

## НАУКОВЕ ЖИТТЯ

### ГЛОБАЛЬНА ЕКОНОМІКА В УМОВАХ СПАДНОГО ТРЕНДА СИРОВИННИХ ЦІН: ВИКЛИКИ ТА МОЖЛИВОСТІ ДЛЯ УКРАЇНИ

10 грудня 2015 року в приміщенні Євростудій Тернопільського національного економічного університету відбулося засідання круглого столу на тему: “Глобальна економіка в умовах спадного тренда сировинних цін: виклики та можливості для України”, організоване кафедрами економічної теорії, міжнародного менеджменту та маркетингу і міжнародної економіки. Метою його проведення стало обговорення широкого кола проблем, пов'язаних із негативними виявами спадного тренда сировинних цін, які впливають на основні макрофінансові аспекти функціонування глобальної економіки, загрожуючи різким погіршенням макроекономічних та 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: **О. М. Сохацька**, д.е.н., професор, завідувач кафедри міжнародного менеджменту та маркетингу, **В. В. Козюк**, д.е.н., професор, завідувач кафедри економічної теорії, **Є. В. Савельєв**, д.е.н., професор, завідувач кафедри міжнародної економіки, викладачі кафедр економічної теорії, міжнародного менеджменту та маркетингу, міжнародної економіки, аспіранти, студенти напряму підготовки “Економічна теорія”. Засідання круглого столу відвідали професор норвезького Університету Нурланда Анатолій Бурмістров та Президент Міжнародного благодійного фонду “Міжнародний фонд 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 змінилась модальність взаємозв'язків між сировинними цінами, потоками капіталу та глибиною фінансових систем.

Доповідач наголосив, що політекономія сировинних економік започаткувалась 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 з 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 виявам “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.

Однією з характерних тенденцій сучасних сировинних економік, на думку доповідача, є очевидне посилення синхронізації руху сировинних цін, а також здатність ефектів глобальної ліквідності значно щільніше корелювати з поведінкою усіх сировинних цін, аніж коли остання корелюється окремими факторами взаємодії секторів з видобутку і переробки окремих видів сировини. У цьому контексті сировинні ціни перетворилися на один з найважливіших механізмів функціонування процесів глобальної інфляції. Незважаючи на те, що центральні банки доволі ефективно контролюють механізм формування споживчих цін, визначення процентних ставок на ринках через операції центральних банків відбувається без урахування коливань цін на сировину. У випадку, якщо очікування ґрунтуються виключно на індексі споживчих цін, поведінка сировинних цін фактично опиняється за межами будь-яких монетарних рішень. Важливим тоді залишається лише “внутрішній” операційний прогноз того, як зміна сировинних цін вплине на індекс споживчих цін. Таке нівелювання впливу на поведінку сировинних цін призводить до того, що за їх зростаючого тренда країни-експортери ресурсів отримують можливості накопичувати зовнішні активи у значних обсягах і генерувати глобальний інфляційний тиск, на який усі інші центральні банки реагують із суттєвим запізненням. Саме у такий спосіб формується модель глобальної інфляції, яка не є виключно інфляцією споживчих цін.

З проблемою сировинних цін тісно пов'язана проблема глобальних фінансових дисбалансів, оскільки країни-експортери сировини намагаються уникати 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. Цілком очевидно, що спадний тренд цін на сировину призводить до актуалізації певного набору відмінних за структурою ризиків, які не лише пов'язані зі змінами умов торгівлі між країнами-експортерами та країнами-імпортерами сировини, а насамперед – з фінансовими дисбалансами, зокрема в розрізі того, що “реверс” цін на сировину зумовлює необхідність вирішення проблеми їх корекції. Це позначається на вартості фінансових активів і на проблемі левериджу.

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 оминати 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 часу 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 позначилось зростанням попиту на даний ресурс у суміжних галузях. Короткострокові тренди сировинних цін пов'язані з монетарними факторами, проблемами фінансування 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, оскільки сировинний ринок у глобальних масштабах значно більш диверсифікований, ніж окремі регіональні ринки, які через інфраструктурну складову доволі жорстко залежні від тих чи інших ареалів постачань сировини.

Доповідач зосередив увагу на тому, що спадний тренд сировинних цін, незважаючи на те, що сировинний фактор змінив конфігурацію глобального фінансового багатства, здатний виконувати роль катализатора 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 рахунка, такі країни швидко перетворювалися на дефіцитні за рахунком руху капіталів. Платіжні баланси за таких умов вкрай чутливо реагують не лише на поведінку тренда, 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, виявились спроможними змінити базу інвесторів саме завдяки середньострокового цінового тренда.

