

**О.Болтян.** Глобальні ризики для світової економіки. URL: <https://zn.ua/ukr/macroeconomics/tilki-pochatok-hlobalni-riziki-dlja-svitovoji-ekonomiki.html>

Глобальні ризики стагфляції та завдання для національної економіки.  
URL: [HTTPS://NISS.GOV.UA/DOSLIDZHENNYA/EKONOMIKA/HLOBALNI-RYZYKY-STAHFLYATSIYI-TA-ZAVDANNYA-DLYA-NATSIONALNOYI-EKONOMIKY](https://niss.gov.ua/doslidzhennya/ekonomika/hlobalni-ryzyky-stahflyatsiyi-ta-zavdannya-dlya-natsionalnoyi-ekonomiky)

### **Тема 9. Ризики розвитку національної та світової економіки**

Повернення до «нової нормальності» після пандемії COVID-19 було швидко перерване війною в центрі Європи. Повномасштабне вторгнення РФ в Україну стало початком нової серії криз, як глобальних геополітичних, так і локальних ринкових — у продовольстві, логістиці та енергетиці, викликаючи проблеми по всьому світу, що їх прагнули вирішити десятиліттями прогресу. На жаль, і до повномасштабного вторгнення РФ Україна належала до групи країн, надзвичайно вразливих до економічних потрясінь. Що вже казати про нинішню ослаблену війною Україну, яка конче потребуватиме інвестицій, але вони, судячи з усього, будуть у дефіциті.

Більшість респондентів Глобального опитування сприйняття ризиків, що проводиться Всесвітнім економічним форумом, серед головних ризиків у 2023 році з найбільшим потенційним впливом у глобальному масштабі обрали:

- кризу енергопостачання;
- кризу вартості життя;
- зростання інфляції;
- продовольчу кризу;
- кібератаки на критично важливу інфраструктуру.

До топ-5 не увійшли, але викликають занепокоєння експертів: невиконання кліматичних цілей, економічні політики озброєння, послаблення прав людини, боргова криза і збій ланцюгів постачання непродовольчих товарів.

Отже, ми бачимо повернення «старих» ризиків, таких як інфляція, криза вартості життя чи голод, які доповнюються порівняно новими проблемами, такими як послаблення прав людини чи мілітаризація економік.

Утім, без уваги експерти залишили головний ризик сучасності — політичний. Але саме через політичні недомовленості та амбіції окремих лідерів, а також переділ світової арени як ринку збуту відбуваються зміни, які негативно позначаються на потенціалі відновлення світової економіки. Очевидно, що не лише окремі країни, а весь світ невдовзі вимушено прийде до нової моделі життя, з іншими ринками, іншими торговими партнерствами, логістичними ланцюгами тощо. Саме політичний фактор є об'єктивним чинником тиску на економіку світу. Йдеться не лише про енергопостачання, хоча, звісно, нинішня геополітика суттєво змінила світову мапу поставок палива та внутрішні підходи до енергобезпеки багатьох країн. Але тільки нафтою і газом політичний ризик не обмежується. І точно не економікою, бо економічно співпраця із Китаєм вигідна, але політично — вкрай ризикована.

Лише з початку року, станом на 13 березня, 23 країни запровадили 29 нових заборон на експорт харчових продуктів, а 10 — 14 заходів щодо обмеження експорту. The Economist ще на початку року відзначав, що перехід до протекціонізму такого потужного гравця, як США, матиме значні наслідки для глобальної економіки, визначатиме політики не лише геополітичних противників Штатів, а й союзників, зокрема Німеччини та Японії, що епоха «глобальної відкритої торгівлі» добігає кінця, а разом із

нею і ера високої продуктивності, економії витрат і загальної економічної ефективності. Тож високі інфляція та вартість життя — лише похідні.

