**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**
**КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**
**ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**
**НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН**

# ЕКОНОМІЧНА КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ

*Навчальний посібник*

**Київ**
**2026**

**DOI: 10.64165/book26-eciim9786178530655**

**УДК 339.13.012:339.9(075.8)**

**Р 34**

Авторський колектив укладачів: доктор економічних наук, професор Наталія Резнікова (1.1, 1.2, 2.1, 2.2, 3.1, 3.2, 4.1, 4.2, 5.1, 5.2, 6.1, 6.2, 7.1, 7.2, 8.1, 8.2, 9.1, 9.2, 10.1, 10.2, 11.1, 11.2, 12.1, 12.2); доктор наук з державного управління, професор Валерій Рєзніков (1.3, 1.4, 2.3, 2.4, 3.3, 3.4, 4.3, 4.4, 5.3, 5.4, 6.3, 6.4, 7.3, 7.4, 8.3, 8.4, 9.3, 9.4, 10.3, 10.4, 11.3, 11.4, 12.3, 12.4); доктор філософії зі спеціальності «Міжнародні економічні відносини» Олександра Шепель (1.5, 1.6, 2.5, 2.6, 3.5, 3.6, 4.5, 4.6, 5.5, 5.6, 6.5, 6.6, 7.5, 7.6, 8.5, 8.6, 9.5, 9.6, 10.5, 10.6, 11.5, 11.6, 12.5, 12.6); доктор філософії зі спеціальності «Міжнародні економічні відносини» Дмитро Подольчук (1.7, 1.8, 2.7, 2.8, 3.7, 3.8, 4.7, 4.8, 5.7, 5.8, 6.7, 6.8, 7.7, 7.8, 8.7, 8.8, 9.7, 9.8, 10.7, 10.8, 11.7, 11.8, 12.7, 12.8)

*Рецензенти:*

**Олена ПРИЯТЕЛЬЧУК** – доктор економічних наук, професор, в.о. директора з НН інституту міжнародних відносин

**Олена ПТАЩЕНКО** – доктор економічних наук, професор, професор кафедри економічної кібернетики та інформатики Західноукраїнського національного університету

**Ольга ЯЦЕНКО** – доктор економічних наук, професор, в.о. завідувачки кафедри міжнародної торгівлі і маркетингу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана

*Рекомендовано до друку вченою радою Навчально-наукового інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка*
*(протокол № 1 від 27 серпня 2026 року)*

Р 34 Резнікова Н. В., Рєзніков В. В., Шепель О. С., Подольчук Д. В. Економічна кон'юнктура міжнародних ринків. Київ: Аграр Медіа Прінт, ФОП Білецький Р. Г., 2026. 724 с.

ISBN 978-617-8530-65-5

Навчальний посібник присвячено теоретичним, методичним і прикладним засадам дослідження економічної кон'юнктури міжнародних ринків. У виданні систематизовано підходи до аналізу чинників формування кон'юнктури, показників та індикаторів ринкового розвитку, механізмів ціноутворення, джерел інформації і методик проведення комплексних кон'юнктурних досліджень. Особливу увагу приділено специфіці функціонування біржових і небіржових товарних ринків, міжнародних ринків послуг, фінансових, транспортних, консультаційних та інжинірингових послуг, а також особливостям оцінювання їхнього поточного стану, динаміки та перспектив розвитку. Посібник поєднує фундаментальні теоретичні положення з практичними інструментами аналізу, містить навчальні кейси, аналітичні завдання, контрольні запитання, а також рекомендації щодо використання міжнародних статистичних ресурсів і проведення самостійних кон'юнктурних досліджень. Видання призначене для студентів економічних спеціальностей, аспірантів, викладачів, аналітиків, фахівців у сфері міжнародного бізнесу та всіх, хто займається дослідженням міжнародних ринків і прогнозуванням їх розвитку.

ISBN 978-617-8530-65-5

**DOI: 10.64165/book26-eciim9786178530655** **УДК 339.13.012:339.9(075.8)**

## ЗМІСТ

**ПЕРЕДМОВА ..... 11**

**РОЗДІЛ І. ЗАГАЛЬНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ КОН'ЮНКТУРИ МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ ..... 21**

**ТЕМА 1. Економічна кон'юнктура міжнародного ринку: поняття, види, чинники формування ..... 22**

1.1. Кон'юнктура як економічна категорія: загальногосподарська і товарна ..... 24
1.2. Міжнародний ринок як об'єкт кон'юнктурного дослідження ..... 30
1.3. Види економічної кон'юнктури та фази кон'юнктурного циклу ..... 37
1.4. Постійні й тимчасові чинники формування кон'юнктури ..... 43
1.5. Циклічні й нециклічні чинники ..... 48
1.6. Чинники формування попиту на міжнародних ринках ..... 55
1.7. Чинники формування пропозиції та лаги її реакції . 61
1.8. Заміщення як чинник кон'юнктури: оборотні й необоротні зрушення ..... 70
*Контрольні запитання та завдання* ..... 78
*Список використаних джерел* ..... 83

**ТЕМА 2. Показники та індикатори кон'юнктури, джерела інформації ..... 86**

2.1. Система показників кон'юнктури міжнародного ринку ..... 88
2.2. Показники виробництва і пропозиції ..... 95

2.3. Показники попиту і споживання ..... 101
2.4. Показники запасів і завантаження виробничих потужностей ..... 109
2.5. Показники міжнародної торгівлі ..... 114
2.6. Випереджальні, збіжні та запізнілі індикатори ..... 118
2.7. Міжнародні джерела статистичної та довідкової інформації ..... 128
2.8. Періодичність, лаг і зіставність даних як обмеження кон'юнктурного аналізу ..... 135
*Контрольні запитання та завдання* ..... 141
*Список використаних джерел* ..... 145

**ТЕМА 3. Ціна як центральний показник кон'юнктури. Методика кон'юнктурного дослідження ..... 147**
3.1. Ціна в системі показників кон'юнктури ..... 149
3.2. Класифікація цін у міжнародній торгівлі ..... 152
3.3. Біржові котирування та ціни фактичних угод ..... 158
3.4. Довідкові та прейскурантні ціни, система знижок ..... 163
3.5. Ціни торгів і аукціонні ціни ..... 167
3.6. Цінові орієнтири на ринках без публічного котирування та приведення цін до зіставного вигляду ..... 171
3.7. Етапи комплексного кон'юнктурного дослідження ..... 183
3.8. Структура кон'юнктурного огляду і правила його складання ..... 188
*Контрольні запитання та завдання* ..... 194
*Список використаних джерел* ..... 197

**РОЗДІЛ ІІ. КОН'ЮНКТУРА БІРЖОВИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ ..... 200**

**ТЕМА 4. Міжнародні товарні біржі та біржовий механізм ціноутворення ..... 201**
4.1. Товарна біржа: поняття, функції, класифікація ..... 203
4.2. Виникнення і розвиток міжнародної біржової торгівлі ..... 207
4.3. Біржовий товар і стандартизація контракту ..... 210
4.4. Види біржових угод: з наявним товаром, форвардні, строкові, опціонні ..... 214
4.5. Біржове котирування і його роль у формуванні світової ціни ..... 219
4.6. Страхування цінового ризику біржовими інструментами ..... 222
4.7. Провідні міжнародні товарні біржі та їх спеціалізація ..... 226
4.8. Міжнародні товарні угоди і спроби регулювання пропозиції ..... 231
*Контрольні запитання та завдання* ..... 236
*Список використаних джерел* ..... 240

**ТЕМА 5. Кон'юнктура міжнародних аграрних ринків ... 242**
5.1. Аграрні ринки в системі світової торгівлі: структура і спеціалізація ..... 244
5.2. Формування пропозиції: сезонність, урожайність, погодний чинник ..... 248
5.3. Технологічні зрушення як чинник довгострокової динаміки цін ..... 253
5.4. Формування попиту: продовольчий, кормовий, промисловий і енергетичний напрями ..... 257
5.5. Географія виробництва і торгівлі та її зміни ..... 262
5.6. Ціноутворення на аграрних ринках і біржові котирування ..... 265

5.7. Державне регулювання аграрних ринків і його кон'юнктурні наслідки ..... 269
5.8. Кон'юнктура світових аграрних ринків і позиції України ..... 272
*Контрольні запитання та завдання* ..... 276
*Список використаних джерел* ..... 280

**ТЕМА 6. Кон'юнктура міжнародних ринків енергоносіїв ..... 282**
6.1. Структура світового енергетичного ринку та його сегменти ..... 284
6.2. Кон'юнктура світового ринку нафти: чинники попиту і пропозиції ..... 288
6.3. Цінові режими на ринку нафти: від картельного регулювання до біржового ціноутворення ..... 294
6.4. Еталонні сорти й механізм формування світової ціни на нафту ..... 297
6.5. Кон'юнктура світового ринку природного газу ..... 301
6.6. Кон'юнктура світового ринку вугілля ..... 305
6.7. Відновлювані джерела енергії та їх вплив на кон'юнктуру традиційних сегментів ..... 312
6.8. Геополітичні чинники кон'юнктури енергетичних ринків ..... 318
*Контрольні запитання та завдання* ..... 326
*Список використаних джерел* ..... 330

**РОЗДІЛ ІІІ. КОН'ЮНКТУРА НЕБІРЖОВИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ ..... 332**

**ТЕМА 7. Небіржові форми міжнародної торгівлі та ціноутворення ..... 333**

7.1. Ознаки небіржового товарного ринку.....335
7.2. Міжнародні товарні аукціони: організація і механізм ціноутворення .....338
7.3. Міжнародні торги: види, порядок проведення, критерії оцінювання пропозицій.....346
7.4. Прямі контрактні поставки і договірна ціна.....351
7.5. Довідкові ціни та методика приведення цін до зіставного вигляду .....354
7.6. Знижки й надбавки в міжнародній комерційній практиці .....358
7.7. Ринки металів як приклад поєднання біржових і небіржових механізмів.....362
7.8. Особливості кон'юнктурного аналізу за відсутності публічного котирування.....368
*Контрольні запитання та завдання*.....376
*Список використаних джерел*.....380

**ТЕМА 8. Кон'юнктура міжнародних ринків машин і обладнання .....382**
8.1. Ринки продукції машинобудування: структура і сегментація.....384
8.2. Похідний характер попиту на машини й обладнання .....387
8.3. Портфель замовлень як випереджальний показник кон'юнктури.....391
8.4. Життєвий цикл виробу та його вплив на кон'юнктуру ринку.....394
8.5. Ціноутворення на ринках машин і обладнання.....398
8.6. Технічне обслуговування, запасні частини й супутні послуги .....402
8.7. Конкуренція та форми конкурентної боротьби на ринках складної техніки .....405

8.8. Порядок проведення кон'юнктурного дослідження ринку машин і обладнання ..... 409
*Контрольні запитання та завдання* ..... 417
*Список використаних джерел* ..... 421

**РОЗДІЛ IV. КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ ПОСЛУГ ..... 423**

**ТЕМА 9. Міжнародна торгівля послугами: загальні особливості кон'юнктури ..... 424**
9.1. Послуга як об'єкт міжнародної торгівлі. ..... 426
9.2. Класифікація послуг у міжнародній статистиці й торговельній практиці ..... 431
9.3. Класифікація послуг у міжнародній статистиці й торговельній практиці ..... 437
9.4. Відмінності кон'юнктури ринків послуг від кон'юнктури товарних ринків ..... 443
9.5. Показники кон'юнктури ринків послуг і джерела даних ..... 449
9.6. Регулювання міжнародної торгівлі послугами ..... 454
9.7. Цифрова доставка послуг як наскрізний чинник кон'юнктури ..... 461
9.8. Структура світової торгівлі послугами та її динаміка ..... 465
*Контрольні запитання та завдання* ..... 476
*Список використаних джерел* ..... 480

**ТЕМА 10. Кон'юнктура міжнародних фінансових ринків ..... 483**
10.1. Фінансовий ринок у системі міжнародних ринків ..... 485
10.2. Кон'юнктура світового валютного ринку ..... 491

10.3. Кон'юнктура міжнародного кредитного ринку.....497
10.4. Кон'юнктура світового фондового ринку .....504
10.5. Процентна ставка й валютний курс як цінові показники кон'юнктури.....512
10.6. Індикатори стану міжнародних фінансових ринків .... .....517
10.7. Фінансовий ринок як випереджальний індикатор кон'юнктури товарних ринків.....523
10.8. Регулювання і нагляд як чинники кон'юнктури фінансових ринків .....529
*Контрольні запитання та завдання*.....534
*Список використаних джерел*.....539

**ТЕМА 11. Кон'юнктура міжнародних ринків транспортних послуг .....542**
11.1. Світовий ринок транспортних послуг: структура і сегменти .....543
11.2. Кон'юнктура ринку морських перевезень .....548
11.3. Фрахтова ставка і фрахтові індекси як показники кон'юнктури.....555
11.4. Кон'юнктура ринку контейнерних перевезень .....560
11.5 Кон'юнктура ринків авіаційних, залізничних і автомобільних перевезень.....566
11.6. Тоннаж, завантаження й пропускна спроможність як чинники пропозиції .....572
11.7. Транспортна складова ціни товару і зворотний вплив на товарні ринки.....577
*Контрольні запитання та завдання*.....582
*Список використаних джерел*.....588

**ТЕМА 12. Кон'юнктура міжнародних ринків транспортних послуг ..... 591**
12.1. Консультаційні послуги в міжнародній торгівлі: види і форми надання ..... 592
12.2. Інжиніринг: види послуг і стадії їх надання ..... 597
12.3. Міжнародне будівництво і підрядні роботи ..... 605
12.4. Ціноутворення на ринках консультаційних та інжинірингових послуг ..... 611
12.5 Міжнародні торги як основний механізм укладення угод ..... 618
12.6. Показники кон'юнктури: обсяг замовлень, вартість підрядів, тривалість циклу ..... 628
12.7. Конкуренція і склад учасників ринку ..... 633
12.8 Кон'юнктура ринку і завдання відбудови України .. 636
*Контрольні запитання та завдання* ..... 642
*Список використаних джерел* ..... 648

**ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ ..... 650**
**МЕТОДИЧНІ ПОРАДИ ЩОДО ВЕДЕННЯ «КОН'ЮНКТУРНОГО ЩОДЕННИКА» ..... 654**
**МЕТОДИЧНІ ПОРАДИ ЩОДО ВЕДЕННЯ «КОН'ЮНКТУРНОГО ЩОДЕННИКА» ..... 652**
**РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА ..... 665**
**ПЕРЕЛІК РЕСУРСІВ, ЩО МІСТЯТЬ СТАТИСТИЧНУ ТА ДОВІДНИКОВУ ІНФОРМАЦІЮ ..... 707**
**НАУКОВІ ПОСІБНИКИ І МОНОГРАФІЇ АВТОРІВ ..... 719**
**ДЕКЛАРАЦІЯ ПРО ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ШТУЧНОГО ІНТЕЛЕКТУ ..... 723**




## ПЕРЕДМОВА

Кон'юнктурний аналіз на рівні національного господарства дає відповідь на питання про загальний стан середовища. Для більшості практичних рішень цієї відповіді недостатньо. Підприємство продає конкретний товар або надає конкретну послугу на конкретному ринку, і стан цього ринку може розходитися із загальногосподарським фоном настільки, що орієнтація на макроекономічні сигнали стає джерелом хибних рішень.

Ця книга присвячена кон'юнктурі окремих міжнародних ринків. В її основу покладено одне наскрізне питання: що в оцінюванні кон'юнктури є спільним для всіх ринків, а що

визначається природою конкретного ринку і не переноситься на інші. Відповідь на нього має практичне значення. Аналітик, який застосовує процедуру, відпрацьовану на ринку зерна, до ринку інжинірингових послуг, отримає формально коректний, але змістовно порожній результат. Помилка перенесення є найпоширенішою в кон'юнктурній практиці, і уникнути її можна лише тоді, коли відмінності між типами ринків усвідомлено й описано.

Ринки згруповано за тим, як на них формується ціна, оскільки саме спосіб ціноутворення визначає склад доступних показників, їх періодичність і придатні методи аналізу. У розділі I викладено загальні засади, спільні для всіх ринків: поняття й види кон'юнктури, чинники її формування, систему показників, джерела інформації, види цін і порядок проведення кон'юнктурного дослідження. Розділ II присвячено біржовим товарним ринкам, де ціна формується публічно, у режимі щоденного котирування, а аналітик має справу з довгими зіставними рядами. У розділі III розглянуто небіржові товарні ринки, де ціна встановлюється за результатами торгів або переговорів, публікується з лагом і охоплює неоднорідні партії. Розділ IV присвячено ринкам послуг, де неможливість накопичити запас змінює характер коливань, а частина цін узагалі не оприлюднюється. У розділі V викладено методи прогнозування кон'юнктури й розглянуто похибки прогнозування, у структурі яких відмінності між типами ринків проявляються найнаочніше; завершує розділ виклад того, як

результати кон'юнктурного дослідження втілюються в рішеннях підприємства.

Добір ринків підпорядковано завданню зіставлення, а не повноті охоплення. Аграрні ринки й ринки енергоносіїв належать до біржового типу з публічним котируванням, але мають різні джерела коливань: сезонні й погодні в першому випадку, а в другому — геополітичні й картельні. Ринки машин і обладнання є прикладом небіржового типу з похідним попитом і портфелем замовлень як випереджальним показником. Фінансові ринки дають приклад найвищої швидкості реакції та найкращої якості даних, транспортні поєднують ознаки біржового й тарифного ціноутворення, а консультаційні та інжинірингово-будівельні послуги становлять протилежний полюс, де ціна є договірною і встановлюється за результатами торгів.

У завершальній темі розкрито двосторонній характер зв'язку між ринком і підприємством. Кон'юнктура є аналітичною характеристикою стану та динаміки ринку і в цій якості визначає умови, у яких підприємство ухвалює рішення. Водночас маркетингова діяльність, тобто система управлінських рішень щодо товару, ціни, збуту й комунікацій, через сукупну поведінку всіх учасників змінює структуру попиту, пропозиції, цін і конкуренції, а отже, й саму кон'юнктуру. Підприємство є не лише об'єктом кон'юнктурних змін, а й одним із їх джерел.

*Місце книги в серії*




Книга є четвертою в серії навчальних посібників з міжнародної ринкової аналітики і виконує в ній порівняльну функцію. Вона спирається на категоріальний апарат книги першої «Економічна кон'юнктура зарубіжних країн», де сформовано понятійний склад дисципліни, класифікаційні підходи, теорії коливань і систему показників, та на ринково-товарну проблематику книги другої «Кон'юнктурні дослідження міжнародних товарних ринків», де одиницею спостереження стали ринок і товар. Розрахунковий інструментарій, індекси й аналітичні платформи викладено в книзі третій «Практичні аспекти дослідження і прогнозування економічної кон'юнктури», тому прогностична проблематика подана тут на рівні добору методів і оцінювання точності прогнозів, без дублювання розрахункових процедур.

На відміну від попередніх книг серії, ця книга має порівняльний характер. Предметом викладу є не окремий ринок, а відмінність між процедурами, застосовними до ринків різного типу: ринки в ній не описано послідовно, а зіставлено за способом ціноутворення, складом доступних показників і придатними методами аналізу.

### *Забезпечення компонентів освітньо-професійної програми*

Посібник розроблено відповідно до освітньо-професійної програми «Міжнародні економічні відносини (з обов'язковим вивченням двох іноземних мов)» першого (бакалаврського) рівня вищої освіти, спеціальність С1 «Економіка та міжнародні економічні відносини».

Книга забезпечує викладання дисциплін вибіркового блоку 4 «Міжнародна ринкова аналітика». Основними компонентами, які вона забезпечує, є ВК 4.5 «Кон'юнктура міжнародних ринків» і ВК 4.7 «Прогнозування кон'юнктури міжнародних ринків». Дотичними компонентами, для яких посібник надає допоміжний матеріал, є ВК 4.4 «Міжнародне товарознавство» і ВК 4.6 «Конкуренція на міжнародних ринках».

Загальні компетентності, формування яких забезпечує зміст книги: ЗК3, здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу; ЗК4, здатність застосовувати знання у практичних ситуаціях; ЗК7, навички використання інформаційних і комунікаційних технологій; ЗК8, здатність до пошуку, оброблення та аналізу інформації з різних джерел; ЗК12,

навички міжособистісної взаємодії та фахової комунікації з експертами з інших галузей знань.

Спеціальні компетентності: СК21.4, здатність здійснювати міжнародні ринкові дослідження, прогнозувати зміни в кон'юнктурі міжнародних ринків, проводити довгострокове планування бізнес-діяльності з використанням інформаційних технологій; СК22.4, здатність застосовувати економетричні і статистичні методи при дослідженні особливостей господарювання компаній, ураховувати специфіку формування кон'юнктури ринків, формувати рекомендації і укладати звіти; СК23.4, здатність забезпечувати технологію руху товарів і послуг, виявляти джерела попиту і ринки збуту, стимулювати продажі, організовувати закупівлі, аналізувати конкурентне середовище з урахуванням кон'юнктурних зрушень і особливостей ціноутворення.

***Матриця забезпечення компонентів освітньо-професійної програми***

| **Вибіркова компонента** | **Загальні компетентності** | **Спеціальні компетентності** | **Програмні результати навчання** |
|---|---|---|---|
| ВК 4.5. Кон'юнктура міжнародних ринків (основна) | ЗК3, ЗК4, ЗК7, ЗК8 | СК21.4, СК22.4, СК23.4 | ПРН1, ПРН3, ПРН4, ПРН8, ПРН15, ПРН17, ПРН24, ПРН30.4, ПРН32.4 |

| **Вибіркова компонента** | **Загальні компетентності** | **Спеціальні компетентності** | **Програмні результати навчання** |
|---|---|---|---|
| ВК 4.7. Прогнозування кон'юнктури міжнародних ринків (основна) | ЗК3, ЗК4, ЗК7, ЗК8, ЗК12 | СК21.4, СК22.4, СК23.4 | ПРН3, ПРН4, ПРН7, ПРН9, ПРН12, ПРН17, ПРН24, ПРН30.4, ПРН32.4 |
| ВК 4.4. Міжнародне товарознавство (дотична) | ЗК12 | СК22.4, СК23.4 | ПРН2, ПРН5, ПРН14, ПРН22, ПРН30.4, ПРН32.4 |
| ВК 4.6. Конкуренція на міжнародних ринках (дотична) | ЗК3, ЗК4, ЗК7, ЗК8 | СК21.4, СК23.4 | ПРН4, ПРН8, ПРН11, ПРН12, ПРН14, ПРН16, ПРН28, ПРН30.4, ПРН32.4 |

Розподіл змістового навантаження за програмними результатами навчання здійснено таким чином. Розділ І, що охоплює понятійний апарат, систему показників, джерела інформації та методику дослідження, забезпечує ПРН4, ПРН17 і ПРН24, тобто систематизацію інформації, обґрунтований вибір інформаційно-аналітичного інструментарію й володіння методами моніторингу кон'юнктури світових ринків. Розділи ІІ і ІІІ, присвячені товарним ринкам, забезпечують ПРН2, ПРН8, ПРН12, ПРН14, ПРН22 і ПРН30.4, тобто володіння фаховою термінологією, розуміння нових явищ і тенденцій глобального розвитку, комплексний аналіз складних економічних систем, визначення взаємозв'язків між суб'єктами міжнародних економічних відносин та оцінювання перспектив розвитку

окремих сегментів міжнародних ринків. Розділ IV, присвячений ринкам послуг, забезпечує ПРН5, ПРН9, ПРН15, ПРН16 і ПРН32.4, тобто розуміння специфіки міжнародної торгівлі послугами, застосування теоретичних знань для розв'язання практичних завдань, аналіз конкурентного середовища й супровід руху товарів і послуг у висококонкурентному середовищі. Розділ V забезпечує ПРН1, ПРН3, ПРН7, ПРН11 і ПРН28, тобто здатність прогнозувати зміни кон'юнктури, обґрунтовувати вибір методу прогнозування, оцінювати достовірність отриманого результату й ухвалювати на його підставі управлінські рішення.

Кожну тему завершують контрольні запитання та завдання, спрямовані на перевірку засвоєння матеріалу й розвиток дослідницьких навичок, і список використаних джерел із наскрізною нумерацією в межах теми. У кінці книги вміщено питання для самоконтролю, рекомендовану літературу та перелік ресурсів, що містять статистичну й довідникову інформацію, придатних для самостійного проведення кон'юнктурних досліджень.

**Навчально-методичний апарат посібника**

Для забезпечення поетапного формування професійних компетентностей у сфері кон'юнктурного аналізу світових товарних ринків у посібнику використано систему навчально-методичних елементів, які відрізняються за рівнем складності, характером пізнавальної діяльності та очікуваними результатами навчання.

**Практичні завдання** спрямовані на закріплення окремих прийомів і методів кон'юнктурного аналізу. Вони передбачають виконання конкретних навчальних дій за відомою методикою: класифікацію ринків і показників, побудову схем, порівняння, аналіз статистичних даних, визначення взаємозв'язків між економічними явищами. Основною метою таких завдань є формування практичних навичок використання інструментарію кон'юнктурного дослідження.

**Аналітичні завдання** орієнтовані на розвиток економічного мислення та здатності інтерпретувати ринкову інформацію. Вони не мають єдиного алгоритму виконання і вимагають від студента пояснення причинно-наслідкових зв'язків, порівняння альтернативних підходів, оцінювання впливу окремих чинників на стан і розвиток кон'юнктури. Такі завдання формують уміння аналізувати економічні процеси та аргументовано обґрунтовувати власні висновки.

**Практичні кейси** моделюють реальні або наближені до реальної професійні ситуації, з якими стикаються аналітики, менеджери, експортери, імпортери та інші учасники міжнародної економічної діяльності. Виконання кейсу передбачає застосування теоретичних знань і методів кон'юнктурного аналізу для прийняття обґрунтованого управлінського або аналітичного рішення. Практичний кейс, як правило, охоплює матеріал окремого підрозділу або логічно завершеного тематичного блоку.

**Комплексні кейси** завершують вивчення окремих тем або великих розділів посібника. Вони інтегрують матеріал кількох

підрозділів і передбачають виконання повного циклу комплексного кон'юнктурного дослідження: від визначення меж ринку та добору показників до формулювання висновків і прогнозу розвитку ринку. Виконання комплексних кейсів спрямоване на формування професійного мислення, необхідного для самостійної аналітичної роботи.

Запропонована система навчально-методичних елементів побудована за принципом поступового ускладнення: **від відпрацювання окремих методичних прийомів — до комплексного аналізу реальних ринкових ситуацій**. Такий підхід забезпечує послідовне формування компетентностей, необхідних для проведення самостійних кон'юнктурних досліджень і підготовки професійних аналітичних оглядів світових товарних ринків.

Усі ситуаційні матеріали, наведені в практичних і комплексних кейсах, мають навчальний характер. Вони ґрунтуються на типових закономірностях функціонування світових товарних ринків, однак адаптовані до цілей навчального процесу та не відтворюють дослівно конкретні комерційні або управлінські ситуації.

# РОЗДІЛ І. ЗАГАЛЬНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ КОН'ЮНКТУРИ МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ

## Тема 1. Економічна кон'юнктура міжнародного ринку: поняття, види, чинники формування



### Кон'юнктура як об'єкт постійного моніторингу.

Це процес регулярного відстеження стану міжнародного ринку для виявлення закономірностей його функціонування.



### Виявлення причинно-наслідкових зв'язків.

Аналіз кон'юнктури потребує обов'язкового пояснення причин, що викликають зміни у ринковому середовищі.

## Тема 2. Показники та індикатори кон'юнктури, джерела інформації




### Фіксація динаміки основних показників.

Регулярне зняття даних дозволяє побачити реальну амплітуду коливань ринку протягом місяця.



### Вибір цільового товарного ринку.

Дослідження фокусується на конкретному товарі, що дозволяє детально вивчити специфічні для нього індикатори.

## Тема 3. Ціна як центральний показник кон'юнктури. Методика кон'юнктурного дослідження



### Оцінка можливостей розвитку ринку.

На основі виявлених тенденцій формується прогноз щодо подальшого стану міжнародного ринку.



### Перетворення даних у аналітику.

Фінальний результат дослідження — це структурований звіт із підсумковими висновками про стан та перспективи ринку.

