

Надія Петрівна **БАРИДА**

к.е.н., доцент, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0480-5506>

e-mail: Nbarida@ukr.net

ЄВРОПЕЙСЬКА МОНЕТАРНА ЕКОНОМІКА: ГЛОБАЛЬНІ ВИКЛИКИ ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ

У статті досліджено ключові виклики та тенденції розвитку європейської монетарної економіки, обґрунтовано інфляційні чинники та фундаментальні фактори зміни структури економіки під впливом геополітичних трансформацій та зміни логістичних ланцюгів, виокремлено фінансово-економічні шоки від різкого підвищення ключової ставки ЄЦБ, обґрунтовано вплив жорсткої монетарної політики на зниження економічної активності та на структурні деформації у фінансовій сфері.

Ключові слова: європейська монетарна економіка, Європейський центральний банк, ключова процентна ставка грошового ринку, інфляція, антиінфляційна політика

ВСТУП

Протягом кількох попередніх років поспіль європейська монетарна економіка перебуває під впливом безпрецедентних шоків, які призвели до рекордно високого рівня інфляції. Так, у жовтні 2022 р. рівень інфляції в євросоні становив 10,6%, Великій Британії – 11,1%, Польщі – 18,4%. Щоб подолати інфляційний тиск, Європейський центральний банк (ЄЦБ) та інші центральні банки країн Європи перейшли від режиму кількісного пом'якшення до жорсткої монетарної політики, розпочавши цикл підвищення процентних ставок. Підвищення процентної ставки ЄЦБ виявилось найбільшим зростанням ключової ставки за всю історію функціонування євро з моменту його впровадження.

Зміна режиму монетарної політики ЄЦБ та її вплив на кон'юнктуру ринків і фінансову стабільність стали предметом особливої уваги. Науковці, аналітики, науково-дослідні інститути, дослідницькі центри низки центральних банків країн Європи та ЄЦБ почали активно вивчати процеси розвитку інфляції, аналізувати заходи, спрямовані на стримування інфляції, та їхній вплив на економіку. Стаття базується на працях вітчизняних та зарубіжних вчених, матеріалах науково-практичних конференцій. Варто виділити таких основних українських та європейських дослідників монетарної економіки, як Олександр Дзюблюк, Володимир Міщенко, Іван Богдан, Тетяна Богдан, Віктор Козюк, Тетяна Кричевська, Луїз де Гіндос, Вілянд Волкер, Бен Берданки, Оліає Бланшара та ін.

МЕТА статті – дослідження ключових викликів та тенденцій розвитку європейської монетарної економіки, виявлення інфляційних чинників і фундаментальних факторів, а також виокремлення фінансово-економічних шоків від різкого підвищення ключової ставки ЄЦБ.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Для досягнення поставленої мети у статті застосовано загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, зокрема, аналіз та синтез (у дослідженні глобальних викликів та чинників інфляції); порівняння та узагальнення (у дослідженні системних наслідків для економіки від різкого підвищення ключової процентної ставки).

РЕЗУЛЬТАТИ

За останні кілька років економіка євросоні зазнала

безпрецедентних потрясінь, які створили невизначеність і призвели до рекордних темпів інфляції. У відповідь на цей інфляційний тиск центральні банки розпочали підвищення процентних ставок. ЄЦБ, розпочавши цикл посилення жорсткості монетарної політики в липні 2022 р., підвищив ставку за основними операціями рефінансування з 0 % до 4,5 %, а ставку за депозитами – з «мінус» 0,5 % до 4 %, що є найвищим рівнем з моменту введення в обіг євро. Процентні ставки інших центральних банків також зазнали істотного зростання, що надало явищу масштабу системного впливу.

Відповідно підвищення процентних ставок спричинило додатковий шоківий вплив на стан економічної динаміки. Якщо у 2022 р. ключовим фактором погіршення глобальної економічної кон'юнктури стало повномасштабне вторгнення росії в Україну, то подальше уповільнення світової економіки у 2023 р. стало наслідком стрімкого посилення жорсткості монетарної політики провідних центральних банків у 2022-2023 рр. Порушення глобальних ланцюгів постачання товарів і послуг через пандемію та стрибок цін на природний газ після вторгнення росії в Україну стали суттєвими факторами шоківого впливу на зростання інфляції в євросоні.

