

# Перспективи розвитку регіональної економіки: ЄВРОПА

## Подолання шоків

### Жовтень 2008 року

#### Аналітичне резюме

Загальний вплив численних негативних шоків вилився у послаблення економічної активності в Європі. Високі ціни на біржові товари призвели до зниження реальних доходів і споживання і сприяли зростанню інфляції до рівнів, які не спостерігалися протягом останніх десяти років. Високий курс євро та послаблення попиту з боку торгових партнерів гальмували розвиток експорту. Надзвичайно серйозні фінансові стреси негативно впливають на країни з розвинутою економікою і піддають випробуванню стійкість економіки країн з ринком, що формується.

Очікується, що у зв'язку з падінням цін на активи та припиненням буму в сфері споживання, а також скороченням обсягів кредиту, здійснюваним фінансовими установами з метою зниження рівня фінансового леверіджу, економічна активність в більшості країн з розвинутою економікою найближчим часом перебуватиме в стані застою. У більшості країн з ринком, що формується, прогнозується помітне уповільнення темпів зростання. Через те що процес коригування в фінансовій системі, ймовірно, буде важким і тривалим, помірною відновлення зростання можна очікувати лише у другій половині 2009 року. Стреси у фінансовому секторі, що набувають все більшої сили, та взаємопідсилюючий вплив погіршення фінансових і економічних умов, є основними чинниками ризику уповільнення зростання. У звичайних умовах підвищення цін на нафту і продукти харчування не повинне призводити до стійкого збільшення інфляції. Проте поточне підвищення цих цін було настільки широкомасштабним і великим за розмірами, що це викликало занепокоєння щодо виникнення вимог про збільшення заробітної плати, які створюватимуть тиск у напрямі підвищення всіх цін. Утворення спіралі зростання цін і заробітних плат є найімовірнішим в країнах з ринком, що формується, в яких взяли верх попередні тенденції до перегріву економіки. У країнах з розвинутою економікою прогнозоване різке послаблення економічної активності разом з нещодавнім зниженням цін на деякі найважливіші біржові товари має привести до неухильного зменшення інфляції.

Стабілізація фінансових умов є пріоритетною метою економічної політики. Для досягнення цієї мети необхідні глобальні дії, в тому числі у формі надання ліквідності у разі потреби і відновлення надійного стану фінансових балансів шляхом заохочення до визнання збитків і відновлення капітальної бази. Європейським лідерам потрібно виявити рішучість у здійсненні злагоджених і координованих зусиль для послаблення фінансових стресів. Поточні фінансові потрясіння ясно продемонстрували, що в умовах, коли транскордонні фінансові установи відіграють дуже важливу роль,

Європейському Союзу необхідно забезпечити підзвітність і спільну відповідальність за збереження фінансової стабільності, щоб уникнути серйозного ризику відступу назад у питаннях європейської фінансової інтеграції.

Хоча обмеження інфляції лишається одним із завдань економічної політики, все більшого стратегічного значення, ймовірно, набуватиме створення умов, що сприяють відновленню зростання. У більшості країн з розвинутою економікою прогнозується зменшення загальної інфляції нижче цільових рівнів, встановлених центральним банком, внаслідок дуже слабких перспектив поживлення економічної активності. В таких обставинах, і з огляду на додаткові ризики уповільнення зростання, пов'язані з подіями в фінансовому секторі, виникли можливості для пом'якшення грошово-кредитної політики. Тим часом, економічній активності має сприяти функціонування автоматичних фіскальних стабілізаторів, але дефіцити повинні утримуватися в межах, визначених бюджетними правилами, щоб забезпечити довгострокову стабільність бюджету. Винятки з цього правила можна розглядати лише у випадках, коли є потреба у прямому використанні державних ресурсів для послаблення фінансових стресів. У багатьох країнах з ринком, що формується, макроекономічну політику, можливо, потрібно буде додатково посилити, щоб подолати інфляційний тиск і чинники зовнішньої уразливості. Необхідно також скласти плани на випадок непередбачених обставин для ужиття заходів в умовах можливої фінансової нестабільності і «жорсткої посадки».

Країни з розвинутою економікою перебувають у кращому, ніж країни з ринком, що формується, становищі для того, щоб запобігти виникненню вторинних інфляційних наслідків зростання цін на біржові товари (розділ 2). Хоча в деяких країнах залишаються рудименти індексації, збільшення еластичності ринків праці, високий рівень довіри до грошово-кредитної політики та несприятливі перспективи для економічної активності повинні обмежити вплив шоків, пов'язаних із зростанням цін біржових товарів, на базову інфляцію. Ризики поширення цінового тиску на широкий асортимент товарів є більш високими в країнах з ринком, що формується, в яких продукти харчування і паливо складають значну частку споживання. У деяких з цих країн підвищення цін на біржові товари збільшує вже існуючий ціновий тиск, пов'язаний з перегрівом економіки. Крім того, завдання обмеження інфляції може виявитися складнішим в країнах з ринком, що формується, в яких використовується режим фіксованих валютних курсів або рівень довіри до грошово-кредитної політики є невисоким.