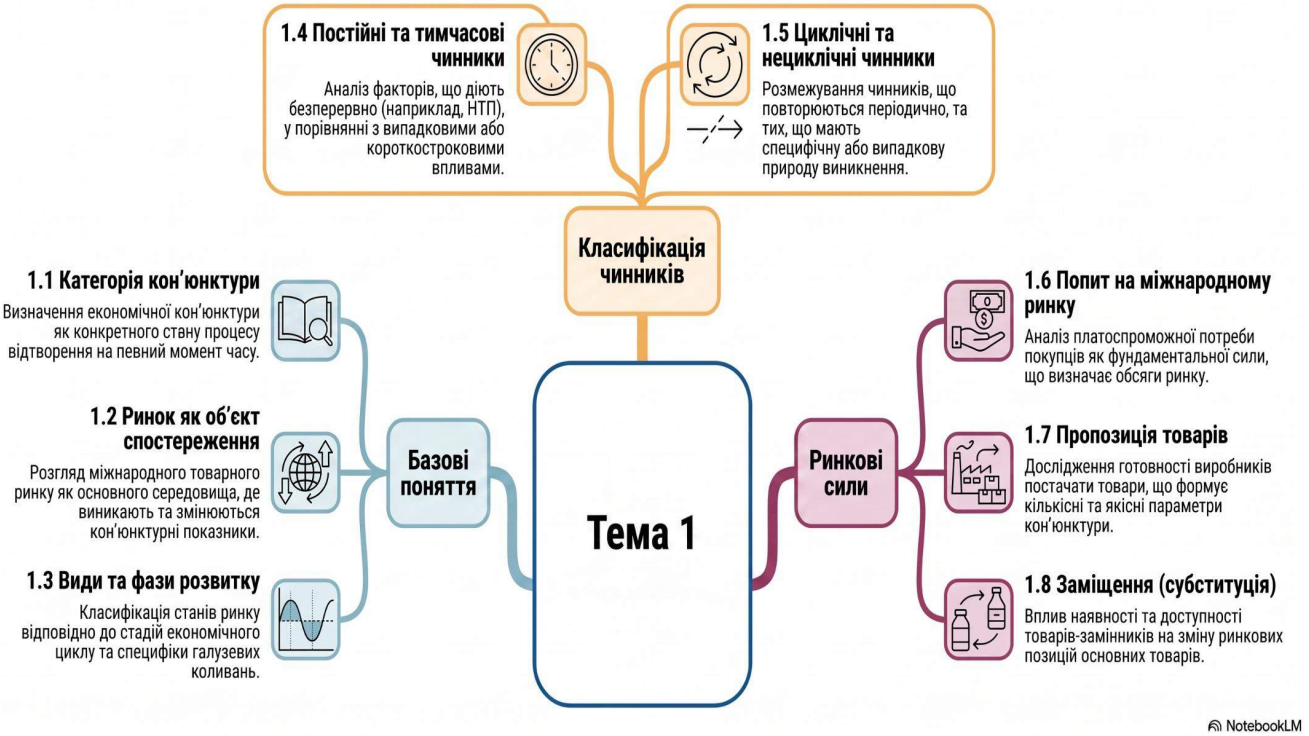
NotebookLM

**Тема 1**

# ЕКОНОМІЧНА КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНОГО РИНКУ: ПОНЯТТЯ, ВИДИ, ЧИННИКИ ФОРМУВАННЯ

*1.1. Кон'юнктура як економічна категорія: загальногосподарська і товарна*
*1.2. Міжнародний ринок як об'єкт кон'юнктурного дослідження*
*1.3. Види економічної кон'юнктури та фази кон'юнктурного циклу*
*1.4. Постійні й тимчасові чинники формування кон'юнктури*
*1.5. Циклічні й нециклічні чинники*
*1.6. Чинники формування попиту на міжнародних ринках*
*1.7. Чинники формування пропозиції та лаги її реакції*
*1.8. Заміщення як чинник кон'юнктури: оборотні й необоротні зрушення*
*Контрольні запитання та завдання*
*Список використаних джерел*

# Економічна кон'юнктура міжнародного ринку: структура та чинники




NotebookLM

## 1.1. Кон'юнктура як економічна категорія: загальногосподарська і товарна

Термін «кон'юнктура» походить від латинського дієслова, що означає з'єднувати, поєднувати, і в первісному вжитку позначав сукупність обставин, які склалися в певний момент. Це етимологічне значення збереглося в економічному змісті поняття: кон'юнктура є не окремою характеристикою господарського процесу, а результатом одночасної дії багатьох різнорідних чинників, які в кожен конкретний момент утворюють неповторне поєднання [1]. Саме тому кон'юнктурне дослідження ніколи не зводиться до відстеження одного показника, хоч би яким важливим він видавався, а завжди передбачає роботу з системою взаємопов'язаних величин.

В економічній літературі кон'юнктуру визначають як конкретний стан ринку або господарства в певний проміжок часу, що характеризується співвідношенням попиту і пропозиції, рівнем та динамікою цін, обсягами виробництва, реалізації й товарних запасів, ступенем завантаження виробничих потужностей, а також очікуваннями учасників ринку [1; 2]. Це визначення потребує двох уточнень, без яких воно залишається надто загальним для практичного застосування.

Перше уточнення стосується співвідношення стану і руху. Кон'юнктура описує не стільки рівень показників, скільки їх динаміку й напрям зміни. Ринок, на якому ціна тримається на високій позначці, але вже кілька місяців повільно знижується, і ринок, на якому ціна нижча, проте стійко зростає, перебувають

у різних кон'юнктурних станах, попри те що перший за абсолютним рівнем ціни випереджає другий [2]. Ця обставина має пряме практичне значення: рішення про укладення контракту, нарощування запасів або вихід на новий ринок ухвалюється з огляду на очікувану траєкторію, а не на поточну позначку.

Друге уточнення стосується часового обрію. Кон'юнктура є категорією короткострокового і середньострокового аналізу. Довгострокові структурні зрушення, зокрема зміна географії виробництва або технологічного укладу галузі, становлять тло, на якому розгортаються кон'юнктурні коливання, але самі до кон'юнктури не належать [3]. Розмежування тренду й коливання навколо нього є вихідною операцією будь-якого кон'юнктурного дослідження, і саме на цьому етапі припускається більшість помилок, оскільки в реальних статистичних рядах ці дві складові подані спільно.

За рівнем охоплення прийнято розрізняти три види кон'юнктури: загальногосподарську, галузеву і товарну. Загальногосподарська кон'юнктура характеризує стан світового або національного господарства в цілому і вимірюється сукупними показниками: валовим внутрішнім продуктом, індексом промислового виробництва, рівнем зайнятості, обсягом інвестицій, темпом інфляції, станом платіжного балансу [1; 4]. Галузева кон'юнктура описує стан окремої галузі або сектору, товарна — стан ринку конкретного товару чи однорідної товарної групи. Відмінності між цими рівнями подано в таблиці 1.1.

*Таблиця 1.1*

**Рівні кон'юнктурного дослідження та їх розмежування**

| Ознака | Загальногосподарська кон'юнктура | Галузева кон'юнктура | Товарна кон'юнктура |
|---|---|---|---|
| Об'єкт спостереження | Національне або світове господарство | Галузь, сектор, вид економічної діяльності | Ринок окремого товару або однорідної товарної групи |
| Основні показники | Валовий внутрішній продукт, індекс промислового виробництва, зайнятість, інвестиції | Обсяг випуску галузі, завантаження потужностей, портфель замовлень | Ціна, обсяг пропозиції та попиту, запаси, обсяг торгівлі |
| Періодичність даних | Квартал, рік | Місяць, квартал | Від щоденного котирування до річного огляду |
| Джерела даних | Національні рахунки, міжнародні статистичні збірники | Галузева статистика, обстеження підприємств | Біржові котирування, довідкові ціни, митна статистика |
| Практичне призначення | Оцінювання загального середовища ухвалення рішень | Оцінювання перспектив розвитку виду діяльності | Обґрунтування ціни контракту, обсягу й моменту операції |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

Розмежування рівнів має не класифікаційне, а робоче призначення. Найпоширенішою помилкою кон'юнктурної практики є перенесення висновків, отриманих на одному рівні, на інший без їх перевірки. Загальногосподарське піднесення не

означає автоматично сприятливої кон'юнктури на кожному окремому ринку, а загальногосподарський спад не виключає піднесення на окремих ринках [4]. Розходження між рівнями є не аномалією, а нормальним станом, і саме воно становить основний предмет кон'юнктурного аналізу.

Показовим прикладом такого розходження є динаміка нафтового ринку в період з 2011 до середини 2014 року. Ціна на нафту утримувалася трохи вище 100 дол. за барель, тоді як більшість інших сировинних цін поступово знижувалася під впливом слабкого світового попиту й нарощування пропозиції [6]. Вплив загальногосподарського фону на нафтову ціну до 2013 року компенсувався чинниками з боку пропозиції, а саме обвалом експорту з Лівії внаслідок внутрішнього конфлікту й скороченням постачання з Ірану після запровадження санкцій. Аналітик, який у ці роки виводив би стан нафтового ринку із загальносировинного індексу, отримав би систематично хибний результат.

Водночас співвідношення між рівнями не є сталим у часі, і це одне з найважливіших спостережень сучасного кон'юнктурного аналізу. За останні двадцять п'ять років головним джерелом мінливості світових сировинних цін стали загальносвітові макроекономічні збурення, особливо помітно це виявляється на ринках металів. Загальносвітові збурення з боку попиту пояснюють близько 50 відсотків дисперсії світових сировинних цін, з боку пропозиції — близько 20 відсотків. Натомість у період з 1970 до 1996 року головним джерелом мінливості були збурення пропозиції, специфічні для окремих

ринків, зокрема нафтові шоки сімдесятих і вісімдесятих років [6]. Отже, вага подій, властивих окремим ринкам, у формуванні цінової мінливості з часом зменшилася, а вага загальносподарського фону зросла. Практичний висновок полягає в тому, що частка макроекономічного блоку в процедурі кон'юнктурного дослідження сировинних ринків нині має бути більшою, ніж передбачали методики, розроблені в сімдесяті й вісімдесяті роки.

Кон'юнктурі як економічній категорії властивий низка ознак, що відрізняють її від суміжних понять і водночас визначають вимоги до методики дослідження. До них належать мінливість, нерівномірність, суперечливість і єдність протилежностей [1; 3]. Мінливість означає, що кон'юнктура ніколи не перебуває в стані спокою, а її показники безперервно змінюються. Нерівномірність виявляється в тому, що різні показники змінюються з різною швидкістю й не завжди в одному напрямі: обсяги виробництва можуть зростати одночасно зі зниженням цін. Суперечливість полягає в тому, що одні показники можуть свідчити про поліпшення, інші — про погіршення стану ринку. Єдність протилежностей означає, що кон'юнктура завжди є результатом протистояння інтересів продавців і покупців, і сприятлива для одних вона є несприятливою для інших. Практичні наслідки цих ознак подано в таблиці 1.2.

*Таблиця 1.2*

**Ознаки економічної кон'юнктури та їх методичні наслідки**

| Ознака | Зміст ознаки | Наслідок для методики дослідження |
|---|---|---|
| Мінливість | Показники змінюються безперервно, стан ринку не відтворюється двічі | Дослідження має бути періодичним; разовий огляд швидко втрачає чинність |
| Нерівномірність | Різні показники змінюються з різною швидкістю і не завжди в одному напрямі | Потрібна система показників, а не окремий індикатор |
| Суперечливість | Частина показників свідчить про поліпшення, частина — про погіршення | Необхідне зважування показників за їх випереджальною здатністю |
| Єдність протилежностей | Сприятлива для продавця кон'юнктура є несприятливою для покупця | Оцінка стану ринку формулюється з позиції визначеного учасника |
| Залежність від рівня | Стан ринку може розходитися із загальногосподарським фоном | Обов'язкова перевірка на кожному рівні окремо |

*Джерело: складено на основі [1; 3; 4].*

Із наведених ознак випливає принципова вимога до формулювання кон'юнктурних висновків. Оцінка «кон'юнктура сприятлива» без зазначення того, для кого саме вона сприятлива, є беззмістовною. Підвищення світової ціни на зерно є сприятливою кон'юнктурою для країни-експортера і несприятливою для країни-імпортера, для виробника й для переробного підприємства воно має протилежний зміст [2].

Тому кон'юнктурний огляд завжди складається з визначеної позиції, а зміна позиції потребує перегляду висновків, навіть якщо фактичний матеріал залишається тим самим.

Нарешті, слід чітко розмежувати кон'юнктурне дослідження і кон'юнктурне прогнозування. Дослідження встановлює, у якому стані ринок перебуває нині і як він до цього стану дійшов; прогнозування визначає, у якому стані він імовірно перебуватиме. Друге спирається на перше і без нього неможливе, проте методичний апарат цих двох завдань різний, і плутанина між ними знецінює обидва результати [5; 14]. У цьому посібнику методи прогнозування розглянуто окремо, у розділі V, тоді як розділи I–IV присвячено встановленню й поясненню фактичного стану ринків.

## 1.2. Міжнародний ринок як об'єкт кон'юнктурного дослідження

Міжнародний ринок є тією частиною національних ринків окремих країн, яка безпосередньо пов'язана із закордонними ринками через механізм міжнародної торгівлі товарами й послугами, а також через міжнародний рух капіталу, робочої сили та інформації [1]. Від національного ринку він відрізняється тим, що охоплює не всі внутрішні операції, а лише ту їх частину, яка опосередкована зовнішньоекономічними зв'язками. Від світового ринку, який є цілісною системою товарно-грошових відносин планетарного масштабу з єдиною системою світових цін, міжнародний ринок відрізняється тим, що утворюється як

сукупність пов'язаних між собою зовнішньоорієнтованих сегментів національних ринків [2].

*Для* кон'юнктурного дослідження міжнародний ринок є складнішим об'єктом, ніж національний, і ця складність має цілком конкретні прояви, які визначають зміст усієї подальшої процедури. Перший прояв полягає в множинності цін. На одному й тому самому міжнародному ринку одночасно існують біржові котирування, ціни фактичних угод, довідкові й прейскурантні ціни, ціни пропозиції, ціни торгів, а також ціни, за якими здійснюються поставки в межах внутрішньофірмового обороту транснаціональних компаній [2; 5]. Ці ціни можуть істотно розходитися, і питання про те, яка з них є представницькою для аналізу, розв'язується по-різному залежно від типу ринку.

*Другий* прояв складності пов'язаний із валютним виміром. Ціни на міжнародних ринках виражені в різних валютах, а їх зіставлення потребує приведення до єдиної одиниці, після чого частина цінового руху виявляється не зміною ринкових умов, а наслідком зміни валютних курсів [9]. Розмежування власне цінової і валютної складових динаміки становить самостійне методичне завдання, і його ігнорування призводить до хибних висновків щодо напряму кон'юнктурного руху.

Третій прояв стосується інституційного середовища. Доступ до міжнародного ринку опосередкований митними тарифами, нетарифними обмеженнями, санітарними й технічними вимогами, а також торговельними режимами, які

надають різним постачальникам неоднакові умови [12; 15]. Зміна регуляторних умов здатна зрушити ціну й обсяги торгівлі не менш істотно, ніж зміна співвідношення попиту і пропозиції, причому діє вона вибірково, змінюючи не загальний рівень цін, а їх співвідношення між постачальниками.

Четвертий прояв полягає у географічній розпорошеності. Виробництво, споживання і торгівля розміщені в різних країнах, а статистичне спостереження ведеться національними органами за неоднаковими методиками, з різною періодичністю й різним лагом публікації [11]. Наслідком є неповнота і неодночасність вихідних даних, з якими аналітик змушений працювати як із заданою умовою.

Класифікацію міжнародних ринків можна здійснювати за багатьма ознаками, і кожна з них має самостійне аналітичне значення. Проте для завдань цього посібника провідною обрано класифікацію за способом формування ціни. Обґрунтування цього вибору полягає в тому, що саме спосіб ціноутворення визначає склад доступних показників, їх періодичність, глибину рядів і, як наслідок, придатні методи аналізу [6]. Наявність публічного котирування є не технічною подробицею організації торгівлі, а характеристикою ринку, від якої залежить уся процедура дослідження. Там, де котирування є, аналітик має щоденний ціновий ряд, зіставний у часі й просторі, а також похідну інформацію про очікування учасників, закладену в строкових цінах. Там, де котирування немає, доводиться працювати з довідковими цінами, цінами торгів і цінами фактичних угод, які публікуються з лагом, охоплюють

неоднорідні партії і не завжди зіставні між собою. Основні типи міжнародних ринків за цією ознакою та наслідки для процедури дослідження подано в таблиці 1.3.

*Таблиця 1.3*

**Типи міжнародних ринків за способом формування ціни і наслідки для процедури дослідження**

| Тип ринку | Механізм формування ціни | Періодичність цінових даних | Глибина зіставних рядів | Провідний метод аналізу |
|---|---|---|---|---|
| Біржові товарні | Публічне котирування на організованій біржі | Щоденна, у межах сесії — безперервна | Кілька десятиліть | Аналіз динамічних рядів, строкова структура цін |
| Небіржові товарні | Ціни торгів, аукціонів, прямих контрактів | Місячна або нерегулярна | Обмежена, з розривами | Приведення цін до зіставного вигляду, експертне оцінювання |
| Фінансові | Безперервні торги, котирування ставок і курсів | Безперервна | Кілька десятиліть | Аналіз динамічних рядів, індикатори настроїв |

| Тип ринку | Механізм формування ціни | Періодичність цінових даних | Глибина зіставних рядів | Провідний метод аналізу |
|---|---|---|---|---|
| Транспортних послуг | Фрахтові ставки, тарифи, індекси перевезень | Тижнева або місячна | Кілька десятиліть за окремими індексами | Аналіз ставок у зіставленні з тоннажем і завантаженням |
| Консультаційних та інжинірингово-будівельних послуг | Договірна ціна за результатами торгів | Нерегулярна, з тривалим лагом | Фрагментарна | Аналіз обсягу замовлень і вартості підрядів |

*Джерело: складено на основі [2; 5; 6].*

Друга ознака, яка має першорядне значення для кон'юнктурного аналізу міжнародних ринків і в подальших темах використовується наскрізно, — ступінь відкритості ринку або сектору зовнішній конкуренції. Її значущість полягає в тому, що однакове за силою і напрямом зовнішнє збурення дає на відкритих і закритих ринках не просто різні за величиною, а протилежні за знаком наслідки. Емпіричні оцінки, отримані на матеріалі тридцяти країн і восьми промислових секторів за період з 1978 до 2022 року, показують таке [7].

Подорожчання енергії сильніше вражає закриті сектори: пік падіння доданої вартості становить 0,9 відсотка в закритих секторах проти 0,7 відсотка у відкритих, причому в закритих секторах ефект ще й триваліший. Пояснення полягає в тому, що в секторі, захищеному від міжнародної конкуренції, виробник

має більше можливостей перекласти подорожчання у ціну, а це підсилює вторинне скорочення попиту; водночас у нього немає зовнішнього попиту як стабілізатора і менше простору для перенесення виробництва або зміни постачальника. Відкритість тут працює як пом'якшувальний чинник.

Стимулювання внутрішнього попиту, навпаки, шкодить відкритим секторам. У закритих секторах мультиплікатор доданої вартості становить 1,28 у рік збурення, а промислове виробництво досягає піку в 0,66 відсотка на другий рік. У відкритих секторах через чотири роки після стимулювання додана вартість скорочується на 2,26 відсотка, а промислове виробництво на 1,63 відсотка, оскільки втрата експорту переважає приріст внутрішніх продажів [7]. Зіставлення цих результатів подано в таблиці 1.4.

*Таблиця 1.4*

**Відкритість ринку як чинник, що визначає наслідок однакового зовнішнього збурення**

| Вид збурення | Закриті сектори | Відкриті сектори |
|---|---|---|
| Подорожчання енергії | Пік падіння доданої вартості 0,9 %, ефект триваліший | Пік падіння доданої вартості 0,7 %, ефект коротший |
| Механізм дії | Перенесення витрат у ціну, вторинне скорочення попиту | Втрата цінової конкурентоспроможності, часткова компенсація зовнішнім попитом |

| Вид збурення | Закриті сектори | Відкриті сектори |
|---|---|---|
| Стимулювання внутрішнього попиту | Мультиплікатор доданої вартості 1,28 у рік збурення; пік промислового виробництва 0,66 % на другий рік | Через чотири роки додана вартість −2,26 %, промислове виробництво −1,63 % |
| Механізм дії | Приріст внутрішніх продажів не супроводжується втратою зовнішнього ринку | Зростання заробітної плати знижує цінову конкурентоспроможність, експорт скорочується |
| Висновок для аналітика | Оцінювати передусім внутрішній попит і цінову політику | Оцінювати передусім зовнішній попит і відносні витрати |

*Джерело: складено на основі [7].*

Практичний зміст таблиці 1.4 полягає в тому, що визначення ступеня відкритості ринку є не довідковою, а обов'язковою підготовчою операцією кон'юнктурного дослідження. Аналітик, який пропустив цей крок, ризикує отримати результат, правильний за модулем і хибний за знаком, тобто передбачити поліпшення там, де відбудеться погіршення [7]. Це саме той тип помилки, який неможливо виправити подальшим уточненням розрахунків, оскільки він закладений у постановку завдання.

Із двох розглянутих ознак випливає наскрізна теза посібника, до якої повертатимуть усі наступні теми: процедура кон'юнктурного дослідження не є універсальною. Спільними для всіх міжнародних ринків залишаються загальна логіка аналізу, склад етапів дослідження і набір понять; натомість добір показників, джерела даних, глибина рядів, придатні методи й

навіть напрям очікуваної реакції визначаються типом ринку [4; 6]. Помилка перенесення процедури, відпрацьованої на ринку одного типу, на ринок іншого типу є найпоширенішою в кон'юнктурній практиці. Аналітик, який застосовує до ринку інжинірингових послуг методику, побудовану для ринку зерна, отримає формально коректний, але змістовно порожній результат: показники будуть обчислені правильно, проте вони не описуватимуть той ринок, для якого призначався висновок.

Слід також зазначити, що межі окремого міжнародного ринку не задані заздалегідь і встановлюються самим дослідником. Ринок зернових і ринок пшениці, ринок енергоносіїв і ринок природного газу, ринок транспортних послуг і ринок контейнерних перевезень є різними об'єктами з різним складом учасників, різною ціновою динамікою і різними джерелами даних [3; 11]. Надто широке визначення меж призводить до усереднення різноспрямованих рухів і втрати змісту, надто вузьке — до втрати зв'язку із замінниками й суміжними ринками. Вибір меж є першим змістовним рішенням дослідника і має бути обґрунтований у самому кон'юнктурному огляді.

## 1.3. Види економічної кон'юнктури та фази кон'юнктурного циклу

Класифікація видів кон'юнктури виконує ту саму робочу функцію, що й класифікація ринків: вона визначає, які показники братимуться до уваги і з яким часовим обрієм

працюватиме дослідник. Основні класифікаційні ознаки узагальнено в таблиці 1.5.

*Таблиця 1.5*

**Види економічної кон'юнктури за основними класифікаційними ознаками**

| Ознака класифікації | Види кон'юнктури | Аналітичне значення |
|---|---|---|
| За рівнем охоплення | Загальногосподарська, галузева, товарна | Визначає склад показників і джерела даних |
| За територією | Світова, регіональна, національна, місцева | Локалізує джерело коливань і межі поширення |
| За часовим обрієм | Поточна, короткострокова, середньострокова, довгострокова | Визначає придатні методи аналізу й прогнозування |
| За станом ринку | Сприятлива і несприятлива; висока, низька, млява | Формулюється з позиції визначеного учасника ринку |
| За стійкістю | Стійка і нестійка | Визначає надійність висновків і потребу в перевірці |
| За співвідношенням попиту і пропозиції | Ринок продавця, ринок покупця, врівноважений ринок | Визначає, чия позиція є сильнішою в переговорах про ціну |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

Найбільшого практичного значення набуває розмежування ринку продавця і ринку покупця. Ринком продавця називають стан, за якого попит перевищує пропозицію: ціни зростають, строки постачання подовжуються, запаси скорочуються, а

умови угод визначає постачальник. Ринком покупця — протилежний стан, за якого пропозиція перевищує попит: ціни знижуються, конкуренція між постачальниками загострюється, розширюється практика знижок і відстрочень платежу [2; 5]. Це розмежування має безпосереднє комерційне застосування, оскільки визначає переговорну позицію сторін і доцільність укладення довгострокових контрактів.

Коливання кон'юнктури мають упорядкований характер і в найзагальнішому вигляді описуються поняттям кон'юнктурного циклу. Класична схема виокремлює чотири фази: піднесення, пік, спад і депресію, після якої настає пожвавлення, що переходить у нове піднесення [13; 14]. Кожна фаза характеризується власним поєднанням показників, причому зміна показників відбувається не одночасно, а з різними лагами, і саме ця неодночасність дає змогу розпізнавати фазу до її повного розгортання. Ознаки фаз подано в таблиці 1.6.

*Таблиця 1.6*

**Фази кон'юнктурного циклу та їх ознаки за показниками**

| Показник | Пожвавлення і піднесення | Пік | Спад | Депресія |
|---|---|---|---|---|
| Портфель замовлень | Зростає випереджально | Максимальний, приріст сповільнюється | Різко скорочується | Мінімальний, стабілізується |
| Товарні запаси | Скорочуються | Мінімальні | Мимовільно зростають | Поступово розсмоктуються |

| Показник | Пожвавлення і піднесення | Пік | Спад | Депресія |
|---|---|---|---|---|
| Завантаження потужностей | Зростає | Близьке до граничного | Знижується | Мінімальне |
| Ціни | Зростають | Максимальні, часто з різкими коливаннями | Знижуються | Низькі, стабілізуються |
| Зайнятість | Зростає із запізненням | Максимальна | Скорочується із запізненням | Мінімальна |
| Інвестиційні рішення | Відновлюються | Максимальні, часто надмірні | Згортаються випереджально | Відкладені |

*Джерело: складено на основі [13; 14; 20].*

Із таблиці 1.6 випливає одне з найважливіших практичних спостережень кон'юнктурного аналізу: показники поділяються на випереджальні, збіжні та запізнілі. Портфель замовлень та інвестиційні рішення змінюються раніше за обсяги виробництва, обсяги виробництва змінюються приблизно одночасно з ним, а зайнятість і заробітна плата реагують із запізненням [13; 20]. Дослідник, який відстежує лише запізнілі показники, отримує підтвердження зміни фази тоді, коли рішення вже нічого не змінює. Докладніше система показників розглядається в темі 2.

У методичній літературі розрізняють класичний і темповий підходи до визначення циклу. За класичного підходу спадом вважається абсолютне зниження рівня показника, за темпового

— зниження темпу зростання нижче довгострокового середнього значення без обов'язкового абсолютного падіння [14; 20]. Ці два підходи дають різні дати початку й завершення фаз, причому за темповим підходом спади фіксуються частіше й починаються раніше. Для міжнародних товарних ринків темповий підхід часто виявляється змістовнішим, оскільки на ринках, що розширюються, погіршення кон'юнктури тривалий час проявляється саме в уповільненні, а не в скороченні.

Кон'юнктурним циклам властива асиметрія: фази піднесення зазвичай тривають довше й розгортаються повільніше, ніж фази спаду, які коротші й різкіші [14]. Ця обставина має практичне значення для управління запасами і контрактними зобов'язаннями, оскільки часу на реакцію під час спаду об'єктивно менше, ніж під час піднесення. З тієї самої причини помилки прогнозування зосереджуються навколо точок повороту, а не всередині фаз, і саме точність визначення точок повороту, а не середня точність прогнозу, є практично значущим критерієм якості кон'юнктурного дослідження.

Тривалість і форма циклу істотно різняться між ринками, і причина цих відмінностей є структурною, а не випадковою. На ринках металів визначальним є тривалий інвестиційний лаг: середній час від відкриття мідного родовища до початку промислового видобутку становить сімнадцять років [6]. Наслідок для кон'юнктури принциповий: у періоди прискореного зростання попиту пропозиція не встигає, і ціна зростає непропорційно, а при послабленні попиту додаткова пропозиція, навпаки, надходить із запізненням і поглиблює

падіння. Саме довжина інвестиційного лага, а не якась особлива природа металів, породжує характерну амплітуду циклів на цих ринках.

На аграрних ринках на кон'юнктурний цикл накладається сезонний цикл, пов'язаний із чергуванням періодів збирання врожаю й міжсезоння, причому в різних півкулях ці періоди не збігаються. Оскільки площі та склад ресурсів тут можна змінювати щосезону, лаг реакції пропозиції є коротким, і це визначає іншу форму цінового циклу, ніж на ринках з необоротними інвестиціями [6]. На ринках послуг циклічність визначається неможливістю накопичити запас: коливання попиту не згладжуються запасами і повністю переносяться на завантаження потужностей і на ціну.

Емпіричний аналіз довгих цінових рядів дає змогу виокремити три середньострокові цикли на сировинних ринках за повоєнний період. Перший, від початку сімдесятих до середини вісімдесятих років, і третій, від початку двохтисячних до двохтисячних двадцятих років, мають схожу тривалість і охоплюють усі товарні групи. Другий, менший за амплітудою, припадає на дев'яності роки й стосується переважно металів і, меншою мірою, аграрної продукції [6]. Ця хронологія корисна як орієнтир, проте вона не є розкладом: збіг фаз між товарними групами в межах одного циклу ніколи не буває повним, і саме розбіжності становлять предмет змістовного аналізу.

Слід нарешті зазначити, що кон'юнктурний цикл не є природним законом, дію якого достатньо констатувати. Це узагальнення спостережень, зроблених на певному історичному

матеріалі за певних інституційних умов, і зміна цих умов змінює як тривалість, так і форму циклу [8; 14]. Зокрема, поширення цифрових технологій скоротило часові лаги реакції ринків, підвищивши амплітуду коливань і одночасно ускладнивши їх статистичне спостереження, оскільки період між сигналом і реакцією став меншим за інтервал публікації даних. Тому користуватися схемою фаз слід як робочою рамкою, а не як готовою відповіддю.

## 1.4. Постійні й тимчасові чинники формування кон'юнктури

Чинники, що формують кон'юнктуру міжнародного ринку, прийнято поділяти на постійні й тимчасові за критерієм безперервності дії. Постійні чинники діють на ринок увесь час, змінюючи лише інтенсивність свого впливу; тимчасові виникають епізодично, діють протягом обмеженого періоду й зникають [1; 2]. Це розмежування є вихідним для будь-якої процедури кон'юнктурного дослідження, оскільки воно визначає, які чинники підлягають постійному моніторингу, а які фіксуються в міру виникнення.

До постійних чинників належать науково-технічний прогрес, рівень монополізації ринку, державне й міждержавне регулювання, стан грошового обігу та інфляційні процеси, сезонність виробництва й споживання, а також демографічні й структурні зрушення у світовому господарстві. До тимчасових — стихійні лиха й несприятливі погодні умови, соціальні конфлікти й страйки, політичні кризи та збройні конфлікти,

аварії на об'єктах видобутку й транспортування, а також спекулятивні операції на організованих ринках [1; 3]. Систематизацію чинників за цією ознакою подано в таблиці 1.7.