Довіра до ЄЦБ – є ключовим активом монетарної економіки, що є дуже важливою у часи високої невизначеності. Монетарна політика, яка ґрунтується на довірі до центрального банку, інфляційне таргетування, має свій внесок у зниження інфляції, а тому важливо демонструвати відданість забезпеченню своєчасного повернення інфляції до середньострокового цільового показника. В євросоні середньостроковий орієнтир інфляційного таргетування становить 2%.

Ухвалюючи рішення стосовно процентної ставки, ЄЦБ керується трьома міркуваннями: по-перше, прогнозом інфляції у світлі економічних та фінансових тенденцій; по-друге, динамікою базової інфляції; по-третє, впливом монетарної політики на умови фінансування та реальний сектор економіки.

Економічна активність європейської економіки перебуває у стагнації вже другий рік поспіль, і вхідні статистичні дані продовжують сигналізувати про її слабкість у найближчій перспективі – це результат високої інфляції та політики дорогих грошей. Однак антиінфляційні заходи мають позитивний ефект – у січні 2024 р.

знову знизилась споживча інфляція. Це означає, що дезінфляційний процес триває. Отже, очікується подальше зниження інфляції протягом цього року на тлі послаблення впливу минулих енергетичних шоків, обмеження пропозиції та відновлення економіки після пандемії, а також через те, що жорсткі умови фінансування продовжують тиснути на попит.

Варто зазначити, що нещодавні шоки не лише прискорили інфляцію до рекордно високого рівня, але й зробили макроекономічне прогнозування особливо складним завданням. Аналізуючи помилки прогнозу інфляції в єврозоні, доцільно виокремити певні недоліки в моделі оцінювання рівня інфляції.

Традиційні в єврозоні способи оцінювання інфляції не враховують шоки з боку пропозиції, навіть якщо вони можуть мати значний і постійний вплив на базову інфляцію. Інфляція в єврозоні вимірюється темпами зміни гармонізованого індексу споживчих цін, який не враховує цін енергетичних і продовольчих компонентів. Такі складники інфляції актуальні для України, а в Європі – моделі оцінювання інфляції релевантні до стабільних умов, стабільних ланцюгів глобальних поставок та цін на енергетичні ресурси, вплив цих факторів не враховувалась. Отже, актуальним питанням в умовах глобальних змін у структурі економіки є необхідність в аналізі інфляції запровадити модель, яка враховує ці фактори, зокрема, оскільки майбутня динаміка інфляції може формуватися впливом геополітичної напруженості на ланцюги поставок.

Варто зазначити, що у поточному періоді майже всі показники базової інфляції продовжують знижуватись, а діапазон їх коливань звужується. Це підтверджує, що дезінфляційний процес в єврозоні триває. Однак деякі показники все ще залишаються високими, оскільки потрібен час, щоб вплив минулих шоків повністю вичерпався. Внутрішня інфляція, яка є більш чутливою до заробітної плати, також сповільнилася, але залишається високою і зараз перебуває у верхній частині діапазону на тлі падіння продуктивності праці та вищих темпів зростання заробітної плати в умовах стійкого ринку праці. Дійсно, *рівень безробіття перебуває на найнижчому рівні з моменту запровадження євро*, – незважаючи на сповільнення попиту на робочу силу та зменшення кількості вакансій, що оголошуються останнім часом. Але вплив вищих питомих витрат на робочу силу на інфляцію пом'якшується нижчими питомими прибутками в економіці.

