

УДК 339.9

DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2018-5-4>

Ніконенко У.М.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансово-економічної безпеки,
обліку і оподаткування
Української академії друкарства

ОЦІНКА ВПЛИВУ ВОЛАТИЛЬНОСТІ СВІТОВИХ СИРОВИННИХ ЦІН НА ІНВЕСТИЦІЇ ТА ПРИВАТНЕ СПОЖИВАННЯ В КРАЇНАХ-ЕКСПОРТЕРАХ ПРИРОДНИХ РЕСУРСІВ

У статті здійснено емпіричну оцінку залежності інвестицій та приватного споживання країн-експортерів сировинних ресурсів від волатильності світових сировинних цін. Встановлено, що підвищення світових цін на сировину обмежує інвестиції, причому це стосується як промислових країн, так і країн з нижчим доходом. Отримано, що у більшості випадків негативна залежність від цінового індексу поєднується з подібною реакцією на його волатильність. У досліджуваних країнах виявлено переважно обернену залежність між підвищенням світових цін на сировину та приватним споживанням.

Ключові слова: світова ціна на сировину, волатильність, економічне зростання, інвестиції, приватне споживання, інфляція, країни-експортери природних ресурсів.

В статье осуществлена эмпирическая оценка зависимости инвестиций и частного потребления стран-экспортеров сырьевых ресурсов от волатильности мировых сырьевых цен. Установлено, что повышение мировых цен на сырье ограничивает инвестиции, причем это касается как про-

мышленных стран, так и стран с низким доходом. Получено, что в большинстве случаев отрицательная зависимость от ценового индекса сочетается с подобной реакцией на его волатильность. В исследуемых странах выявлено преимущественно обратную зависимость между повышением мировых цен на сырье и частным потреблением.

Ключевые слова: мировая цена на сырье, волатильность, экономический рост, инвестиции, частное потребление, инфляция, страны-экспортеры природных ресурсов.

An empirical assessment of the dependence of investments and private consumption of raw material by the countries-exporters from the volatility of the world prices on the raw resources has been given. It has been found that prices on the raw materials mostly do not influence the investments (in 13 out of 20 countries studied), while the independence from price volatility is much weaker (only in 8 countries). In most countries, rising of the prices on raw materials restrict investments, and this concerns as the industrialized countries (Canada, South Korea) so the countries with the lower level of income (Mexico, Malaysia, South Africa, Russia). The stimulating influence of raw material prices is statistically significant only in Brazil, although Kazakhstan is close to this dependence. In most cases, the negative dependence on the price index is combined with a similar reaction to its volatility (Canada, South Korea, Mexico, South Africa), but this is not the case with Russia, and in Malaysia and Indonesia, volatility becomes a factor for the investments increasing. There have been observed 10 cases of negative volatility influence of prices on raw materials, including the case with Ukraine. The inverse relationship between the increase in world prices for raw materials and private consumption has been revealed. Only in Georgia a positive direct link, which is a consequence of rising prices on consumer goods, has been clearly seen, but at the same time have been mentioned higher prices for crude oil (this may reflect in the increased demand in neighboring Azerbaijan and Russia). It has been determined that in industrial Canada, the inverse relationship between prices for raw materials and private consumption can be traced to all raw sub-indices – from agrarian raw materials to crude oil. Like in Malaysia, In Mexico and Chile, prices for crude oil and metals are significantly influenced, which is quite natural in terms of the specialization of raw materials exports of both countries. Similarly, higher prices for crude oil limit its consumption in Russia and Kazakhstan, but a significant stimulus effect creates higher volatility of oil prices. Quite unexpectedly, the same effect has been detected in Ukraine, although the volatility of other raw materials does not affect private consumption. From the volatility of crude oil prices, private consumption in Belarus is growing rather quickly.

Keywords: world raw material price, volatility, economic growth, investment, private consumption, inflation, countries-exporters of raw materials.

