СТРУКТУРНІ ТА МАКРОФІНАНСОВІ РИЗИКИ ПАДІННЯ СВІТОВИХ СИРОВИННИХ ЦІН

10 грудня 2015 року в приміщенні Євростудій Тернопільського національного економічного університету відбулося засідання круглого столу на тему: "Глобальна економіка в умовах спадного тренду сировинних цін: виклики та можливості для України", організоване кафедрами економічної теорії, міжнародного менеджменту та маркетингу і міжнародної економіки. Метою його проведення стало обговорення проблем, пов'язаних із негативними проявами спадного тренду сировинних цін, які впливають на основні макрофінансові аспекти функціонування глобальної економіки, загрожуючи різким погіршенням макроекономічних і фінансових умов для експортерів сировини, обумовлюють реконфігурацію глобальних потоків капіталу, а також актуалізують визначення перспектив сировинного експорту України.

З науковими доповідями та у дискусіях під час роботи круглого столу виступили: д.е.н., професор, завідувач кафедри міжнародного менеджменту та маркетингу О.М. Сохацька, д.е.н., професор, завідувач кафедри економічної теорії В.В. Козюк, д.е.н., професор, завідувач кафедри міжнародної економіки Є.В. Савельєв, викладачі, аспіранти, студенти напряму підготовки "Економічна теорія". Засідання круглого столу відвідали професор норвезького Університету Нурланда Анатолій Бурмістров та Президент Міжнародного фонду соціальної адаптації Володимир Рубцов.

Модератор круглого столу, професор В.В. Козюк у вступному слові наголосив, що економіка сировинного сектору (макро-, інституціональна, фінансова) сьогодні чітко виокремилась у самостійний типологічний вектор економічного аналізу, який суттєво відрізняється від традиційних поглядів щодо моделювання економіки, міжнародних взаємин, інституціональної ефективності тощо та потребує ґрунтовного наукового осмислення, насамперед, з огляду на те, що проблема якості інститутів і боротьба за ренту в сировинних економіках загрожують вкрай серйозними спотвореннями усіх макроекономічних та інституціональних процесів.

Професор О.М. Сохацька у своїй доповіді привернула увагу до формування біржових трендів на нафту, газ, золото, метали та пшеницю, засвідчуючи, що спадний тренд є не просто поточним станом на біржових ринках, а більш тривалою тенденцією, підтвердженням якої є лінія зниження цін котирувань ф'ючерсних контрактів. Підвищення значення аграрного сектору в експорті України не гарантує за таких умов створення стимулів для зростання вітчизняної економіки, внаслідок чого пошук альтернатив сировинній моделі розвитку неабияк загострює проблему проведення структурних реформ.

Презентуючи свою доповідь, професор В.В. Козюк привернув увагу до довгострокових трендів, які демонструють зіткнення сучасних сировинних економік з іншим набором викликів, аніж 20–30 років тому. Це зумовлено трансформацією глобальної фінансової системи, в рамках якої повністю змінилася модальність взаємозв'язків між сировинними цінами, потоками капіталу та глибиною фінансових систем.

Доповідач наголосив, що політекономія сировинних економік започаткована ще у

50-х рр. XX ст. довкола дискусій стосовно гіпотези Пребіша-Сінгера: сировинні економіки приречені на зіткнення з перманентним негативним шоком умов торгівлі, внаслідок чого суттєво відставатимуть від країн-партнерів із домінуючими позиціями експорту готової продукції. Однак сучасне читання гіпотези Пребіша-Сінгера, на думку професора В.В. Козюка, суттєво відрізняється від її початкової негативної конотації у напрямку розширення інституціонального аналізу альтернативних траєкторій розвитку сировинних економік.

Актуальним поняттям для сировинних економік є так зване "ресурсне прокляття": тенденція значно повільнішого загального зростання порівняно з країнами-експортерами готової продукції. Причому сповільнений розвиток сировинних економік не пов'язаний з проблемою цін чи адаптацією до них, а зумовлений боротьбою за ренту, яка перерозподіляє добробут, нівелює мотивацію до інвестицій у високопродуктивні сектори, пригнічує розвиток фінансового ринку, призводить до деградації людського капіталу. Незважаючи на наявні приклади успішного запобігання проявам "ресурсного прокляття", країни, які відзначаються низькою якістю інститутів, демонструють схильність до його поглиблення.