Значне подорожчання товарів і послуг для споживача — це безумовна криза. Наразі глобальна інфляція становить 7%, що суттєво. Останні дані Світового банку за березень цього року — рівень інфляції перевищує безпечні 5%:

- у 71% країн із низьким рівнем доходу;
- у 91% країн із рівнем доходу нижче середнього;
- у 87% країн із рівнем доходу вище середнього.

Чимало європейських економік переживають двозначну інфляцію, тренд, що два роки тому здавався тимчасовою проблемою, наразі є буденним явищем, яке, за прогнозами економістів, з нами надовго. Звісно, прямим наслідком є скорочення споживання, адже доходи населення інфляції зазвичай ніколи не наздоганяють. Знижуються і заощадження, наприклад, Personal Saving Rate, який оцінює особисті накопичення людей, з піку 2020 року скотився до показників початку 2000-х, — у середньому лише 4% від особистих доходів люди наразі відкладають на майбутнє. Це виклик і для банківської системи, і для страхової, і для пенсійної (у багатьох розвинених країнах), та й для будь-яких інвестиційних компаній.

Як такі інвестиції опиняються в зоні турбулентності? Жоден із регіонів світу не демонструє інвестиційного рівня, порівнянного із допандемічним. Звісно, можна сказати, що це лише частина плану реорганізації економічного підґрунтя життя, який був сформований за останні десятиліття. Мовляв, класичний спад після надмірного споживання. Але наразі питання не лише у небажанні купувати більше, а й у неможливості цих покупок. Для розуміння варто звернути увагу на американські індекси. Вони зростали за останні кілька років не на фактичних показниках стрімкого підвищення попиту на товари, а на тому, що збільшувалися інвестиційні потоки на фондовому ринку в ті активи, які

були найбільш спекулятивними. По суті, якщо всі знають, що акції компанії Apple приносять прибуток у момент випуску нової моделі iPhone, то в цей момент інвестори активно купують акції цієї компанії, і, як наслідок, дорожчають індекси США. Для того щоб тривало зростання індексів та акцій, люди мали би споживати дедалі більше і більше продукції різних компаній, а за фактом людям стає дедалі важче витратити більше. От і виходить, що зараз компанії, і не лише наведена для прикладу Apple, повинні пройти через кризу споживання. І пройдуть цю кризу не всі — залишаться лише найбільш ефективні та гнучкі із великими «подушками безпеки». Інвестиції у нежиттєздатні проекти зупиняться. Тож криза споживання позначиться не лише на обсягах виробництва різних продуктів і послуг, а й на інвестиціях у нові виробництва чи розробки. Якщо цей тренд затримається, то ми прийдемо того, що постійне економічне зростання насправді не здаватиметься необхідністю, його замінять стабільність функціонування економічної та фінансової систем кожної окремої країни та достатність ресурсів для кожної сім'ї. Застій, про який ми знаємо чимало, і нічого хорошого.

Не менш важливим чинником тут буде і вже згадана мілітаризація економік. Розворот у бік нарощення озброєнь відволікатиме цінний і обмежений грошовий ресурс від інших проєктів. Це матиме вплив, оскільки розвинені держави, нагадаємо, й самі є потужними інвесторами: серед країн OECD близько 15% усіх інвестицій — кошти урядів. Досі десь 60% цих інвестицій йшли на освіту, інфраструктуру та економічні проєкти. Що ж, чимось із цього, а найшвидше, усім потрохи доведеться жертвувати. Міжнародні організації уже б'ють на сполох через брак інфраструктурних інвестицій, за попередніми оцінками, до 2040 року недофінансування цієї сфери може становити карколомні 15 трлн дол. Але де ж їх знайти, якщо

ринки закриваються, інфляція зростає, споживання падає, інвестиції ледь жевріють, а питання безпеки відкласти на потім неможливо.

От і маємо дуже стримані прогнози від МВФ: за оптимістичного сценарію глобальна економіка цього року зросте на 2,8%, наступного року — на 3%. За песимістичного — не більш як на 2,5% цього року. Країни із розвиненими економіками можуть розраховувати в середньому на зростання у 1,3%, але за несприятливих обставин їхні економіки виростуть на 1%, не більше. При цьому глобальна інфляція лишатиметься на поточних рівнях до 2025 року.