*Таблиця 1.7*

**Постійні й тимчасові чинники формування кон'юнктури міжнародного ринку**

| Група | Чинники | Характер впливу на кон'юнктуру |
|---|---|---|
| Постійні | Науково-технічний прогрес | Розширює сфери застосування товару і водночас знижує питомі витрати сировини |
| | Рівень монополізації ринку | Визначає, наскільки самостійно формується ціна і чи є вона сигналом ринкових умов |
| | Державне й міждержавне регулювання | Змінює умови доступу, розподіл потоків і співвідношення цін між постачальниками |
| | Інфляція та стан грошового обігу | Спотворює номінальні цінові ряди, потребує переходу до реальних величин |
| | Сезонність | Породжує регулярні коливання, які слід відокремлювати від кон'юнктурних |
| | Демографічні й структурні зрушення | Формують довгостроковий тренд попиту, а не коливання навколо нього |
| Тимчасові | Погодні умови й стихійні лиха | Різко зміщують пропозицію на аграрних та енергетичних ринках |
| | Соціальні конфлікти й страйки | Тимчасово зупиняють видобуток, виробництво або перевезення |

| Група | Чинники | Характер впливу на кон'юнктуру |
|---|---|---|
| | Політичні кризи й збройні конфлікти | Змінюють географію потоків і породжують премію за ризик у ціні |
| | Аварії на об'єктах видобутку й транспортування | Спричиняють локальний дефіцит і різкі короткочасні цінові стрибки |
| | Спекулятивні операції | Підсилюють амплітуду коливань, не змінюючи фундаментального співвідношення |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

Практичне значення поділу полягає не в самому переліку, а в різному ставленні до цих двох груп під час аналізу. Постійні чинники визначають рівень і напрям тренду, тому їх включають у структуру дослідження на постійній основі й переглядають рідко. Тимчасові чинники пояснюють відхилення від тренду, і саме вони найчастіше стають предметом кон'юнктурних оглядів [3; 5]. Помилка виникає тоді, коли тимчасове відхилення тлумачиться як зміна тренду або, навпаки, коли структурне зрушення сприймається як тимчасове збурення, яке слід перечекати. Обидві помилки коштують дорого, причому друга дорожча, оскільки вона відкладає необхідну перебудову.

Дія кожного окремого чинника не є самостійною величиною, і це принципове положення сучасного кон'юнктурного аналізу. Наслідок збурення визначається не лише його силою й напрямом, а й станом решти чинників, насамперед бюджетної й грошово-кредитної політики [7]. Виграш у конкурентоспроможності, отриманий від

здешевлення енергії, може бути повністю поглинутий одночасним стимулюванням внутрішнього попиту; і навпаки, шкоду від подорожчання енергії частково гасить стримувальна бюджетна політика. Звідси випливає практичний висновок: оцінювати вплив окремого чинника у відриві від макроекономічного контексту означає систематично помилятися в знаку результату, а не лише в його величині.

Кількісні орієнтири цієї взаємодії, отримані на матеріалі тридцяти країн і восьми промислових секторів за 1978–2022 роки, наведено в таблиці 1.8. Вони корисні не самими значеннями, які залежать від вибірки й періоду, а співвідношенням між ними й напрямом дії в часі [7].

*Таблиця 1.8*

**Наслідки енергетичного і попитового збурень для показників обробної промисловості**

| Показник | Зростання цін на енергію на 1 % | Приріст внутрішнього попиту на 1 % |
|---|---|---|
| Додана вартість | −0,28 % у рік збурення; −0,85 % накопиченим підсумком на третій рік | +0,72 % у рік збурення; −0,57 % на п’ятий рік |
| Індекс промислового виробництва | −0,26 % одразу; близько −1 % на третій рік | +0,31 % у рік збурення; −1,52 % на п’ятий рік |
| Внутрішні продажі | −0,77 % за два роки | +1,66 % накопиченим підсумком до третього року |

| Показник | Зростання цін на енергію на 1 % | Приріст внутрішнього попиту на 1 % |
|---|---|---|
| Експорт | −0,73 % за три роки | −1,8 % за три роки; −2,02 % на п'ятий рік |
| Зайнятість | від −0,14 до −0,61 % протягом чотирьох років | Зростає в короткому періоді, згасає в довшому |
| Заробітна плата | від −0,16 до −0,68 % протягом чотирьох років | від +0,97 до +1,70 % |

*Джерело: складено на основі [7].*

Механізм дії енергетичного збурення є подвійним. З боку пропозиції дорожча енергія підвищує собівартість і підриває цінову конкурентоспроможність. З боку попиту вона діє як від'ємний шок доходу, оскільки перерозподіляє кошти від економік-споживачів до економік-виробників, що мають нижчу схильність витрачати. Друга хвиля надходить через скорочення зайнятості й реальної заробітної плати, яке додатково пригнічує попит на промислову продукцію [7]. Наявність двох хвиль пояснює, чому накопичений ефект на третій рік утричі перевищує ефект року збурення: перша хвиля відбивається у витратах, друга — у доходах.

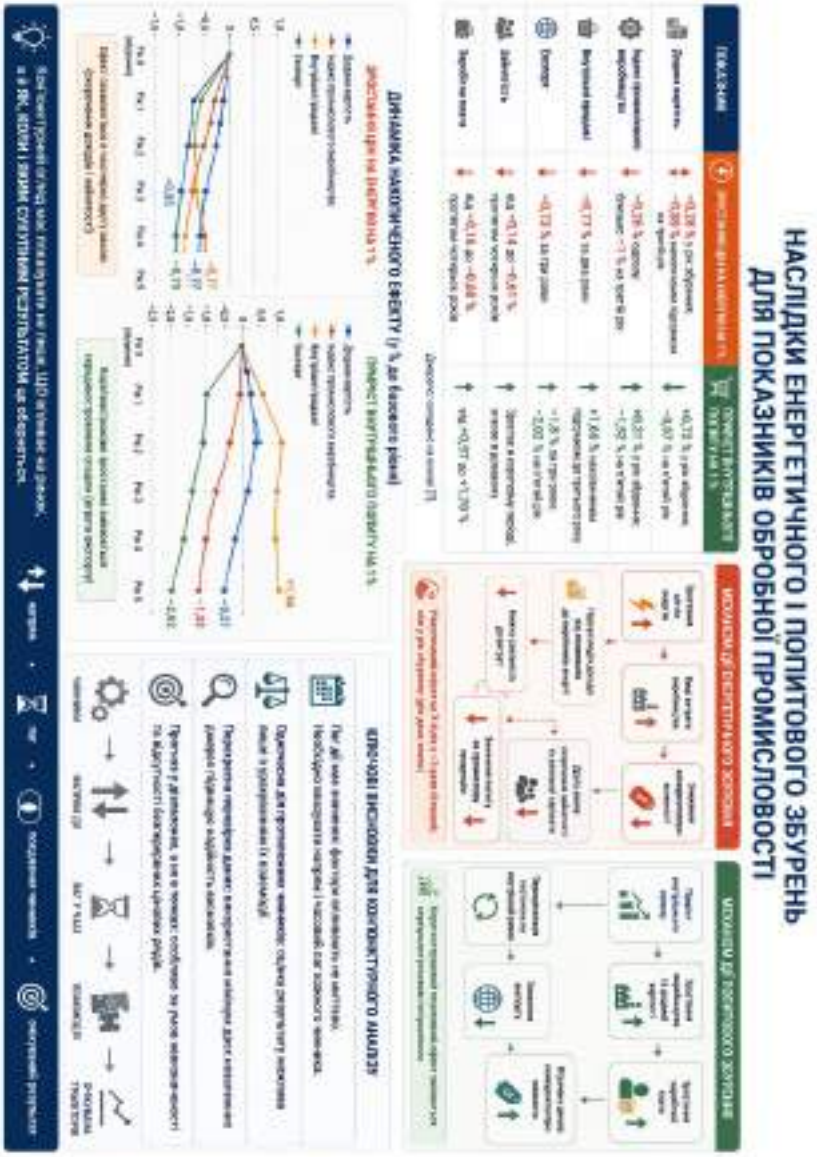
Механізм дії попитового збурення розгортається у зворотному напрямі й наочно демонструє, чому короткострокове поліпшення кон'юнктури може обертатися середньостроковим погіршенням. Приріст внутрішнього попиту підвищує додану вартість і промислове виробництво в рік збурення, проте одночасно підвищує заробітну плату, а це і є канал втрати цінової конкурентоспроможності. Експорт

знижується безперервно від першого року, і на п'ятий рік сукупний ефект стає від'ємним [7]. Додатковим механізмом є переорієнтація постачань на внутрішній ринок унаслідок його підвищеної прибутковості, тобто обернений випадок класично описаного збуту надлишку за кордон.

Із цього випливає методична вимога, яка в подальших темах застосовується постійно: кон'юнктурний огляд має містити не лише перелік чинників, що діють на ринок, а й зазначення напряму й лагу дії кожного з них, а також вказівку на те, які чинники діють одночасно й у протилежних напрямах. Перелік без зазначення лагів не дає змоги побудувати очікувану траєкторію, а саме вона є практично значущим результатом дослідження [5; 20].

## 1.5. Циклічні й нециклічні чинники

Другим самостійним критерієм упорядкування чинників є їх зв'язок із відтворювальним циклом. Циклічними називають чинники, дія яких пов'язана з фазою циклу і повторюється від циклу до циклу з відносно сталою послідовністю. Нециклічними — чинники, дія яких не залежить від фази й може виявитися в будь-який момент [1; 3]. Обидва критерії, тобто постійність і циклічність, застосовуються паралельно й не збігаються: постійний чинник може бути нециклічним, як науково-технічний прогрес, а тимчасовий — збігатися з фазою циклу, як спекулятивні операції в період піднесення.




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

Циклічні чинники діють упорядковано, і саме тому вони піддаються прогнозуванню за напрямом, хоч і не за величиною. До них належать коливання інвестиційної активності, зміна завантаження виробничих потужностей, накопичення і розсмоктування товарних запасів, зміна умов кредитування та поведінка споживчого попиту на товари тривалого користування [13; 14]. Нециклічні чинники за напрямом непередбачувані й фіксуються в момент виникнення; частина з них є постійними, як регулювання й технологічний прогрес, частина — тимчасовими, як погодні аномалії або збройні конфлікти. Систематизацію подано в таблиці 1.9.

*Таблиця 1.9*

**Циклічні й нециклічні чинники кон'юнктури та їх прояв у ціновій динаміці**

| Група | Приклади чинників | Прояв у ціновій динаміці | Можливість прогнозування |
|---|---|---|---|
| Циклічні | Коливання інвестиційної активності, завантаження потужностей, рух запасів, умови кредитування | Коливання навколо тренду з відносно сталою послідовністю фаз | Напрям прогнозується, величина й момент повороту — з великою похибкою |
| Нециклічні постійні | Науково-технічний прогрес, монополізація, регулювання, демографічні зрушення | Зміщення самого тренду або зміна його нахилу | Прогнозується напрям у довгому періоді |

| Група | Приклади чинників | Прояв у ціновій динаміці | Можливість прогнозування |
|---|---|---|---|
| Нециклічні тимчасові | Погодні аномалії, аварії, конфлікти, страйки | Різкі короткочасні відхилення з наступним поверненням | Не прогнозується; оцінюється лише чутливість ринку |
| Сезонні | Чергування періодів збирання врожаю й міжсезоння, опалювальний сезон | Регулярні коливання з відомим періодом | Прогнозується надійно, підлягає вилученню з ряду |

*Джерело: складено на основі [1; 3; 13; 14].*

Для практики кон'юнктурного аналізу розмежування циклічних і нециклічних чинників зручно перевести в іншу площину, у якій воно піддається кількісній перевірці. Цінові коливання на міжнародних ринках доцільно розкладати на дві складові: тимчасову, яка з часом згасає й повертає ціну до попереднього рівня, і постійну, яка зміщує сам рівень ціни назавжди [6]. Це розрізнення є центральним для практики, оскільки від нього залежить характер рішення: тимчасове відхилення можна перечекати або згладити запасами й фінансовими інструментами, тоді як постійне зрушення потребує структурної перебудови, і зволікання з нею лише збільшує втрати.

Емпіричний підсумок такого розкладання є таким. У сукупності по всіх сировинних товарах обидві складові пояснюють приблизно однакову частку мінливості цін. Однак ця середня величина приховує суттєву неоднорідність між

товарними групами: у цінах на аграрну продукцію переважає постійна складова, тоді як для промислової сировини вагомішою є тимчасова [6]. Це узгоджується з уявленням про те, що цінову динаміку промислової сировини визначають господарський та інвестиційний цикли, тобто оборотні явища, а динаміку аграрних цін формують незворотні зрушення продуктивності й географії виробництва. Напрям постійної складової також різниться: для більшості видів промислової сировини вона має висхідний нахил, для аграрної продукції — спадний. Зіставлення подано в таблиці 1.10.

*Таблиця 1.10*

**Співвідношення тимчасової і постійної складових цінових коливань за товарними групами**

| Товарна група | Переважна складова | Напрям постійної складової | Наслідок для рішення учасника ринку |
|---|---|---|---|
| Аграрна продукція | Постійна | Спадний | Відхилення переважно незворотні; потрібен перегляд структури виробництва й збуту |
| Промислова сировина | Тимчасова | Висхідний | Відхилення переважно оборотні; доцільне згладжування запасами й страхуванням ризику |

| Товарна група | Переважна складова | Напрям постійної складової | Наслідок для рішення учасника ринку |
|---|---|---|---|
| Енергоносії | Змішана, з нелінійностями постійної складової | Висхідний із перервами | Потрібне розмежування кожного окремого зрушення за характером |
| Метали | Тимчасова з вираженими довгими циклами | Висхідний | Рішення прив'язується до фази інвестиційного циклу |
| Товари, що були предметом регулювання пропозиції | Стійке відхилення від власного лінійного тренду | Спотворений | Екстраполяція без урахування регуляторної історії дає зміщений результат |

*Джерело: складено на основі [6].*

Особливої уваги заслуговує спостереження щодо нелінійностей у постійній складовій. Такі нелінійності, які збігаються з двома повоєнними тривалими циклами, властиві цінам на ті товари, інвестиції у виробництво яких є необоротними, тобто енергоносіям, металам і багаторічним культурам. Натомість у цінах на однорічні польові культури вони не спостерігаються, оскільки площі й склад ресурсів тут можна змінювати щосезону [6]. Це найважливіше методичне спостереження всієї теми: ступінь необоротності інвестицій у виробництво товару визначає форму його цінового циклу. Із нього випливає практична настанова, що застосовується в темах

5–8: перед добором методу аналізу слід з'ясувати, наскільки оборотними є виробничі рішення на цьому ринку, оскільки саме від цього залежить, чи можна очікувати повернення ціни до попереднього рівня.

Відмінності між ринками виявляються також у джерелах цінових коливань. Спад цін на промислову сировину від 1970 року пов'язувався переважно зі зниженням темпів світового зростання, геополітичними подіями на боці пропозиції та появою нових виробників. Спад аграрних цін натомість пов'язувався здебільшого зі збуреннями пропозиції та політичними рішеннями, специфічними для конкретного товару, і значно меншою мірою із загальним падінням попиту [6]. Отже, той самий за напрямом ціновий рух на двох ринках може мати різні причини, і кон'юнктурний висновок, який ці причини не розрізняє, не має прогностичної цінності.

Окремо слід зафіксувати результат, важливий для оцінювання наслідків кон'юнктурних зрушень на рівні національного господарства. Зростання сировинних цін помітно не прискорює економічного зростання країн-експортерів, тоді як падіння цін суттєво його гальмує, причому іноді протягом кількох років [6]. Ця асиметрія почасти пояснюється характером експортних контрактів, які часто не є прозорими, а почасти — тим, що приріст доходів у фазі високих цін спрямовується на нарощування зобов'язань, які в фазі спаду доводиться обслуговувати за зменшених надходжень. Практичний висновок полягає в тому, що фазу високих цін доцільно використовувати для підготовки до наступного спаду, а не для розширення

зобов'язань; для суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності це означає перегляд структури контрактного портфеля саме тоді, коли поточні результати виглядають найкраще [10; 17].

Слід також враховувати, що співвідношення циклічних і нециклічних чинників не є однаковим у різних сегментах світового господарства й змінюється з часом під впливом структурних зрушень. Зростання ваги глобальних ланцюгів створення вартості підвищило синхронність коливань між країнами й одночасно збільшило чутливість окремих ринків до подій, що відбуваються поза межами їхньої галузі [10; 16]. Це означає, що перелік чинників, які підлягають моніторингу на конкретному ринку, слід періодично переглядати, а не вважати заданим раз і назавжди.

## 1.6. Чинники формування попиту на міжнародних ринках

Чинники попиту доцільно класифікувати за чотирма групами, оскільки саме така класифікація дає змогу перейти від опису до оцінювання, тобто визначити, який із чинників у конкретній ситуації є визначальним, а який другорядним [6]. Ці групи є такими: чисельність населення, рівень доходу, інтенсивність споживання і сукупність технологічних та політичних умов. Їх зміст і кон'юнктурне значення подано в таблиці 1.11.

*Таблиця 1.11*

**Групи чинників попиту на міжнародних ринках і їх кон'юнктурне значення**

| Група чинників | Зміст | Кон'юнктурне значення |
|---|---|---|
| Чисельність населення | Визначає базовий обсяг попиту, передусім на продовольство й енергію | Найповільніший і найпередбачуваніший чинник; параметр довгострокового тренду, а не джерело коливань |
| Рівень доходу | Визначає структуру споживання; зв'язок із споживанням сировини нелінійний | На низьких рівнях доходу споживання зростає швидше за дохід, на високих — сповільнюється через зміщення попиту до послуг |
| Інтенсивність споживання | Обсяг сировини на одиницю виробленого продукту | Діє у бік зниження попиту; зменшується внаслідок технологічного вдосконалення, заміщення матеріалів і зміни галузевої структури |
| Технології, інновації та політика | Умови, за яких реалізуються три попередні групи | Діють як прискорювачі або гальма; змінюють швидкість, а не напрям дії базових чинників |

*Джерело: складено на основі [6].*

Нелінійність зв'язку між доходом і споживанням сировини має пряме прогностичне значення. У міру зростання доходу споживання спочатку зростає швидше за дохід, потім темпи зрівнюються, а на високих рівнях доходу приріст споживання сповільнюється, оскільки структура попиту зміщується від товарів до послуг [6]. Саме цим пояснюється очікуване уповільнення приросту світового попиту на сировину в наступні десятиліття, попри продовження зростання світового продукту.

Для аналітика це означає, що екстраполяція темпів приросту попиту, спостережених у період прискореної індустріалізації окремої країни, на подальший період дає систематично завищений результат.

Урбанізація впливає на попит у двох протилежних напрямах, і це один із випадків, коли одна змінна вимагає розділеного оцінювання. На етапі розбудови міст вона підвищує попит на будівельні матеріали й метали, оскільки створення житлового фонду та інженерної інфраструктури є матеріаломістким процесом. Однак у міру завершення цього етапу вища щільність забудови знижує питомі витрати енергії на транспорт і опалення [6]. Наслідком є те, що показник рівня урбанізації сам собою не дає підстав для висновку про напрям зміни попиту, доки не встановлено, на якій стадії процесу перебуває конкретна країна.

Наведена класифікація розроблена для сировинних ринків і потребує суттєвого доповнення для ринків продукції машинобудування, де діють інші механізми формування попиту. Насамперед ідеться про похідний характер попиту. Попит на промислову продукцію не існує сам собою, він виводиться з попиту на кінцеві споживчі товари: попиту на прецизійні сталеві труби як такого немає, він визначається прогнозом попиту на велосипеди, мотоцикли й меблі [1; 5]. Наслідок для аналітика прямий: кон'юнктурне дослідження ринку машин і обладнання завжди починається на щабель нижче по ланцюгу, тобто на ринку кінцевої продукції, і без цього кроку не має сенсу.

До похідного характеру попиту прилягають ще три властивості, розглянуті докладніше в темі 8. Спільний попит означає, що товар не має самостійного попиту й купується лише в комплекті з іншим, без якого не працює: насосна установка не потрібна без двигуна, комплект для з'єднання кабелів купується цілком або не купується взагалі. Перехресна еластичність означає, що на ринках конструкційних матеріалів заміщення діє безперервно, і попит на алюмінієві віконні профілі залежить від цін на сталь і деревину. Асиметрія еластичності полягає в тому, що попит галузі загалом за ціною нееластичний, оскільки визначається сукупною потребою всіх споживачів, тоді як попит на продукцію окремого постачальника високоеластичний, оскільки незначна зміна ціни одним виробником помітно змінює обсяги в іншого [5]. Саме звідси випливає характерне для ринків складної техніки поєднання жорсткої цінової конкуренції між постачальниками з майже повною нечутливістю сукупного обсягу ринку до рівня цін.

Еластичність попиту за ціною істотно різниться навіть у межах одного ринку, і енергетичний ринок дає найнаочніший приклад. Близько двох третин сирої нафти споживається транспортом, де замінників наразі мало, а решта переважно нафтохімією. Натомість природний газ і вугілля використовуються передусім для вироблення електроенергії, на що припадає близько 40 і 60 відсотків їх споживання відповідно, а у виробленні електроенергії замінників багато, хоча перехід потребує часу [6]. Частина електростанцій здатна швидко переходити з нафтопродуктів на газ залежно від співвідношення

витрат: у США така можливість наявна приблизно у 13 відсотках генерувальних потужностей. Заміщення між вугіллям і газом складніше, оскільки потребує переобладнання або спорудження нових станцій. Зіставлення подано в таблиці 1.12.

*Таблиця 1.12*

**Еластичність попиту і наявність замінників на сегментах енергетичного ринку**

| Сегмент | Основна сфера споживання | Наявність замінників | Наслідок для цінової реакції |
|---|---|---|---|
| Нафта | Близько двох третин — транспорт, решта переважно нафтохімія | У транспорті наразі мало | Низька короткострокова еластичність; обмежене скорочення пропозиції спричиняє непропорційне зростання ціни |
| Природний газ | Близько 40 % — вироблення електроенергії | Багато, перехід потребує часу | Вища еластичність, що реалізується з лагом переобладнання |
| Вугілля | Близько 60 % — вироблення електроенергії | Багато, перехід потребує переобладнання або нового будівництва | Вища еластичність із найдовшим лагом реалізації |
| Відновлювані джерела | Вироблення електроенергії | Виступають замінниками для викопного палива | Обмежені переривчастістю й сезонністю вироблення |

*Джерело: складено на основі [6].*

Із таблиці 1.12 випливає загальне правило, яке в подальших темах застосовується до всіх ринків: короткострокова еластичність попиту визначається не властивостями товару як такого, а наявністю технічно доступного замінника й часом, потрібним для переходу на нього. Там, де замінника немає або перехід потребує заміни устаткування, навіть незначне скорочення пропозиції спричиняє непропорційно велике зростання ціни; там, де замінник доступний, ціна впирається у витрати переходу на нього і далі не зростає [6].

Формування попиту на міжнародних ринках послуг підпорядковується частково іншій логіці, розглянутій докладно в розділі IV. Головна відмінність полягає в неможливості накопичити запас: послуга споживається одночасно з наданням, і коливання попиту не згладжуються запасами, а повністю переносяться на завантаження потужностей [11; 12]. Наслідком є вища амплітуда коливань завантаження порівняно з товарними ринками і швидша реакція ціни на зміну попиту. Друга відмінність полягає в тому, що частина попиту на послуги є похідною від товарних потоків: попит на морські перевезення виводиться з обсягів торгівлі товарами, а попит на інжинірингові послуги — з інвестиційної активності [16; 18].

Для практики кон'юнктурного дослідження з викладеного випливає така послідовність дій щодо боку попиту. Спершу встановлюється, чи є попит на цьому ринку самостійним або похідним, і в другому випадку визначається ринок, з якого він виводиться. Далі оцінюється наявність технічно доступних замінників і час переходу на них, оскільки саме ці дві величини

визначають короткострокову еластичність. Нарешті, чинники попиту поділяються на ті, що формують тренд, і ті, що породжують коливання навколо нього, оскільки змішування цих двох груп є джерелом найпоширенішої помилки прогнозування попиту [5; 20].

## 1.7. Чинники формування пропозиції та лаги її реакції

Пропозиція на міжнародному ринку формується під впливом наявних виробничих потужностей і ступеня їх завантаження, рівня витрат виробництва, доступності сировини й проміжної продукції, обсягу накопичених запасів, регуляторних обмежень на видобуток, виробництво та експорт, а також домовленостей між постачальниками щодо обсягів постачання [1; 2]. Перелік цих чинників сам собою не є складним. Практично значущим є не він, а величина, яка в кон'юнктурному аналізі часто залишається поза увагою, — лаг, тобто час між ціновим сигналом і зміною фактичного обсягу пропозиції.

Пропозиція ніколи не реагує на ціновий сигнал миттєво. Навіть на ринках, де виробничі рішення є найгнучкішими, потрібен щонайменше один виробничий цикл; на ринках із тривалим інвестиційним циклом реакція розтягується на роки. Наслідком є те, що співвідношення попиту і пропозиції в кожен конкретний момент відображає не поточні, а минулі цінові умови, і саме ця обставина породжує коливальний характер кон'юнктури [6; 14]. Ціна зростає, оскільки пропозиція недостатня; додаткова пропозиція надходить тоді, коли попит

уже послабився; ціна падає нижче рівноважного рівня; інвестиції згортаються; через кілька років виникає новий дефіцит.

Найяскравішим проявом цього механізму є індукована інновація, тобто технологічне оновлення, спричинене самим фактом високих цін. Період дорогої сировини робить рентабельними ті джерела постачання, які раніше вважалися недоступними, а їх освоєння згодом обвалює ціну [6]. Обмеження видобутку країнами-експортерами нафти неодноразово стимулювало розробку нових родовищ. Цінові шоки сімдесятих років минулого століття відкрили шлях морському видобутку в Мексиканській затоці й Північному морі, а висока ціна двохтисячних років уможливила промислове застосування технології видобутку сланцевої нафти. Ця закономірність має пряме кон'юнктурне значення: висока ціна містить у собі механізм власного руйнування, а лаг між ціновим сигналом і появою нової пропозиції визначає тривалість фази піднесення.

Кількісні ілюстрації підтверджують масштаб явища. Частка Аляски, Мексиканської затоки й Північного моря у світовому видобутку нафти зросла з 2,2 відсотка у 1975 році до 14,0 відсотка у 1985 році, і це відбулося за рахунок частки країн-експортерів, які обмежували видобуток [6]. Через покоління механізм повторився: видобуток у США зріс на 55 відсотків протягом 2011–2014 років, а їх частка у світовому видобутку піднялася з 7,6 до 11,2 відсотка, після чого ціна знизилася більш ніж на 70 відсотків і на початку 2016 року досягла 40 дол. за барель. В обох

випадках проміжок між початком періоду високих цін і появою відчутного обсягу нової пропозиції становив близько десяти років.

Лаги реакції пропозиції істотно різняться між ринками, і саме ця відмінність визначає різну форму кон'юнктурних коливань. Зіставлення подано в таблиці 1.13.

*Таблиця 1.13*

**Лаги реакції пропозиції на міжнародних ринках різного типу**

| Тип ринку | Орієнтовний лаг реакції | Джерело лага | Наслідок для форми коливань |
|---|---|---|---|
| Аграрні ринки однорічних культур | Один виробничий сезон | Строки сівби й збирання врожаю | Швидке повернення до рівноваги, відсутність тривалих нелінійностей |
| Аграрні ринки багаторічних культур | Кілька років | Строк вступу насаджень у плодоношення | Тривалі цикли з вираженим перевиробництвом після фази високих цін |
| Ринки енергоносіїв | Від кількох місяців до десяти років залежно від джерела | Строки розвідки, облаштування родовищ і будівництва інфраструктури | Різка реакція ціни на короткому обрії, накопичення надлишкової пропозиції на довгому |

| Тип ринку | Орієнтовний лаг реакції | Джерело лага | Наслідок для форми коливань |
|---|---|---|---|
| Ринки металів | До сімнадцяти років від відкриття мідного родовища до промислового видобутку | Строки розвідки, освоєння й введення родовищ у дію | Найбільша амплітуда циклів серед товарних ринків |
| Ринки машин і обладнання | Від кількох місяців до кількох років | Тривалість виробничого циклу й виконання замовлення | Портфель замовлень випереджає фактичний випуск |
| Ринки послуг | Від негайного до кількох років | Неможливість накопичити запас; строки введення потужностей і транспортних засобів | Коливання переносяться на завантаження й ціну без згладжування запасами |

*Джерело: складено на основі [1; 5; 6; 18].*

Найдовші лаги властиві ринкам металів. Середній час від відкриття мідного родовища до початку промислового видобутку становить сімнадцять років [6]. Наслідок для кон'юнктури є принциповим: у періоди прискореного зростання попиту пропозиція не встигає, ціна зростає непропорційно, а при послабленні попиту пропозиція, навпаки, надходить із запізненням і поглиблює падіння. Отже, характерна амплітуда циклів на цих ринках породжується не якоюсь особливою природою металів, а самою довжиною інвестиційного лага, і аналогічну амплітуду слід очікувати на будь-якому ринку з подібними строками введення потужностей.

Протилежний полюс становлять ринки однорічних польових культур, де площі й склад ресурсів можна змінювати щосезону. Саме тому в цінах на ці товари не спостерігаються нелінійності постійної складової, властиві енергоносіям, металам і багаторічним культурам [6]. Практична настанова, що випливає з цього зіставлення, є простою: перш ніж будувати очікувану траєкторію ціни, слід оцінити, за який час на цьому ринку може з'явитися відчутний обсяг нової пропозиції, і саме ця величина, а не поточне співвідношення попиту й пропозиції, визначає, наскільки тривалою буде фаза високих цін.