За останні 15–20 років наукові дослідження сировинних економік зосереджувались на тому, у який спосіб деяким з них вдалося "конвертувати" ресурсний добробут у фонди суверенного багатства та забезпечити повільне підвищення рівня життя, причому у такий спосіб, щоб останнє не наражалось на підвищену вразливість до шоків цін на сировинних ринках. Вирішення проблеми, про що засвідчує практика, криється у трьох вимірах: наборі відповідних інструментів макроекономічної політики за умов адаптації до реверсів трендів сировинних цін, визначенні адекватного валютного курсу в сировинній економіці, з'ясуванні ролі валютних резервів і фондів суверенного багатства у забезпеченні ув'язки між сировинним і суспільним добробутом.

З проблемою сировинних цін тісно пов'язана проблема глобальних фінансових дисбалансів. Країни-експортери сировини, намагаючись уникнути підвищення курсу своїх валют у відповідь на зростаючий тренд, вдаються до нагромадження зовнішніх активів, які вимагають певної алокації, що створює знижувальний тиск на процентні ставки на ринках активів в країнах, де інституціональний захист прав їх власності є високим.

На думку доповідача, врахування періоду функціонування глобальної економіки забезпечує можливість визначення основних "драйверів" сировинних цін. Зокрема, у довгостроковому періоді таким є глобальний попит, гравітацію якого не здатна оминути будь-яка окрема країна: можна лише оцінювати, як вона розпоряджатиметься багатством, отриманим внаслідок підвищення попиту на сировинний ресурс, або ж як виживатиме у випадку його суттєвого скорочення. У середньостроковій перспективі на ціновий тренд сировинних цін здатний вплинути окремий секторний розвиток найбільш потужних драйверів глобальної економіки. Зокрема, якщо основним драйвером зростання глобального ВВП за останній період був Китай, і таке зростання супроводжувалося підвищенням його інвестицій в інфраструктуру та будівництво, то глобальний тренд цін на метали зумовлювався саме попитом з боку Китаю, що водночас позначилося зростанням попиту на цей ресурс у суміжних галузях. Короткострокові тренди сировинних цін пов'язані з монетарними факторами, проблемами фінансизації торгів первинними ресурсами та політичними чинниками, які можуть негативно впливати на характер поточного

тренду. Однак останні не стільки детермінують його, скільки активізують швидкість зміни цін в одному чи іншому напрямку. Це пояснюється тим, що за відсутності достатньої кількості ресурсів одна чи кілька країн не в змозі підтримувати усю глобальну економіку у бажаному тренді світових цін.

Доповідач зосередив увагу на тому, що спадний тренд сировинних цін, попри те, що сировинний фактор змінив конфігурацію глобального фінансового багатства, здатний виконувати роль каталізатора майбутніх фінансових потрясінь. Сировинні ціни, які тривалий час визначали вектор руху потоків капіталу, призвели, з одного боку, до акумулювання країнами значних коштів на поточних рахунках, а з іншого, спровокували їх вивіз. Маючи профіцит поточного рахунку, такі країни швидко перетворювалися на дефіцитні за рахунком руху капіталів. Платіжні баланси за таких умов вкрай чутливо реагують не лише на поведінку тренду, а й на його очікування, оскільки потоки капіталу "працюють" саме через механізм очікувань, а не виключно через фактичне встановлення біржової ціни. Країни-експортери сировини, нагромадивши за останні 10–15 років значні зовнішні активи, виявилися спроможними змінити базу інвесторів саме завдяки середньостроковому ціновому тренду.

Зростання світових цін на сировину у низці країн-експортерів позначилось підвищенням ефективності публічних фінансів. Зниження рівня державного боргу, здійснення виваженої, з точки зору фіскальних правил, контрциклічної бюджетно-податкової політики продемонстрували можливості "конвертування" сировинного добробуту у соціальний. При відносно переконливій довгостроковій тенденції зростання сировинних цін, за умови здійснення належної макроекономічної політики й ефективного функціонування державних інститутів, безумовно, можна досягти високих соціальних стандартів, паралельно знижуючи при цьому рівень інфляції. Однак такі країни апріорі демонструють вразливість до кардинальної зміни тренду, оскільки соціальні гарантії, які у середньостроковій перспективі визначаються структурою і величиною бюджетних видатків, є нееластичними у бік свого зниження. З огляду на це, у випадку затяжного спадного тренду сировинних цін нагромаджених фондів суверенного багатства може не вистачити для збереження попереднього рівня соціального добробуту і соціальних стандартів.

