

## СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО ТА ЕКОНОМІКА ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

УДК 339.977

М. Ю. Рубцова

### ТРАНСМІСІЙНИЙ МЕХАНІЗМ ВПЛИВУ ЦІНОВИХ КОЛИВАНЬ НА РИНКУ НАФТИ НА ПЛАТІЖНІ БАЛАНСИ ТА ВАЛЮТНІ КУРСИ КРАЇН НЕТТО- ЕКСПОРТЕРІВ І НЕТТО-ІМПОРТЕРІВ НАФТИ

*У статті проведено аналіз залежності між змінами цін на нафту і валютним курсом долара як основної міжнародної розрахункової одиниці на ринку нафти. Визначено канали трансмісійного механізму та проаналізовано макроекономічні ефекти цінової кон'юнктури на ринку нафти на платіжні баланси країн нетто-експортерів і нетто-імпортерів та їх економіки в цілому.*

*Ключові слова:* ринок нафти, валютна політика, платіжні баланси, країни нетто-експортери нафти, країни нетто-імпортери нафти

**Постановка проблеми.** Стрімке падіння цін на нафту протягом 2015 року стало важливою детермінантою курсів світових валют, а також економічних тенденцій в основних країнах-експортерах та імпортерах нафти.

На сучасному етапі глобалізаційні процеси істотно змінили тенденції світового нафтового ринку, формуючи нові специфічні ознаки його розвитку й корегуючи довгострокові позиції країн на ньому. Говорячи про ціну на нафту, слід відмітити кон'юнктурний вплив на неї товарних і фондових ринків, а також країн, що використовують її в якості спекулятивного інструменту впливу. Потрібно також враховувати, що нафта поступово набуває рис фінансового активу (на зразок акцій або облігацій), зберігаючи при цьому свої фізичні та споживчі характеристики сировинного товару. Така властивість робить нафту особливим товаром, який часто використовується для хеджування фінансових ризиків та спекулятивних операцій.

Економіка США є однією з найбільш енергозалежних у світі. Відповідно, падіння цін на нафту обов'язково позначається на курсі національної валюти США – доларі. Коливання курсу долара як резервної валюти впливає не лише на макроекономічну ситуацію країни-емітента, а й загалом на процеси у світовому господарстві.

Виходячи з того, що зміни ціни на нафту безпосередньо впливають на інфляцію і на курси національних валют як нетто-експортерів, так і нетто-імпортерів чорного золота, а також зважаючи на неоднозначну позицію США на цьому ринку як експортера та імпортера нафти, доцільно, на наш погляд, розглянути трансмісійний механізм впливу світових цін на нафту на курс долара й платіжний баланс нетто-експортерів і нетто-імпортерів нафти.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** В основі закордонних досліджень з означеної проблеми таких авторів як М. Адельман, С. Браун, Р. Дорнбуш, П. Кругман, М. Кенділ, Ф. Мишкін, К. Рогофф та ін. проводиться аналіз факторів ціноутворення на світовому ринку нафти, досліджується вплив його динаміки на світову економіку та визначаються сучасні підходи до прогнозування ціни на нафту. Зазначеною проблемою займалися такі закордонні науковці як М. Адельман, С. Браун, Р. Дорнбуш, П. Кругман, М. Кенділ, Ф. Мишкін, К. Рогофф, в роботах яких виконано аналіз факторів ціноутворення на світовому ринку нафти, досліджено вплив його динаміки на

світову економіку та визначено сучасні підходи до прогнозування ціни на нафту. В дослідженнях вітчизняних авторів В.Ф.Артюшкина, Г.Г. Бурлаки, А.А. Конопляника, Ю.В. Макогона, С.М. Пухова, С.В. Сапегіна, В.Л. Саприкіна головна увага зосереджена на різних аспектах формування попиту і пропозиції на світовому ринку нафти, впливі його кон'юнктури на національну економіку та регулюванні ринку нафтопродуктів в Україні. Тому визначення причинно-наслідкових зв'язків в ланцюзі «світові ціни на нафту – курс долара – платіжні баланси країн нетто-експортерів і нетто-імпортерів нафти» є цікавим і актуальним питанням сьогодення.