Постановка проблеми. Перше десятиліття нового століття характеризувалося різким зростанням цін на сировинні товари, згодом спостерігалось стрімке падіння (під час фінансової кризи 2008 року) і подальше зростання з 2009 року. Після чотирьох років відносно стабільних сировинних цін, з червня 2014 року спостерігалось їх суттєве зниження. Такі сплески волатильності породжують невизначеність щодо майбутніх цінових рівнів, ускладнюють інвестування та гальмують економічне зростання, що і робить обрану тематику дослідження актуальною.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вплив волатильності світових сировинних цін на економічне зростання в країнах – сировинних експортерах досліджується впродовж десятиліть багатьма вченими, як вітчизняними: Т. Богдан, В. Козюком, С. Корабліним, В. Сіденком, В. Шевчуком, так і зарубіжними, зокрема Н. Апергісом, А. Бергом, Дж. Деном, А. Резітісом, Л. Сервеном, Н. Спатафорою та іншими. Разом з тим, в економічній літературі недостатньо висвітлені питання впливу волатильності світових сировинних цін та невизначеності на динаміку інвестицій та приватного

споживання, зокрема бракує емпіричних оцінок такого впливу, що потребує поглибленого дослідження.

Метою статті є емпіричне оцінювання впливу нестабільності сировинних цін на динаміку інвестицій та приватного споживання в трьох досліджуваних групах країн-експортерів сировинних ресурсів: промислових країнах, країнах з низьким рівнем доходу та країнах колишнього Радянського Союзу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Як відомо, механізми сировинного буму передбачають зміни у структурі доходу. Найперше йдеться про перерозподіл ресурсів на користь сировинного сектора. При цьому зменшення сукупних інвестицій можна очікувати від таких супутніх явищ, як торговельний протекціонізм, макроекономічна нестабільність, поширення корупції та надання переваги короткочасним рішенням в економічній політиці. Водночас приклад Норвегії, Австралії, Канади, Нової Зеландії, а з-поміж країн з нижчим доходом – Чилі, демонструє, що наявність сировинних ресурсів загалом та сировинний бум зокрема не обов'язково супроводжуються зменшенням інвестицій та гальмуванням динаміки еконо-

мічного зростання, якщо надходження від експорту сировини використовуються для продуктивних інвестицій.

Більшість теоретичних моделей передбачають, що зв'язок між макроекономічною нестабільністю та інвестиціями залежить не лише від граничної віддачі на капітал, але й від чинника невизначеності [1]. Не завжди така залежність несприятлива, але ймовірність отримання негативного ефекту зростає на випадок «незворотніх» інвестицій у розробку природних ресурсів, недосконалої конкуренції та відсутності переваг від масштабу виробництва. Відсутність негативного впливу зростаючої волатильності на інвестиції розглядається ознакою дієвості таких альтернативних механізмів впливу на дохід, як ефективність чинників виробництва чи технологічний прогрес [2].

Нестабільність цін на сировину може бути одним з інструментальних чинників не лише інвестиційного процесу, але й приватного споживання. Трансферти для найбільш вразливих верств населення та збільшення урядових інвестицій може бути сприятливим для збільшення зайнятості в несировинних галузях, що запобігатиме деіндустріалізації [3].

На випадок несприятливого зниження цін на сировину, що переважно стає першопричиною циклічного спаду виробництва, кращий перерозподіл доходу дозволяє продовжити у часі фазу економічного піднесення між двома черговими сировинними бумами [4]. Передусім це стосується країн Латинської Америки і Африки.

Отримані емпіричні оцінки показують (табл. 1), що ціни на сировину переважно не впливають на інвестиції (13 з 20 країн), тоді як незалежність від цінової волатильності набагато слабша (лише 8 країн). У більшості країн підвищення цін на сировину обмежує інвестиції, причому це стосується як промислових країн (Канада, Південна Корея), так і країн з нижчим доходом (Мексика, Малайзія, ПАР, Росія). Стимулюючий вплив цін на сировину виявляється на статистично значущому рівні лише у Бразилії, хоча близьким до такої залежності є Казахстан. У більшості випадків негативна залежність від цінового індексу поєднується з подібною реакцією на його волатильність (Канада, Південна Корея, Мексика, ПАР), але цього немає у Росії, а в Малайзії волатильність стає чинником збільшення інвестицій. Подібне спостерігається лише в Індонезії. Випадків негативного впливу волатильності цін на сировину загалом аж 10, включно з Україною.

Для трьох промислових країн і Туреччини залежність інвестицій від цін на сировину з'являється для окремих субіндексів, але такого немає у Білорусії і Казахстані. У більшості країн

залежність інвестицій від волатильності загального індексу цін відбиває вплив цін на сиру нафту. У Таїланді додається залежність від волатильності цін на аграрну сировину, ПАР – від цін на продовольчі товари, а в Україні – від цін на продовольчі товари і металопродукцію. Для Росії з'являється негативна залежність від цін на аграрну сировину і продовольчі товари, але немає залежності інвестицій від нестабільності цін на сиру нафту.