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. За відносно переконливої довгострокової тенденції зростання сировинних цін, за умови здійснення належної макроекономічної політики та ефективного функціонування державних інститутів безумовно можна досягти високих соціальних стандартів, паралельно знижуючи рівень інфляції. Однак такі країни априорі демонструють вразливість до кардинальної зміни тренда, 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 тренда 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 у країнах-експортерах сировини. У цьому контексті суттєво відрізняються, зокрема, Норвегія і країни Перської затоки. Реформи, наприклад, у Чилі за часів правління міністра фінансів Андреаса Веласко<sup>1</sup> продемонстрували, наскільки продумана і теоретично обґрунтована макроекономічна політика може послабити залежність країни від експорту міді і водночас привести до суттєвого прогресу в розвитку і структурній диверсифікації чилійської економіки. На противагу їй Нігерія у соціальному плані, в аспекті логіки побудови макроекономічної політики та розвитку інститутів залишається далеко позаду.

Аналіз сучасного руху тренда сировинних цін дає змогу 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 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.

Падіння цін на сировину пов'язане з виникненням певних макрофінансових ризиків, які насамперед асоціюються з фінансовим фактором, що ориґінується Китаєм (поведінка сировинних цін жорстко корелюється з поведінкою індексу Шанхайської біржі, червень 2015 р.). Зниження позитивних тенденцій щодо перспектив розвитку китайської економіки, обсягів її інвестиційного попиту, наявність проблем, пов'язаних з існуванням “мильної бульбашки” на ринку нерухомості в Китаї, позначається обвалом глобальних цін на сировину. Цей аспект проблеми має продемонструвати щільний рівень взаємозв'язку між сировинними цінами, сектором видобутку сировини і китайським фондовим ринком, який слугує відображенням очікувань щодо зростання другої за величиною економіки світу. Спадний тренд сировинних цін супроводжується також зміною дохідності державних облігацій у країнах-експортерах і країнах-імпортерах сировини. Внаслідок спадного тренда сировинних цін спостерігається чітке

---

<sup>1</sup> *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.*

розмежуванням країн з ринками, що формуються, – на сировинних експортерів та імпортерів сировини. Ризики погіршення фіскальних позицій країн-експортерів сировини швидко конвертуються в підвищення рівнів дохідності, які вони сплачують за своїми борговими зобов'язаннями. Очікування ж покращення ситуації в країнах-імпортерах сировини конвертуються в те, що рівень дохідності за їхніми облігаціями суттєво знижується, формуючи вагомий розрив у рівнях доходностей з попередньою групою країн. За зростаючого тренда сировинних цін ситуація позиціонується як протилежна. Щільність взаємозв'язку між дохідністю державних облігацій і трендом сировинних цін зумовлюється негнучкістю соціальних стандартів у бік їх зниження. Оскільки у випадку скорочення бази надходжень країна зіштовхується зі зростаючим попитом на ресурси, найвірогіднішою можливістю покриття короткострокового фіскального розриву є зростання державного боргу (як відображення об'єктивної випереджуючої реакції ринку). Перші ознаки падіння цін на сировину, які спостерігались насамперед в енергетичному секторі, металургії, секторі видобутку у 2011–2012 рр., супроводжувались негативними тенденціями у функціонуванні корпоративного сектору економіки. Рівень левериджу компаній позначився лавиноподібним зростанням: співвідношення між процентними виплатами та надходженнями перед сплатою відсотків, податків і амортизацією відобразило суттєве підвищення процентного тягаря для корпорацій, афілійованих із сировинним сектором, величина прибутку яких (не призначеного для сплати відсотків) різко скоротилась. Цікавим з точки зору запозичень корпоративного сектору, пов'язаного з видобутком сировини, є розподіл країн, багатих на ресурси. Близько 65% усіх корпоративних запозичень у Росії припадає на сировинний сектор. Наступний найбільший показник демонструють Аргентина та Нігерія – 40%, відповідно. Для Чилі він становить менше ніж 20%. Ці дані переконливо доводять, що у країнах з низькою якістю інститутів основний позичальник фінансових ресурсів – це корпорації, які працюють у сировинному секторі економіки. Найбільший тягар спадного тренда сировинних цін відчують ті компанії, які мають найвищий рівень левериджу.

Доповідач, окрім аналізу макрофінансових ризиків, які виникають за умов спадного тренда сировинних цін, зосередив увагу на нових джерелах вразливості глобальних експортерів сировини. На його думку, спадний тренд сировинних цін насамперед загострює конфлікт між інвестиційними потребами в розвиток інфраструктури і проблемою корпоративного левериджу. Корпоративний сектор дедалі більше потребує інвестицій у доступ до нових ресурсів, до реалізації інфраструктурних проєктів, однак ризикує потрапити в пастку підвищеного левериджу. Окрім цього, в ситуації спадного тренда сировинних цін зростає корпоративна заборгованість суміжних секторів та секторів-субститутів сировинної залежності. 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 для придбання довгострокових активів. Падіння цін на сировину підвищує міру вразливості сектору домогосподарств, оскільки нагромаджені борги за умов одного цінового тренда повертатимуться за інших, що негативно позначиться на очікуваних номінальних доходах населення. Коливання у трендах сировинних цін породжують також 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. Доволі високий ступінь вразливості властивий для виконання програм сировинного заміщення, ефективність виконання яких залежить від якості інститутів, налаштованості представницьких органів влади на зниження ресурсної залежності. Спадний тренд сировинних цін провокує посилення конфлікту між традиційним споживанням сировини і запровадженням новітніх технологій, що також є одним із нових джерел вразливості сучасної глобальної економіки.