**Виклад основного матеріалу.** Причина зв'язку між цінами на нафту та курсом долара лежить досить глибоко, але зміни відбуваються буквально відразу, оскільки ринок схильний реагувати ще до фундаментальних змін на підставі психологічних факторів.

При цьому самі США видобувають значну кількість нафти на своїй території (частина якої навіть експортується), проте для забезпечення потреб всього виробництва економіці США не вистачає власних запасів. Тому США змушені щороку закуповувати близько 9 млрд. барелів нафти, що робить цю країну одним із найбільших її споживачів.

Це істотно відображається на збільшенні вартості американських товарів як усередині країни, так і на зовнішніх ринках. А збільшення вартості товарів призводить до негативних наслідків для національної валюти.

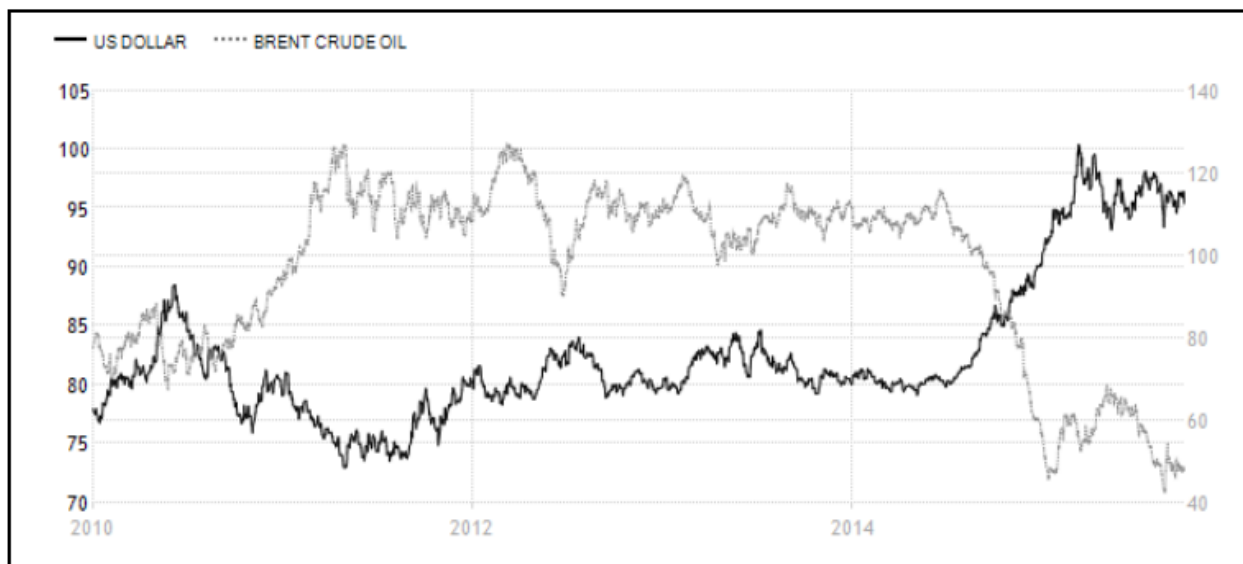
Тому в найпростішому вигляді трансмісійний механізм впливу цін на нафту на курс долара буде виглядати так, як показано на рис. 1.



**Рис. 1. Трансмісійний механізм впливу цін на нафту на курс долара**

*Джерело: розроблено автором*

Крім цього, негативний вплив на курс долара США також має той факт, що для закупівлі нафти компаніям доводиться купувати інші іноземні валюти, оскільки експортери не завжди погоджуються на розрахунки в доларах. Зокрема, відносно нещодавно деякі арабські країни повністю перейшли на розрахунки за нафту в євро. В результаті впливу цих двох чинників при підвищенні ціни на нафту пропозиція долара збільшується, а його курс знижується. На рис. 2 відображено дзеркальну кореляцію між динамікою індексу долара та змінами ціни нафти.