Слід зазначити, що *підвищення облікової ставки* продовжує потужно впливати на умови фінансування. У поточному циклі підвищення ставок, зростання ставок за банківськими кредитами досягло рівнів, небачених з моменту запровадження євро. Водночас послаблення кредитування було сильнішим і швидшим, ніж у попередніх циклах підвищення ставок. Умови банківського кредитування залишаються жорсткими, а кредитні потоки все ще слабкі, хоча останнє опитування стосовно банківського кредитування показало перші ознаки того, що чисте посилення кредитних стандартів і зниження попиту на кредити сповільнюються. Жорсткіші умови фінансування також прокладають собі шлях через економіку, зменшуючи попит, що сприяє зниженню інфляції. А враховуючи типові лаги в монетарній трансмісії, значна частина економічного впливу

попередніх підвищень облікової ставки продовжуватиме матеріалізуватися з часом.

Також фірми, що займаються нерухомістю, залишаються особливо вразливими до збитків, спричинених спадом на ринках нерухомості в єврозоні. Спад, що триває, особливо гостро відчувається на ринку комерційної нерухомості єврозони, де у 2023 р. різко знизилася як активність, так і ціни. По обидва боки Атлантики вплив вищих процентних ставок на цей сектор ускладнився структурно нижчим попитом на деякі об'єкти нерухомості після пандемії.

Деякі небанківські та спеціалізовані банки залишаються сильно вразливими до чутливих до процентних ставок секторів, таких як корпорації з високою заборгованістю та нерухомість. Подальше погіршення ситуації в цих секторах може наразити посередників на збитки від переоцінки та відтік інвесторів. Це особливо актуально для відкритих інвестиційних фондів з невідповідністю між ліквідністю активів та строками їх погашення, зокрема інвестиційних фондів нерухомості, які мають значний вплив на ринках комерційної нерухомості. *Низький рівень ліквідності підвищує ризик вимушеного продажу активів, у разі погіршення макроекономічних показників.*

Враховуючи нещодавнє розбалансування портфельів небанківських установ, сектор все ще демонструє високий кредитний ризик та ризик ліквідності. В умовах макроекономічної невизначеності та волатильності ринків, вони залишаються вразливими до корекції цін на активи. Частина небанківського фінансового сектору також мають значні балансові та позабалансові боргові зобов'язання. Слабкість цього сектору створює ризики для фінансової системи, зокрема через його зв'язки з банківським сектором. Банки та небанківські фінансові установи можуть бути тісно пов'язані між собою через канали фінансування, зв'язки власності та спільні ризики.

На протигагу цьому банківська система єврозони є джерелом стійкості, маючи значні запаси капіталу та ліквідності завдяки суворому регулюванню та надійному нагляду. Прибутковість банків в останні квартали зросла завдяки вищим відсотковим ставкам, які компенсували нижчі обсяги кредитування. Однак слабке зростання кредитування, підвищення вартості фінансування та погіршення якості активів, ймовірно, створюватимуть ризики зниження прибутків у майбутньому. Хоча показники якості активів були досить стійкими, є перші ознаки погіршення якості деяких кредитних портфельів, зокрема невеликих компаній та секторів, таких як будівництво та комерційна нерухомість. А втім, нинішнє середовище макроекономічної невизначеності свідчить про важливість збереження пильності – банки повинні бути готовими до можливого погіршення економічних умов.

Вартість суверенного фінансування залишалася стабільною і стриманою протягом усього циклу посилення жорсткості, а також у зв'язку з тим, що Євросистема поступово зменшує свою присутність на ринку суверенних облігацій. Однак слабкі темпи зростання або фіскальне сповзання можуть знову викликати занепокоєння до стійкості суверенного боргу, особливо в країнах, де борг вже є високим.

ВИСНОВКИ

Хоча інфляція перебуває у тренді зниження, варто все-таки уважно стежити за факторами інфляційного ризику. З одного боку, тиск на заробітну плату залишається високим, і ще не має достатніх даних, щоб підтвердити, що він починає послаблюватися. Маржа при-

бутку також може виявитися більш стійкою, ніж очікувалося. Посилення геополітичної напруженості, особливо на Близькому Сході, загарбницька війна росії в Україні, може призвести до підвищення цін на енергоносії та порушити логістичні зв'язки світової торгівлі.

