р. (рис. 3 – 4).

Можливість настання стагфляції 2022 р. в Україні засвідчує стагнація кредитної діяльності банків у фінансуванні реального сектора³. Виняток становлять корпоративні кредити в гривні, що надають переважно в межах Державної програми «Доступні кредити 5-7-9 %»⁴. На 01.05.2022 сума кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, знизилася майже на 1 млрд грн проти

³ НБУ. Грошово-кредитна статистика. Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України). Кредити, надані нефінансовим корпораціям, у розрізі валют / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms>

⁴ Мінфін: За час дії воєнного стану в межах Державної програми «Доступні кредити 5 – 7 – 9%» видано 9 203 пільгових кредити на 35,19 млрд грн / Міністерство фінансів України. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_za_chas_dii_voiennoho_stanu_v_mezhakh_derzhavnoi_programi_dostupni_krediti_5-7-9_vidano_9_203_pilgovikh_krediti_na_3519_mlrd_grn_3480

початку року (загалом сума кредитування становить 751 млрд грн). При цьому надлишок ліквідності банківської системи спрямовують переважно в отримання інвестиційного доходу від короткострокового розміщення з високою дохідністю в безризикові фінансові інструменти (деPOSITNІ сертифікати).

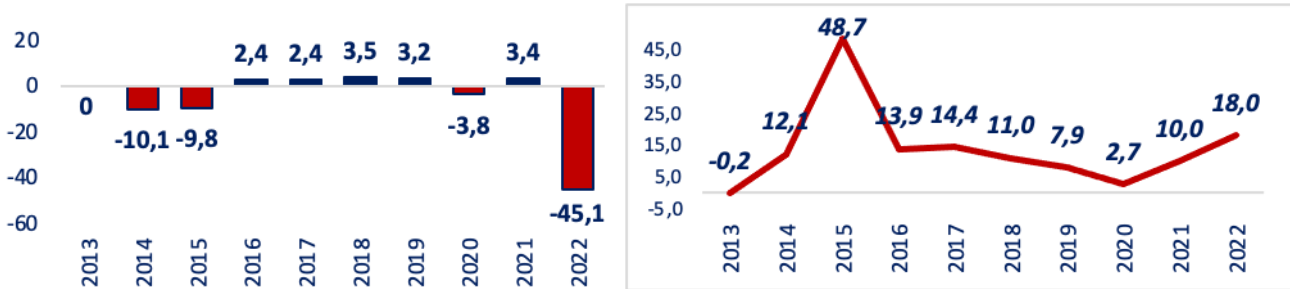


Рис. 3. Динаміка ВВП України у 2013 – 2022 рр., %*

Рис. 4. Динаміка ІСЦ у 2013 – 2022 рр., річний, %*

Джерело: World Bank

Джерело: World Bank, Держстат

* – 2022 р. прогнозні дані

* – у травні 2022 р.

З метою запобігти стагфляції актуалізується потреба **швидкого наповнення пропозиції** (відновлення кредитування підприємництва для підтримки відновлення діяльності, фінансування інвестицій, оптимізації державних видатків, моніторингу стану розрахунків між суб'єктами господарювання з метою запобігти кризі неплатежів насамперед за комунальні послуги в другій половині 2022 р.), а також **захисту доходів населення** (запровадження системного моніторингу доходів, забезпечення цільової підтримки вразливих верств населення).

У цьому контексті доцільно рекомендувати:

- Укласти Меморандум між Урядом та НБУ про узгодження дій щодо формування єдиної політики макроекономічної стабілізації, координації фіскальної та монетарної політики, підтримки виробництва, зайнятості та доходів населення⁵, ураховуючи зміну поточних умов функціонування економіки та високі воєнні ризики. Розглянути на засіданні Ради фінансової стабільності питання щодо запобігання можливим негативним наслідкам впливу підвищення облікової ставки НБУ на стан економічного зростання та державних фінансів. Забезпечити швидку комунікацію з Верховною Радою України для забезпечення відповідної законодавчої підтримки ухвалених рішень у разі потреби (КМУ, НБУ, ВРУ).
- Активізувати кредитування реального сектора економіки. Для чого доцільно запровадити спеціальні механізми довгострокового рефінансування

⁵ В Україні є схожа практика. Наприклад, у жовтні 2019 р. було укладено [Меморандум між Кабінетом Міністрів України та Національним банком України про взаємодію з метою досягнення стійкого економічного зростання та цінової стабільності](#). Проте зміна ключових умов функціонування економіки України сьогодні та перспективних планів роботи НБУ і Мінфіну вимагає його суттєвого перегляду.