Окрім Південної Кореї і Португалії, у промислових країнах інвестиції зменшуються внаслідок зниження RER, що дуже виразно простежується для загального індексу цін та субіндексів. Подібною оберненою залежністю характеризуються Чилі та Туреччина. Натомість у Росії залежність пряма, що уподібнює до Південної Кореї (в обох країнах збільшенню інвестицій сприяє нижчий обмінний курс). Обернений зв'язок між обмінним курсом та інвестиціями найлегше пояснити виразним переважанням залежності від імпорту технологічних товарів.

Отримані залежності можна використати для обґрунтування часто повторюваної тези, що сприятлива цінова кон'юнктура на світових сировинних ринках не використовується країнами-експортерами для збільшення інвестицій, а це погіршує динаміку довгострокового економічного зростання і (не виключено) перешкоджає диверсифікації економіки. Повною мірою це стосується України.

Вітчизняні інвестиції на рівні нижче 20% від ВВП становлять найнижчий показник з-поміж країн колишнього Радянського Союзу. Подібні невисокі значення мають такі «проблемні» країни, як Аргентина, Бразилія і Португалія. Від початку 1990-х років стрімке зменшення інвестицій стало передвісником майбутніх проблем у ПАР. Водночас слід застерегти від не менш шкідливого «переінвестування». Таке неважко помітити у Малайзії і Таїланді зразка 1990-х років. Останній в часі приклад – це Туреччина, де високі інвестиції тим не менше не перешкодили виникненню серйозних кризових явищ. Разом з тим Південна Корея підтримує інвестиції на високому рівні без будь-яких тривожних макроекономічних симптомів. Загалом можна узагальнити, що інвестиції в межах 20-25% від ВВП – це той мінімум, який необхідно відновити в Україні.

На прикладі промислових країн зі сировинним експортом не можна стверджувати, що частка інвестицій у ВВП знижується з переходом до «нової» економіки. Частково про таке можна стверджувати для Австралії, але у Новій Зеландії інвестиції зростають, а в Канаді стабілізувалися на досить високому рівні 23-24% від ВВП, який, до речі, відповідає нинішньому

Таблиця 1

Оцінки залежності інвестицій країн-експортерів сировинних товарів від волатильності світових цін на сировину