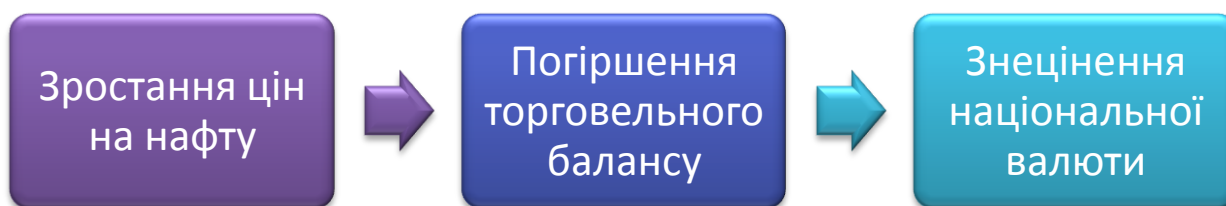


**Рис. 2. Динаміка індексу долара та цін нафти Brent, 2010–2015 рр.**

*Джерело: [8]*

Одним з проблемних питань аналізу залежності між цінами на нафту та валютним курсом є можливість існування їх взаємної каузальності. Існують два основні канали трансмісії, через які коливання цін нафти передаються на обмінні курси.

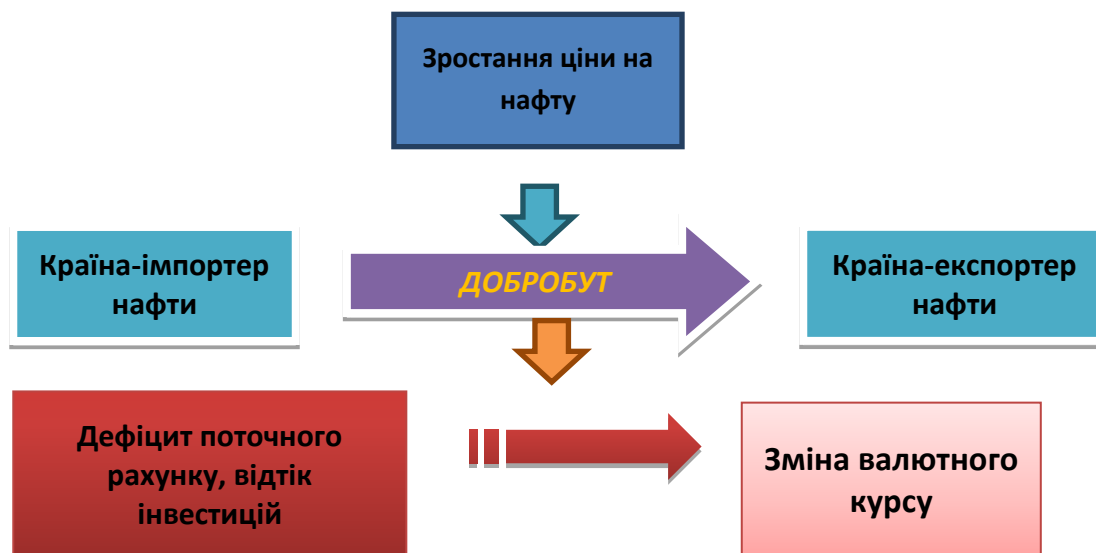
Перший канал реалізовується через умови торгівлі. Для країн- імпортерів нафти зростання цін останньої приводить до погіршення торговельного балансу і подальшого знецінення національної валюти. В цьому контексті Д. Бакус і М. Круціні продемонстрували, що зміна цін на нафту є значним детермінантом змін умов торгівлі. Отже, для долара США як національної валюти країни-імпортера нафти трансмісійний механізм виглядатиме так, як показано на рис.3.



**Рис. 3. Трансмісійний механізм для долара США як національної валюти країни-імпортера нафти**

*Джерело: розроблено автором*

Другий канал впливу імплементується через ефект добробуту. П. Кругман та інші дослідники довели, що більш високі ціни на нафту спричиняють трансфер добробуту від імпортерів до експортерів нафти, що приводить до зміни валютного курсу країн-імпортерів через дефіцит поточного рахунку та вплив інвестицій [8]. Схематично зобразити цей канал трансмісійного механізму можна так:



**Рис. 4** Трансмійсійний канал впливу через ефект добробуту

*Джерело: розроблено автором*

З іншого боку, негативна кореляція може виникнути через те, що зміни курсу долара також значною мірою позначаються на ціні нафти. Зокрема, обмінний курс може трансформувати ціни нафти через свій вплив на попит і пропозицію нафти та через фінансові ринки.