Професор **В. В. Козюк** наприкінці своєї доповіді зосередив увагу на викликах та можливостях для України, які виникають за умов глобального спадного тренда сировинних цін. Насамперед, незважаючи на невідповідність світовим критеріям експортера сировини (країни, багаті 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 та 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, оскільки вагомість цього фактору призвела до негативного наслідку перетворення української економіки у так звану "Я-економіку", яка швидко зростає, коли зростає світова, однак демонструє вищі темпи падіння, аніж остання. Викликом для України сьогодні є правильний вибір секторних пріоритетів, які б забезпечували економічне зростання у майбутньому. У випадку запровадження активної програми субституції сировинного сектору неможливо покладатися виключно на ринкові механізми функціонування економіки, однак навіть із врахуванням важелів державного втручання секторні пріоритети виявляються вкрай чутливими до невизначеності майбутньої "архітектури економіки знань".

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. Зокрема, за даними Світового банку провідні місця у рейтингу країн за рівнем національного багатства на душу населення у 2015 р. зайняли Швейцарія, Нова Зеландія, Австралія, США та Норвегія. Як відомо, три з цих країн (Нова Зеландія, Австралія, Норвегія) власне багатство створили саме завдяки експорту сировинних ресурсів. Українська економіка також має значний потенціал для зростання, драйверами якого у довгостроковій перспективі, на думку **М. В. Чирака**, імовірно будуть аграрний сектор, ринок землі та харчова промисловість. Низкою викликів та ризиків для України сьогодні залишаються військові дії на Донбасі, рівень фінансування ззовні, темпи відновлення підприємств, подолання корупції, визначення секторних пріоритетів. Перспективи української економіки більшою мірою залежать від якості проведених реформ, які часто наражаються на "законсервованість" корупційних інституцій, аніж від темпів зростання світової економіки.

У своєму виступі, д. е. н., професор кафедри економічної теорії **О. В. Длуго-польський** 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. Сьогодні Норвегія

лідирує у рейтингу ООН щодо найщасливіших країн світу, який враховує низку критеріїв, а саме: ВВП на душу населення, тривалість життя, можливість покластися на когось у найближчому оточенні, суб'єктивний ступінь свободи в ухваленні життєвих рішень, захищеність від корупції та щедрість<sup>2</sup>. Окрім цього, країна посідає найвищі щаблі інших світових рейтингів: щорічно входить у топ-3 країн світу в рейтингу "Репортери без кордонів" щодо свободи слова, в топ-10 – у рейтингу Всесвітнього банку "Doing Business" щодо легкості ведення бізнесу, в топ-5 – у рейтингу Організації економічного співробітництва та розвитку щодо найкращих у світі країн для життя та праці, в топ-3 – у рейтингу "Human Development Index" щодо найвдалішого розвитку людського потенціалу. Інститут влади у Норвегії побудований за принципом так званого "трикутника місцевої демократії": мер і рада муніципалітету, з одного боку, голова адміністрації і чиновники – з другого, мешканці міст – з третього. На рівні кожного муніципалітету запроваджена посада омбуцмена, який опікується дотриманням прав і свобод громадян. Норвегія характеризується високим рівнем розвитку громадянського суспільства, яке ґрунтується на взаємоповазі, довірі та відповідальності населення. Починаючи з дошкільного віку дітей залучають до різних соціальних проєктів, які виховують відповідальність. Взірцем для наслідування в країні є нульова толерантність до питань корупції, що викликає довіру до влади, і 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. 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. Беззаперечна конкурентна перевага України у цій сфері, однак, може не гарантувати успіху в процесі переорієнтації на зростання, засноване на глибині внутрішнього ринку, що, втім, не виключає необхідності пошуку варіантів поєднання працевлаштування України в аграрному секторі з високомаржинальною нішею ековиробництва. 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, а також вимагає поєднання зусиль науковців для створення нової парадигми економічної науки, яка б адекватно відображала процеси глобальної економіки, зокрема ті, які виявляються за умов спадного тренда сировинних цін.

Учасники круглого столу підтримали такі 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 мають розглядатись як структурні пріоритети, навпаки – система макрорегуляторів має враховувати масштабні ризики вразливості до коливання світових цін таким чином, щоб несировинний експорт уможлиблював 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.

Матеріал підготували:

*Віктор Козюк*

д. е. н., професор, завідувач кафедри економічної теорії  
(Тернопільський національний економічний університет)

*Оксана Шиманська*

к. е. н., доцент кафедри економічної теорії  
(Тернопільський національний економічний університет)