Країна	Незалежна змінна – індекс цін на сировину								
	psomt			prawt			brentt		
	β_1	β_2	γ_1	β_1	β_2	γ_1	β_1	β_2	γ_1
I. Промислові країни									
Австралія	-0,015 (-0,48)	-0,001 (-0,01)	-0,156 (-1,77*)	-0,058 (-1,25)	1,367 (1,67*)	-0,166 (-2,12**)	-0,014 (-0,78)	0,013 (0,29)	-0,169 (-2,07**)
Канада	-0,033 (-2,06**)	-0,189 (-2,63***)	-0,107 (-1,75*)	-0,037 (-1,37)	-0,175 (-0,22)	-0,198 (-3,34***)	-0,015 (-1,87*)	-0,038 (-2,12**)	-0,20 (-3,87***)
Південна Корея	-0,040 (-2,21**)	-0,153 (-2,42**)	0,115 (1,98*)	–	–	–	-0,023 (-1,93*)	-0,057 (-1,92*)	0,098 (1,70*)
Португалія	-0,017 (-0,58)	-0,012 (-0,10)	0,267 (0,63)	0,044 (0,88)	-1,937 (-1,99*)	0,280 (0,65)	-0,009 (-0,50)	-0,030 (-0,59)	0,303 (0,70)
Нова Зеландія	0,015 (0,51)	-0,035 (-0,26)	-0,164 (-1,66*)	0,011 (0,23)	-3,018 (-1,26)	-0,208 (-2,20**)	0,011 (0,56)	0,073 (0,33)	-0,031 (-2,83***)
II. Країни з низьким рівнем доходу									
Аргентина	0,058 (1,36)	-0,324 (-1,95*)	0,022 (0,45)	0,168 (2,68***)	-0,251 (-0,28)	0,013 (0,29)	0,027 (1,04)	-0,168 (-1,82*)	0,035 (0,78)
Бразилія	0,066 (2,08**)	-0,177 (-1,48)	-0,029 (-0,61)	0,148 (2,71***)	-0,150 (-0,16)	-0,022 (-0,48)	0,036 (1,88*)	-0,122 (-1,60)	-0,031 (-0,65)
Мексика	-0,063 (-2,65**)	-0,219 (-2,41**)	0,048 (0,54)	-0,121 (-2,62**)	0,685 (0,21)	-0,075 (-0,92)	-0,039 (-2,44**)	-0,104 (-1,87*)	0,021 (0,23)
Чилі	-0,053 (-1,26)	-0,345 (-2,37**)	-0,281 (-2,08**)	-0,120 (-1,65*)	-0,432 (-0,38)	-0,348 (-2,59***)	-0,024 (-0,95)	-0,142 (-1,50)	-0,285 (-2,1**)
Індонезія	-0,004 (-0,19)	0,254 (2,88***)	-0,035 (-0,72)	-0,053 (-1,24)	1,363 (1,69*)	-0,016 (-0,20)	-0,053 (-1,23)	0,114 (2,84***)	-0,034 (-0,88)
Таїланд	0,007 (0,71)	-2,845 (-6,70***)	-0,404 (-0,92)	0,007 (0,71)	-2,845 (-6,7***)	-0,404 (-0,92)	-0,013 (-0,18)	-1,090 (-5,48***)	-0,528 (-1,13)
Малайзія	-0,072 (-2,32**)	0,217 (2,0**)	-0,103 (-0,53)	-0,119 (-2,03**)	1,236 (1,28)	-0,084 (-0,47)	-0,037 (-1,77*)	1,140 (1,84*)	-0,094 (-0,52)
ПАР	-0,165 (-1,70*)	-0,050 (-4,35***)	-1,258 (-1,54)	-0,046 (-0,41)	-2,440 (-1,45)	-1,206 (-1,58)	-0,020 (-0,60)	-0,289 (-2,09**)	0,180 (1,44)
Туреччина	0,059 (1,29)	-0,107 (-0,57)	-0,286 (-4,4***)	0,012 (0,16)	1,317 (0,98)	-0,274 (-4,18***)	0,024 (0,88)	-0,052 (-0,62)	-0,287 (-4,5***)
III. Країни колишнього Радянського Союзу									
Білорусь	-0,085 (-1,02)	0,238 (0,79)	-0,097 (-0,91)	-0,175 (-1,18)	-0,146 (-0,06)	-0,067 (-0,81)	-0,052 (-0,98)	0,001 (0,47)	-0,097 (-0,90)
Грузія	-0,149 (-1,34)	-1,051 (-2,66***)	0,194 (0,45)	-0,211 (-1,03)	1,022 (0,29)	0,367 (0,86)	-0,092 (-1,29)	-0,421 (-2,28**)	0,158 (0,36)
Молдова	-0,191 (-1,58)	-2,526 (-5,19***)	0,208 (0,76)	-0,238 (-0,95)	1,028 (0,23)	0,509 (1,56)	-0,116 (-1,56)	-0,926 (-4,20**)	0,295 (1,04)
Казахстан	0,177 (1,44)	0,504 (1,22)	0,123 (0,61)	0,349 (1,67*)	-0,711 (-0,20)	0,078 (0,37)	0,085 (1,12)	0,192 (1,02)	0,125 (0,61)
Росія	-0,069 (-1,74*)	-0,125 (-0,77)	0,148 (2,31**)	-0,078 (-1,16)	-6,071 (-1,83*)	0,141 (2,25**)	-0,047 (-1,99**)	-0,061 (-0,79)	0,116 (1,67*)
Україна	-0,024 (-0,40)	-0,540 (-3,06***)	0,055 (0,41)	-0,140 (-1,41)	-5,753 (-1,25)	0,088 (0,63)	-0,019 (-0,48)	-0,313 (-2,88***)	0,041 (0,36)

Примітка: в дужках подано t-статистику; *, **, *** означає статистичну значущість на рівні 10, 5 і 1% відповідно.

нижчому рівню інвестицій в Австралії. Якщо високі інвестиції можна пояснити специфікою сировинної орієнтації, то Південна Корея явно заперечує такий висновок, як і решта країн Південно-Східної Азії.