Головна небезпека всіх ризиків у тому, що країни та люди не зможуть швидко адаптуватися до цих змін. Звичка жити в цивілізованому світі, за умови, що заробітної плати вистачає на покриття потреб життя і всі покупки здійснюються в магазинах, — це ризик для економіки світу в цілому і для людей зокрема. Цього та наступного років на тлі всіх ризиків триватиме переоцінка цінностей життя кожної людини, що позначиться на економічних засадах світу. Не всі знають, як жити інакше, отже, не за горами і боргові кризи, і турбулентність у банківському секторі.

Так, здебільшого всі зміни відбуваються поступово, початок більшості з них було покладено ще 2019 року. Але звичний сценарій «кризи одного року» не спрацював — 2022-го ситуація погіршилася по всьому світу до критичних рівнів, просто наявність резервів не дає повноцінного відчуття трагедії. Але резерви вичерпуються, а зрозумілого плану виходу із сьогоднішніх проблем світ досі не має. Досягнення кліматичних цілей і сталий розвиток важливі, але не вони наразі визначають наше найближче майбутнє. Світу потрібен план, як реагувати на нинішні тимчасові, але вагомні виклики. Потрібен він і Україні, процес відновлення якої цілком може збігтися із глобальним застоєм.

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 вагомий 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.



Мал. 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 %, Євросони – 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

упливає 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.);
- зростання цін на нафту через запроваджені країнами санкційної коаліції (США, ЄС, Велика Британія) заборони на імпорт 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.

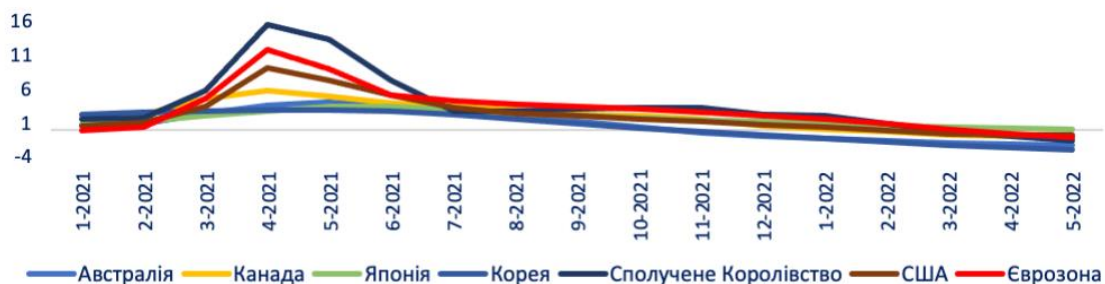
Експерти відзначають, що навіть у разі запобігання глобальній рецесії **наслідки стагфляції чинитимуть потенційну дестабілізувальну**



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 посилюються тенденції формування довгостроково слабких підвалин для зростання. Про це свідчить перехід в негативну зону інтегральних значень зведених випереджальних показників[2], зокрема для США, Канади, Великої Британії, країн Євросони, та значне погіршення таких значень для Південної Кореї та Австралії (мал. 2).