Професор В.В. Козюк наголосив, що фіскальна політика характеризується чіткою диференціацією залежно від того, якою є якість інститутів в країнах-експортерах сировини. Реформи, наприклад, в Чилі за часів правління міністра фінансів Андреаса Веласко[1] продемонстрували наскільки продумана і теоретично обґрунтована макроекономічна політика може послабити залежність країни від експорту міді і, водночас, сприяти суттєвому прогресу в розвитку і структурній диверсифікації чилійської економіки. На противагу їй Нігерія в аспекті логіки побудови макроекономічної політики та розвитку інститутів залишається далеко позаду.

Аналіз сучасного руху тренду сировинних цін дозволяє зробити висновок про спадний його характер у середньостроковій перспективі, що зумовлено низкою причин. Насамперед, світова економіка демонструє уповільнення експансії глобальної ліквідності. Вперше упродовж тривалого періоду часу відбулося зниження обсягів глобальних валютних резервів. Найімовірніше зростання процентних ставок Федеральної резервної

[1] Андреас Веласко – міністр фінансів Чилі (березень 2006 р. – березень 2010 р.), професор професійної практики у сфері міжнародного розвитку на факультеті міжнародних і суспільних відносин Колумбійського університету. Бакалавр економіки та філософії, доктор економічних наук, науковий співробітник політичної економії в Гарвардському університеті та Массачусетському технологічному інституті, автор численних досліджень з міжнародної економіки та розвитку.

системи позначиться значно жорсткішими фінансовими умовами, які матимуть негативний вплив на можливості побудови адекватної траєкторії попиту на сировину внаслідок песимістичних інвестиційних перспектив сучасної глобальної економіки.

Доповідач зосередив увагу на нових джерелах вразливості глобальних експортерів сировини. Спадний тренд сировинних цін загострює конфлікт між інвестиційними потребами в розвиток інфраструктури і проблемою корпоративного левериджу. Корпоративний сектор дедалі більше потребує інвестицій в доступ до нових ресурсів, до реалізації інфраструктурних проектів, однак при цьому ризикує потрапити в пастку підвищеного левериджу. Від високої вразливості до цінових коливань страждає й банківська система, внаслідок зростання заборгованості сектору домогосподарств. У випадку побудови ефективної політики адаптації до коливань сировинних цін, країни, намагаючись подолати проблему "ресурсного прокляття", інвестують у підвищення добробуту, що призводить до відповідної реакції з боку домогосподарств: за умови позитивних цінових трендів спостерігається збільшення обсягів запозичень задля придбання довгострокових активів. Падіння ж цін на сировину підвищує міру вразливості сектору домогосподарств, оскільки нагромаджені борги за умов одного цінового тренду повертатимуться за інших, що негативно позначиться на очікуваних номінальних доходах населення. Коливання у трендах сировинних цін породжують проблему корекції фіскальної політики, яка не завжди вмонтовується у масштаби відкладеного споживання, особливо за умов фінансової нестабільності. Миттєва негнучкість фіскальної політики зумовлює потребу вилучення відкладених у фонди суверенного багатства заощаджень, що негативно позначається на її суверенному рейтингу.

Професор В.В. Козюк наприкінці своєї доповіді зосередив увагу на викликах і можливостях для України, які виникають за умов глобального спадного тренду сировинних цін. Незважаючи на невідповідність світовим критеріям експортера сировини (країни, багатої на ресурси), українська економіка характеризується посиленням ознак сировинного характеру. Негативною тенденцією для України є відсутність міжчасової оптимізації макроекономічної політики, яка на поточний момент засвідчує низьку якість інститутів і недалекоглядність урядовців. Спостерігається суттєва переоцінка драйверів швидкого зростання української економіки та недооцінюється потенціал тих, які зумовлюють повільніші темпи її відновлення. Позитивним є те, що відновлення економіки України відбувається не за рахунок драйверів, які чутливо реагують на зростання світових цін, адже вагомість цього фактора призвела до негативного наслідку перетворення української економіки у так звану "ß-економіку", яка швидко зростає, коли зростає світова, однак демонструє вищі темпи падіння, ніж остання. Викликом для України сьогодні є правильний вибір секторних пріоритетів, які забезпечували б економічне зростання у майбутньому.