банків з наступним спрямуванням таких коштів на реалізацію стратегічних проєктів відновлення виробничих підприємств, інфраструктури; активізувати залучення державних банків до кредитування проєктів відновлення, що мають стратегічне значення (*НБУ, КМУ*).

- Забезпечити законодавче врегулювання питань замороження чи списання кредитів на пошкоджене або знищене війною майно, що перебуває в заставі у позичальників (як фізичних, так і юридичних осіб), у частині розроблення механізму компенсації банкам втрачених коштів (*НБУ, КМУ*).
- З метою послаблення впливу енергетичного чинника на інфляційну динаміку та розширення джерел пропозиції енергоресурсів визначити та забезпечити плани інвестування переходу на низьковуглецеві джерела енергії, для чого передбачити збільшення інвестицій в електричні мережі, чисті джерела енергії та проєкти енергоефективності на основі фінансового стимулювання енергоінновацій, запровадження програм кредитування покупців енергоощадних технологій, урахування критерію енергоефективності в процесі здійснення державних закупівель (*Мінекономіки, Мінфін*).
- Сформувати єдину платформу збору даних, оперативного моніторингу та обрахунку наслідків війни на основі єдиної методики визначення збитків для суб'єктів господарської діяльності, залучивши до співпраці органи місцевої влади. Запровадити в пілотному порядку єдиний алгоритм фінансування компенсацій пошкоджених активів та відновлення господарської діяльності насамперед у проєктах відновлення виробництва соціально значущих товарів (*КМУ*).
- Розглянути можливість проведення переговорів з іноземними кредиторами щодо істотного полегшення боргового навантаження / списання боргу, для чого активізувати зусилля для досягнення політичної підтримки з боку міжнародних кредиторів та партнерів щодо гарантування імунітету від дефолту для уряду через застосування механізмів відтермінування боргових виплат та післявоєнної реструктуризації зовнішнього державного боргу України; розробити нову редакцію Середньострокової стратегії управління державним боргом, де визначити шляхи полегшення боргового навантаження (відтермінування, реструктуризації, списання держборгу) та оптимізації управління державним боргом в частині послаблення ризиків зростання вартості запозичень (*КМУ, Мінфін*).
- Розглянути можливість уточнення положень постанови Кабінету Міністрів України від 09.06.2021 № 590 «Про затвердження Порядку виконання повноважень Державною казначейською службою в особливому режимі в умовах воєнного стану» в частині збільшення можливостей здійснення капітальних видатків для відбудови. Не допускати виникнення бюджетної заборгованості за програмами, які мають вплив на стимулювання кредитування

(підтримка сільського господарства, підприємництва тощо) (*Мінфін, Казначейство*).

- Відновити практику проведення оглядів витрат державного бюджету, що дасть можливість у майбутньому оптимізувати державні витрати (*Мінфін*).
- Забезпечити ідентифікацію категорій уразливих груп населення України, які найбільше постраждають унаслідок підвищення інфляції, визначити для них набір цільової доступної допомоги (сертифікати, продуктові набори тощо). Сформувані пакети цільової підтримки та доводити їх до населення: визначити базовий перелік державних послуг та допомог (наприклад, субсидій на утримання орендованого житла, мінімальна фінансова допомога тощо), які першочергово можуть отримати постраждалі особи (*Мінекономіки, Мінсоцполітики, Мінреінтеграції*).
- Розглянути можливість нагромадження товарних запасів Держрезервом для наступного розподілу серед найвразливіших груп населення у разі суттєвого зростання цін на соціально значущі товари (*Мінекономіки, Мінфін, Держрезерв*).