Мал. 2. Значення зведених випереджальних показників для певних країн

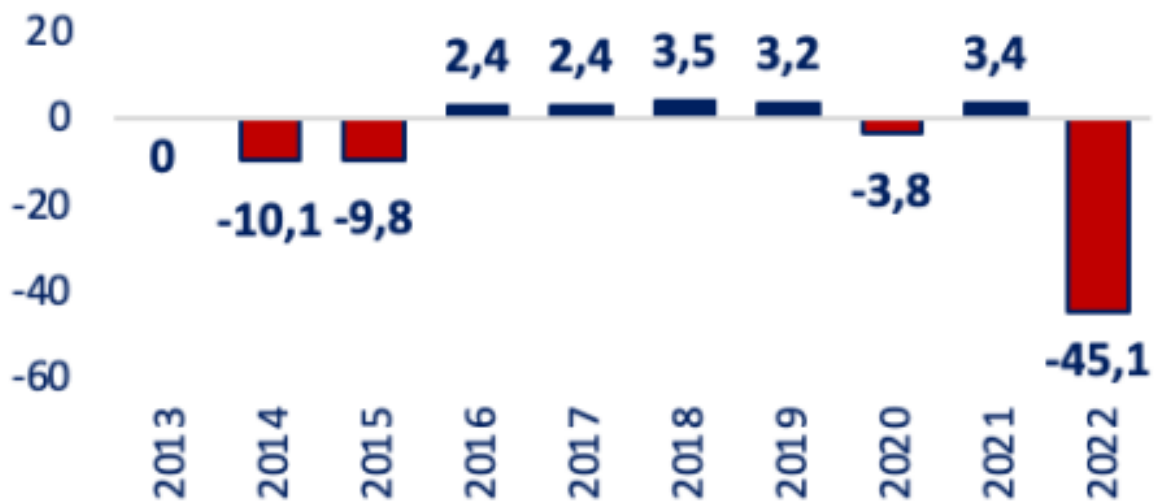
Джерело: ОЕСР.

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

звужити 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 сектора[3]. 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 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 (депозитні сертифікати).*

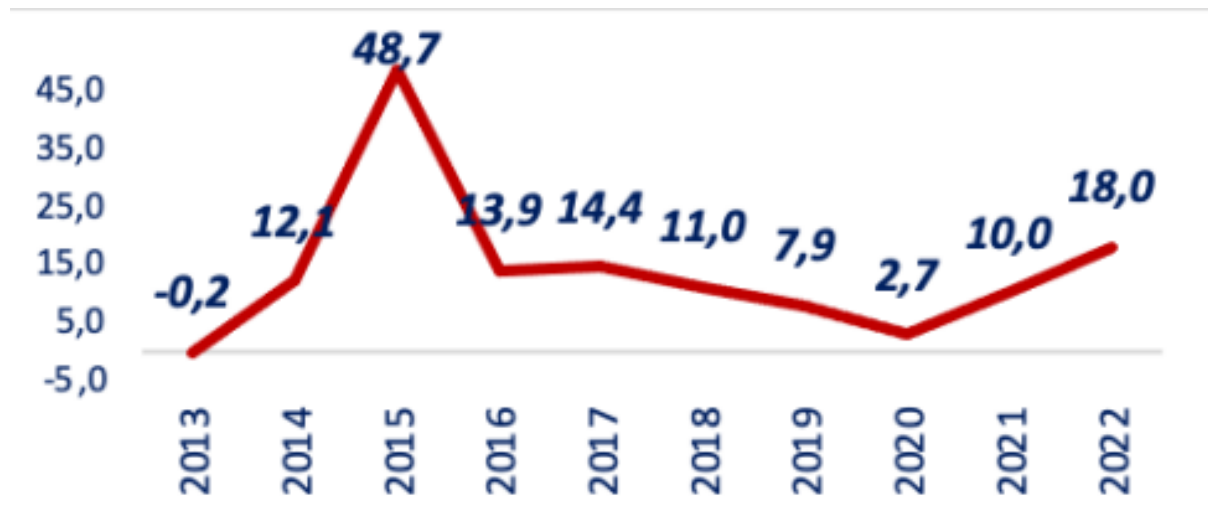


Мал. 3. Динаміка ВВП України у 2013 – 2022 рр., %\*

Джерело: World Bank

\* – 2022 р. прогнози

дані



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

Джерело: World Bank, Держстат

\* – 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 населення<sup>[1]</sup>, ураховуючи зміну поточних умов функціонування економіки та високі військові 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 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). Сформувати 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*).