Варто погодитися з тими українськими експертами, що закликають до радикального збільшення інвестицій, а в такому контексті – до збільшення заощаджень [5, с. 76–78]. На найбільш розвинуті країни світу (ОЕСР), де частка інвестицій у 2015–2016 р. впала нижче 20% від ВВП орієнтуватися не варто, якими б не були пояснення щодо можливості підтримання економічного зростання за відносно низького рівня інвестицій у фізичний капітал (новітні досягнення у сфері логістики виробництва та збуту, наявність розвинутих фінансових ринків, завершення п'ятої К-хвилі та початок впровадження нових технологій майбутнього, більшість з яких перебуває у фазі конкуренції з традиційними технологічними рішеннями тощо).

Збільшення заощаджень з необхідністю передбачає обмеження приватного споживання. З-поміж країн колишнього Радянського Союзу за цим показником Україна перебуває на рівні Грузії. Вищий рівень приватного споживання має лише Молдова, теж мала відкрита економіка з аграрною орієнтацією. Показники частки приватного споживання у Білорусі, Росії та Казахстані набагато нижчі, приблизно на рівні Малайзії і Таїланду. Не набагато вищим є показник Індонезії. Загалом рівень приватного споживання в Україні перебуває на рівні промислових країн, перевершуючи навіть показник країн Латинської Америки.

На поверхні існує чимало ознак того, що основною проблемою для сучасної української економіки стало надмірне і примітивне споживання, яке не супроводжується акумуляцією людського капіталу, але зауважена «вакханалія марнотратного споживання» що настала після 2005 р. [5, с. 76–78], стосується не лише «верхів», але й «низів». З іншого боку, не варто захоплюватися високим рівнем інвестицій у 1992–2004 рр., у «період важких випробувань початкового періоду переходу до ринку» (на рівні високодинамічних країн Східної Азії), адже відомо, якими були ті вітчизняні інвестиції, і як завершився період 1990-х років у Південно-Східній Азії. Гостра фінансова криза 1997–1998 рр. була неминучим наслідком інвестиційного «перегріву» економіки.

Існує спокуса назвати одним з пояснень стрімкого збільшення приватного споживання в 2005–2009 рр., а згодом 2011–2012 рр. (після значного зменшення в 2010 р.), сприятливу цінову кон'юнктуру на світових сировинних

ринках, але це не так. Емпіричні оцінки виявляють, що в Україні підвищення світових цін на сировину зумовлює не підвищення, а зниження частки приватного споживання у ВВП (табл. 2). Отриманий від'ємний коефіцієнт β_1 один з найвищих у вибірці країн (за цим параметром Україну випереджає лише Казахстан). Також немає сприятливої залежності від підвищеної волатильності цін на сировину, як це спостерігається у тому ж Казахстані, Білорусі, Грузії і Росії. Лише у Молдові підвищена волатильність сировинних цін призводить до зменшення частки приватного споживання у ВВП.

Загалом обернена залежність між підвищенням світових цін на сировину і приватним споживанням виразно переважає. Лише Грузія засвідчує сприятливий прямий зв'язок, що цілком очікувано стає наслідком подорожчання продовольчих товарів, але разом з тим й вищих цін на сиру нафту (це може відбивати підвищений попит в сусідньому Азербайджані та Росії). Примітно, що у промисловій Канаді обернений зв'язок між цінами на сировину і приватним споживанням простежується для всіх сировинних субіндексів – від аграрної сировини до сирої нафти. Подібно у Малайзії. У Мексиці та Чилі вагомо впливають ціни відповідно на сиру нафту і метали, що цілком природно з погляду відповідної спеціалізації сировинного експорту обох країн. Так само вищі ціни на сиру нафту обмежують споживання у Росії та Казахстані, але на відміну від нафтодобувної Мексики та Індонезії, значний стимулюючий ефект створює підвищена волатильність нафтових цін. Досить несподівано подібний ефект простежується в Україні, хоча волатильність інших сировинних товарів не впливає на приватне споживання. Від волатильності цін на сиру нафту не менше зростає приватне споживання у Білорусі.

Отже, нестабільність загального індексу цін на сировину $pcomt$ стимулює приватне споживання у семи країнах (Канада, Бразилія, Мексика, Білорусь, Грузія, Казахстан, Росія), а протилежну причинність отримано лише для Молдови і Чилі. В усіх випадках отримані статистично значущі коефіцієнти β_2 найвищі для країн колишнього Радянського Союзу. Відсутність такої залежності для України – це виняток для пострадянських країн.