До дискусії долучився к.е.н., доцент М.В. Чирак, який наголосив, що динаміка світових цін на сировинні ресурси зумовлюється зміною структури глобальної економіки. Однак це зовсім не означає, що країни, багаті на сировину, втрачають шанси для зростання. На думку М.В. Чирака, українська економіка має значний потенціал для зростання, драйверами якого у довгостроковій перспективі, ймовірно, будуть аграрний сектор, ринок землі та харчова промисловість. Перспективи української економіки залежать, насамперед, від якості проведених реформ, які часто наражаються на "законсервованість" корупційних інституцій.

У своєму виступі, д.е.н., професор кафедри економічної теорії О.В. Длугопольський навів приклад Норвегії – однієї зі скандинавських країн, багатих на ресурси, яка, розвиваючи свою економіку на підґрунті якісних інститутів, демократії та громадянського суспільства, досягла високого рівня розвитку. Взірцем для наслідування в країні є нульова толерантність до питань корупції, що, в свою чергу, викликає довіру до влади, і як наслідок, позначається високим рівнем розвитку економіки та добробуту населення.

Продовжуючи дискусію, професор Є.В. Савельєв зробив геополітичні акценти на проблемі зв'язку між ресурсним багатством і військовими конфліктами, стверджуючи, що сировинний добробут може швидко перетворитись на об'єкт політичної та військової експансії, тоді як високотехнологічний експорт є атрактором глобальної торгівлі. Сировинні ціни можуть відображати політичні конфлікти між геополітичними центрами, внаслідок чого приблизно однаковий абсолютний програш від спадного цінового тренду на нафту ще не означає однакового характеру розподілу втрат і вигод від падіння цін на останню в розрізі країн. А це означає, що геополітична сила, яка спирається виключно на сировинне багатство, не може бути стійкою. На думку Є.В. Савельєва, роль аграрного сектору України, як драйвера зростання, є доволі дискусійною. За умов спадного тренду сировинних цін важливо зосереджувати увагу на розвитку тих галузей, інноваційна та інфраструктурна новизна яких здатна забезпечити економічний прорив.

Підсумовуючи роботу круглого столу, професор В.В. Козюк наголосив, що запропонована для дискусії тема відображає надзвичайно широке коло фундаментальних проблем, дослідження яких має важливе теоретичне і практичне значення.

Учасники круглого столу в цілому підтримали наступні висновки і пропозиції:

- макро-, інституціональна, фінансова економіка сировинного сектору сьогодні є самостійним типологічним вектором економічного аналізу, який суттєво відрізняється від традиційних поглядів щодо моделювання економіки, міжнародних взаємин, інституціональної ефективності тощо;
- спадний тренд сировинних цін, який негативно впливає на основні макрофінансові аспекти функціонування глобальної економіки, загострює проблему визначення перспектив функціонування сировинного експорту України;
- різке погіршення ситуації в сировинному секторі зумовлює необхідність пошуку інноваційних альтернатив сировинному багатству;
- необхідність збереження значних інвестицій в аграрний та металургійний сектори вітчизняної економіки не має розглядатись як пріоритет, навпаки, система макрорегуляторів повинна враховувати масштабні ризики вразливості до коливання світових цін таким чином, щоб несировинний експорт уможливлював визначення "секторного обличчя" української економіки;
- викликами та ризиками для України залишаються військові дії на Донбасі, рівень фінансування ззовні, темпи відновлення підприємств, подолання корупції, визначення секторних пріоритетів;
- перспективи української економіки залежать, насамперед, від якості проведених реформ, а не від темпів зростання світової економіки.

Віктор Козюк,
Оксана Шиманська

НАШІ АВТОРИ

ДОВГАНЬ Жанна Миколаївна	доктор економічних наук, професор кафедри банківського менеджменту та обліку Тернопільського національного економічного університету