Самостійним чинником пропозиції є спроби її адміністративного регулювання. Історія міжнародних товарних угод становить повчальний сюжет, який доцільно розглядати як приклад закономірної невдачі, а не як перелік подій. Логіка всіх таких схем однакова: група виробників домовляється обмежити пропозицію або накопичити запаси, щоб підняти ціну. Підвищена ціна дає короткочасний виграш, але одночасно запускає три зустрічні процеси: стримує попит, приваблює виробників, які не є учасниками угоди, і стимулює пошук замінників. Із часом ці процеси підточують схему, і вона розпадається, часто з обвалом ціни нижче доугодного рівня [6].

Ранньою спробою міжнародного регулювання пропозиції стали домовленості за підсумками кавової конференції, що відбулася в Нью-Йорку в 1902 році, коли Бразилія погодилася зменшити постачання кави, а невдовзі до неї приєдналися інші латиноамериканські виробники. Після Першої світової війни було укладено угоди про впорядковану реалізацію накопичених

за роки війни запасів олова й вовни. У роки Великої депресії й після неї кількість угод різко зросла, охопивши практично весь товарний спектр; показово, що причиною надлишків тоді був обвал сукупного попиту, а не надвиробництво, тож заходи з обмеження пропозиції були спрямовані не на ту причину. Найамбітніші схеми виникли після Другої світової війни під впливом конференції Об'єднаних Націй з питань продовольства й сільського господарства 1943 року і Гаванської хартії 1948 року; вони охоплювали каву, какао, натуральний каучук, олово й цукор, мали ширше міжнародне членство і головним інструментом обрали експортні обмеження. Емпіричний підсумок цих зусиль виявився невтішним: реальні ціни на товари, що були предметом регулювання пропозиції, демонстрували і високу мінливість, і довгострокове зниження [6].

Кон'юнктурний висновок із цього сюжету є цілком практичним. Товари, які тривалий час перебували під дією схем регулювання пропозиції, зберігають стійкі відхилення ціни від власного довгострокового тренду. Для аналітика це означає, що екстраполяція за таким рядом без урахування регуляторної історії дає систематично зміщений результат [6]. Перед побудовою будь-якого прогнозу на основі довгого цінового ряду слід з'ясувати, чи не містить цей ряд періодів адміністративного втручання і, за потреби, опрацювати такі періоди окремо.

***Кейс 1. Світовий ринок кави***

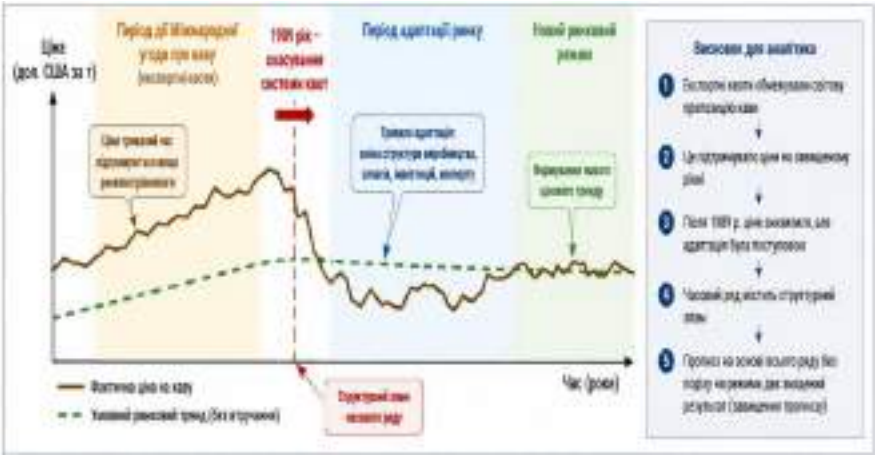



*Рис.1. Вплив скасування експортних квот на довгостроковий ціновий тренд світового ринку кави*

*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

Показовим прикладом є світовий ринок кави. Протягом кількох десятиліть його кон'юнктура визначалася дією Міжнародної угоди про каву, що передбачала систему експортних квот для країн-виробників. Таке регулювання штучно обмежувало пропозицію та підтримувало світові ціни на рівні, який не відповідав умовам вільної ринкової конкуренції. Після припинення дії квот у 1989 році цінова динаміка змінилася не миттєво. Ринок проходив тривалий період адаптації через перегляд виробничих стратегій, зміну структури експорту та поступове відновлення конкурентного механізму ціноутворення. Унаслідок цього довгостроковий часовий ряд містить структурний злам. Якщо використовувати

його для екстраполяції без виокремлення періоду адміністративного регулювання, модель систематично завищуватиме прогнозний рівень цін, оскільки частина історичних спостережень відображає регульовану, а не ринкову кон'юнктуру.

***Кейс 2. Світовий ринок цукру***

Аналогічна ситуація характерна для світового ринку цукру, де ціноутворення протягом тривалого часу перебувало під впливом експортних квот, тарифного захисту, субсидування виробників та преференційних торговельних режимів. Такі інструменти істотно змінювали співвідношення між попитом і пропозицією, формуючи рівень світових цін, який не можна вважати виключно результатом ринкових процесів. Подальша лібералізація окремих сегментів ринку та реформування механізмів державної підтримки спричинили зміну траєкторії цінової динаміки, однак історичний ряд зберіг інформацію про попередній режим функціонування ринку. Тому побудова прогнозів на основі суцільного довгострокового ряду без урахування цих інституційних змін призводить до викривлення оцінок довгострокового тренду та зниження точності прогнозування. Саме з цієї причини в кон'юнктурному аналізі часові ряди доцільно попередньо перевіряти на наявність структурних зламів, пов'язаних зі зміною режимів державного або міжнародного регулювання.

Схожий за логікою механізм діяв і на самому нафтовому ринку у вісімдесяті роки, коли роль балансувального постачальника взяла на себе Саудівська Аравія, приймаючи на

себе основний тягар скорочень. Оскільки решта учасників масово не дотримувалася квот, до середини 1985 року саудівський видобуток скоротився більш ніж на три чверті. У 1985 році країна відмовилася від цієї ролі й наростила видобуток, що призвело до обвалу цін [6]. Цей епізод є типовим для схем добровільного обмеження пропозиції: тягар скорочення концентрується на одному учаснику, вигоду отримують усі, а стійкість схеми визначається терпінням того, хто несе витрати.

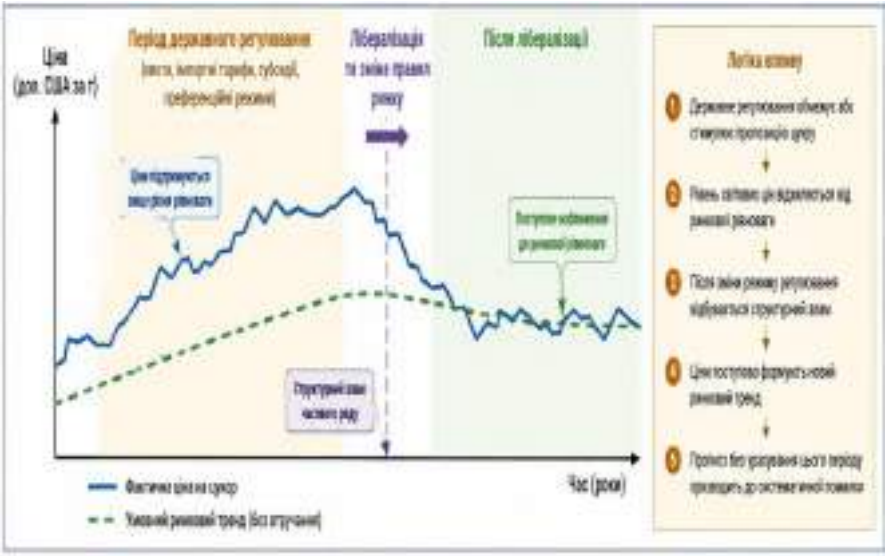



*Рис.2. Вплив державного регулювання на формування довгострокового цінового тренду світового ринку цукру*

*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

Пропозиція на ринках послуг має принципову відмінність: її неможливо накопичити у формі запасу. Невикористана місткість судна в рейсі або незайнятий фахівець консультаційної компанії є

безповоротно втраченою пропозицією [11; 18]. Наслідком є те, що показником стану пропозиції тут виступає не обсяг запасів, а наявна пропускна спроможність — тоннаж, місткість, чисельність кваліфікованого персоналу — і ступінь її завантаження. Реакція такої пропозиції на ціновий сигнал є двоступеневою: у короткому періоді змінюється лише завантаження наявних потужностей, у довшому — самі потужності, причому строки їх нарощування можуть бути порівнянними зі строками у промисловості.

## 1.8. Заміщення як чинник кон'юнктури: оборотні й необоротні зрушення

Заміщення є самостійним чинником кон'юнктури, який діє одночасно на обох боках ринку: з боку попиту воно перерозподіляє потребу між товарами, з боку пропозиції — змінює склад учасників і структуру витрат. Одні види сировини витісняють інші, коли змінюється співвідношення цін або з'являється технічна можливість переходу [6]. У морському судноплавстві вугілля свого часу поступилося нафті, а згодом частку моторного палива нафтового походження почали відвойовувати біопалива, тобто продукція аграрного походження. Останній приклад показує, що заміщення сполучає ринки, які на перший погляд не мають між собою нічого спільного, і саме тому воно є одним із головних каналів передавання кон'юнктурних імпульсів між товарними групами.

Заміщення рідко буває миттєвим. Воно потребує заміни устаткування, а тому розтягується на роки й формує тривалі лаги в реакції попиту на цінові зрушення [6]. Із цієї обставини випливає розмежування, яке має найбільше практичне значення в усій темі: заміщення поділяється на оборотне й необоротне. Оборотне заміщення відбувається у відповідь на поточне співвідношення цін і зникає, щойно це співвідношення змінюється. Необоротне заміщення пов'язане із заміною устаткування або технології і не скасовується навіть при поверненні попереднього співвідношення цін. Розрізнення цих двох типів має пряме прогностичне значення: перше створює тимчасове відхилення попиту, друге зміщує його рівень назавжди. Розмежувальні ознаки подано в таблиці 1.14.

*Таблиця 1.14*

**Оборотне й необоротне заміщення: розмежувальні ознаки**

| Ознака | Оборотне заміщення | Необоротне заміщення |
|---|---|---|
| Причина переходу | Поточне співвідношення цін | Заміна устаткування, технології або регуляторна вимога |
| Витрати переходу | Незначні або відсутні | Значні, мають характер інвестицій |
| Тривалість | Зберігається, доки утримується цінова перевага | Постійна |
| Поведінка при поверненні попередніх цін | Заміщення скасовується, попит відновлюється | Заміщення зберігається, попит не відновлюється |

| Ознака | Оборотне заміщення | Необоротне заміщення |
|---|---|---|
| Приклад | Перехід електростанцій з нафтопродуктів на газ; вибір між алюмінієм, сталлю й деревиною у віконних профілях | Заміна вугільних генерувальних потужностей газовими; запровадження нормативів паливної ефективності |
| Наслідок для прогнозу | Тимчасове відхилення попиту від тренду | Зміщення самого рівня попиту |

*Джерело: складено на основі [5; 6].*

Наочним прикладом оборотного заміщення є перехід генерувальних потужностей з нафтопродуктів на газ залежно від співвідношення витрат: у США така можливість наявна приблизно у 13 відсотках генерувальних потужностей [6]. Це заміщення вмикається і вимикається разом зі зміною цінового співвідношення й тому створює чітко окреслену межу, за яку ціна одного палива не може відірватися від ціни іншого. Для аналітика такий механізм є цінним, оскільки він дає кількісний орієнтир: рівень цін, за якого починається масовий перехід, фактично встановлює стелю для одного ринку й підлогу для другого.

Приклад необоротного заміщення дають наслідки нафтових шоків сімдесятих років. Висока ціна пригнітила попит і водночас спричинила запровадження нормативів паливної ефективності, а також рішення про заборону спорудження електростанцій на нафтопродуктах. Протягом 1979–1983 років світовий попит на нафту скоротився на 10 відсотків, тобто на 6 млн бар. на добу, причому в розвинених країнах падіння сягнуло 18 відсотків [6]. Принципово те, що після повернення цін до

низьких рівнів у другій половині вісімдесятих років попередня структура споживання не відновилася: устаткування було замінене, а нормативи залишилися чинними. Аналітик, який у 1986 році прогнозував би відновлення попиту на попередньому рівні, спираючись на повернення ціни, помилився б саме через нерозрізнення двох типів заміщення.

***Вставка 1.***

*Необоротне заміщення чинить фундаментальний вплив на структуру міжнародного ринку, оскільки воно не просто змінює попит, а* ***трансформує саму архітектуру економічних відносин****. На відміну від оборотних коливань (наприклад, між видами транспорту), необоротне заміщення (як-от цифрова доставка послуг) перетворює короткостроковий кон'юнктурний зсув на довгостроковий структурний тренд.*

*Ось основні механізми цього впливу:*

*1. Формування нової технологічної інфраструктури*

*Необоротне заміщення завжди супроводжується значними* ***інвестиціями в інформаційну інфраструктуру та перебудовою організації роботи****. Це створює так звані «безповоротні витрати» (sunk costs). Коли компанії вже вклали кошти у цифрові платформи, хмарні рішення або автоматизацію, повернення до попередніх (фізичних) методів роботи стає економічно недоцільним.*

*2. Зміна бізнес-моделей та «ефект прив'язки»*

*Перехід до нових форм постачання, зокрема цифрових, призводить до* ***інституційної та реляційної залежності****. Компанії та споживачі інтегруються в нові цифрові*

*екосистеми, що створює високі бар'єри для виходу. Це закріплює нову структуру ринку, роблячи її стійкою до майбутніх цінових коливань на старі види послуг чи товарів.*

*3. Трансформація способів міжнародного постачання*

*На ринку послуг необоротне заміщення проявляється у витісненні традиційних способів постачання (наприклад, фізичної присутності постачальника* ***цифровою доставкою****. Це змінює географічну структуру торгівлі, оскільки фізична відстань перестає бути визначальним чинником кон'юнктури, а на перший план виходять пропускна здатність мереж та цифрова грамотність.*

*4. Зміна чинників конкурентоспроможності*

*Структура ринку змінюється через те, що конкуренція зміщується з цінових показників (ставки, строки) у бік* ***технологічної досконалості та надійності цифрових платформ****. Це призводить до перерозподілу ринкових часток на користь гравців, які володіють нематеріальними активами та інтелектуальною власністю.*

***Висновок для кон'юнктурного аналізу:*** *Для фахівця, що веде «Кон'юнктурний щоденник», розрізнення цих процесів є критичним. Якщо виявлене вами заміщення є необоротним, це означає, що* ***стара структура ринку вже не відновиться****, і прогноз має будуватися на базі нових цифрових чи технологічних параметрів, а не на історичних даних попередніх періодів.*

Заміщення діє не лише між видами палива, а й між конструкційними матеріалами, і тут воно має особливо тривалий характер. Застосування міді різко зросло з кінця дев'ятнадцятого століття через потреби електротехніки, а масове виробництво алюмінію методом електролізу створило новий великий ринок; завдяки поєднанню міцності й малої питомої ваги алюміній поширився в транспорті, будівництві, пакуванні, електротехніці й побутових виробах, і за обсягом споживання він випередив мідь у шістдесяті роки [6]. Це заміщення є необоротним, оскільки воно закріплене в конструкції виробів і технології їх виготовлення.

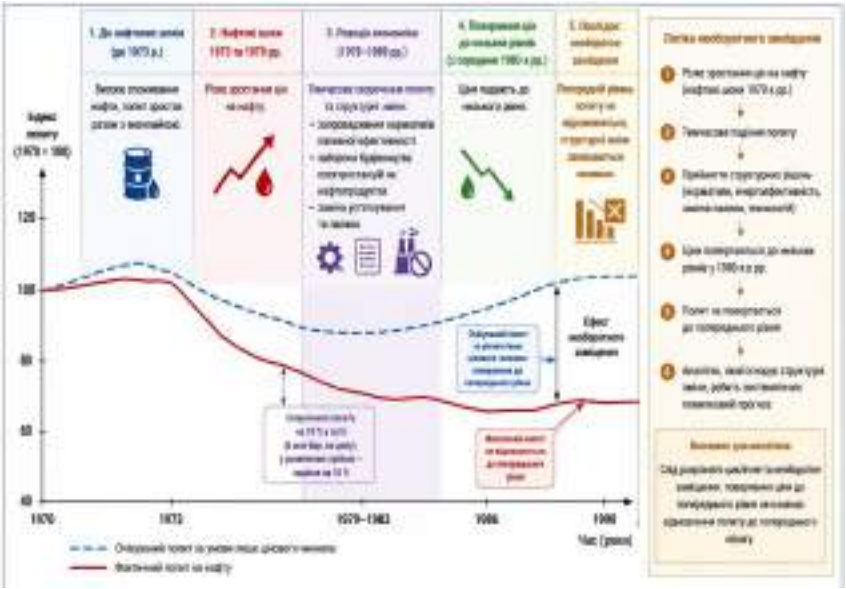


Рис. 3. Вплив необоротного заміщення попиту на формування довгострокового тренду світового ринку нафти

*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

Дуже показовим є подальший розвиток подій на цих двох ринках. У 2001 році мідь і алюміній торгувалися приблизно на однаковому ціновому рівні, однак за наступні два десятиліття реальна ціна міді зросла майже вчетверо, тоді як реальна ціна алюмінію майже не змінилася, оскільки нарощування потужностей із випуску алюмінію перевищувало потреби [6].

Із цього випливає висновок, важливий для всієї подальшої роботи з даними: належність до однієї товарної групи не гарантує узгодженої цінової динаміки, а отже узагальнені групові індекси мають обмежену аналітичну цінність. Використання групового індексу металів для характеристики стану ринку міді у двохтисячні роки дало б суттєво спотворену картину.

На ринках послуг заміщення набуває власних форм. Найпомітнішою з них є цифрова доставка, що заміщує послуги, які раніше потребували фізичної присутності постачальника або споживача; за характером це заміщення є необоротним, оскільки воно супроводжується перебудовою організації роботи й інвестиціями в інформаційну інфраструктуру [11; 12]. Іншою формою є заміщення між видами транспорту, яке має переважно оборотний характер і залежить від поточного співвідношення ставок, строків доставки й надійності [16; 18]. Розрізнення тут те саме: перехід, що не потребує зміни устаткування й організації, є оборотним, перехід, що її потребує, — необоротним.

Узагальнення дії розглянутих у темі чинників на міжнародних ринках різного типу подано в таблиці 1.15. Вона є

зведеною для всієї теми й водночас слугує орієнтиром для розділів II–IV, у яких кожен із зазначених типів ринків розглядається окремо.

*Таблиця 1.15*

**Зведена характеристика дії чинників кон'юнктури на міжнародних ринках різного типу**

| Ознака | Біржові товарні ринки | Небіржові товарні ринки | Фінансові ринки | Ринки транспортних послуг | Ринки консультаційних та інжинірингово-будівельних послуг |
|---|---|---|---|---|---|
| Провідний чинник пропозиції | Обсяг видобутку і врожай | Виробничі потужності й портфель замовлень | Політика центральних банків і рух капіталу | Наявний тоннаж і пропускна спроможність | Наявність кваліфікованого персоналу |
| Лаг реакції пропозиції | Від сезону до багатьох років | Від місяців до кількох років | Практично відсутній | Від місяців до кількох років | Місяці |
| Роль запасів | Висока, згладжують коливання | Помірна | Відсутня | Відсутня | Відсутня |
| Характер попиту | Переважно самостійний | Похідний від кінцевої продукції | Самостійний, значною мірою очікувальний | Похідний від товарних потоків | Похідний від інвестиційної активності |
| Роль заміщення | Висока, переважно оборотне | Висока, переважно необоротне | Виявляється у виборі інструментів | Помірна, оборотне | Обмежена |
| Швидкість реакції ціни | Висока | Низька | Найвища | Висока | Найнижча |

*Джерело: складено на основі [2; 5; 6; 7; 11; 18].*

Із таблиці 1.15 випливає підсумкове положення теми. Спільним для всіх міжнародних ринків є склад чинників кон'юнктури: попит, пропозиція, заміщення, регулювання й загальногосподарський фон діють скрізь. Відмінним є співвідношення сил між ними, тривалість лагів і швидкість реакції ціни, а саме ці величини визначають, які показники будуть інформативними, з якою періодичністю їх слід відстежувати і на який часовий обрій має сенс будувати висновки [4; 6; 7]. Тому подальші теми посібника побудовано не як послідовний опис окремих ринків, а як зіставлення процедур, придатних для ринків різного типу.

Для суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності практичний зміст викладеного зводиться до трьох операцій, які передують будь-якому кон'юнктурному висновку. Слід визначити тип ринку за способом формування ціни, оскільки від цього залежить склад доступних даних. Слід оцінити ступінь відкритості ринку, оскільки від цього залежить напрям реакції на зовнішнє збурення. Слід встановити лаг реакції пропозиції та характер наявного заміщення, оскільки від цього залежить, чи є спостережуване відхилення тимчасовим, чи постійним [7; 10; 17]. Лише після цих трьох операцій має сенс переходити до добору показників і джерел інформації, чому присвячено тему 2.

### Контрольні запитання та завдання

1. Розкрийте зміст поняття економічної кон'юнктури і поясніть, чому воно описує не стільки рівень показників, скільки їх динаміку.

2. Розмежуйте загальногосподарську, галузеву й товарну кон'юнктуру за об'єктом спостереження, складом показників і джерелами даних.
3. Поясніть, чому розходження між загальногосподарською і товарною кон'юнктурою є нормальним станом, а не аномалією. Наведіть приклад.
4. Охарактеризуйте зміну співвідношення між загальносвітовими й ринковими джерелами цінової мінливості за останні десятиліття та поясніть її наслідки для методики дослідження.
5. Перелічіть ознаки кон'юнктури як економічної категорії і покажіть, який методичний наслідок випливає з кожної з них.
6. Поясніть, чому оцінка стану ринку завжди формулюється з позиції визначеного учасника.
7. Розмежуйте кон'юнктурне дослідження і кон'юнктурне прогнозування за завданням і методичним апаратом.
8. Назвіть чотири прояви складності міжнародного ринку як об'єкта кон'юнктурного дослідження і поясніть, який із них створює найбільші труднощі для добору даних.
9. Обґрунтуйте, чому в цьому посібнику провідною ознакою класифікації міжнародних ринків обрано спосіб формування ціни.
10. Порівняйте біржові й небіржові товарні ринки за періодичністю цінових даних, глибиною зіставних рядів і придатними методами аналізу.

11. Поясніть, чому однакове за силою збурення дає на відкритих і закритих ринках протилежні за знаком наслідки. Наведіть кількісні орієнтири.
12. У чому полягає помилка перенесення процедури дослідження з ринку одного типу на ринок іншого типу і чому її не можна виправити уточненням розрахунків?
13. Охарактеризуйте види кон'юнктури за основними класифікаційними ознаками.
14. Розмежуйте ринок продавця і ринок покупця та поясніть комерційне значення цього розмежування.
15. Опишіть фази кон'юнктурного циклу через поведінку портфеля замовлень, запасів, завантаження потужностей, цін і зайнятості.
16. Поясніть, чому показники поділяються на випереджальні, збіжні та запізнілі, і який ризик несе орієнтація лише на запізнілі показники.
17. Порівняйте класичний і темповий підходи до визначення циклу. Для яких ринків темповий підхід є змістовнішим і чому?
18. Поясніть, чому тривалість інвестиційного лага визначає амплітуду кон'юнктурних циклів на ринках металів.
19. Розмежуйте постійні й тимчасові чинники кон'юнктури і поясніть, чому вони потребують різного режиму відстеження.
20. Розкрийте подвійний механізм дії подорожчання енергії на показники обробної промисловості.

21. Поясніть, чому стимулювання внутрішнього попиту може поліпшити кон'юнктуру в короткому періоді й погіршити її в середньостроковому.
22. Розмежуйте циклічні й нециклічні чинники та наведіть приклади кожної групи.
23. Розкрийте розкладання цінових коливань на тимчасову й постійну складові. Чому це розрізнення є центральним для практики?
24. Поясніть, чому в цінах на аграрну продукцію переважає постійна складова, а в цінах на промислову сировину — тимчасова.
25. Обґрунтуйте твердження про те, що ступінь необоротності інвестицій у виробництво товару визначає форму його цінового циклу.
26. Розкрийте зміст асиметрії наслідків цінових коливань для країн-експортерів і поясніть, який практичний висновок із неї випливає.
27. Охарактеризуйте чотири групи чинників попиту та поясніть, чому чисельність населення не є джерелом кон'юнктурних коливань.
28. Поясніть нелінійність зв'язку між рівнем доходу і споживанням сировини та її прогностичне значення.
29. Розкрийте похідний характер попиту на ринках машин і обладнання. З якого ринку починається дослідження в цьому випадку?

30. Поясніть асиметрію еластичності попиту галузі та попиту на продукцію окремого постачальника і покажіть, як вона проявляється в конкуренції.
31. Порівняйте сегменти енергетичного ринку за наявністю замінників і короткостроковою еластичністю попиту.
32. Поясніть, чому пропозиція ніколи не реагує на ціновий сигнал миттєво і як це породжує коливальний характер кон'юнктури.
33. Розкрийте механізм індукованої інновації. Чому висока ціна містить у собі механізм власного руйнування?
34. Порівняйте лаги реакції пропозиції на аграрних ринках однорічних і багаторічних культур, на ринках металів і на ринках послуг.
35. Викладіть логіку схем адміністративного регулювання пропозиції та поясніть, чому вони закономірно розпадаються.
36. Поясніть, чому екстраполяція за ціновим рядом товару, що був предметом регулювання пропозиції, дає систематично зміщений результат.
37. Розкрийте відмінність пропозиції на ринках послуг і поясніть, який показник тут замінює товарні запаси.
38. Розмежуйте оборотне й необоротне заміщення за причиною переходу, витратами, тривалістю й поведінкою при поверненні попередніх цін.
39. На прикладі наслідків нафтових шоків сімдесятих років поясніть, чому нерозрізнення двох типів заміщення призводить до помилки прогнозу.

40. Спираючись на розходження цінової динаміки міді й алюмінію, обґрунтуйте обмежену аналітичну цінність узагальнених групових індексів.
41. Складіть перелік чинників кон'юнктури для обраного вами міжнародного ринку із зазначенням напряму й лагу дії кожного з них.
42. Визначте для обраного ринку тип за способом формування ціни, ступінь відкритості та лаг реакції пропозиції і поясніть, як ці три характеристики вплинуть на подальшу процедуру дослідження.

### *Список використаних джерел*


1. *Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 256 с.*
2. *Рубцова М. Ю. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: ВАДЕКС, 2017. 360 с.*
3. *Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНАМГ, 2010. 249 с.*
4. *Смєсова В. Л. Кон'юнктурний аналіз сучасного світового ринку товарів та послуг: монографія. Дніпро: НТУ «Дніпровська політехніка», 2022. 212 с.*
5. *Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: підручник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.*
6. *Baffes J., Nagle P. (eds.). Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies. Washington, DC: World Bank, 2022. 296 p. DOI: 10.1596/978-1-4648-1911-7.*
7. *Grekou C., Grjebine T., Morvillier F. Energy and Fiscal Shocks: Reassessing Industrial Competitiveness: CEPII Working Paper No 2025-19. Paris: CEPII, 2025.*

8. *Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Нова норма світової економіки: зміст та ключові ознаки глобальних ризиків в контексті неозалежності. Інвестиції: практика та досвід. 2017. № 9. С. 5–10.*
9. *Резнікова Н. В., Тарасенко Л. О. Сучасні тренди в міжнародній торгівлі та міжнародному русі капіталів в умовах нових викликів глобальному співробітництву. Ефективна економіка. 2024. № 4. DOI: 10.32702/2307-2105.2024.4.31*
10. *Резнікова Н. В., Русак Д. М., Іващенко О. А. Загрози стійкості глобальних ланцюжків поставок і створення вартості з позицій міжнародної політекономії російсько-української війни і макроекономічної нестабільності. Економіка та держава. 2022. № 6. DOI: 10.32702/2306-6806.2022.6.10*
11. *UNCTAD Handbook of Statistics 2024. Geneva: United Nations, 2024. 108 p.*
12. *World Trade Report 2024: Trade and inclusiveness. Geneva: World Trade Organization, 2024. 216 p.*
13. *Klein P. A., Moore G. H. Monitoring Growth Cycles in Market-Oriented Countries: Developing and Using International Economic Indicators. Cambridge, Mass.: Ballinger, 2018. 382 p.*
14. *Stock J. H., Watson M. W. Business Cycles, Indicators and Forecasting. Chicago; London: The University of Chicago Press, 2019. 120 p.*
15. *Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Міжнародні стратегії економічного розвитку: навчальний посібник. Київ: АграрМедіа, 2025. 471 с.*
16. *Структурні зміни у світовій торгівлі як чинник розвитку внутрішнього ринку України: колективна монографія / за ред. Т. О. Осташко; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2019. 350 с.*
17. *Осташко Т. О., Лір В. Е., Венгер В. В. та ін. Зміна традиційних позицій українського експорту. Економіка і прогнозування. 2017. № 2. С. 57–74.*
18. *Логістика: навчальний посібник / за ред. О. В. Пташенко, О. М. Собко, І. А. Крисоватого, С. В. Кириленка. Тернопіль: Університетська думка, 2024. 234 с.*

19. *Панченко В. Г., Резнікова Н. В., Русак Д. М., Пташенко О. В. Особливості державної політики стимулювання економічного зростання: характеристика моделей модернізації в латиноамериканських і азійських країнах. Ефективна економіка. 2025. № 3. DOI: 10.32702/2307-2105.2025.3.3*
20. *OECD System of Composite Leading Indicators. Paris: OECD Publishing, 2012. 24 p.*

**Тема 2**

# ПОКАЗНИКИ ТА ІНДИКАТОРИ КОН'ЮНКТУРИ, ДЖЕРЕЛА ІНФОРМАЦІЇ

*2.1. Система показників кон'юнктури міжнародного ринку*
*2.2. Показники виробництва і пропозиції*
*2.3. Показники попиту і споживання*
*2.4. Показники запасів і завантаження виробничих потужностей*
*2.5. Показники міжнародної торгівлі*
*2.6. Випереджальні, збіжні та запізнілі індикатори*
*2.7. Міжнародні джерела статистичної та довідкової інформації*
*2.8. Періодичність, лаг і зіставність даних як обмеження кон'юнктурного аналізу*
*Контрольні запитання та завдання*
*Список використаних джерел*

ТЕМА 2
ПОКАЗНИКИ ТА ІНДИКАТОРИ КОН'ЮНКТУРИ, ДЖЕРЕЛА ІНФОРМАЦІЇ
Група 1. Базові показники
2.1 Система показників кон'юнктури
Комплексний набір кількісних та якісних параметрів, що характеризують стан ринку в певний момент часу.
2.2 Виробництво і пропозиція
Аналіз обсягів випуску товарів, виробничих витрат та загальної кількості товарів, доступних для продажу на світовому ринку.
Група 2. Ринок та споживання
2.3 Попит і споживання
Вивчення платоспроможної потреби ринку та фактичного обсягу використання товарів кінцевими споживачами.
2.4 Запаси і потужності
Оцінка рівня складських запасів та ступеня завантаження виробничих ліній як індикаторів майбутніх змін пропозиції.
2.5 Міжнародна торгівля
Аналіз динаміки експорту, імпорту та торговельного сальдо на обраному міжнародному товарному ринку.
Група 3. Індикатори та джерела
2.6 Випереджальні, збіжні та запізнілі індикатори
Класифікація показників за їхньою здатністю прогнозувати зміни (випереджальні), фіксувати поточний стан (збіжні) або підтверджувати минулі тренди (запізнілі).
2.7 Джерела інформації
Перелік офіційних звітів, статистичних баз даних міжнародних організацій та галузевих видань для моніторингу.
Група 4. Обмеження аналізу
2.8 Періодичність, лаг і зіставність даних
Врахування часових затримок у публікації статистики (лаг) та необхідність приведення даних до єдиної методики обчислення для коректного порівняння.
NotebookLM

## 2.1. Система показників кон'юнктури міжнародного ринку

Тема 1 встановила, які чинники формують кон'юнктуру міжнародного ринку. Наступне завдання полягає в тому, щоб перевести дію цих чинників у вимірювані величини, оскільки жодне кон'юнктурне твердження не має сили, доки воно не спирається на числовий ряд. Саме цьому підпорядкована система показників кон'юнктури, яка є робочим інструментом дослідника і водночас визначає межі того, що взагалі може бути встановлено [1; 2].