По-перше, знецінення долара США може стимулювати виробників нафти до зменшення її пропозиції та підняття цін на неї з метою стабілізації паритетної вартості їх власної експортної виручки у доларах.

По-друге, знецінення долара може також збільшити попит на нафту у зв'язку зі здешевленням імпорту в національній валюті країн, які не знаходяться в доларовій зоні. Крім того, деякі країни роблять прив'язку власних валют до долара (зокрема, Китай протягом тривалого часу). Знецінення долара може збільшити попит таких країн на нафту в разі загального зростання їх експорту, при цьому збільшення попиту прямо залежить від обсягів споживання країною нафти.

Що стосується курсу американського долара, то в останні роки спостерігається послаблення кореляції між його курсом та рівнем цін на нафту. Значну роль у цьому відіграло зниження показників імпорту нафти до США (зокрема, за період з 2008 до 2014 року – на 60%). За деякими оцінками, таке значне зниження фактично призвело до відсутності кореляції між цінами на нафту та курсом долара.

Для країн-експортерів нафти падіння ціни на «чорне золото» загалом є негативним фактором. Багато країн-експортерів нафти покладається на податкові надходження від видобутку та експорту нафти для фінансування державних витрат. Наприклад, Росія отримує 70% усіх своїх податкових надходжень саме від експорту нафти й газу. Падіння цін на нафту призводить до дефіциту державного бюджету, що вимагає або збільшення податків, або скорочення державних витрат. Інші експортери нафти, такі як Венесуела, покладаються на доходи від експорту нафти для фінансування значних соціальних виплат. Падіння цін на нафту в таких країнах може призвести до значного дефіциту бюджету й соціальних проблем.

Деякі нетто-експортери нафти, зокрема Саудівська Аравія та ОАЕ, створили значні валютні резерви, завдяки яким вони можуть «дозволити собі» тимчасові падіння цін на нафту. Саме тому в Саудівській Аравії досі не відбулося скорочення обсягів її виробництва.

Для країн-експортерів нафти збільшення ціни на неї призведе до збільшення обсягів її виробництва та, відповідно, рівня доходів, а відтак і внутрішніх витрат. Таким чином, зі збільшенням обсягу експорту нафти зростатиме її імпорт. Для країн-експортерів чисті ефекти для сальдо торговельного балансу й балансу поточних операцій залежатимуть від відносних коригувань в експорті та імпорті.

Коливання цін на нафту також може призвести до коливань у фінансовому балансі. Накопичення «нафтового» багатства в країнах-експортерах нафти може призвести до збільшення чистого припливу ПІІ в нафтовий сектор та інші сектори економіки цих країн. Проте збільшення валютних резервів зі зростанням експорту нафти, швидше за все, збільшить вплив фінансових ресурсів, щоб максимізувати прибуток від цих запасів поза абсорбційною спроможністю національної економіки.

Хоча падіння цін на нафту негативно впливає на державні бюджети країн-експортерів, цей вплив пом'якшується тим, що зниження цін на нафту обумовлене (частково) зміцненням долара.

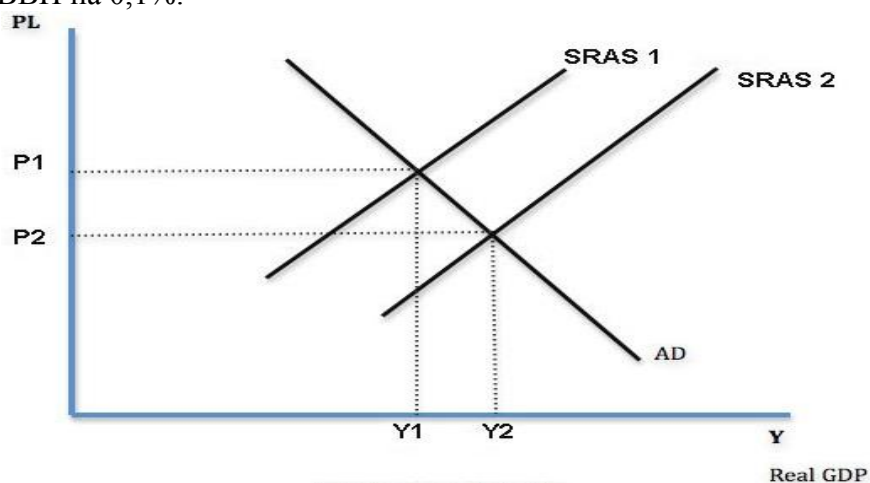
Для країн-імпортерів нафти зниження цін на неї призводить до зниження рівня вартості життя. Знижуються транспортні витрати, які мають безпосередній зв'язок із вартістю нафти, що, крім іншого, призводить до зниження рівня інфляції. Так, падіння цін на нафту є однією з причин нещодавнього падіння рівня інфляції у Великобританії до 0%.