Список використаних джерел

1. Silicon Valley Bank shut down by US banking regulators. (2023, March 11). FT Reporters. Financial Times. URL: <https://www.ft.com/content/6943e05b-6b0d-4f67-9a35-9664fb456504/>
2. НБУ. Інфляційний звіт. Липень 2022 р. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2022-Q3.pdf?v=4
3. Керімов П. Вплив інституційного середовища на фінансовий розвиток: описовий огляд. *Економічна теорія*. 2021. № 3. С. 57-71. URL: <https://doi.org/10.15407/etet2021.03.057>
4. Stiglitz J., Baker D. Inflation Dos and Don'ts. Project Syndicate. 2022, July 8. URL: <https://www.project-syndicate.org/onpoint/us-inflation-supply-side-causes-and-solutions-by-joseph-e-stiglitz-and-dean-baker-2022-07>

References

1. Silicon Valley Bank shut down by US banking regulators. (2023, March 11). FT Reporters. Financial Times. URL: <https://www.ft.com/content/6943e05b-6b0d-4f67-9a35-9664fb456504/>
2. NBU. Inflation Report (July 2022). URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2022-Q3.pdf?v=4 [in Ukrainian].
3. Kerimov P. Impact of institutional environment on financial development: a literary review. *Economic theory*. 2021. № 3. pp. 57-71. URL: <https://doi.org/10.15407/etet2021.03.057> [in Ukrainian].
4. Stiglitz J., Baker D. Inflation Dos and Don'ts. Project Syndicate. 2022, July 8. URL: <https://www.project-syndicate.org/onpoint/us-inflation-supply-side-causes-and-solutions-by-joseph-e-stiglitz-and-dean-baker-2022-07>

Nadiia BARIDA

PhD in Economics, Associate Professor, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0480-5506>

e-mail: Nbarida@ukr.net

EUROPEAN MONETARY ECONOMY: GLOBAL CHALLENGES AND DEVELOPMENT TRENDS

The paper examines the key challenges and trends in the development of the European monetary economy, substantiates inflationary factors and fundamental factors of changes in the structure of the economy under the influence of geopolitical transformations and changes in supply chains, identifies financial and economic shocks from a sharp increase in the ECB key policy rate, and substantiates the impact of tight monetary policy on the decline in economic activity and structural deformations in the financial sector.

The author proves that Russia's full-scale invasion of Ukraine has led to serious problems and disruptions in supply chains and bottlenecks in energy supplies in Europe. This, in turn, has led to rapidly rising inflation, significant changes in international trade, and forced monetary and fiscal policy to respond on an unprecedented scale. The immediate response of central banks was to raise interest rates in order to contain inflation. The rapid increase in interest rates has had a significant impact on financial stability. High interest rates, in particular, have led to a low ability to service the debts of heavily indebted corporations and have changed the structure of financial institutions' balance sheets. The change in the monetary policy regime has triggered new financial and economic challenges and large-scale adjustment processes in households, companies, and financial markets.

It is substantiated that due to the imbalance in the portfolios of non-banking institutions, the sector still demonstrates high credit and liquidity risks. In the context of macroeconomic uncertainty and market volatility, they remain vulnerable to asset price corrections. Parts of the non-bank financial sector also have significant on- and off-balance sheet debt. Weaknesses in this sector pose additional risks to the financial system, including through its linkages to the banking sector.

In such circumstances, the credibility of central banks is a key asset of the monetary economy, which is very important in times of high uncertainty. Monetary policies based on central bank credibility, such as inflation targeting, help to reduce inflation, and it is therefore important to demonstrate a commitment to ensuring that inflation returns to its medium-term target in a timely manner. In the euro area, the medium-term inflation target is 2%.

In making interest rate decisions, the European Central Bank is guided by three considerations: first, the outlook for inflation in light of economic and financial developments; second, the dynamics of core inflation; and third, the impact of monetary policy on funding conditions and the real economy.

Keywords: European monetary economy, European Central Bank, key money market interest rate, inflation, anti-inflationary policy, financial crisis