У кон'юнктурному аналізі прийнято розмежовувати поняття показника та індикатора. Показником називають величину, що безпосередньо вимірює певний бік стану ринку: обсяг виробництва, рівень запасів, ціну, обсяг експорту. Індикатором називають величину, яка сама по собі може й не належати до досліджуваного ринку, але своєю поведінкою сигналізує про наближення зміни його стану [3; 7]. Обсяг світового виробництва сталі є показником стану ринку сталі; кількість виданих дозволів на будівництво є індикатором майбутнього попиту на неї. Розмежування має практичне значення: показники описують те, що вже сталося, індикатори — те, що станеться, і кон'юнктурне дослідження потребує і тих, і тих.

Головна методична вимога полягає в тому, що показники утворюють систему, а не перелік. Жоден окремо взятий

показник не описує кон'юнктуру, оскільки кожен із них характеризує лише один бік ринку і може змінюватися в напрямі, протилежному до загального [1; 4]. Зростання обсягів виробництва за одночасного накопичення запасів і зниження цін свідчить про погіршення кон'юнктури, попри сприятливу динаміку першого показника. Тому висновок формулюється не за окремою величиною, а за узгодженістю або розбіжністю кількох, і саме розбіжності найчастіше несуть основний зміст.

Прийнято виокремлювати шість груп показників кон'юнктури, які разом охоплюють усі боки ринкового процесу. Їх склад і призначення подано в таблиці 2.1. Ціни виділено в самостійну групу і розглянуто окремо в темі 3, оскільки ціна є не одним із показників у ряду інших, а результуючим показником, у якому відображається дія всіх решти [2; 5].

*Таблиця 2.1*

**Групи показників кон'юнктури міжнародного ринку**

| Група показників | Склад | Що встановлює група |
|---|---|---|
| Виробництво і пропозиція | Обсяг випуску, виробничі потужності, їх введення і вибуття, витрати виробництва | Скільки товару може бути запропоновано і за яких витрат |
| Попит і споживання | Видиме споживання, доходи, показники суміжних ринків, питоме споживання | Скільки товару може бути поглинуто ринком |

| Група показників | Склад | Що встановлює група |
|---|---|---|
| Запаси і завантаження потужностей | Комерційні, біржові й стратегічні запаси, запаси в днях споживання, коефіцієнт завантаження | Наскільки напруженим є поточне співвідношення попиту й пропозиції |
| Міжнародна торгівля | Обсяги експорту й імпорту, географічна і товарна структура, квоти, індекси | Як розподіляються потоки і яку частку ринку посідають учасники |
| Ціни | Біржові котирування, довідкові ціни, ціни фактичних угод, індекси цін | Який результат дає взаємодія всіх попередніх груп |
| Фінансові умови | Процентні ставки, валютні курси, умови кредитування, страхові ставки | За яких умов фінансуються операції на ринку |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

Добір показників у межах кожної групи не є довільним. Показник, придатний для кон'юнктурного аналізу, має відповідати кільком вимогам, недотримання яких знецінює його незалежно від того, наскільки змістовним він видається за суттю [3; 5]. Ці вимоги подано в таблиці 2.2.

*Таблиця 2.2*

**Вимоги до показника кон'юнктури і наслідки їх недотримання**

| Вимога | Зміст | Наслідок недотримання |
|---|---|---|
| Відповідність предмету | Показник має вимірювати саме той бік ринку, для якого він залучений | Формально правильні обчислення описують інший об'єкт |
| Вимірюваність | Показник має бути виражений у чіткій одиниці з відомою методикою обчислення | Величини різних періодів або країн виявляються непорівнянними |
| Регулярність | Дані мають публікуватися через сталі проміжки часу | Ряд має розриви, аналіз динаміки неможливий |
| Зіставність | Методика обчислення має залишатися незмінною протягом ряду | Зміна методики читається як зміна кон'юнктури |
| Доступність | Дані мають бути отримувані в прийнятний строк і за прийнятних витрат | Дослідження не може бути повторене й перевірене |
| Чутливість | Показник має відчутно змінюватися при зміні стану ринку | Показник не розрізняє фаз і не дає сигналу |

*Джерело: складено на основі [1; 3; 5].*

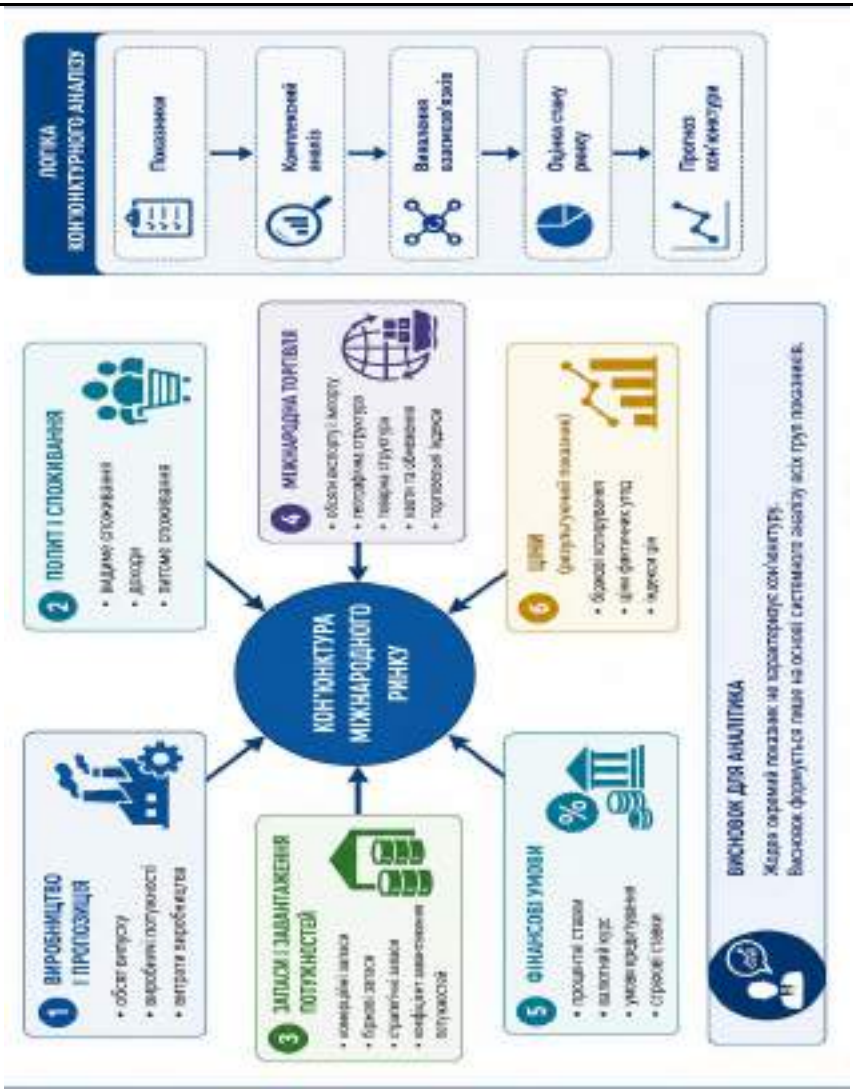



Рис. 2.1. Система показників кон'юнктури міжнародного ринку та логіка їх комплексного аналізу

*Джерело: авторська концепція; графічну візуалізацію згенеровано за допомогою ChatGPT (OpenAI).*

Особливої уваги заслуговує вимога чутливості, оскільки її порушення найважче виявити. Показник може бути точним, регулярним і зіставним, але настільки інерційним, що зміна стану ринку відображається в ньому із запізненням у кілька періодів або не відображається зовсім [7; 9]. Сукупний обсяг світового виробництва нафти є бездоганним за іншими вимогами, проте його річна динаміка майже не розрізняє фаз, оскільки коливається у вузьких межах; натомість обсяг резервних потужностей за тих самих умов дає виразний сигнал. Тому перевірка показника на чутливість, тобто на здатність розрізняти відомі з минулого фази, є обов'язковим кроком перед його включенням до системи.

Із системного характеру показників випливає принцип достатності: система має бути мінімальною з тих, що охоплюють усі боки ринку. Нагромадження показників не підвищує якості аналізу, а знижує її, оскільки збільшує кількість суперечливих сигналів і розмиває підстави для висновку [1; 4]. Практично прийнятною є система з десяти-п'ятнадцяти показників, розподілених між усіма групами, з обов'язковим включенням щонайменше одного випереджального індикатора. Розширення переліку виправдане лише тоді, коли додатковий показник вимірює бік ринку, не охоплений наявними, а не тоді, коли він підтверджує вже виміряне іншим способом.

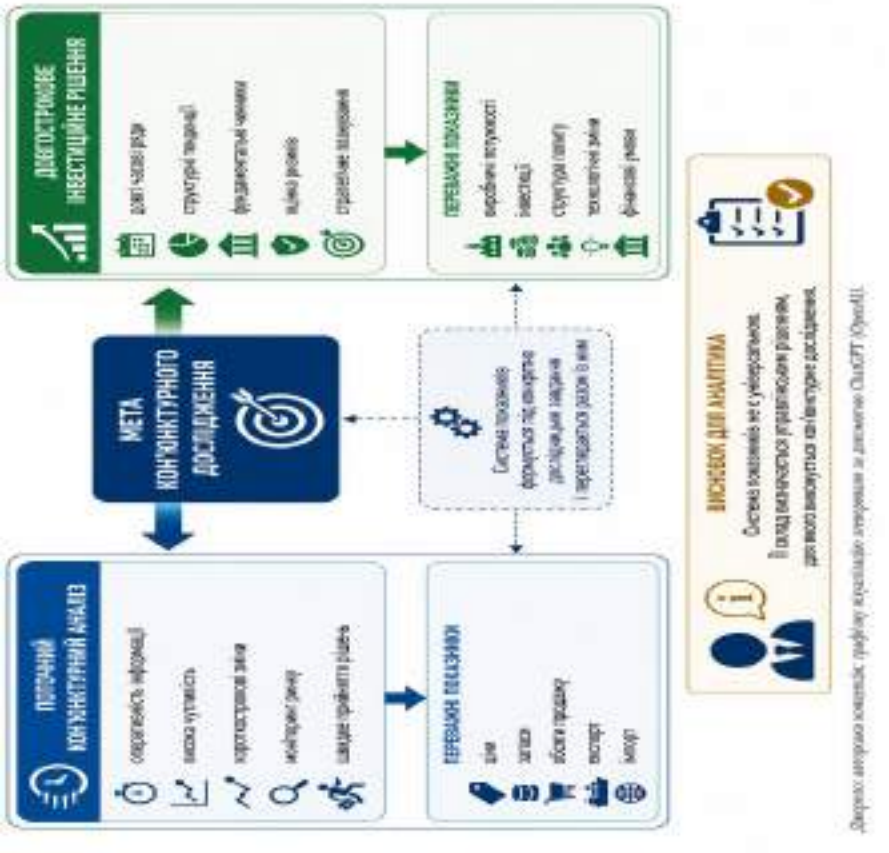



Рис. 2.2. Формування системи показників залежно від мети кон'юнктурного дослідження

*Джерело: авторська концепція; графічну візуалізацію згенеровано за допомогою ChatGPT (OpenAI).*

Склад системи не є універсальним і визначається типом ринку, як було показано в темі 1. На біржових товарних ринках центральне місце посідають котирування, запаси та відкриті позиції учасників строкового ринку; на ринках машин і

обладнання — портфель замовлень і показники ринку кінцевої продукції; на ринках послуг — завантаження потужностей і тарифи, оскільки запасів тут немає [2; 6]. Спроба застосувати єдиний перелік показників до різнорідних ринків неминуче спотворює результати, і саме на етапі добору показників найчастіше відтворюється помилка перенесення процедури.

Нарешті, слід зазначити, що система показників формується під конкретне дослідницьке завдання і переглядається разом із ним. Показники, придатні для оцінювання поточного стану ринку, і показники, придатні для обґрунтування довгострокового інвестиційного рішення, збігаються лише частково [4; 8]. У першому випадку перевага надається чутливості й оперативності, у другому — стійкості й глибині ряду. Тому кон'юнктурний огляд завжди починається із зазначення того, для якого рішення він складається, і саме це зазначення визначає, які показники до нього ввійдуть.

## 2.2. Показники виробництва і пропозиції

Показники виробництва характеризують потенційну і фактичну здатність ринку постачати товар. Вихідним серед них є обсяг виробництва, який може бути виражений у натуральному або вартісному вимірі. Для кон'юнктурного аналізу товарних ринків перевагу має натуральний вимір, оскільки вартісний обсяг змінюється не лише під впливом фізичних обсягів, а й цін, і в періоди різких цінових коливань вартісна динаміка може бути протилежною до фізичної [1; 3]. Практичне правило полягає в тому, що фізичні обсяги

використовуються для аналізу самої пропозиції, а вартісні — для оцінювання значущості ринку й порівняння його з іншими.

***Аналітична вставка «Погляд у майбутнє»***

📌 **Nota Bene: Виробничі потужності як «машина часу» аналітика**

***Чому дані про будівництво нових заводів чи шахт вважаються найнадійнішими для прогнозу?*** *Тому що вони мають* ***фізичне втілення та часовий лаг.***

- ***Верхня межа:*** *Якщо поточні потужності завантажені на 95%, ринок не зможе дати більше товару, навіть якщо ціна зросте вдвічі. Це сигнал про неминучий дефіцит.*
- ***Прогноз без помилок:*** *Якщо будівництво нафтопереробного заводу триває 4 роки, то факт закладення його фундаменту сьогодні є фактично* ***стовідсотковим прогнозом зростання пропозиції через 48 місяців****. Це рідкісний випадок у кон'юнктурі, коли майбутнє можна виміряти в тоннах і кубометрах уже сьогодні.*

**Кейс: Чому ринок нафти не реагує миттєво?**

***Уявіть, що сьогодні ціни на нафту рекордно високі. Чому ж видобуток не зростає наступного дня? Відповідь криється у динаміці потужностей. Рішення про розробку глибоководного шельфу ухвалювалося 5–7 років тому, виходячи з тодішніх низьких цін та прогнозів. Сьогоднішній дефіцит — це наслідок недоінвестування в потужності в минулому. Аналітик, який 5 років тому стежив за вибуттям старих потужностей та відсутністю введення нових, міг з високою точністю передбачити сьогоднішній стрибок цін.***

**Іншим за значенням показником є виробнича потужність та її динаміка, тобто введення нових і вибуття наявних потужностей.** Цей показник є принципово важливим, оскільки він визначає верхню межу пропозиції на найближчі періоди й водночас містить відомості про рішення, ухвалені кілька років тому [2; 5]. Дані про потужності, що будуються, є фактично готовим прогнозом пропозиції на строк, що дорівнює тривалості будівництва, і в цій якості вони належать до найнадійніших випереджальних відомостей, доступних аналітикові товарного ринку.

Третю групу становлять показники витрат виробництва. Їх кон'юнктурне значення полягає в тому, що витрати найдорожчого з постачальників, чия продукція потрібна ринку, встановлюють нижню межу ціни: за цінами, нижчими за цей рівень, відповідна частина пропозиції припиняється [5; 21]. Побудова розподілу постачальників за рівнем витрат є однією з

найінформативніших процедур аналізу товарного ринку, оскільки вона дає змогу оцінити, який обсяг пропозиції зникне з ринку за умови зниження ціни на задану величину. Для ринків із неоднорідним складом постачальників, зокрема для ринків енергоносіїв і металів, ця процедура є обов'язковою.

Склад показників виробництва істотно різниться між ринками, оскільки визначається технологією виробництва товару. Для аграрних ринків до них додаються посівні площі, урожайність і валовий збір, для видобувних — запаси родовищ, коефіцієнт вилучення і глибина розробки, для обробної промисловості — портфель замовлень і обсяг незавершеного виробництва [1; 2]. Основні показники подано в таблиці 2.3.

*Таблиця 2.3*

**Показники виробництва і пропозиції на міжнародних ринках**

| Показник | Одиниця виміру | Що встановлює | Обмеження застосування |
|---|---|---|---|
| Обсяг виробництва | Натуральні одиниці; вартість | Фактичну пропозицію за період | Публікується з лагом; вартісний вимір спотворюється цінами |
| Виробнича потужність | Натуральні одиниці на рік | Верхню межу пропозиції | Оцінюється приблизно; не враховує технічного стану |
| Введення і вибуття потужностей | Натуральні одиниці на рік | Пропозицію на строк будівництва | Строки будівництва часто порушуються |

| Показник | Одиниця виміру | Що встановлює | Обмеження застосування |
|---|---|---|---|
| Витрати виробництва | Вартість на одиницю | Нижню межу ціни й обсяг пропозиції, чутливої до її зниження | Дані комерційно закриті, використовуються оцінки |
| Посівні площі й урожайність | Гектари; тонни з гектара | Очікуваний валовий збір | Придатні лише для аграрних ринків; залежать від погоди |
| Портфель замовлень | Вартість; натуральні одиниці | Завантаження виробництва на майбутні періоди | Придатний для ринків складної техніки й підрядних робіт |
| Обсяг імпорту | Натуральні одиниці; вартість | Частину пропозиції на національному ринку | Потребує узгодження з даними країн-експортерів |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 5].*

Слід звернути увагу на останній рядок таблиці 2.3. Під час дослідження кон'юнктури національного ринку імпорт входить до складу пропозиції нарівні з внутрішнім виробництвом, і його ігнорування є однією з найпоширеніших помилок у товарних оглядах [1; 22]. Для ринків, де експортна квота є високою, а внутрішнє виробництво покриває лише частину потреби, саме імпорт визначає фактичну доступність товару й реагує на цінові сигнали швидше, ніж виробництво, оскільки не потребує розгортання потужностей.

Особливості показників пропозиції на ринках різного типу узагальнено в таблиці 2.4. Вона є практичним орієнтиром для

добору показників на етапі підготовки кон'юнктурного дослідження.

*Таблиця 2.4*

**Особливості показників пропозиції на міжнародних ринках різного типу**

| Тип ринку | Провідний показник пропозиції | Періодичність | Особливість тлумачення |
|---|---|---|---|
| Аграрні ринки | Валовий збір, перехідні залишки | Сезонна, з оперативними оцінками стану посівів | Оцінки переглядаються багаторазово протягом сезону |
| Ринки енергоносіїв | Видобуток, резервні потужності | Місячна | Резервні потужності інформативніші за обсяг видобутку |
| Ринки металів | Випуск, введення нових родовищ | Місячна і річна | Рішення про введення ухвалені за багато років до реалізації |
| Ринки машин і обладнання | Портфель замовлень, незавершене виробництво | Квартальна | Показник випереджає фактичний випуск |
| Ринки транспортних послуг | Наявний тоннаж, замовлення на нові судна | Місячна і квартальна | Замовлення на будівництво дають пропозицію на кілька років уперед |

| Тип ринку | Провідний показник пропозиції | Періодичність | Особливість тлумачення |
|---|---|---|---|
| Ринки консультаційних та інжинірингових послуг | Чисельність кваліфікованого персоналу, обсяг укладених підрядів | Нерегулярна | Дані фрагментарні, потрібна реконструкція за оголошеннями про торги |

*Джерело: складено на основі [2; 5; 6].*

Практична складність роботи з показниками виробництва полягає в тому, що вони публікуються з відчутним лагом, а на момент ухвалення рішення дослідник має лише попередні оцінки. Через це в кон'юнктурній практиці широко застосовуються непрямі показники пропозиції: обсяг перевезень відповідних вантажів, споживання електроенергії у видобувних районах, завантаження портових терміналів, обсяг замовлень на профільне устаткування [3; 4]. Такі показники поступаються прямим за точністю, проте виграють в оперативності, і саме поєднання прямих і непрямих показників дає прийнятну картину поточного стану пропозиції.

## 2.3. Показники попиту і споживання

Пряме вимірювання попиту на міжнародному ринку неможливе, оскільки попит є наміром, а не фактом, і статистичному спостереженню піддається лише його реалізована частина. Тому в кон'юнктурному аналізі працюють із показником видимого споживання, який обчислюють балансовим способом: обсяг виробництва плюс імпорт мінус

експорт із коригуванням на зміну запасів [1; 2]. Ця формула є основною робочою конструкцією всього аналізу попиту, і її слід розуміти не як наближення, а як єдиний практично доступний спосіб перевести попит у вимірювану величину.

📊 ***Інструментарій аналітика: Формула видимого споживання***

Щоб розрахувати обсяг ринку (попит), використовуйте балансовий метод:

**Видиме споживання = В + І - Е ± ΔЗ**

- **В** — обсяг національного виробництва;
- **І** — імпорт;
- **Е** — експорт;
- **ΔЗ** — зміна запасів (мінус, якщо запаси зросли; плюс, якщо вони були розпродані).

**Три «червоні прапорці» для аналітика:**

1. **Запаси споживачів:** Формула їх не бачить. Куплений, але не використаний товар — це «прихований резерв», який обвалить попит у майбутньому.
2. **ТНК:** Переміщення товару між цехами однієї фірми в різних країнах — це не торгівля, а логістика, але статистика зарахує це як імпорт/експорт.
3. **Похідний попит:** Якщо ви вивчаєте ринок підшипників, почніть з аналізу ринку автомобілів. Попит на перші «схований» у попиті на другі.

Обмеження показника видимого споживання слід знати точно, оскільки саме вони визначають межі надійності висновків. По-перше, він не розрізняє споживання і накопичення запасів у кінцевих споживачів: закупівлі, зроблені про запас у передчутті подорожчання, зараховуються до споживання й завищують його. По-друге, він залежить від точності даних про запаси, які часто оцінюються приблизно або взагалі не реєструються. По-третє, він не охоплює внутрішньофірмового обороту транснаціональних компаній, який статистично відображається як зовнішня торгівля, але економічно є споживанням [3; 12].

Поряд із видимим споживанням застосовують показники, що характеризують здатність і готовність ринку поглинати товар. До них належать рівень і динаміка доходів, обсяг роздрібного товарообігу, показники будівельної та інвестиційної активності, обсяги виробництва в галузях-споживачах [1; 17]. Останні мають першорядне значення для ринків, де попит є похідним. Як зазначено в темі 1, попит на продукцію машинобудування виводиться з попиту на кінцеві товари, і тому дослідження такого ринку розпочинається з показників ринку, розташованого нижче за ланцюгом.

Самостійне значення має показник питомого споживання, тобто обсяг товару, витрачений на одиницю кінцевої продукції або на одиницю валового продукту. Його динаміка відображає дію технологічного чинника й заміщення матеріалів і майже завжди спрямована в бік зниження [21]. Практичне значення показника полягає в тому, що він дає змогу розділити приріст

попиту на дві складові: зумовлену розширенням виробництва в галузях-споживачах і зумовлену зміною матеріаломісткості. Перша складова є оборотною і повертається разом із циклом, друга — необоротною, і саме її ігнорування є типовою причиною завищених прогнозів попиту.

***Nota Bene: Еластичність — це функція часу, а не властивість товару***

*Помилково вважати, що попит на нафту чи пшеницю є стабільно нееластичним. Еластичність «дозріває» разом із часом, необхідним для заміщення:*

1. ***Короткостроковий період (Тиждень/Місяць):*** *Попит* ***нееластичний****. Споживач не може миттєво змінити технологію чи обладнання. Якщо ціна на нафту зросла, заводи продовжують працювати, а машини — їздити. Еластичність близька до нуля.*
2. ***Довгостроковий період (Рік/Десятиліття):*** *Попит стає* ***еластичним****. З'являється час на «технічно доступний замінник»: перехід на електромобілі, впровадження енергоефективних технологій або зміну структури посівів.*

***Висновок для аналітика:*** *Прогноз на наступний тиждень має спиратися на цінову жорсткість, а прогноз на 5 років — на неминучість заміщення.*

Кон'юнктурне значення має також показник еластичності попиту за ціною, який характеризує, наскільки змінюється обсяг споживання у відповідь на зміну ціни. Як показано в темі 1, еластичність визначається не властивостями товару, а наявністю технічно доступного замінника й часом переходу на нього, тому вона істотно різниться між сегментами одного ринку й змінюється з часовим обрієм [5; 21]. Короткострокова еластичність майже завжди нижча за довгострокову, оскільки в короткому періоді устаткування неможливо замінити. Основні показники попиту подано в таблиці 2.5.

*Таблиця 2.5*

**Показники попиту і споживання на міжнародних ринках**

| Показник | Спосіб обчислення або джерело | Що встановлює | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Видиме споживання | Виробництво плюс імпорт мінус експорт із коригуванням на зміну запасів | Фактично поглинутий ринком обсяг | Не розрізняє споживання і накопичення запасів у споживачів |
| Питоме споживання | Обсяг товару на одиницю продукції галузі-споживача або валового продукту | Дію технологічного чинника й заміщення | Потребує зіставних даних щодо галузей-споживачів |

| Показник | Спосіб обчислення або джерело | Що встановлює | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Показники галузей-споживачів | Обсяги випуску, введення потужностей, замовлення | Похідний попит на ринках проміжної продукції | Потребує визначення повного переліку галузей-споживачів |
| Доходи і роздрібний товарооборот | Національна статистика, міжнародні бази даних | Платоспроможність кінцевого попиту | Придатні переважно для ринків споживчих товарів |
| Інвестиційна й будівельна активність | Обсяг капітальних вкладень, видані дозволи | Попит на метали, будівельні матеріали, обладнання | Значний часовий лаг між дозволом і закупівлею |
| Еластичність попиту за ціною | Розрахунок за динамічним рядом | Реакцію обсягів на цінові зрушення | Різна для короткого й довгого періодів, змінюється з часом |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 21].*

Для ринків послуг склад показників попиту помітно інший. Оскільки послуга не має матеріально-речової форми і не може бути накопичена, показник видимого споживання втрачає зміст, а його місце заступають обсяг фактично наданих послуг і кількість обслугованих одиниць: перевезених тонн і пасажирів, укладених контрактів, виконаних проєктів [10; 13]. Друга особливість полягає в тому, що значна частина попиту на послуги є похідною від товарних потоків або від інвестиційної

активності, а отже показники товарних ринків виступають тут випереджальними щодо попиту на послуги.

Окремої обережності потребує тлумачення статистики споживання в періоди різких цінових зрушень. Скорочення видимого споживання в такі періоди може означати як реальне зменшення потреби, так і лише перехід споживачів на використання раніше накопичених запасів із відкладенням закупівель [2; 4]. Розрізнити ці два випадки можна тільки за допомогою даних про запаси, і саме тому показники запасів, розглянуті в наступному підрозділі, є не допоміжними, а невіддільними від показників попиту.