Зважаючи на стагнаційні процеси у сфері реальної заробітної плати таке падіння рівня вартості життя дасть можливість західноєвропейським споживачам отримувати більше дискреційних доходів (тобто доходів, які будуть витрачені). Падіння цін на нафту фактично рівноцінне зниженню податків. Теоретично падіння цін на нафту може призвести до зростання витрат на інші товари та послуги, що збільшить реальний ВВП.

Падіння цін на нафту має 3 основні макроекономічні ефекти для нетто-імпортерів «чорного золота»:

1. Зниження рівня інфляції.
2. Зростання обсягів виробництва.
3. Покращення стану платіжного балансу.

З рис.5 видно, що падіння цін на нафту (і зменшення рівня витрат фірм) змістить криву SRAS (Short Run Aggregate Supply – сукупна пропозиція в короткостроковому періоді) вправо, в результаті чого рівень інфляції знизиться, а реальний ВВП зросте. Деякі економісти зазначають, що 10-відсоткове падіння цін на нафту призводить до збільшення ВВП на 0,1%.



**Рис. 5** Залежність рівня ВВП від сукупної пропозиції нафти в короткостроковому періоді

Джерело: [6]

Країни-імпортери нафти виграють від зменшення ціни на нафту і тому, що це дозволить їм скоротити дефіцит поточного рахунку). Це має особливо важливе значення для таких країн як Індія, яка покриває 75% внутрішніх потреб у нафті імпортом і останнім часом має значний дефіцит поточного рахунку.

У разі зростання цін на нафту (як очікуваного, так і непередбачуваного) у країнах-імпортерах нафти, швидше за все, відбудеться зниження обсягів виробництва й рівня доходів, що призведе до зменшення експорту та погіршення торговельного балансу, а також балансу поточних операцій.

Для країн-імпортерів нафти нелегко спрогнозувати вплив зростання цін на нафту на фінансові потоки й потоки ПІІ. При збільшенні імпорту нафти погіршення балансу поточних операцій може призвести до зростання потреби в зовнішніх запозиченнях, результатом чого буде розширення фінансових потоків, а також чистих потоків ПІІ.

Зазвичай країни-імпортери нафти позитивно ставляться до падіння цін на «чорне золото». Для країн-імпортерів зменшення цін на нафту означатиме підвищення чистого реального доходу споживачів, зниження витрат виробників, а також покращення платіжного балансу. Проте одним із наслідків зміцнення долара США є те, що позитивний ефект від зниження цін на нафту не призведе до прискорення зростання попиту в інших країнах, тобто значного зростання світової економіки чекати не варто. Більше того, нині висловлюється глибоке занепокоєння перспективами європейської і світової економіки.

Перш за все, падіння цін на нафту в значній мірі є відображенням низьких темпів економічного зростання у світі, що обумовлює слабкість світового попиту на неї. Отже, падіння цін на нафту є відображенням слабого зростання світової економіки, а не провісником економічного відновлення.