Необхідні заходи політики, які мають здійснюватися у відповідь на підвищення цін на біржові товари, залежать від джерела цінового тиску, довіри до директивних органів і ступеня еластичності ринку праці. З огляду на важливу роль чинників глобального попиту у зростанні цін на біржові товари може бути доцільним більш жорсткий, ніж зазвичай, характер грошово-кредитної політики, особливо в деяких

країнах з ринком, що формується, і в країнах з менш еластичними ринками праці. Минулий досвід показує, що директивним органам не слід піддаватися спокусі та намагатися зберегти високі темпи зростання в умовах негативних шоків підвищення цін на біржові товари. Замість цього, бюджетну і структурну політику слід спрямувати на усунення вузьких місць в сфері пропозиції та створення правильних стимулів для виробників і споживачів.

Потрясіння, які відбуваються зараз на фінансових ринках, свідчать про те, що фінансовим системам іманентно властива циклічність, що має важливі, хоч і неоднакові, наслідки для економічної активності в реальному секторі в різних країнах (розділ 3). Зміни, що відбуваються в національних системах фінансування житлового і корпоративного секторів (внаслідок яких зростає роль фінансових активів як забезпечення позик) потенційно можуть зробити банківське кредитування проциклічним. Це означає, що фінансовий сектор може сприяти збільшенню амплітуди коливань економічного циклу і підсилювати дію шоків грошово-кредитної політики і змін цін на активи на активність в реальному секторі. Трансграничний характер власності на активи ще більше посилює дію цього механізму. Аналіз показує, що країни з ринком, що формується, є, як правило, більш уразливими, ніж країни з розвинутою економікою, до поточного спаду в кредитному циклі, хоча є значні відмінності між країнами.

Що можуть зробити директивні органи для зменшення небажаної макроекономічної мінливості, пов'язаної з динамікою цін на активи? Хоча консенсусу щодо цього питання поки що немає, включення контрциклічного елемента в пруденційне регулювання могло б істотно зменшити мінливість інвестицій, особливо в країнах з високим ступенем фінансової інтеграції, які застосовують більш жорсткі ліміти на запозичення. В цьому відношенні фінансова інтеграція продовжує грати ключову роль у сприянні плавному, орієнтованому на економічне зростання корегуванню. Необхідно також, щоб нагляд не відставав від розвинення трансграничних зв'язків, які все більш ускладнюються, і забезпечував адекватну координацію фінансової політики в країнах Європи, особливо в межах зони євро.

Поряд з потоками міжнародного капіталу, переміщення трудових ресурсів через кордони нових держав-членів Європейського союзу стало однією з основних рис процесу їх конвергенції (розділ 4). З початку перехідного періоду цей рух трудових ресурсів став набагато інтенсивнішим і набув більш диверсифікованого і гнучкого характеру. Мобільність трудових ресурсів має значні переваги: вона прискорює конвергенцію, підвищує коефіцієнти капіталоозброєності працівників в межах усієї економіки, допомагає збільшити сукупний попит через грошові перекази і може сприяти підвищенню кваліфікації працівників через реінтеграцію мігрантів, які повертаються на ринки праці своїх країн.

Всупереч деяким уявленням, обмеження мобільності трудових ресурсів не вирішує проблеми перегріву економіки; набагато ефективнішими є заходи політики, спрямовані на підвищення загальної мобілізації трудових ресурсів. Мобільність трудових ресурсів не тільки не є джерелом перегріву, але і, навпаки, скоріше відіграє стримуючу роль. Дійсно, підвищення заробітної плати під час економічних підйомів знижує стимули до пошуку роботи за кордоном і, водночас, привертає іммігрантів, що, в обох випадках, сприяє зменшенню тиску на заробітну плату всередині країни. З іншого боку, зовнішня мобільність трудових ресурсів прискорює підвищення заробітної плати, зазвичай пов'язане з процесом конвергенції доходів. В умовах нееластичних ринків праці таке підвищення може викликати вторинні інфляційні наслідки, які необхідно тримати під контролем для збереження конкурентоспроможності. Крім того, вікові та кваліфікаційні відмінності між припливами і відпливами трудових ресурсів можуть стати одною з причин асиметричності ринку праці. Таким чином, заходи політики, спрямовані на поліпшення мобілізації і використання трудових ресурсів, грають ключову роль в забезпеченні сталого зростання і плавного перерозподілу ресурсів в межах національної економіки.