***Приклад: Ринок природного газу (Еластичність у дії)***

*1. Часовий обрій: Чому «сьогодні» дорожче, ніж «через рік»?*

- ***Короткостроковий період (Нееластичний попит):*** *Коли ціна на газ різко зростає (як це було у 2021-2022 роках), домогосподарства та заводи не можуть миттєво відмовитися від нього. Котли вже встановлені, контракти підписані. Споживачі змушені платити високу ціну, оскільки* ***технічно доступного замінника «на сьогодні» немає****. Еластичність тут близька до* ***0,1–0,2*** *(зміна ціни на 10% знижує споживання лише на 1-2%).*
- ***Довгостроковий період (Еластичний попит):*** *протягом 1–3 років споживачі адаптуються. Домогосподарства встановлюють теплові насоси, заводи модернізують лінії на альтернативне паливо (мазут*

- *або біомасу), впроваджують термомодернізацію. Попит стає **еластичним**, оскільки з'явився **час на перехід до замінника**.*

*2. Диференціація за сегментами (Різна еластичність на одному ринку)*

- ***Сегмент «Опалення житла»:** Еластичність **дуже низька**. Людина не може перестати гріти оселю взимку, навіть якщо газ подорожчав удвічі. Технічний замінник потребує великих капіталовкладень.*
- ***Сегмент «Електрогенерація»:** Еластичність **висока**. Сучасні ТЕС часто є біпаливними або працюють у системі, де диспетчер може швидко переключити навантаження з газового блоку на вугільний або відновити атомну генерацію. Тут замінник (вугілля/ВДЕ) є **технічно доступним прямо зараз**, тому навіть невелике зростання ціни на газ змушує генерацію миттєво «втікати» до дешевших альтернатив.*

***Як це відобразити у вашому «Кон'юнктурному щоденнику»?***

Якщо ви аналізуєте ринок газу (або іншої енергосировини), ваш аналітичний коментар має виглядати так:

*«Спостерігається зростання ціни на 20% за тиждень, проте обсяг видимого споживання знизився лише на 3%. Це підтверджує **низьку короткострокову еластичність попиту**, зумовлену відсутністю швидких технічних замінників у поточному сезоні. Однак зростання запитів на встановлення сонячних панелей та теплових насосів (індикатор) свідчить про підготовку споживачів до **необоротного заміщення** газу в довгостроковій перспективі, що призведе до зростання еластичності в майбутніх періодах».*

## 2.4. Показники запасів і завантаження виробничих потужностей

Запаси є буфером між виробництвом і споживанням, і саме тому їх динаміка становить один із найінформативніших сигналів кон'юнктурного аналізу. Кожна зміна співвідношення попиту й пропозиції спершу відображається в запасах і лише згодом у цінах та обсягах виробництва, оскільки саме запаси приймають на себе перше неспівпадіння [1; 3]. Із цього випливає практичне правило: показники запасів належать до випереджальних щодо цін і мають включатися до системи показників навіть тоді, коли дані про них є неповними.

Розрізняють кілька видів запасів, які мають різне кон'юнктурне значення й не підлягають підсумовуванню без застережень. Комерційні запаси перебувають у виробників, торговельних посередників і споживачів і безпосередньо беруть участь у ринковому обороті. Біржові запаси зберігаються на складах, зареєстрованих організованими ринками, і є найпрозорішими, оскільки дані про них публікуються щоденно. Стратегічні, або державні, запаси створюються для цілей, не пов'язаних із поточною кон'юнктурою, і в звичайних умовах у ринковому обороті не беруть участі, проте рішення про їх вивільнення здатне різко змінити стан ринку [2; 5]. Види запасів і їх аналітичне значення подано в таблиці 2.6.

*Таблиця 2.6*

**Види запасів і їх значення для кон'юнктурного аналізу**

| Вид запасів | Місце зберігання | Доступність даних | Кон'юнктурне значення |
|---|---|---|---|
| Комерційні | Виробники, посередники, споживачі | Часткова, з лагом | Основний буфер ринку; визначають гостроту реакції ціни |
| Біржові | Склади, зареєстровані організованим ринком | Щоденна публікація | Найоперативніший сигнал; відображають лише частину ринку |
| Стратегічні | Державні резерви | Обмежена або закрита | У звичайних умовах поза оборотом; вивільнення різко змінює пропозицію |
| Транзитні | Товар у дорозі | Оцінна, за даними перевізників | Зростають при подовженні маршрутів; створюють видимість дефіциту |
| Незавершене виробництво | Виробничі підприємства | Квартальна звітність | Показує ступінь завантаження й очікування виробників |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

Абсолютна величина запасів сама собою малоінформативна, оскільки вона залежить від масштабу ринку й змінюється разом із ним. Практично значущим є відносний показник — запаси в днях споживання, тобто відношення обсягу

запасів до середньодобового споживання [1; 5]. Він показує, протягом якого часу ринок здатний функціонувати за рахунок накопиченого, і саме цю величину порівнюють із багаторічним середнім значенням. Другим уживаним відносним показником є відношення запасів до річного споживання, зручніше для ринків із сезонним характером пропозиції.

Кон'юнктурний зміст цих показників полягає в такому. Що нижчими є запаси відносно споживання, то гострішою є реакція ціни на будь-яке збурення пропозиції, оскільки ринок не має чим компенсувати нестачу; що вищими вони є, то більше збурень ринок здатний поглинути без цінових наслідків [3; 21]. Саме цим пояснюється явище, за якого одна й та сама за масштабом подія в одні роки спричиняє різкий ціновий стрибок, а в інші проходить майже непоміченою. Аналітик, який відстежує лише обсяги видобутку й споживання, не може пояснити цієї відмінності; аналітик, який відстежує запаси, пояснює її безпосередньо.

Друга складова цього підрозділу — показники завантаження виробничих потужностей. Коефіцієнт завантаження обчислюють як відношення фактичного випуску до технічно можливого за той самий період. Його кон'юнктурне значення визначається наявністю порогового рівня: доки завантаження залишається помірним, приріст попиту задовольняється нарощуванням випуску без цінових наслідків, а після досягнення порогового рівня будь-який додатковий попит переноситься на ціну [2; 7]. Точне значення порогу різниться між галузями, проте сам факт його існування є загальним, і

визначення відстані до нього є однією з основних процедур аналізу пропозиції.

На ринках енергоносіїв аналогом коефіцієнта завантаження виступає обсяг резервних потужностей, тобто видобуток, який може бути введений у дію протягом короткого строку й підтримуваний тривалий час. Цей показник є значно чутливішим за обсяг фактичного видобутку, оскільки саме він визначає, чи здатний ринок компенсувати випадання окремого постачальника [21]. Історія нафтового ринку дає низку прикладів, коли вичерпання резервних потужностей передувало різкому зростанню цін, тоді як показники видобутку в цей самий час не давали жодного сигналу. Основні показники завантаження подано в таблиці 2.7.

*Таблиця 2.7*

**Показники завантаження потужностей і порядок їх тлумачення**

| Показник | Спосіб обчислення | Тлумачення | Сфера застосування |
|---|---|---|---|
| Коефіцієнт завантаження потужностей | Фактичний випуск до технічно можливого | Наближення до порогового рівня означає перенесення приросту попиту на ціну | Обробна промисловість, металургія, переробка |
| Резервні потужності | Видобуток, який може бути введений у короткий строк | Скорочення означає втрату здатності ринку поглинати збурення | Ринки енергоносіїв |

| Показник | Спосіб обчислення | Тлумачення | Сфера застосування |
|---|---|---|---|
| Запаси в днях споживання | Обсяг запасів до середньодобового споживання | Зниження нижче багаторічного середнього означає підвищену чутливість ціни | Усі товарні ринки |
| Коефіцієнт завантаження транспортних засобів | Фактичний обсяг перевезень до провізної спроможності | Наближення до граничного рівня спричиняє зростання ставок | Ринки транспортних послуг |
| Завантаження персоналу | Оплачувані години до фонду робочого часу | Зростання випереджає підвищення ставок винагороди | Ринки консультаційних та інжинірингових послуг |

*Джерело: складено на основі [2; 3; 5; 6].*

Для ринків послуг показники запасів не застосовуються взагалі, оскільки послуга не може бути накопичена, і вся вага буферної функції переноситься на завантаження потужностей [10; 13]. Наслідком є те, що коливання попиту на цих ринках не згладжуються й повністю відображаються в цінах і в завантаженні, а амплітуда цінових коливань є вищою, ніж на товарних ринках із зіставною амплітудою коливань попиту. Це положення, сформульоване в темі 1, тут набуває конкретного вимірювального змісту: відсутність запасів означає відсутність показника, який на товарних ринках виконує роль раннього сигналу, і його місце має бути заповнене іншими випереджальними індикаторами.

## 2.5. Показники міжнародної торгівлі

Показники міжнародної торгівлі описують, як розподіляються товарні потоки між країнами й учасниками, і в кон'юнктурному аналізі виконують подвійну функцію. З одного боку, вони характеризують попит і пропозицію на національних сегментах міжнародного ринку. З іншого, вони є єдиним джерелом відомостей про фактичні ціни для тих товарів, за якими біржового котирування не існує, оскільки з даних митної статистики обчислюють середні ціни зовнішньої торгівлі [1; 12].

Вихідними показниками є обсяги експорту й імпорту в натуральному та вартісному вимірі. Для кон'юнктурного аналізу необхідні обидва, і причина цього полягає в тому, що їх зіставлення дає третю величину, значно інформативнішу за кожну з них окремо. Відношення вартісного обсягу до фізичного дає середню ціну одиниці товару у зовнішній торгівлі, яку в статистичній практиці називають одиничною вартістю [12; 20]. Для товарів із неоднорідним складом ця величина потребує обережного тлумачення, оскільки її зміна може відображати не рух цін, а зміну структури поставок у межах товарної позиції.

Наступну групу утворюють структурні показники. Товарна структура експорту й імпорту показує, за рахунок яких позицій формується оборот; географічна структура — з якими країнами він здійснюється; і саме зміна цих структур найчастіше передує зміні цінових умов [1; 22]. Практичне значення географічної

структури полягає в тому, що вона дає змогу оцінити вразливість ринку до подій у країнах-постачальниках: чим вищою є концентрація постачань, тим сильнішою буде цінова реакція на збурення в окремій країні.

Показники залучення до міжнародної торгівлі, тобто експортна та імпортна квоти, обчислюються як відношення обсягу експорту або імпорту до обсягу виробництва чи споживання відповідно. Їх кон'юнктурне значення розкрито в темі 1: що вищою є квота, то сильніше ринок реагує на зовнішні збурення, і навпаки, ринки з переважно внутрішнім споживанням реагують на зовнішні зміни зі значним запізненням [2; 5]. Ці показники належать до тих, які обчислюються один раз на початку дослідження й визначають подальшу процедуру, а не відстежуються постійно.

Особливе місце посідає показник частки ринку, який характеризує позиції окремої країни або постачальника. Його обчислюють як відношення обсягу постачань до сукупного обсягу світового експорту відповідного товару. Кон'юнктурний зміст цього показника полягає в тому, що він розділяє два різні за природою явища: зростання абсолютних обсягів експорту може супроводжуватися втратою частки ринку, якщо ринок у цілому зростає швидше [13; 22]. Для оцінювання конкурентних позицій значущою є саме частка, а не абсолютна динаміка. Основні показники міжнародної торгівлі подано в таблиці 2.8.

*Таблиця 2.8*

**Показники міжнародної торгівлі у кон'юнктурному аналізі**

| Показник | Спосіб обчислення | Що встановлює | Обмеження тлумачення |
|---|---|---|---|
| Обсяг експорту й імпорту | Митна статистика, натуральний і вартісний вимір | Фактичні обсяги потоків | Дані країн-партнерів розходяться між собою |
| Одинична вартість | Вартісний обсяг до фізичного | Середню ціну зовнішньої торгівлі | Змінюється при зміні структури поставок у межах позиції |
| Товарна структура | Частки позицій у сукупному обороті | Склад обороту й напрям його зміни | Залежить від рівня деталізації класифікації |
| Географічна структура | Частки країн у сукупному обороті | Вразливість до подій в окремих країнах | Спотворюється реекспортом через треті країни |
| Експортна та імпортна квоти | Обсяг експорту до виробництва; імпорту до споживання | Ступінь відкритості ринку | Обчислюються з річною періодичністю |
| Частка ринку | Обсяг постачань до світового експорту товару | Конкурентні позиції постачальника | Потребує зіставних даних щодо всіх учасників |

*Джерело: складено на основі [1; 12; 13; 22].*

Самостійну групу становлять індекси, які дають змогу розділити вартісну динаміку торгівлі на цінову й кількісну складові. Індекс середніх цін відображає зміну цін за незмінної

структури поставок, індекс фізичного обсягу — зміну кількостей за незмінних цін, а їх добуток дає зміну вартісного обсягу [12; 19]. Похідним від них є індекс умов торгівлі, що обчислюється як відношення індексу експортних цін до індексу імпортних цін і показує, скільки одиниць імпорту країна може придбати за одиницю експорту. Для країн із вираженою сировинною спеціалізацією експорту цей показник є одним із найважливіших узагальнювальних індикаторів впливу світової кон'юнктури на національне господарство. Зміст індексів подано в таблиці 2.9.

*Таблиця 2.9*

**Індекси зовнішньої торгівлі та їх кон'юнктурне тлумачення**

| Індекс | Зміст | Кон'юнктурне тлумачення |
|---|---|---|
| Індекс середніх цін | Зміна цін за незмінної структури поставок | Показує ціновий внесок у зміну вартісного обороту |
| Індекс фізичного обсягу | Зміна кількостей за незмінних цін | Показує реальну зміну потоків, очищену від цінового впливу |
| Індекс вартісного обсягу | Добуток двох попередніх | Розходження з фізичним обсягом вказує на ціновий чинник |
| Індекс умов торгівлі | Відношення індексу експортних цін до індексу імпортних | Зниження означає погіршення позицій країни у світовому обміні |
| Індекс концентрації експорту | Ступінь зосередженості обороту на кількох позиціях | Висока концентрація означає підвищену вразливість до цінових шоків |

*Джерело: складено на основі [12; 13; 22].*

Робота з даними міжнародної торгівлі супроводжується систематичною складністю, відомою як розбіжність дзеркальної статистики: обсяг експорту країни, зафіксований нею самою, не збігається з обсягом імпорту, зафіксованим країною-партнером. Причини цього є переважно методичними. Експорт обліковується за вартістю на кордоні країни-експортера, імпорт — з урахуванням вартості страхування і перевезення; поставки через треті країни зараховуються по-різному; строки перетину кордону й митного оформлення не збігаються; класифікація товару в двох країнах може відрізнятися [12; 20]. Практичний висновок полягає в тому, що для дослідження слід послідовно користуватися даними одного боку, зазначаючи, якого саме, а розходження з даними партнера тлумачити як методичне, доки не доведено протилежне.

## 2.6. Випереджальні, збіжні та запізнілі індикатори

Показники кон'юнктури змінюються не одночасно, і саме ця неодночасність є основою практичної цінності кон'юнктурного аналізу. Якби всі показники змінювалися разом, дослідження давало б лише опис уже наявного стану й не мало б прогностичного змісту. Розподіл показників за часом реакції на випереджальні, збіжні та запізнілі є одним із найважливіших надбань кон'юнктурної методики [7; 8; 9].

Випереджальними називають показники, які змінюють напрям руху раніше, ніж змінюється загальний стан ринку. Збіжними — ті, що змінюються приблизно одночасно з ним і використовуються для встановлення поточної фази.

Запізнілими — ті, що реагують після зміни стану ринку й слугують підтвердженням уже встановленого повороту [7; 9]. Віднесення показника до однієї з груп здійснюється не за змістовними міркуваннями, а емпірично, шляхом порівняння його поведінки в минулих циклах із датами поворотних точок, а отже воно потребує достатньо довгого ряду й підлягає періодичному перегляду.




Рис. 2.3. Місце випереджальних, збіжних та запізнілих показників у кон'юнктурному циклі

*Джерело: авторська концепція; графічну візуалізацію згенеровано за допомогою ChatGPT (OpenAI).*

**Панель індикаторів: Хто перший бачить зміну?**

- **ВИПЕРЕДЖАЛЬНІ (Leading):** «Дивляться вперед». Це ваші очі.
  - *Приклади:* Фондові індекси, кількість дозволів на будівництво, портфель замовлень на обладнання, опитування бізнес-очікувань.
- **ЗБІЖНІ (Coincident):** «Дивляться під ноги». Це опис моменту «тут і зараз».
  - *Приклади:* ВВП, обсяг промислового виробництва, обсяг роздрібної торгівлі, поточні ціни.
- **ЗАПІЗНІЛІ (Lagging):** «Дивляться в дзеркало заднього виду». Вони підтверджують, що поворот уже стався.
  - *Приклади:* Рівень безробіття, середня тривалість безробіття, облікові ставки центробанків, витрати на одиницю продукції.

***Вставка: «Парадокс безробіття та фондового ринку»***

*Цей кейс ідеально ілюструє, чому запізнілі показники часто збивають з пантелику початківців.*

***Кейс: Чому економіка вже зростає, а безробіття все ще високе?***

*Уявіть вихід економіки з кризи.*

1. ***Фондовий ринок (Випереджальний)*** *починає зростати першим: інвестори вже очікують прибутків.*
2. ***Обсяг виробництва (Збіжний)*** *підтягується через кілька місяців, коли заводи отримують реальні замовлення.*
3. ***Безробіття (Запізнілий)*** *залишається високим ще пів*

*року. Чому? Бо власники бізнесу хочуть бути впевненими, що підйом — це не випадковість, перш ніж наймати нових людей.*

***Висновок:*** *Якщо ви чекаєте падіння безробіття, щоб купити акції — ви вже запізнилися. Аналітик купує тоді, коли безробіття ще на максимумі, але фондові індекси вже*

***Вставка: Практична вправа для «Кон'юнктурного щоденника»***

**Порада для щоденника: Методика «Естафети»**

Коли ви ведете свій щотижневий моніторинг, спробуйте побудувати ланцюжок:

- **Крок 1:** Знайдіть **випереджальний сигнал**. (Наприклад, прогноз посухи від метеослужб для ринку пшениці).
- **Крок 2:** Подивіться на **збіжний показник**. (Чи змінилася ціна на біржі цього тижня?).
- **Крок 3:** Зафіксуйте **запізнілий факт**. (Чи змінилася пізніше статистика фактичного споживання чи прибутки агрохолдингів за квартал?).

**Пам'ятайте: якщо ви бачите зростання збіжних показників без підтримки випереджальних — цей тренд, швидше за все, є короткостроковим шумом, а не новим циклом.**

Механізм випередження в кожному випадку є цілком конкретним, і його слід розуміти, а не приймати як даність. Замовлення випереджають випуск тому, що між укладенням

замовлення й виготовленням продукції минає час. Дозволи на будівництво випереджають попит на будівельні матеріали, тому що будівництво починається пізніше за отримання дозволу. Показники настроїв підприємців випереджають інвестиційні рішення тому, що рішення ухвалюється на підставі очікувань [8; 9]. Найзагальнішим механізмом випередження є той, що описаний у темі 1: капітальні товари купують із розрахунку на віддачу протягом кількох років, тому закупівлі згортаються за самого лише очікування спаду, ще до його настання, і так само випереджально відновлюються при поліпшенні настроїв. Класифікацію індикаторів подано в таблиці 2.10.

*Таблиця 2.10*

**Класифікація індикаторів кон'юнктури за часом реакції**

| Група | Приклади показників | Призначення | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Випереджальні | Портфель замовлень, дозволи на будівництво, показники настроїв, фрахтові ставки, курси акцій, спред процентних ставок | Розпізнавання наближення повороту | Дають хибні сигнали; величина випередження нестала |
| Збіжні | Обсяг виробництва, видиме споживання, обсяг перевезень, зайнятість у промисловості | Встановлення поточної фази | Публікуються з лагом, що зменшує їх практичну цінність |

| Група | Приклади показників | Призначення | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Запізнілі | Загальна зайнятість, заробітна плата, собівартість, обсяг кредитної заборгованості | Підтвердження вже встановленого повороту | Не придатні для ухвалення рішень, лише для перевірки висновку |

*Джерело: складено на основі [7; 8; 9].*

Практичне застосування випереджальних індикаторів наштовхується на три труднощі, які слід знати перед тим, як на них покладатися. Перша полягає в хибних сигналах: індикатор змінює напрям, а поворот кон'юнктури не настає.

***Вставка. Аналітичний бокс «Фільтр для ринкового шуму»***

🕵️‍♀️ **Порада аналітику: Чому «хор» кращий за «соліста»?**

Уявіть, що ви слухаєте хор. Якщо один співак схибить, ви все одно почуєте мелодію. Але якщо ви слухаєте лише одного соліста, його помилка викривить усю пісню.

- **Композитний індекс** — це «хор» індикаторів. Один показник (наприклад, ціна на сталь) може впасти через випадковий фактор, але якщо водночас зростають замовлення на машини, експорт та фондові індекси, композитний індекс покаже **зростання**. Він «гасить» помилкові сигнали

- окремих елементів.
- **Дифузійний індекс** — це голосування. Він не питає «на скільки виросла ціна?», він питає «скільки показників із десяти зараз ростуть?». Якщо 8 з 10 показників йдуть вгору — ми маємо стійкий розворот ринку, навіть якщо загальна величина зміни невелика.

***Вставка. Кейс: «Рецепт приготування індексу»***

Ця вставка візуалізує чотири етапи підготовки даних, згадані у вашому тексті.

🛠️ **Технологія створення випереджального індексу:**

1. **Вилучення сезонності:** Очищуємо дані від «різдвяних сплесків» чи «літнього затишшя», щоб бачити чистий тренд.
2. **Зіставний масштаб:** Приводимо різні одиниці (тонни, відсотки, долари) до єдиної шкали (наприклад, від 0 до 100).
3. **Зважування:** Даємо більше «голосів» тим показникам, які історично точніше передбачали кризи.
4. **Згладжування:** Прибираємо різкі щотижневі стрибки, щоб лінія індексу була плавною і зрозумілою.

***Вставка. Порада для «Кон'юнктурного щоденника»***

*Це пряма інструкція для вашого практичного завдання.*

***Методика «Консенсусу» для вашого щоденника***

*Оскільки побудова справжнього композитного індексу потребує складних математичних розрахунків, у щоденнику використовуйте спрощений* ***Дифузійний підхід****:*

- *Оберіть 5 випереджальних індикаторів для свого ринку (наприклад, для нафти: курс долара, запаси в США, PMI Китаю, фрахтові ставки, кількість бурових установок).*
- *Щотижня ставте «+» там, де сигнал на зростання ціни, і «-» там, де на падіння.*
- ***Ваш висновок:*** *Якщо ви бачите «4 плюси проти 1 мінуса» — ви маєте високу ймовірність справжнього повороту кон'юнктури. Це набагато надійніше, ніж орієнтуватися лише на одну новину чи один графік.*

*Віднесення показника до випереджальних — це не «здогадка», а результат порівняння з попередніми циклами. Це означає, що аналітик завжди має бути готовим до того, що індекс потребує перегляду, якщо структура ринку змінилася.*

Друга полягає в несталості випередження: величина лага змінюється від циклу до циклу, і індикатор, що в попередньому циклі випереджав поворот на шість місяців, у наступному може випередити його на два або на дванадцять. Третя полягає в переглядах даних: перша опублікована оцінка часто істотно відрізняється від остаточної, а рішення ухвалюється саме за першою [8; 9].

Способом часткового подолання цих труднощів є побудова композитного випереджального індексу, тобто зведення кількох індикаторів в одну величину. Логіка тут проста: хибні сигнали окремих показників частково взаємно погашаються, тоді як справжній поворот відображається в більшості з них одночасно [9]. Побудова такого індексу передбачає вилучення сезонної складової, приведення показників до зіставного масштабу, зважування за випереджальною здатністю й згладжування. Допоміжним інструментом є дифузійний індекс, який показує не величину зміни, а частку показників, що змінюються в одному напрямі, і в багатьох випадках виявляється стійкішим за композитний індекс.

Склад випереджальних індикаторів для конкретного ринку не збігається з переліком, прийнятим для національного господарства, і має добиратися окремо. Приклади галузевих і ринкових випереджальних індикаторів наведено в таблиці 2.11.

*Таблиця 2.11*

**Випереджальні індикатори кон'юнктури на міжнародних ринках різного типу**

| Тип ринку | Випереджальний індикатор | Орієнтовне випередження | Механізм випередження |
|---|---|---|---|
| Аграрні ринки | Оцінки стану посівів, площі під посів, перехідні залишки | Один сезон | Обсяг майбутньої пропозиції визначається на етапі сівби |

| Тип ринку | Випереджальний індикатор | Орієнтовне випередження | Механізм випередження |
|---|---|---|---|
| Ринки енергоносіїв | Кількість бурових установок, обсяг резервних потужностей | Від кількох місяців до року | Буріння передує видобутку |
| Ринки металів | Рішення про введення родовищ, замовлення в машинобудуванні | Роки | Тривалий інвестиційний лаг і похідний попит |
| Ринки машин і обладнання | Портфель замовлень, показники ринку кінцевої продукції | Від кварталу до року | Замовлення передує випуску; попит є похідним |
| Ринки транспортних послуг | Замовлення на будівництво суден, обсяги торгівлі товарами | Від року до трьох | Введення тоннажу потребує часу; попит є похідним |
| Ринки консультаційних та інжинірингових послуг | Кількість оголошених торгів, обсяг інвестиційних програм | Від кварталу до року | Виконання договору передує оголошенню торгів |

*Джерело: складено на основі [2; 5; 6; 9].*

Із таблиці 2.11 випливає загальне правило добору випереджальних індикаторів, придатне для будь-якого ринку: випереджальним є той показник, який фіксує рішення, а не результат. Замовлення, дозвіл, оголошення торгів, закладення судна, посів є рішеннями; випуск, споживання, перевезення, збір урожаю є їх результатами [7; 9]. Величина випередження при цьому дорівнює часу, потрібному для перетворення рішення на

результат, а отже вона визначається технологією й може бути оцінена наперед, без статистичного дослідження минулих циклів.

Слід, нарешті, зазначити, що надійність випереджальних індикаторів у реальному часі завжди нижча за ту, яку показує ретроспективна перевірка. Ретроспективно дослідник працює з остаточними даними й знає дати поворотів; у реальному часі він має попередні оцінки й не знає, чи вже настав поворот [8; 9]. Розрив між цими двома оцінками надійності є значним і систематичним, і його слід враховувати під час укладення висновків. Практичне правило полягає в тому, що сигнал випереджального індикатора підлягає підтвердженню другим індикатором іншої природи, і лише узгоджений сигнал двох незалежних показників розглядається як підстава для прийняття рішення.

## 2.7. Міжнародні джерела статистичної та довідкової інформації

Кон'юнктурне дослідження міжнародного ринку є вторинним щодо джерел даних: дослідник не створює статистику, а користується тією, що вже зібрана, і межі його висновків задані межами доступних джерел [1; 3]. Тому знання джерел, їх охоплення, методики й обмежень становить не довідкову, а робочу частину фахової підготовки. Джерела кон'юнктурної інформації прийнято поділяти на шість груп за суб'єктом, що їх формує.

Першу групу утворюють міжнародні економічні організації, які збирають і зводять національні дані за узгодженими методиками. Їх головна перевага полягає в зіставності показників між країнами, головне обмеження — у значному лагу публікації, оскільки зведення потребує часу [12; 17]. Другу групу становлять національні статистичні служби, які є первинним джерелом більшості даних і публікують їх раніше за міжнародні зведення, проте за національними методиками, що ускладнює порівняння. Третю групу утворюють галузеві об'єднання виробників і спеціалізовані інститути, які збирають відомості, недоступні офіційній статистиці, зокрема про потужності, запаси й портфелі замовлень.

Четверту групу становлять організовані ринки, тобто біржі, які публікують котирування, обсяги торгів, стан складських запасів і відкриті позиції учасників у режимі, близькому до безперервного. П'яту — комерційні інформаційні агенції, що спеціалізуються на оцінюванні цін для ринків без публічного котирування. Шосту — самі підприємства, чия публічна звітність, звіти для інвесторів і повідомлення про введення потужностей є повноцінним кон'юнктурним джерелом [2; 4]. Основні міжнародні джерела подано в таблиці 2.12.

*Таблиця 2.12*

## Міжнародні джерела статистичної та довідкової інформації

| Джерело | Зміст даних | Періодичність | Межі охоплення |
|---|---|---|---|
| Статистичний довідник Конференції ООН з торгівлі та розвитку | Обсяги і структура світової торгівлі товарами й послугами, ціни на сировину | Річна | Агрегований рівень; товарна деталізація обмежена |
| Огляди Світової організації торгівлі | Динаміка й структура світової торгівлі, торговельні заходи | Річна | Аналітичний, а не первинний характер даних |
| Бюлетень цін на сировинні товари Світового банку | Місячні ціни за широким колом сировинних товарів | Місячна | Тільки сировина; ціни за визначеними умовами постачання |
| Показники світового розвитку Світового банку | Макроекономічні, демографічні й галузеві показники країн | Річна | Значний лаг публікації; ретроспективні перегляди |
| Міжнародна фінансова статистика Міжнародного валютного фонду | Валютні курси, процентні ставки, платіжні баланси, ціни на сировину | Місячна і квартальна | Орієнтована на макрорівень |

| Джерело | Зміст даних | Періодичність | Межі охоплення |
|---|---|---|---|
| Бази даних Міжнародного енергетичного агентства | Ціни на енергоносії з урахуванням податків, баланси попиту й пропозиції | Місячна і річна | Тільки енергетичні ринки; частина даних платна |
| Промислова статистика Організації ООН з промислового розвитку | Випуск, зайнятість, додана вартість і заробітна плата за галузями | Річна | Значний лаг; неповне охоплення країн |
| Статистичні збірники Організації економічного співробітництва та розвитку | Індикатори кон'юнктури, податкові надходження, галузеві показники | Місячна і річна | Переважно розвинені країни |
| Продовольча і сільськогосподарська організація ООН | Баланси продовольства, індекси продовольчих цін | Місячна і річна | Тільки аграрні ринки |

*Джерело: складено на основі [12; 13; 14; 15; 16; 17; 18; 19].*

Окреме місце серед міжнародних джерел посідають методичні керівництва, які не містять даних, але встановлюють правила їх формування, і без яких коректне тлумачення статистики неможливе. Керівництво зі статистики міжнародної торгівлі послугами, підготовлене спільно Організацією Об'єднаних Націй, Організацією економічного співробітництва та розвитку, Міжнародним валютним фондом, Європейським статистичним відомством і Світовою організацією торгівлі,

визначає межі поняття послуги в статистичному обліку й порядок віднесення операцій до способів постачання [10]. Довідник з вимірювання цифрової торгівлі, підготовлений тими самими організаціями разом із Конференцією ООН з торгівлі та розвитку, встановлює порядок обліку операцій, що здійснюються з використанням цифрових мереж [11]. Для національного рівня аналогічну роль виконує класифікація зовнішньоекономічних послуг, затверджена державним органом статистики [20].