Останнім часом найбільше побоювання країн ЄС (які переважно є імпортерами нафти) пов'язане з дефляцією, рівень якої за останні 5 років впав до мінімального значення (0,4% у серпні 2014 року). Частка товарів у країнах Єврозони, які падають у ціні, останнім часом складає 31%. Це викликає стурбованість, оскільки дефляція зазвичай причиняє серйозні макроекономічні проблеми:

- зниження рівня споживчих витрат та інвестицій (оскільки споживачі й фірми відкладають здійснення витрат та інвестицій).
- збільшення реального боргового навантаження (що є особливо гострою проблемою для найбільших боржників Єврозони, яким буде ще важче зменшити обсяг боргу відносно ВВП).

Падіння цін на нафту має позитивний ефект для її споживачів з більш високим рівнем дискреційного доходу, але, враховуючи дефляцію і низький рівень довіри споживачів, вони напевно віддаватимуть перевагу заощадженню, а не збільшенню витрат.

Є побоювання, що в разі посилення дефляційних процесів у Єврозоні їх буде важко (або взагалі неможливо) подолати, що призведе до тривалого періоду стагнації, яка дедалі ускладнить проблему зменшення рівня боргу відносно ВВП.

**Висновки.** Різке зниження цін на нафту в 2014–2015 роках спричинило суттєвий макроекономічний шок для нетто-експортерів нафти. Таке падіння цін вплинуло й на курс долара, а також позитивно (в короткостроковому періоді) позначилося на платіжному балансі й економічному становищі нетто-імпортерів нафти.

З-серед країн, які суттєво залежать від видобутку й експорту нафти, пом'якшити негативні наслідки для ВВП від падіння цін на нафту вдалося тим країнам, які відповіли на нього масштабним фіскальним стимулюванням (країни Перської затоки, Бруней, Алжир). Утім вони зазнали погіршення фінансових позицій і стану балансу поточних рахунків.

Країни-експортери нафти, які проводили зважену макроекономічну політику і створили значні фінансові буфери в роки економічного підйому (країни Перської затоки, Норвегія, Бруней), мали більше можливостей для маневру у виборі заходів політики порівняно з країнами, які мали невеликі або мінімальні резерви. Вони, зокрема, можуть використовувати антициклічну фіскальну політику для пом'якшення впливу падіння цін.

Вплив монетарних режимів є менш однозначним. Країнам із плаваючим обмінним курсом і режимом таргетування інфляції (Канада, Колумбія, Індонезія, Малайзія і Норвегія) вдалося плавно скоригувати свої обмінні курси, уникнувши турбулентності на фінансових ринках чи інфляційного впливу. Проте економіки цих країн не так залежні від експорту нафти, і саме така структурна диверсифікація, а не валютний режим, може бути ключовим фактором у вдалому коригуванні макроекономічної політики. З іншого боку, країни, які мають довгострокові зобов'язання щодо прив'язки своїх валют до долара (Бруней і країни Перської затоки, крім Кувейту), також змогли уникнути фінансових потрясінь і продовжити шлях економічного зростання. Прив'язка їхніх валют до долара відіграла важливу роль для цінової стабільності та макроекономічної надійності. Тому не можна стверджувати, що гнучкі обмінні курси краще служитимуть для економік саме цих країн.

### Список використаної літератури

1. Impact of balance of payments imbalance caused by oil import [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.ukessays.com/essays/economics/impact-of-balance-of-payments-imbalance-caused-by-oil-import-economics-essay.php>.
2. Impact of falling oil prices [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.economicshelp.org/blog/11738/oil/impact-of-falling-oil-prices/>.
3. Impact of oil prices [Electronic resource] // Daily Times. – 2014. – Access mode: <http://www.dailytimes.com.pk/opinion/15-Dec-2014/impact-of-oil-prices>.
4. Kandil M. Exchange Rate Fluctuations and the Balance of Payments: Channels of Interaction in Developing and Developed Countries / Magda Kandil. // Journal of Economic Integration. – 2009. – №24. – С. 151–174.
5. Krugman P. Oil Shocks and Exchange Rate Dynamics [Electronic resource] / Paul Krugman // National Bureau of Economic Research. – 1983. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.nber.org/chapters/c11382.pdf>.
6. The impact of the oil-price shock on net oil exporters [Electronic resource]. – Access mode: <http://bruegel.org/2015/11/the-impact-of-the-oil-price-shock-on-net-oil-exporters/>.
7. The Shale Revolution Is Changing How We Think About Oil And The Dollar [Electronic resource] // Business Insider. – 2014. – Access mode: <http://www.businessinsider.com/us-dollar-oil-prices-correlation-2014-10>.
8. Лизун М. В. Взаємна каузальність цін на нафту та валютних курсів [Електронний ресурс] / М. В. Лизун. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: [http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec\\_n/.../2311](http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/.../2311); Lyzun M. V. Vzayemna kauzalnist tsin na naftu ta valyutnykh kursiv / M. V. Lyzun. – 2015 Access mode: [http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec\\_n/.../2311](http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/.../2311) [in Ukrainian]
9. Почему падает нефть и как это связано с курсом доллара [Електронний ресурс]. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: <http://utmagazine.ru/posts/6650-pochemu-padaet-neft-i-kak-eto-svyazano-s-kursom-dollara>; Pochemu padayet neft i kak eto svyazano s kursom dollara [Electronic resource]. – 2015. – Access mode: <http://utmagazine.ru/posts/6650-pochemu-padaet-neft-i-kak-eto-svyazano-s-kursom-dollara>. [in Russian]