Якщо переважно обернена залежність між волатильністю цін на сировину та інвестиціями відповідає результатам інших досліджень [6–8], і може пояснюватися вартістю інвестицій, то важче пояснити стимулюючий ефект від волатильності цін на сировину для приватного споживання. Це може бути наслідком або зрослих надходжень до бюджету, що дозволяють збільшити трансферти для населення, або адміні-

Таблиця 2
Оцінки залежності приватного споживання країн-експортерів сировинних товарів від волатильності світових цін на сировину

Країна	Незалежна змінна – індекс цін на сировину								
	<i>rsomt</i>			<i>pragt</i>			<i>brentt</i>		
	β_1	β_2	γ_1	β_1	β_2	γ_1	β_1	β_2	γ_1
I. Промислові країни									
Австралія	-0,002 (-0,32)	0,043 (1,19)	-0,238 (-2,17**)	-0,012 (-0,92)	0,219 (0,64)	-0,259 (-1,75*)	-0,001 (-0,14)	0,019 (1,17)	-0,255 (-2,18**)
Канада	-0,034 (-5,31***)	0,084 (3,10***)	-0,218 (-3,14**)	-0,067 (-5,23***)	0,127 (0,58)	-0,023 (-0,19)	-0,012 (-3,39***)	0,032 (3,11***)	-0,076 (-0,70)
Південна Корея	0,009 (0,96)	-0,024 (-0,71)	-0,191 (-1,05)	-	-	-	0,003 (0,55)	-0,009 (-0,60)	-0,155 (-0,84)
Португалія	-0,002 (-0,38)	-0,025 (-0,76)	0,168 (1,56)	0,004 (0,31)	0,252 (0,78)	0,124 (1,04)	-0,003 (-0,65)	-0,007 (-0,48)	0,178 (1,63*)
Нова Зеландія	-0,011 (-1,03)	-0,017 (-0,43)	0,252 (1,56)	-0,010 (-0,56)	-0,564 (-1,39)	0,444 (2,07**)	-0,008 (-1,13)	-0,007 (-0,37)	0,245 (1,49)
II. Країни з низьким рівнем доходу									
Аргентина	0,001 (0,02)	0,022 (0,39)	-0,119 (-6,45***)	0,014 (0,50)	0,365 (0,96)	-0,124 (-6,62***)	0,023 (1,87*)	0,079 (0,94)	-0,127 (-7,16***)
Бразилія	-0,007 (-0,51)	0,091 (1,71*)	0,003 (0,03)	-0,031 (-1,30)	-0,384 (-0,58)	0,105 (0,78)	-0,001 (-0,19)	0,032 (0,85)	0,001 (0,02)
Мексика	-0,017 (-1,66*)	-0,014 (-0,39)	-0,296 (-2,17**)	-0,010 (-0,50)	-0,048 (-0,10)	-0,179 (-1,09)	-0,012 (-1,81*)	0,004 (0,14)	-0,281 (-2,05**)
Чилі	-0,026 (-1,67*)	-0,110 (-1,87*)	0,372 (2,04**)	-0,011 (-1,38)	-0,914 (-1,44)	0,502 (2,37**)	-0,013 (-1,35)	-0,070 (-1,63*)	0,453 (1,61*)
Індонезія	-0,034 (-2,17**)	0,001 (0,02)	-0,070 (-0,20)	-0,048 (-1,81*)	-0,437 (-0,67)	-0,017 (-0,14)	-0,019 (-1,93*)	-0,008 (-0,27)	-0,086 (-0,90)
Таїланд	-0,019 (-0,88)	-0,027 (-0,47)	-0,098 (-0,43)	-0,073 (-2,45**)	-0,440 (-0,82)	0,039 (0,18)	-0,009 (-0,71)	-0,012 (-0,47)	-0,128 (-0,59)
Малайзія	-0,066 (-3,92***)	0,147 (2,33**)	0,171 (0,76)	-0,112 (-3,52***)	0,659 (1,05)	0,225 (0,80)	-0,043 (-3,92***)	0,077 (2,62**)	0,061 (0,26)
ПАР	0,042 (1,57)	-0,031 (-0,09)	0,045 (0,41)	-0,001 (-0,01)	-0,505 (-0,42)	0,154 (0,87)	0,028 (2,30**)	-0,087 (-1,23)	0,210 (1,72*)
Туреччина	0,002 (0,08)	-0,093 (-1,01)	-0,057 (-1,98*)	0,008 (0,22)	-0,405 (-0,50)	-0,047 (-1,39)	0,004 (0,03)	-0,044 (-1,04)	-0,050 (-1,72*)
III. Країни колишнього Радянського Союзу									
Білорусь	0,008 (0,24)	0,408 (3,30***)	-0,142 (-2,36***)	0,037 (0,62)	2,016 (1,30)	-0,166 (-1,7*)	0,007 (0,33)	0,194 (3,31***)	-0,165 (-2,63**)
Грузія	0,100 (1,88*)	0,419 (2,25**)	-0,105 (-0,40)	0,085 (0,88)	-1,586 (-0,96)	0,155 (0,51)	0,062 (1,84*)	0,174 (1,97*)	-0,121 (-0,46)
Молдова	0,014 (0,32)	-0,548 (-2,82***)	-0,081 (-0,75)	0,030 (0,35)	0,308 (0,19)	-0,039 (-0,34)	0,007 (0,25)	-0,235 (-2,79***)	-0,077 (-0,72)
Казахстан	-0,148 (-2,31**)	0,615 (2,42**)	-0,798 (-2,23**)	-0,384 (-3,56**)	3,275 (1,19)	-0,338 (-1,98*)	-0,089 (-2,21**)	0,298 (2,48**)	-1,086 (-2,15**)
Росія	-0,085 (-3,38***)	0,355 (3,17***)	-0,118 (-2,34**)	-0,116 (-2,36***)	1,251 (1,53)	-0,166 (-2,72***)	-0,053 (-3,25***)	0,180 (3,27***)	-0,151 (-2,76***)
Україна	-0,120 (-3,32***)	0,156 (1,17)	-0,049 (-0,42)	-0,182 (-2,82**)	0,389 (0,30)	-0,054 (-0,42)	-0,070 (-3,47***)	0,120 (1,95*)	-0,069 (0,62)