Практичне значення методичних керівництв полягає в тому, що вони дають змогу відповісти на питання, яке передує будь-якому порівнянню: чи вимірюють два ряди одну й ту саму величину. Без звернення до керівництва дослідник не може встановити, чи охоплює показник торгівлі послугами постачання через комерційну присутність за кордоном, чи включено до нього переробку на давальницькій сировині, чи відображено операції в межах однієї групи компаній [10; 11]. Розбіжності, які на перший погляд виглядають як кон'юнктурні зрушення, у значній частині випадків виявляються методичними, і саме керівництва дають підстави це встановити.

Джерела прийнято також поділяти на первинні та вторинні. Первинним є джерело, що само здійснює спостереження або збирання даних; вторинним — те, що передруковує або переробляє чужі дані. Правило кон'юнктурної практики полягає в обов'язковому зверненні до первинного джерела: кожне подальше передрукування додає ризик помилки, втрати застережень і застаріння [3; 4]. Особливої

обережності потребують зведення, у яких не зазначено первинного джерела або дати збирання даних, оскільки перевірити такі відомості неможливо, а їх використання ставить під сумнів усе дослідження.

***Кейс. Чому статистика експорту ІТ-послуг України відрізняється в різних джерелах?***

Під час аналізу міжнародної торгівлі цифровими послугами студент зіставив дані Національного банку України, Державної служби статистики України та міжнародної бази даних Світового банку. Виявилося, що показники експорту ІТ-послуг за один і той самий рік не збігаються. Причиною виявилися не зміни кон'юнктури, а відмінності у методології формування показників, часових лагах оновлення інформації та порядку врахування окремих видів операцій. Лише після звернення до методичних пояснень джерел вдалося встановити, які саме операції включено до статистики кожної установи. Цей приклад демонструє, що перед порівнянням показників необхідно перевіряти не лише числові значення, а й методику їх формування.

Висновок: порівнювати можна лише показники, сформовані за однаковою методологією.

Оцінювання придатності джерела здійснюється за шістьма критеріями: охоплення, тобто коло країн, товарів і операцій; методика формування показника; періодичність публікації; лаг між звітним періодом і публікацією; практика перегляду раніше опублікованих даних; доступність, включно з умовами

користування. Ці критерії застосовуються до кожного джерела перед його включенням до інформаційної бази дослідження, а результат оцінювання фіксується письмово, оскільки він визначає, з якою обережністю слід тлумачити отримані результати [1; 3]. Порівняльну характеристику типів джерел подано в таблиці 2.13.

*Таблиця 2.13*

**Порівняльна характеристика типів джерел кон'юнктурної інформації**

| Тип джерела | Переваги | Обмеження | Основне призначення в дослідженні |
|---|---|---|---|
| Міжнародні організації | Зіставність між країнами, узгоджена методика | Значний лаг, агрегований рівень | Довгі ряди, міжкраїнні порівняння |
| Національні статистичні служби | Оперативність, деталізація | Національні методики, мовний бар'єр | Поточний стан окремих ринків |
| Галузеві об'єднання й інститути | Дані про потужності, запаси, замовлення | Можлива упередженість, обмежений доступ | Показники, відсутні в офіційній статистиці |
| Організовані ринки | Безперервність, повна прозорість | Охоплюють лише біржові товари | Ціни, запаси, позиції учасників |
| Комерційні інформаційні агенції | Ціни для ринків без котирування | Платний доступ, оцінна методика | Небіржові товарні ринки |

| Тип джерела | Переваги | Обмеження | Основне призначення в дослідженні |
|---|---|---|---|
| Звітність підприємств | Відомості про інвестиційні рішення | Фрагментарність, рекламний характер частини даних | Випереджальні відомості про пропозицію |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 4].*

## 2.8. Періодичність, лаг і зіставність даних як обмеження кон'юнктурного аналізу

Викладена в попередніх підрозділах система показників описує те, що дослідник хотів би виміряти. Цей підрозділ присвячено тому, що він може виміряти насправді. Розрив між цими двома величинами утворюється трьома обмеженнями інформаційної бази: періодичністю спостереження, лагом публікації й зіставністю даних. Ці обмеження є не технічними незручностями, а частиною предмета, і кон'юнктурний висновок, у якому вони не враховані, не має практичної сили [3; 9].

Періодичність спостереження визначає найкоротший процес, який узагалі може бути помічений. Якщо показник публікується щоквартально, а зміна фази на ринку триває два місяці, ця зміна не буде спостережена: вона розчиниться всередині звітного періоду [8; 9]. Із цього випливає правило добору показників: періодичність спостереження має бути щонайменше втричі частішою за очікувану тривалість фази. Для

біржових ринків, де фази можуть тривати тижні, річна й навіть квартальна статистика непридатна для поточного аналізу й використовується лише для оцінювання довгострокових тенденцій.

Лаг публікації визначає, наскільки застарілою є картина, доступна дослідникові в момент ухвалення рішення. Біржові дані доступні миттєво, митна статистика — через 1–2 місяці після звітного періоду, галузева статистика — через квартал, зведення міжнародних організацій — через рік і більше [12; 16; 17]. Практичний наслідок полягає в тому, що система показників завжди є різночасовою: частина її елементів описує сьогоднішній день, частина — минулий квартал, частина — позаминулий рік. Зведення таких показників в один висновок без зазначення дати кожного з них є грубою помилкою, оскільки воно створює видимість одночасної картини там, де її немає.

Третім обмеженням є перегляд раніше опублікованих даних. Перша опублікована оцінка є попередньою і згодом уточнюється, іноді істотно й іноді зі зміною напряму зміни [8; 9]. Наслідок для практики є принциповим: ретроспективна перевірка методики, здійснена на остаточних даних, систематично переоцінює її надійність, оскільки в реальному часі дослідник таких даних не мав. Тому оцінювання будь-якої аналітичної процедури має здійснюватися на тих даних, які були доступні на відповідний момент, а не на нинішніх. Періодичність і лаг основних джерел подано в таблиці 2.14.

*Таблиця 2.14*

**Періодичність і лаг публікації основних видів кон'юнктурних даних**

| Вид даних | Періодичність | Лаг публікації | Практичний наслідок |
|---|---|---|---|
| Біржові котирування й обсяги торгів | Безперервна | Відсутній | Придатні для поточного моніторингу |
| Біржові складські запаси | Щоденна | Один день | Найоперативніший сигнал зміни балансу |
| Митна статистика | Місячна | Один-два місяці | Придатна для поточного аналізу з поправкою на лаг |
| Галузева статистика випуску | Місячна і квартальна | Один-три місяці | Підлягає подальшому перегляду |
| Показники завантаження потужностей | Квартальна | Квартал | Придатні для середньострокових висновків |
| Зведення міжнародних організацій | Річна | Від півроку до двох років | Придатні для тенденцій, не для поточного стану |
| Дані про витрати виробництва | Нерегулярна | Значний | Використовуються оцінки, а не фактичні величини |

*Джерело: складено на основі [12; 14; 16; 17; 18].*

Найскладнішим із трьох обмежень є зіставність. Динамічний ряд придатний для аналізу лише тоді, коли всі його точки виміряні однаково, а на практиці ця умова порушується постійно і з різних причин. Зміна класифікації товарів переносить частину обороту з однієї позиції в іншу; зміна

методики обстеження змінює коло охоплених підприємств; зміна складу країн, що подають дані, змінює агрегат; зміна валюти обліку або базового року індексу змінює масштаб [12; 19; 20]. Кожне з цих порушень читається в ряду як кон'юнктурне зрушення, хоча жодного зрушення не відбулося. Типові порушення зіставності й способи їх усунення подано в таблиці 2.15.

*Таблиця 2.15*

**Типові порушення зіставності даних і способи їх усунення**

| Порушення | Як виявляється в ряду | Спосіб усунення |
|---|---|---|
| Зміна класифікації товарів | Стрибок у ряді на дату переходу | Побудова перехідних таблиць; аналіз на вищому рівні агрегації |
| Зміна методики обстеження | Зміна рівня без зміни тенденції | Розділення ряду на два відрізки; зіставлення темпів, а не рівнів |
| Зміна складу країн у агрегаті | Стрибок, не підтверджений національними даними | Перерахунок за незмінним складом країн |
| Різні валюти обліку | Динаміка відображає рух курсу | Перерахунок за єдиним курсом; аналіз у натуральних одиницях |
| Вплив інфляції | Зростання номінальних величин без зростання фізичних обсягів | Приведення до цін базового періоду |
| Сезонність | Регулярні коливання з відомим періодом | Вилучення сезонної складової або порівняння з тим самим періодом попереднього року |

| Порушення | Як виявляється в ряду | Спосіб усунення |
|---|---|---|
| Різна кількість робочих днів у періоді | Коливання місячних показників без зміни інтенсивності | Перерахунок на середньодобову величину |

*Джерело: складено на основі [1; 3; 12; 19].*

Два способи усунення з таблиці 2.15 заслуговують окремого пояснення, оскільки вони застосовуються в кожному кон’юнктурному дослідженні. Перший — приведення вартісних величин до цін базового періоду, тобто вилучення інфляційної складової. Без цієї операції довгий ряд вартісних показників показує зростання навіть тоді, коли фізичні обсяги скорочуються, і будь-які висновки про динаміку виявляються хибними [17; 19]. Другий — вилучення сезонної складової, потрібне для того, щоб відрізнити регулярне коливання від кон’юнктурного. Спрощеною заміною йому слугує порівняння показника з тим самим періодом попереднього року, проте цей спосіб має власне обмеження: він приховує момент повороту, оскільки реагує із запізненням у півроку.

Із викладеного випливає практична вимога, яку доцільно зробити обов’язковою частиною будь-якого кон’юнктурного дослідження: кожен використаний ряд даних супроводжується коротким описом, у якому зазначено джерело, одиницю виміру, охоплення, методику, періодичність, лаг публікації, наявність переглядів і всі відомі порушення зіставності [3; 12]. Такий опис не є формальністю. Він виконує дві функції: дає змогу іншому дослідникові повторити роботу й перевірити висновок, а самому авторові — не забути про обмеження власних даних на етапі

формулювання результатів, коли спокуса зробити висновок сильніший за підстави є найбільшою.

Підсумкове зіставлення інформаційної бази для міжнародних ринків різного типу подано в таблиці 2.16. Вона узагальнює викладене у всіх підрозділах теми і слугує робочим орієнтиром для розділів II–IV.

*Таблиця 2.16*

**Склад інформаційної бази кон'юнктурного дослідження за типами міжнародних ринків**

| Ознака | Біржові товарні ринки | Небіржові товарні ринки | Фінансові ринки | Ринки транспортних послуг | Ринки консультаційних та інжинірингово-будівельних послуг |
|---|---|---|---|---|---|
| Провідний ціновий показник | Біржове котирування | Довідкова ціна, ціна торгів | Ставка, курс | Фрахтова ставка, індекс | Договірна ціна за підрядом |
| Показник напруженості ринку | Запаси в днях споживання | Строки постачання | Спред ставок | Завантаження тоннажу | Завантаження персоналу |
| Провідний випереджальний індикатор | Строкова крива, позиції учасників | Портфель замовлень | Спред процентних ставок | Замовлення на будівництво суден | Кількість оголошених торгів |
| Основне джерело даних | Біржа | Галузеві об'єднання, агенції оцінювання цін | Центральні банки, міжнародні фінансові організації | Галузеві індекси, огляди морського транспорту | Оголошення про торги, звітність підрядників |

| Ознака | Біржові товарні ринки | Небіржові товарні ринки | Фінансові ринки | Ринки транспортних послуг | Ринки консультаційних та інжинірингово-будівельних послуг |
|---|---|---|---|---|---|
| Періодичність | Безперервна | Місячна і нерегулярна | Безперервна | Тижнева | Нерегулярна |
| Основне обмеження бази | Охоплює лише стандартизований товар | Неоднорідність партій, лаг публікації | Висока чутливість до очікувань | Розбіжність індексів за маршрутами | Фрагментарність і закритість даних |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5; 6; 10; 13].*

## Контрольні запитання та завдання

1. Розмежуйте поняття показника та індикатора кон'юнктури і поясніть, чому дослідження потребує і тих, і тих.
2. Обґрунтуйте твердження про те, що показники кон'юнктури утворюють систему, а не перелік.
3. Назвіть шість груп показників кон'юнктури і поясніть, що встановлює кожна з них.
4. Чому ціна виділяється в самостійну групу показників і розглядається окремо?
5. Перелічіть вимоги до показника кон'юнктури і поясніть, який наслідок має недотримання кожної з них.
6. Розкрийте зміст вимоги чутливості показника і поясніть, чому її порушення найважче виявити.
7. У чому полягає принцип достатності системи показників і чому нагромадження показників знижує якість аналізу?

8. Поясніть, чому склад системи показників не є універсальним і залежить від типу ринку.
9. Порівняйте натуральний і вартісний вимір обсягу виробництва. Для яких завдань придатний кожен із них?
10. Чому дані про введення нових потужностей є фактично готовим прогнозом пропозиції?
11. Розкрийте кон'юнктурне значення показників витрат виробництва і поясніть, як вони встановлюють нижню межу ціни.
12. Поясніть, чому імпорт входить до складу пропозиції під час дослідження національного ринку.
13. Наведіть приклади непрямих показників пропозиції і поясніть, у чому їх перевага над прямими.
14. Запишіть балансову формулу видимого споживання і назвіть три її обмеження.
15. Розкрийте зміст показника питомого споживання і поясніть, як він дає змогу розділити приріст попиту на дві складові.
16. Поясніть, чому короткострокова еластичність попиту майже завжди нижча за довгострокову.
17. Охарактеризуйте склад показників попиту на ринках послуг і поясніть, чому показник видимого споживання тут втрачає зміст.
18. Назвіть види запасів і поясніть, чому вони не підлягають простому підсумовуванню.
19. Обґрунтуйте, чому запаси в днях споживання є інформативнішим показником за абсолютну величину запасів.

20. Поясніть, чому одна й та сама за масштабом подія в різні роки спричиняє різну цінову реакцію.
21. Розкрийте зміст порогового рівня завантаження потужностей і його кон'юнктурне значення.
22. Чому обсяг резервних потужностей є чутливішим показником, ніж обсяг фактичного видобутку?
23. Поясніть, чому на ринках послуг уся вага буферної функції переноситься на завантаження потужностей.
24. Як обчислюється одинична вартість у зовнішній торгівлі і в чому полягає обережність її тлумачення?
25. Розкрийте кон'юнктурне значення географічної структури зовнішньої торгівлі.
26. Поясніть, чому для оцінювання конкурентних позицій значущою є частка ринку, а не абсолютна динаміка експорту.
27. Охарактеризуйте індекси середніх цін, фізичного обсягу й умов торгівлі та зв'язок між ними.
28. Назвіть причини розбіжності дзеркальної статистики і сформулюйте практичне правило роботи з нею.
29. Розмежуйте випереджальні, збіжні та запізнілі індикатори і поясніть, як здійснюється віднесення показника до однієї з груп.
30. Поясніть механізм випередження на прикладі портфеля замовлень і дозволів на будівництво.
31. Назвіть три труднощі застосування випереджальних індикаторів і поясніть, як їх частково долає композитний індекс.

32. Сформулюйте загальне правило добору випереджальних індикаторів через розмежування рішення й результату.
33. Поясніть, чому надійність випереджальних індикаторів у реальному часі нижча за ту, яку показує ретроспективна перевірка.
34. Охарактеризуйте шість груп джерел кон'юнктурної інформації за суб'єктом, що їх формує.
35. Яке призначення методичних керівництв і чому без них коректне тлумачення статистики неможливе?
36. Розмежуйте первинні й вторинні джерела та обґрунтуйте правило звернення до першоджерела.
37. Назвіть шість критеріїв оцінювання придатності джерела.
38. Поясніть, як періодичність спостереження обмежує коло процесів, які взагалі можуть бути помічені.
39. Чому зведення різночасових показників в один висновок без зазначення дати кожного є помилкою?
40. Розкрийте наслідки перегляду раніше опублікованих даних для оцінювання аналітичних процедур.
41. Назвіть типові порушення зіставності даних і способи їх усунення.
42. Поясніть, чому приведення вартісних величин до цін базового періоду є обов'язковою операцією.
43. Порівняйте вилучення сезонної складової й порівняння з тим самим періодом попереднього року. У чому обмеження другого способу?
44. Складіть опис одного ряду даних за обраним вами міжнародним ринком із зазначенням джерела, охоплення,

методики, періодичності, лагу й відомих порушень зіставності.

45. Сформуйте систему з дванадцяти показників для дослідження обраного вами міжнародного ринку, розподіливши їх за групами і зазначивши щонайменше один випереджальний індикатор.

### *Список використаних джерел*


1. *Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 256 с.*
2. *Рубцова М. Ю. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: ВАДЕКС, 2017. 360 с.*
3. *Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНАМГ, 2010. 249 с.*
4. *Смєсова В. Л. Кон'юнктурний аналіз сучасного світового ринку товарів та послуг: монографія. Дніпро: НТУ «Дніпровська політехніка», 2022. 212 с.*
5. *Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: підручник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.*
6. *Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Міжнародні стратегії економічного розвитку: навчальний посібник. Київ: АграрМедіа, 2025. 471 с.*
7. *Klein P. A., Moore G. H. Monitoring Growth Cycles in Market-Oriented Countries: Developing and Using International Economic Indicators. Cambridge, Mass.: Ballinger, 2018. 382 p.*
8. *Stock J. H., Watson M. W. Business Cycles, Indicators and Forecasting. Chicago; London: The University of Chicago Press, 2019. 120 p.*
9. *OECD System of Composite Leading Indicators. Paris: OECD Publishing, 2012. 24 p.*
10. *Керівництво зі статистики міжнародної торгівлі послугами 2010 року: Організація Об'єднаних Націй, Організація економічного співробітництва*

*та розвитку, Міжнародний валютний фонд, Європейське статистичне відомство, Світова організація торгівлі. Нью-Йорк, 2012.*

11. *Довідник з вимірювання цифрової торгівлі: Міжнародний валютний фонд, Організація економічного співробітництва та розвитку, Конференція ООН з торгівлі та розвитку, Світова організація торгівлі. Друге видання, 2023.*
12. *UNCTAD Handbook of Statistics 2024. Geneva: United Nations, 2024. 108 p.*
13. *World Trade Report 2024: Trade and inclusiveness. Geneva: World Trade Organization, 2024. 216 p.*
14. *Ціни на сировинні товари: щомісячний бюлетень Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
15. *Ціни на енергоносії та податки: база даних Міжнародного енергетичного агентства. Париж: МЕА.*
16. *Промислова статистика INDSTAT: база даних Організації Об'єднаних Націй з промислового розвитку. Відень: ЮНІДО.*
17. *Показники світового розвитку: база даних Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
18. *Міжнародна фінансова статистика: база даних Міжнародного валютного фонду. Вашингтон: МВФ.*
19. *Статистика податкових надходжень: збірник Організації економічного співробітництва та розвитку. Париж: ОЕСР.*
20. *Класифікація зовнішньоекономічних послуг: Державна служба статистики України. Київ.*
21. *Baffes J., Nagle P. (eds.). Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies. Washington, DC: World Bank, 2022. 296 p. DOI: 10.1596/978-1-4648-1911-7.*
22. *Структурні зміни у світовій торгівлі як чинник розвитку внутрішнього ринку України: колективна монографія / за ред. Т. О. Осташко; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2019. 350 с.*

**Тема 3**

## ЦІНА ЯК ЦЕНТРАЛЬНИЙ ПОКАЗНИК КОН'ЮНКТУРИ. МЕТОДИКА КОН'ЮНКТУРНОГО ДОЛІДЖЕННЯ

*3.1. Ціна в системі показників кон'юнктури*
*3.2. Класифікація цін у міжнародній торгівлі*
*3.3. Біржові котирування та ціни фактичних угод*
*3.4. Довідкові та прейскурантні ціни, система знижок*
*3.5. Ціни торгів і аукціонні ціни*
*3.6. Цінові орієнтири на ринках без публічного котирування та приведення цін до зіставного вигляду*
*3.7. Етапи комплексного кон'юнктурного дослідження*
*3.8. Структура кон'юнктурного огляду і правила його складання*
*Контрольні запитання та завдання*
*Список використаних джерел*

# ТЕМА 3

## ЦІНА ЯК ЦЕНТРАЛЬНИЙ ПОКАЗНИК КОН'ЮНКТУРИ. МЕТОДИКА КОН'ЮНКТУРНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

### 1. Ціна та її види

#### 3.1. Ціна як центральний показник кон'юнктури

Ціна відображає взаємодію попиту та пропозиції, слугуючи головним індикатором стабільності або змін на товарному ринку.

#### 3.2. Класифікація цін на світових товарних ринках

Розподіл цін за методами встановлення, обсягами операцій та умовами постачання для точної фіксації змін у щоденнику.

### 2. Форми ціноутворення та інформаційні джерела

#### 3.3. Біржові котирування

Використовуються для моніторингу цін на масові, стандартизовані товари, що торгуються на товарних біржах.

#### 3.4. Довідкові ціни

Ціни, що публікуються в спеціальних бюлетенях, каталогах та оглядах як база для переговорів.

#### 3.5. Ціни торгів і аукціонів

Специфічні ціни, що формуються в умовах конкуранції покупців або продавців на публічних торгах.

#### 3.6. Цінові орієнтири

Прогнозні або розрахункові показники, на які спираються учасники ринку при плануванні контрактів.

### 3. Практична методика

#### 3.7. Етапи кон'юнктурного дослідження

Послідовність дій: від вибору ринку та збору щотижневих даних до аналізу виявлених тенденцій.

#### 3.8. Кон'юнктурний огляд

Підсумковий аналітичний документ, що містить оцінку поточного стану ринку та прогноз його подальшого розвитку.

NotebookLM

## 3.1. Ціна в системі показників кон'юнктури

Ціна виконує в кон'юнктурному аналізі дві різні функції, які слід чітко розмежовувати. Вимірювальна функція полягає в тому, що ціна є найточнішим і найоперативнішим показником співвідношення попиту та пропозиції: будь-яка зміна цього співвідношення відображається в ціні раніше й повніше, ніж у будь-якому іншому показнику [2; 5]. Сигнальна функція полягає в тому, що ціна не лише відображає стан ринку, а й змінює поведінку його учасників: підвищення ціни спонукає виробників нарощувати пропозицію, а споживачів — скорочувати закупівлі або переходити на замінники. Друга функція означає, що ціна є одночасно наслідком і причиною, і саме ця подвійність робить її найскладнішим для тлумачення показником.

Доступність і оперативність цінових даних породжують стійку спокусу звести кон'юнктурне дослідження до аналізу самих лише цін. Це найпоширеніша помилка практики, і причина її серйозності полягає в такому: ціна показує результат взаємодії чинників, але не показує, які саме чинники цей результат спричинили [1; 3]. Зростання ціни на десять відсотків може бути наслідком розширення попиту, а може бути наслідком скорочення пропозиції; зовні ці два випадки виглядають однаково, проте прогностичні наслідки в них протилежні. У першому випадку підвищена ціна викличе нарощування пропозиції й через певний час знизиться; у другому вона зникне разом із поверненням постачальника на ринок, і зникне швидше. Розрізнити ці випадки можна лише за

допомогою показників, розглянутих у темі 2, а не за самим ціновим рядом.

Із цього випливає методичне правило, яке визначає всю подальшу побудову дослідження: ціна є точкою входу в кон'юнктурне дослідження і точкою виходу з нього, але не є самим дослідженням. Аналітик починає з цінового ряду, оскільки саме він фіксує наявність проблеми й окреслює її масштаб; далі він переходить до чинників і показників, які пояснюють спостережений рух; і повертається до ціни на етапі формулювання висновку, коли потрібно оцінити її ймовірну траєкторію [1; 4]. Дослідження, яке починається і закінчується цінами, не проходячи через проміжні етапи, дає опис минулого, а не підставу для рішення. Місце ціни серед показників кон'юнктури подано в таблиці 3.1.

*Таблиця 3.1*

**Місце ціни серед показників кон'юнктури**

| Властивість | Ціна | Інші показники кон'юнктури |
|---|---|---|
| Характер | Результуючий показник | Складові показники, що формують результат |
| Оперативність | Найвища; на біржових ринках безперервна | Від щоденної до річної |
| Доступність | Найвища для біржових товарів | Обмежена, значна частина даних закрита |
| Пояснювальна здатність | Фіксує факт зміни, не розкриває її причини | Розкривають причину, але з лагом |

| Властивість | Ціна | Інші показники кон'юнктури |
|---|---|---|
| Вплив на поведінку учасників | Прямий: ціна сама змінює попит і пропозицію | Опосередкований, через ухвалення рішень |
| Роль у дослідженні | Точка входу і точка виходу | Основний зміст аналітичної роботи |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 4].*

Робота з цінами потребує розмежування номінальних і реальних величин. Номінальна ціна виражена в грошових одиницях відповідного періоду, реальна — приведена до цін базового періоду шляхом ділення на індекс, що відображає загальну зміну цінового рівня [15; 17]. Значення цієї операції для довгих рядів є вирішальним: номінальний ряд сировинних цін за кілька десятиліть показує зростання майже завжди, тоді як реальний ряд тих самих цін може показувати зниження. Оскільки саме реальна динаміка визначає економічний зміст явища, аналіз довгих рядів без переходу до реальних величин не має сенсу. Для коротких рядів у межах одного-двох років ця операція зазвичай несуттєва, і практичним орієнтиром є перехід до реальних величин на обріях, довших за три роки.

Другим необхідним розмежуванням є валютне. Ціна, виражена в різних валютах, змінюється не лише під впливом ринкових умов, а й під впливом валютних курсів, і при зіставленні цін різних ринків ці дві складові слід розділяти [16; 18]. Практичним прийомом є паралельний розгляд ряду у валюті котирування і в національній валюті країни-учасника: розходження між ними прямо вказує на величину курсового

внеску. Для країни-експортера саме друга величина визначає фактичний результат операції, і кон'юнктурний висновок, зроблений лише за першою, може виявитися оберненим до дійсного стану справ.

Нарешті, слід ураховувати, що мінливість цін істотно різниться між ринками, і це визначає придатний часовий обрій аналізу. На біржових товарних ринках ціна змінюється безперервно й може відхилятися на кілька відсотків протягом дня; на ринках складної техніки вона переглядається раз на рік або рідше; на ринках підрядних робіт вона встановлюється окремо для кожного договору й у ряд не складається взагалі [2; 5]. Із цього випливає, що поняття цінової динаміки має різний зміст для різних ринків, і механічне перенесення прийомів аналізу з одного ринку на інший відтворює вже відому нам помилку перенесення процедури.

## 3.2. Класифікація цін у міжнародній торгівлі

На одному й тому самому міжнародному ринку одночасно існує кілька видів цін, які можуть істотно розходитися між собою. Тому першим практичним завданням аналітика є не збирання цінових даних, а встановлення того, з яким саме видом ціни він має справу, оскільки від цього залежить, що можна з цих даних вивести [1; 2]. Класифікація цін здійснюється за трьома основними ознаками: способом встановлення, ступенем публічності й характером обороту.

За способом встановлення розрізняють біржові котирування, аукціонні ціни, ціни торгів, ціни фактичних угод,

довідкові й прейскурантні ціни, ціни пропозиції та розрахункові ціни. Кожен із цих видів формується власним механізмом і має власні межі застосування, розглянуті в наступних підрозділах. За ступенем публічності ціни поділяють на публіковані, тобто доступні необмеженому колу осіб, і розрахункові, які встановлюються в договорі й публічно не оголошуються. За характером обороту розрізняють світові, регіональні, внутрішні й трансфертні ціни [1; 3]. Класифікацію подано в таблиці 3.2.

*Таблиця 3.2*

**Класифікація цін у міжнародній торгівлі**

| Ознака | Види цін | Механізм формування | Придатність для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|---|
| За способом встановлення | Біржові котирування | Публічні торги на організованому ринку | Найвища; безперервний зіставний ряд |
| | Аукціонні ціни | Змагання покупців за конкретну партію | Висока для товарів з індивідуальними властивостями |
| | Ціни торгів | Змагання постачальників за замовлення | Помірна; ряд нерегулярний |
| | Ціни фактичних угод | Домовленість сторін | Найдостовірніші, але найважче доступні |
| | Довідкові й прейскурантні | Оголошення продавця або галузевого видання | Обмежена; потребують поправки на знижки |

| Ознака | Види цін | Механізм формування | Придатність для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|---|
| За ступенем публічності | Публіковані | Оголошуються необмеженому колу осіб | Доступні, але не завжди відображають фактичний рівень |
| | Розрахункові | Встановлюються в конкретному договорі | Достовірні, доступ обмежений |
| За характером обороту | Світові | Великі регулярні операції на основних ринках | Основа міжнародних зіставлень |
| | Регіональні й внутрішні | Локальні умови попиту й пропозиції | Придатні для аналізу окремих сегментів |
| | Трансфертні | Розрахунки в межах групи компаній | Непридатні; не відображають ринкових умов |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

Останній рядок таблиці 3.2 потребує окремого пояснення. Трансфертні ціни застосовуються в розрахунках між підрозділами однієї групи компаній і встановлюються з міркувань, що не мають стосунку до ринкових умов, зокрема з міркувань розподілу прибутку між юрисдикціями [1; 12]. Оскільки такі операції статистично проходять як зовнішня торгівля, вони потрапляють до митних даних і спотворюють обчислені за ними середні ціни. Для ринків із високим ступенем внутрішньофірмової торгівлі, до яких належать ринки продукції машинобудування й хімічної промисловості, ця обставина є суттєвим обмеженням, і обчислені за митною статистикою

середні ціни на таких ринках слід тлумачити з відповідним застереженням.