10. Цена на нефть, курсы валют и неоднозначное влияние санкций на РФ - Forbes [Электронный ресурс] // Корреспондент. – 2015. – Режим доступа до ресурсу: <http://korrespondent.net/business/economics/3509508-tsena-na-neft-kursy-valuit-y-neodnoznachnoe-vliyaniye-sanktsyi-na-rf-Forbes>; Tsena na neft, kursy valyut i neodnoznachnoye vliyaniye sanktsyi na RF – Forbes [Electronic resource] // Korrespondent. – 2015. – Access mode: <http://korrespondent.net/business/economics/3509508-tsena-na-neft-kursy-valuit-y-neodnoznachnoe-vliyaniye-sanktsyi-na-rf-Forbes> [in Russian]

Стаття надійшла до редакції 17.02.2016.

**M. Rubtsova**

### **TRANSMISSION MECHANISM OF INFLUENCE OF PRICE FLUCTUATIONS AT OIL MARKET ON BALANCES OF PAYMENTS AND EXCHANGE RATES OF THE COUNTRIES WHICH ARE NET EXPORTERS AND NET IMPORTERS OF OIL**

*The problem of rapidly falling oil price that has implications for the economic performance of oil exporters, oil importers, oil consumers and national economies as a whole is highlighted. The opinions concerning ambiguous effects of this price fall that may either give impulse to boosting rates of the global economy or trigger chain-like transformations at the currency market and the gold market, with the inevitable change in the disposition of both major and minor agents of the global economy. The mechanism for transmission of the effects of price fluctuations at the oil market on balances of payments and currency exchange rates of countries that are net exporters and net importers of oil is discussed from this perspective.*

*The article contains analysis of macroeconomic effects for national economies of the countries that are net exporters and net importers of oil, resulting from the fall of global oil price. The correlation between change in oil price and exchange rate of dollar as the basic international unit of accounting at oil market is highlighted. The mechanism for transmission of dependence between oil price and currency exchange rate through the trade conditions channel and the welfare channel is analyzed.*

*The analysis shows essential influence of oil price on change in trade conditions in part of elasticity of demand and supply, on the one hand, and transfer of welfare from oil importers to oil exporters, entailing change in the currency exchange rate in oil importing countries through deficit of the current account and outflow of investment, on the other hand.*

*The effects of oil price dynamics for macroeconomic conditions of countries that are net exporters and net importers of oil are estimated by analyzing changes in their balances of payments and measures of monetary and budget policies, with account for stagnation processes.*

*The controversial nature of the effects of monetary regimes in the above countries regarding the link of their national currencies to the American dollar and the degree of their economic dependence on global oil demand and exports is highlighted. It is emphasized that the countries that were pursuing balanced macroeconomic policies and could create strong financial buffers in the years of economic growth, were more capable for maneuvering with political measures than the countries that had small or minimal reserves. The anti-cyclic fiscal policy is proposed for the latter group of countries, to mitigate the effects of oil price fall.*

**Keywords:** oil market, currency policy, balances of payment, countries that are net exporters of oil, countries that are net importers of oil.