Примітка: в дужках подано t-статистику; *, **, *** означає статистичну значущість на рівні 10, 5 і 1% відповідно.

стративних обмежень, або випереджуючого зростання заробітної плати під впливом активних профспілок чи політиків, що переймаються власною виборчою перспективою. Таку причинність найлегше простежити, принаймні гіпотетично, для цін на аграрну сировину і продовольчі товари. З іншого боку, нестабільність сировинних цін мала б схилити бізнес до підвищення цін, а вища інфляція – це стандартний чинник нижчого приватного споживання, навіть попри зростання номінальної заробітної плати [9]. Оскільки прямий зв'язок між цінами на сировину та інфляцією є переконливим (за винятком Чилі), отримані результати становлять певні труднощі для аналітичної інтерпретації. Не виключено, що очікуваний обернений зв'язок між нестабільністю цін на сировину і приватним споживанням насправді реалізується опосередковано – через дохід у користуванні (після оподаткування), який, зі свого боку, визначається рівнем ВВП (обернений зв'язок між волатильністю цін на сировину і цим показником простежується дуже виразно).

Обернена залежність від інфляції, як це передбачають стандартні макроекономічні залежності, притаманна приватному споживанню як промислових країн (Австралія, Канада), так і країн з нижчим доходом (Аргентина, Мексика, Туреччина) і колишнього Радянського Союзу (Білорусь, Казахстан, Росія). Проте цього немає в Україні, як і в Грузії та Молдові. Одним з пояснень може бути аграрна орієнтація цих економік та поширення невеликих селянських господарств, що вирощують продукцію для власного вжитку і на локальні ринки, а іншим – поширення доларизації та значні надходження від працюючих за кордоном. Хоча інфляція призводить до зниження купівельної спроможності для отримувачів доходу в національній грошовій одиниці, супутня девальвація грошової одиниці має протилежний вплив на власників іноземної валюти. Відповідно втрати однієї категорії споживачів компенсуються виграшем інших – власників іноземної валюти, так що немає обмежуючого ефекту від прискорення інфляції.

Зі залежностями для інших країн виразно контрастує пряма залежність між інфляцією і

приватним споживанням у Чилі. Це може пояснюватися поширенням формальних і неформальних механізмів індексації заробітної плати, що отримали поширення у цій країні.

Загалом залежність інвестицій і приватного споживання від цін на сировину не виглядає надто поширеною – 7 і 9 випадків, відповідно. Залежність від чинника волатильності сировинних цін стає більшою для інвестицій (12 країн), тоді як кількість країн зі залежністю для споживання не змінюється – 9. Лише у Бразилії інвестиції сприятливо залежать від цін на сировину, а у двох азійських країнах – Індонезії та Малайзії – від їхньої волатильності. Всупереч більшості досліджень, залежність приватного споживання від світових цін обернена, тоді як все навпаки для залежності від їхньої волатильності.

Висновки. Переважно підвищення світових цін на сировину обмежує інвестиції, причому це стосується як промислових країн (Канада, Південна Корея), так і країн з нижчим доходом (Мексика, Малайзія, ПАР, Росія). Виняток становить лише Бразилія. Випадків негативного впливу волатильності цін на сировину загалом аж 10, включно з Україною. У більшості країн залежність інвестицій від волатильності загального індексу цін відбиває вплив цін на сиру нафту. У Таїланді додається залежність від волатильності цін на аграрну сировину, у ПАР – від цін на продовольчі товари, а в Україні – від цін на продовольчі товари і металопродукцію.

У досліджуваних країнах переважає обернена залежність між підвищенням світових цін на сировину та приватним споживанням. Водночас цінова нестабільність сприяє збільшенню приватного споживання у семи країнах (Канада, Бразилія, Мексика, Білорусь, Грузія, Казахстан, Росія), тоді як обернену залежність виявлено лише для Молдови і Чилі. Відсутність досить сильної залежності приватного споживання від нестабільності світових цін для України – це виняток для пострадянських країн. Обернена залежність від інфляції притаманна приватному споживанню як промислових країн, так і решти країн. Такого немає в Україні, Грузії та Молдові, що може пояснюватися аграрною орієнтацією цих економік, поширенням доларизації або значними надходженнями від працюючих за кордоном.

Список використаних джерел:

1. Dehn J. Commodity Price Uncertainty and Shocks: Implications for Economic Growth / J. Dehn // Working Paper Series. – London: Centre for the Study of African Economies, 2000. No. 10. 47 p.
2. Servén L. Macroeconomic Uncertainty and Private Investment in LDCs: An Empirical Investigation / L. Servén // Research Working Paper. – Washington, DC: World Bank, 1998. No. WPS 2035. 38 p.
3. Excessive commodity price volatility: Macroeconomic effects on growth and policy options // Contribution from the UNCTAD secretariat to the G20 Commodity Markets Working Group, 2012. 51 p.
4. Berg A. Global Shocks and their Impact on Low-Income Countries: Lessons from the Global Financial Crisis / A. Berg, C. Papageorgiou, C. Pattillo, M. Schindler, N. Spatafora, H. Weisfeld // DIIS Working Paper. – Copenhagen: Danish Institute for International Studies. 2011. No. 07. 55 p.

5. Структурні трансформації у світовій економіці: виклики для України: аналітична доповідь / В. Сіденко (керівник проекту) та ін. – К.: Заповіт, 2017. 182 с.; Sidenko V. Strukturni transformatsii u svitovii ekonomitsi: vyklyky dlia Ukrainy. K.: Zapovit, 2017. 182 p.
6. Koetse M.J. The Impact of Uncertainty on Investment: A Meta-Analysis / M.J. Koetse, H. de Groot, R. Florax // TI Discussion Paper Amsterdam. Rotterdam: Tinbergen Institute, 2006. No 060/3. 27 p.
7. Fuss C. Firms' Investment Decisions in Response to Demand and Price Uncertainty / C. Fuss, F. Vermeulen // ECB Working Paper. 2004. No. 347. 27 p.
8. Keay I. The Impact of Commodity Price Volatility on Resource Intensive Economies / I. Keay // Queen's Economics Department Working Paper. Kingston, Ontario: Queen's University, 2010. No. 127. 44 p.
9. Apergis N. Food Price Volatility and Macroeconomic Factors: Evidence from GARCH and GARCH-X Estimates / N. Apergis, A. Rezitis // Journal of Agricultural and Applied Economics. 2011. Vol. 43(1). P. 95–110.