Центральним у цій класифікації є поняття світової ціни. Світовою вважають ціну, за якою здійснюються великі регулярні комерційні операції, не пов'язані з нетоварними розрахунками, у вільно конвертованій валюті, на основних ринках відповідного товару [1; 2]. Усі чотири ознаки є істотними, і відсутність будь-якої з них позбавляє ціну статусу світової. Великий розмір операції означає, що ціна не спотворена надбавкою за дрібну партію; регулярність — що операція не є разовою; комерційний характер — що вона не є частиною міждержавних розрахунків, компенсаційних угод чи допомоги; вільна конвертованість валюти — що ціна не спотворена штучним курсом. Ознаки світової ціни й наслідки їх відсутності подано в таблиці 3.3.

*Таблиця 3.3*

**Ознаки світової ціни і наслідки їх відсутності**

| Ознака | Зміст | Наслідок відсутності ознаки |
|---|---|---|
| Великий розмір операції | Партія, типова для оптового обороту цим товаром | Ціна містить надбавку за дрібну партію і завищена |
| Регулярність | Операції такого роду здійснюються систематично | Разова операція відображає випадкові обставини сторін |

| Ознака | Зміст | Наслідок відсутності ознаки |
|---|---|---|
| Комерційний характер | Операція не пов'язана з міждержавними розрахунками, компенсаційними угодами чи наданням допомоги | Ціна відображає позаринкові домовленості |
| Вільно конвертована валюта | Розрахунок здійснюється у валюті з ринковим курсом | Ціна спотворена курсовим співвідношенням |
| Основний ринок товару | Операція здійснюється в центрі торгівлі цим товаром | Ціна відображає локальні умови окремого сегмента |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Самостійного розгляду потребує залежність ціни від базисних умов постачання, тобто від того, до якого пункту доставляється товар і які витрати та ризики покладено на кожну зі сторін. Дві ціни на той самий товар, установлені на той самий день, різнитимуться на величину транспортних витрат і страхування, якщо вони встановлені за різними базисами [1; 19]. Практичне значення цієї обставини є прямим: ціни, встановлені за різними базисами, не можна ані порівнювати, ані зводити в один ряд без попереднього приведення. Основні базисні умови й характер їх впливу на рівень ціни подано в таблиці 3.4.

*Таблиця 3.4*

**Основні базисні умови постачання і їх вплив на рівень ціни**

| Група базисів | Зміст | Вплив на рівень ціни й наслідок для аналізу |
|---|---|---|
| Відвантаження з підприємства | Товар передається покупцеві на складі продавця | Найнижчий рівень; усі витрати доставки поза ціною |
| Постачання до перевізника або до борту судна | Продавець доставляє товар у погоджений пункт відправлення | Ціна включає внутрішні транспортні витрати країни-експортера |
| Постачання на борт судна | Продавець несе витрати до розміщення товару на судні | Базис, найпоширеніший для сировинних ринків; основа більшості котирувань |
| Постачання з оплатою перевезення | Продавець оплачує доставку до пункту призначення | Ціна вища на величину фрахту; чутлива до фрахтових ставок |
| Постачання з оплатою перевезення і страхування | Продавець додатково оплачує страхування вантажу | Ціна вища на величину фрахту й страхової премії |
| Постачання в пункті призначення | Продавець несе витрати й ризики до узгодженого пункту в країні покупця | Найвищий рівень; включає повний комплекс витрат доставки |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 19].*

Із таблиці 3.4 випливає практичне спостереження, важливе для аналізу ринків із високою часткою транспортних витрат у вартості товару. Ціни, встановлені за базисами з оплатою перевезення, містять у собі фрахтову складову, а отже вони реагують не лише на кон'юнктуру товарного ринку, а й на

кон'юнктуру ринку транспортних послуг [19]. Для громіздких і дешевих у розрахунку на одиницю ваги товарів, зокрема для руди, вугілля й зерна, коливання фрахтових ставок здатні перекрити коливання власне товарної ціни, і розділення цих двох складових стає обов'язковою операцією.

### 3.3. Біржові котирування та ціни фактичних угод

Біржове котирування є найдосконалішим для цілей кон'юнктурного аналізу видом ціни, і причина цього полягає в поєднанні трьох властивостей: публічності, безперервності та стандартизованості. Котирування оголошується всім учасникам одночасно, формується безперервно протягом торговельної сесії й стосується товару чітко визначеної якості в чітко визначеному пункті постачання [2; 5]. Саме ця третя властивість, стандартизованість, і забезпечує зіставність котирувань у часі, оскільки предмет угоди залишається незмінним протягом десятиліть.

Біржа публікує кілька видів котирувань, які мають різне аналітичне призначення. Ціна відкриття й ціна закриття фіксують стан ринку на початок і кінець сесії; максимальна й мінімальна ціна окреслюють діапазон коливань у межах сесії; розрахункова ціна визначається біржею за встановленою методикою і служить для переоцінки позицій учасників [5]. Для побудови динамічних рядів зазвичай використовують розрахункову ціну або ціну закриття, оскільки вони є найстійкішими; діапазон між максимумом і мінімумом застосовують як самостійний показник напруженості ринку,

оскільки його розширення передує зміні тенденції. Види біржових котирувань подано в таблиці 3.5.

*Таблиця 3.5*

**Види біржових котирувань та їх аналітичне призначення**

| Вид котирування | Зміст | Аналітичне призначення |
|---|---|---|
| Ціна відкриття | Ціна першої угоди сесії | Відображає реакцію на події, що відбулися поза сесією |
| Ціна закриття | Ціна останньої угоди сесії | Основа побудови динамічних рядів |
| Максимальна і мінімальна ціна | Межі коливань у межах сесії | Розширення діапазону передує зміні тенденції |
| Розрахункова ціна | Визначається біржею за встановленою методикою | Переоцінка позицій; найстійкіший елемент ряду |
| Спотове котирування | Ціна з негайним постачанням | Відображає поточне співвідношення попиту й пропозиції |
| Строкове котирування | Ціна з постачанням у визначений майбутній місяць | Відображає очікування учасників щодо майбутнього стану ринку |

*Джерело: складено на основі [2; 5].*

Наявність строкових котирувань дає кон'юнктурному аналізу інструмент, який не має аналогів на інших ринках, — строкову структуру цін, тобто співвідношення між котируваннями з різними строками постачання. Розрізняють два її стани. Стан, за якого котирування з віддаленішим строком перевищують ближчі, свідчить про достатність поточної

пропозиції: ринок фактично оплачує зберігання товару до майбутнього періоду. Стан, за якого ближчі котирування перевищують віддаленіші, свідчить про напруженість поточного постачання: учасники готові платити надбавку за негайне отримання товару [5; 17]. Тлумачення строкової структури подано в таблиці 3.6.

*Таблиця 3.6*

**Строкова структура цін і її кон'юнктурне тлумачення**

| Стан структури | Співвідношення котирувань | Стан запасів і постачання | Що очікується |
|---|---|---|---|
| Віддалені котирування вищі за ближчі | Надбавка зростає зі строком постачання | Запаси достатні або надлишкові | Поточна пропозиція покриває попит; тиск на ціну обмежений |
| Ближчі котирування вищі за віддалені | Надбавка за негайне постачання | Запаси низькі, постачання напружене | Підвищена чутливість ціни до будь-якого збурення пропозиції |
| Структура наближена до плоскої | Котирування різних строків близькі | Проміжний стан | Ринок урівноважений, сигнал відсутній |
| Різка зміна форми структури | Перехід від одного стану до іншого | Зміна балансу | Один із найнадійніших випереджальних сигналів |

*Джерело: складено на основі [5; 17].*

Обмеження біржових котирувань слід знати так само точно, як і їх переваги. Котирування стосується стандартизованого

товару визначеної якості з постачанням у визначеному пункті, тоді як реальна угода завжди укладається щодо конкретної партії з власними характеристиками й власним місцем постачання [2; 5]. Різниця між ціною реального товару й котируванням називається базисом і є самостійною величиною, що змінюється незалежно від самого котирування. Практичний наслідок полягає в тому, що котирування показує загальний рівень і напрям руху ринку, але не показує ціни, за якою буде укладено конкретну угоду; для другого потрібне знання базису на відповідному ринку.

Поряд із котируваннями біржа публікує обсяг торгів і кількість відкритих позицій учасників, які мають самостійне кон'юнктурне значення. Зростання ціни, що супроводжується зростанням обсягу торгів і кількості відкритих позицій, свідчить про приплив нових учасників і про стійкість руху; зростання ціни за скорочення цих показників свідчить про закриття раніше відкритих позицій, а такий рух зазвичай є нетривким [5]. Це один із небагатьох випадків, коли кон'юнктурний аналіз має у своєму розпорядженні прямі відомості про поведінку учасників, а не лише про результат їхніх дій.

Ціни фактичних угод є найдостовірнішим видом цін, оскільки вони відображають те, що справді сталося, а не те, що було оголошено чи запропоновано. Проте вони є й найважче доступними, оскільки становлять комерційну таємницю сторін [1; 3]. Практично доступними джерелами відомостей про них є митна статистика, з якої обчислюють одиничну вартість, публічна звітність компаній, галузеві огляди й спеціалізовані

інформаційні агенції, що збирають дані про угоди від самих учасників. Кожне з цих джерел має власне обмеження, і зіставлення показань кількох із них є звичайною процедурою на ринках без публічного котирування. Джерела відомостей про ціни фактичних угод подано в таблиці 3.7.

*Таблиця 3.7*

**Джерела відомостей про ціни фактичних угод**

| Джерело | Спосіб отримання ціни | Обмеження |
|---|---|---|
| Митна статистика | Відношення вартісного обсягу до фізичного | Усереднення за неоднорідними партіями; вплив внутрішньофірмових операцій |
| Публічна звітність компаній | Середні ціни реалізації, наведені у звітах | Річна або квартальна періодичність; агрегований характер |
| Галузеві огляди й видання | Повідомлення про укладені угоди | Вибірковість; повідомляється не про всі угоди |
| Спеціалізовані інформаційні агенції | Опитування учасників ринку й оцінювання | Оцінна методика; платний доступ |
| Матеріали торгів і аукціонів | Оголошені результати | Стосуються конкретної партії або замовлення |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 11].*

## 3.4. Довідкові та прейскурантні ціни, система знижок

Довідковими називають ціни, які оголошуються продавцями, галузевими об'єднаннями або спеціалізованими виданнями й адресуються необмеженому колу покупців. Їх принципова властивість, з якої випливають усі особливості роботи з ними, полягає в тому, що вони не є цінами угод: це ціни, за якими продавець оголошує готовність продавати, а не ціни, за якими він продає [1; 2]. Фактична ціна угоди майже завжди нижча за довідкову, і різниця між ними утворюється системою знижок.

Із цієї властивості випливає найважливіше практичне спостереження підрозділу. Розрив між довідковою і фактичною ціною не є сталою величиною: він розширюється у фазі несприятливої для продавця кон'юнктури й звужується у фазі сприятливої [1; 3]. Причина полягає в тому, що продавці неохоче переглядають оголошені ціни в бік зниження, оскільки таке рішення видиме всім учасникам ринку й тлумачиться як ознака слабкості; натомість вони охоче розширюють знижки, які надаються індивідуально й публічно не оголошуються. Наслідок для аналітика є прямим і має самостійну цінність: сам розрив між довідковою і фактичною ціною є показником кон'юнктури, причому показником чутливішим, ніж кожна з цих цін окремо. Розширення розриву передує зниженню довідкових цін і в цій якості належить до випереджальних індикаторів.

Другим наслідком є систематична похибка аналізу, побудованого на самих лише довідкових цінах. Такий аналіз дає завищений рівень цін, оскільки не враховує знижок, і занижену мінливість, оскільки довідкові ціни переглядаються рідше й меншими кроками, ніж фактичні [1; 2]. Обидві похибки діють в один бік і не компенсують одна одну, тому ряд довідкових цін систематично згладжує кон'юнктурні коливання і применшує глибину спадів. На ринках, де інших цінових даних немає, з цим доводиться миритися, проте застереження про характер похибки має бути зроблене явно.

Прейскурантні ціни є різновидом довідкових і застосовуються переважно до стандартизованої готової продукції, що випускається серійно. Вони наводяться у прейскурантах і каталогах виробників, переглядаються з річною або піврічною періодичністю й слугують базою для обчислення фактичної ціни через систему знижок [1; 5]. Ціни пропозиції, на відміну від прейскурантних, адресуються конкретному покупцеві у відповідь на його запит і враховують обсяг закупівлі, умови платежу й строки постачання; для кон'юнктурного аналізу вони цінні тим, що ближчі до фактичного рівня, проте отримати їх у достатній кількості складно. Порівняння цих видів цін подано в таблиці 3.8.

*Таблиця 3.8*

**Довідкові, прейскурантні ціни та ціни пропозиції: порівняльна характеристика**

| Вид ціни | Ким оголошується | Періодичність перегляду | Відхилення від фактичної ціни |
|---|---|---|---|
| Довідкова | Продавці, галузеві видання, об'єднання | Місячна або квартальна | Значне; розширюється у фазі спаду |
| Прейскурантна | Виробник серійної продукції | Річна або піврічна | Найбільше; фактична ціна обчислюється через знижки |
| Ціна пропозиції | Продавець у відповідь на запит покупця | Разова, для кожного запиту | Помірне; враховує умови конкретної операції |
| Ціна фактичної угоди | Встановлюється домовленістю сторін | Для кожної операції | Відсутнє за визначенням |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Система знижок є тим механізмом, через який довідкова ціна перетворюється на фактичну, і знання її складу є обов'язковим для коректного тлумачення цінових даних. Знижки поділяють на кілька видів за підставою надання. Знижка за кількість надається за обсяг разової закупівлі, знижка за оборот — за сукупний обсяг закупівель протягом періоду. Дилерська знижка надається постійним посередникам, що виконують функції збуту. Сезонна знижка застосовується для

згладжування нерівномірності попиту протягом року. Знижка за платіж готівкою або за дострокову оплату компенсує продавцеві прискорення надходження коштів. Бонусна знижка надається за підсумками періоду в разі досягнення погодженого обсягу [1; 2]. Основні види знижок подано в таблиці 3.9.

*Таблиця 3.9*

**Види знижок у міжнародній торгівлі та їх кон'юнктурне значення**

| Вид знижки | Підстава надання | Кон'юнктурне значення |
|---|---|---|
| За кількість | Обсяг разової закупівлі | Стала величина; мало реагує на зміну кон'юнктури |
| За оборот | Сукупний обсяг закупівель за період | Розширюється при загостренні конкуренції за постійних покупців |
| Дилерська | Виконання посередником функцій збуту | Стала; відображає структуру каналів збуту |
| Сезонна | Закупівля поза періодом підвищеного попиту | Регулярна; підлягає вилученню при аналізі динаміки |
| За умови платежу | Оплата готівкою або достроково | Розширюється при подорожчанні кредиту |
| Бонусна | Досягнення погодженого обсягу за підсумками періоду | Виявляється із запізненням; спотворює поточні дані |

| Вид знижки | Підстава надання | Кон'юнктурне значення |
|---|---|---|
| Спеціальна | Індивідуальна домовленість із покупцем | Найчутливіша до кон'юнктури; публічно не оголошується |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

Останній рядок таблиці 3.9 має найбільше значення для практики. Спеціальні знижки надаються індивідуально, публічно не оголошуються й саме тому найточніше відображають дійсний стан ринку: продавець розширює їх тоді, коли не може продати за оголошеною ціною, і скорочує тоді, коли попит перевищує його можливості [1; 3]. Відомості про них отримують не зі статистики, а з опитувань учасників ринку й повідомлень галузевих видань, і саме тому кон'юнктурне дослідження ринків, де публічного котирування немає, значною мірою спирається на нестатистичні джерела, розглянуті в темі 2.

## 3.5. Ціни торгів і аукціонні ціни

Ціни торгів формуються за особливим механізмом: замовник оголошує умови й потребу, а постачальники змагаються між собою, подаючи закриті пропозиції, з яких обирається найвигідніша. Змагання тут відбувається на боці пропозиції, а не попиту, і саме тому ціни торгів зазвичай нижчі за довідкові й за ціни звичайних комерційних операцій [1; 2]. Цей механізм застосовується переважно до складного устаткування, підрядних робіт, інжинірингових і

консультаційних послуг, тобто до тих ринків, де предмет операції є індивідуальним і не має стандартної ціни.

Розрізняють відкриті торги, до участі в яких допускаються всі бажаючі, і закриті, до участі в яких запрошується обмежене коло постачальників, відібраних заздалегідь за професійними ознаками. Проміжним варіантом є торги з попереднім відбором учасників, за яких оголошення є публічним, але до подання пропозицій допускаються лише ті, хто підтвердив відповідність кваліфікаційним вимогам [1; 5]. Для кон'юнктурного аналізу відкриті торги є ціннішим джерелом, оскільки їх результати оголошуються публічно, тоді як результати закритих торгів часто залишаються невідомими.

Кон'юнктурне значення торгів не вичерпується самою ціною. Значно інформативнішим показником є кількість поданих пропозицій, і механізм тут такий: коли галузь завантажена замовленнями, підрядники не мають потреби змагатися за нові, і кількість учасників торгів скорочується; коли галузь недозавантажена, кількість учасників зростає, а запропоновані ціни знижуються [2; 5]. Отже, кількість учасників торгів є прямим індикатором завантаження галузі й водночас випереджальним індикатором цінового руху, що робить її одним із небагатьох надійних показників для ринків, де статистики майже немає. Це положення має практичне застосування в темі 12, присвяченій ринкам інжинірингово-будівельних послуг.

Аукціонні ціни формуються за протилежним механізмом: змагаються покупці, а предметом торгу є конкретна партія

товару. Аукціонна торгівля застосовується до товарів, які мають індивідуальні властивості й не піддаються стандартизації, — хутра, чаю, вовни, тютюну, риби, квітів, коштовного каміння, предметів мистецтва [1; 2]. Оскільки кожна партія оцінюється покупцями безпосередньо перед торгом, аукціонна ціна точно відображає поточне співвідношення попиту й пропозиції для товару відповідної якості, і в цьому полягає її основна аналітична перевага.

Обмеження аукціонних цін пов'язане з тією самою обставиною, що й перевага. Оскільки кожна партія є індивідуальною, ціни різних партій і різних аукціонів не є прямо зіставними, і побудова динамічного ряду потребує приведення до однорідної якості [1; 3]. На практиці для цього використовують ціни визначених еталонних сортів або середні ціни аукціону з фіксованим складом лотів. Другим обмеженням є періодичність: аукціони проводяться сезонно або через тривалі проміжки, тому ряд аукціонних цін має вимушені розриви. Порівняння двох механізмів подано в таблиці 3.10.

*Таблиця 3.10*

**Ціни торгів і аукціонні ціни: порівняльна характеристика**

| Ознака | Ціни торгів | Аукціонні ціни |
|---|---|---|
| Хто змагається | Постачальники за право виконати замовлення | Покупці за право придбати партію |
| Предмет торгу | Замовлення, сформульоване покупцем | Конкретна партія товару з відомими властивостями |

| Ознака | Ціни торгів | Аукціонні ціни |
|---|---|---|
| Напрям впливу змагання на ціну | У бік зниження | У бік підвищення |
| Типові товари й послуги | Устаткування, підрядні роботи, інжинірингові та консультаційні послуги | Хутро, чай, вовна, тютюн, риба, квіти, коштовне каміння |
| Зіставність цін у ряду | Низька; кожне замовлення індивідуальне | Обмежена; потребує приведення до еталонної якості |
| Додатковий кон'юнктурний показник | Кількість поданих пропозицій як індикатор завантаження галузі | Частка проданих лотів як індикатор стану попиту |
| Періодичність | Нерегулярна, за оголошенням замовника | Сезонна або з тривалими проміжками |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

В останньому рядку таблиці 3.10 наведено показник, аналогічний за призначенням кількості учасників торгів. Частка проданих лотів, тобто відношення реалізованих партій до виставлених, є прямим індикатором стану попиту на аукціонних ринках: скорочення цієї частки означає, що покупці не готові платити навіть відправну ціну, і зазвичай передує зниженню цінового рівня наступних аукціонів [1; 3]. Обидва показники ілюструють загальне положення теми 2: для ринків із бідною

статистикою випереджальні індикатори слід шукати серед показників, що фіксують поведінку учасників, а не результат їхніх операцій.

## 3.6. Цінові орієнтири на ринках без публічного котирування та приведення цін до зіставного вигляду

Біржове котирування існує для порівняно невеликої частини міжнародних ринків, тоді як переважна більшість товарів і практично всі послуги обертаються без публічного котирування. Для таких ринків цінові орієнтири формуються іншими способами, і знання цих способів становить окремий розділ кон'юнктурної методики [1; 2].

Першим і найпоширенішим способом є оцінювання цін спеціалізованими інформаційними агенціями. Агенція систематично опитує учасників ринку про укладені угоди, відхиляє нетипові повідомлення й публікує оцінку цінового рівня за визначеною методикою. Отриману величину називають оцінюваною ціною, і вона є не спостереженою, а реконструйованою: агенція не має доступу до всіх угод і будує оцінку за вибіркою [2; 3]. Практичний наслідок полягає в тому, що надійність такої ціни визначається якістю методики й представницькістю вибірки, а не самим фактом публікації, і перед використанням її слід перевіряти за критеріями оцінювання джерел, наведеними в темі 2.

Другим способом є формульне ціноутворення, за якого ціна договору не встановлюється в абсолютній величині, а обчислюється за формулою з прив'язкою до котирування

іншого товару або до опублікованого індексу. Цей спосіб широко застосовується в довгострокових контрактах на постачання енергоносіїв, сировини й напівфабрикатів, оскільки він дає сторонам захист від різких цінових зрушень і водночас зберігає зв'язок із ринковими умовами [14; 17]. Кон'юнктурне значення формульного ціноутворення є подвійним і потребує уважного розгляду.

З одного боку, формульна прив'язка дає аналітикові можливість оцінити ціну ринку, для якого прямих даних немає: знаючи формулу й котирування базового товару, можна обчислити ціну похідного. З іншого боку, вона переносить мінливість базового ринку на прив'язаний і створює оманливе враження самостійності. Ціновий ряд, побудований за формульними цінами, зовні виглядає як самостійний ряд відповідного ринку, тоді як насправді він є перетвореним рядом іншого ринку [14; 17]. Аналітик, який цього не враховує, шукатиме пояснення цінового руху в чинниках прив'язаного ринку й не знайде його, оскільки причина лежить на базовому ринку. Основні способи формування цінових орієнтирів подано в таблиці 3.11.

*Таблиця 3.11*

**Способи формування цінових орієнтирів на ринках без публічного котирування**

| Спосіб | Механізм | Перевага | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Оцінювані ціни інформаційних агенцій | Опитування учасників і побудова оцінки за методикою | Регулярний ряд для ринків без котирування | Реконструйована, а не спостережена величина; платний доступ |
| Формульне ціноутворення | Прив'язка до котирування базового товару або до індексу | Дає змогу обчислити ціну за відомої формули | Переносить мінливість базового ринку; створює видимість самостійності |
| Ціни довгострокових контрактів | Домовленість сторін на тривалий строк із періодичним переглядом | Відображає умови для великих регулярних операцій | Переглядається рідко; відстає від поточного стану ринку |
| Середні ціни зовнішньої торгівлі | Відношення вартісного обсягу до фізичного за митними даними | Доступність і повне охоплення обороту | Усереднення за неоднорідними партіями; вплив внутрішньофірмових операцій |
| Галузеві цінові індекси | Зведення цін групи товарів за визначеною методикою | Придатні для оцінювання загальної тенденції | Приховують розходження між окремими товарами групи |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 11].*

Останній рядок таблиці 3.11 повертає до положення, встановленого в темі 1 на прикладі розходження цінової динаміки міді й алюмінію: належність до однієї товарної групи не гарантує узгодженої динаміки, а отже груповий індекс має

обмежену аналітичну цінність [17]. Практичне правило полягає в тому, що груповий індекс придатний для характеристики загального фону, але непридатний для висновків щодо окремого товару, і підміна другого першим є однією з типових помилок кон'юнктурних оглядів.

***Практичний кейс 3.1. Який ціновий орієнтир обрати?***

*Компанія* ***«GreenChem Ukraine»*** *планує укласти трирічний контракт на імпорт спеціальних хімічних реагентів, які не котируються на міжнародних товарних біржах. Під час підготовки контракту аналітичний відділ зіткнувся з проблемою визначення ринкової ціни.*

*У процесі роботи було запропоновано декілька варіантів формування цінового орієнтира. Частина фахівців рекомендувала використовувати оцінювані ціни міжнародних інформаційних агенцій, інші наполягали на застосуванні формульного ціноутворення з прив'язкою до котирувань базового нафтохімічного продукту. Водночас фінансовий директор запропонував орієнтуватися на середні ціни зовнішньої торгівлі, отримані з митної статистики, а менеджер із закупівель вважав доцільним використати ціни аналогічних довгострокових контрактів, укладених підприємством у попередні роки.*

*Керівництво компанії доручило аналітичному відділу обґрунтувати, який із наведених способів найкраще відповідає умовам укладання контракту, а також визначити ризики використання кожного з них.*

***Запитання для обговорення***

1. *Які способи формування цінових орієнтирів можуть бути використані в наведеній ситуації?*
2. *Які переваги та обмеження має кожний із запропонованих способів?*
3. *Чому середні ціни зовнішньої торгівлі не завжди відображають реальний рівень ринкових цін?*
4. *Які ризики виникають у разі використання формульного ціноутворення?*
5. *Який спосіб формування цінового орієнтира ви рекомендували б для укладання довгострокового контракту? Обґрунтуйте свою відповідь.*

***Методичний коментар.*** *На небіржових товарних ринках відсутні публічні біржові котирування, тому аналітик повинен критично оцінювати джерела цінової інформації та враховувати їхні переваги й обмеження. Вибір способу формування цінового орієнтира залежить від характеристик товару, типу контракту, доступності інформації та цілей дослідження. Жоден із наведених способів не є універсальним, а їх практичне застосування часто потребує комбінування кількох джерел цінової інформації*

***Практичний кейс 3.2. Коли офіційна статистика вводить в оману***

*Українське підприємство планувало розпочати імпорт полімерної сировини. Для оцінювання рівня світових цін аналітик використав середню митну вартість імпорту, розраховану на основі статистики зовнішньої торгівлі. Отримане значення було покладено в основу фінансової моделі проєкту.*

*Під час переговорів із потенційними постачальниками з'ясувалося, що контрактні ціни істотно перевищують розрахований показник. Додатковий аналіз показав, що середня митна вартість включала поставки продукції різної якості, великі внутрішньокорпоративні операції та довгострокові контракти, укладені за інших ринкових умов.*

*У результаті підприємство було змушене переглянути бізнес-план і скоригувати прогноз прибутковості проєкту.*

***Запитання для обговорення***

1. *Чому середня ціна зовнішньої торгівлі відрізнялася від контрактної?*
2. *Які чинники вплинули на середній показник?*
3. *Які додаткові джерела інформації слід було використати?*

***Практичний кейс 3.3. Формула, яка перестала працювати***

*Постачальник і покупець уклали п'ятирічний контракт на поставку полімерної продукції. Ціна визначалася за формулою:* ***ціна = котирування нафти Brent + премія виробника****.*

*Протягом перших двох років така система забезпечувала справедливий рівень цін. Проте після різкого зростання вартості логістики та дефіциту виробничих потужностей ринкові ціни почали зростати значно швидше, ніж котирування нафти. Формула перестала адекватно відображати ситуацію на ринку.*

*Постачальник ініціював перегляд умов контракту, тоді як покупець наполягав на дотриманні первісної формули.*

***Запитання для обговорення***

1. *Чому формульне ціноутворення втратило адекватність?*
2. *Які ризики виникають при довгостроковому використанні формул?*
3. *Які додаткові індикатори можна включити до формули?*

***Практичний кейс 3.4. Якій ціні довіряти?***

*Аналітик отримав чотири різні оцінки ціни одного й того самого товару:*

- *оцінювану ціну інформаційної агенції;*
- *середню митну вартість імпорту;*

- *ціну за чинним довгостроковим контрактом;*
- *ціну, розраховану за формульним методом.*

*Усі чотири показники відрізнялися між собою майже на 15 %.*

*Керівництво підприємства вимагало визначити «справжню ринкову ціну» для проведення переговорів із новим постачальником.*

***Запитання для обговорення***

1. *Чи існує в цій ситуації єдина «правильна» ринкова ціна?*
2. *Який із показників найкраще відображає поточний стан ринку?*
3. *Чи доцільно використовувати декілька цінових орієнтирів одночасно?*

***Практичний кейс 3.5. Вибір джерела ціни***

*Компанія планує імпортувати новий вид промислового каталізатора, який не має біржового котирування. На ринку доступні такі джерела інформації:*

- *цінові оцінки міжнародної інформаційної агенції;*
- *митна статистика;*
- *галузевий індекс;*
- *ціни аналогічних довгострокових контрактів.*

*Фінансовий директор просить підготувати рекомендацію щодо вибору найбільш надійного цінового орієнтира для переговорів із постачальником.*

***Запитання для обговорення***

1. *Які критерії слід використати для вибору джерела цінової інформації?*
2. *Чи достатньо одного джерела для обґрунтування контрактної ціни?*
3. *Які ризики виникають у разі використання лише одного цінового орієнтира?*

Незалежно від способу отримання, ціни, зібрані з різних джерел, потребують приведення до зіставного вигляду, перш ніж їх можна буде порівнювати або зводити в ряд. Ця операція складається з послідовності поправок, кожна з яких усуває одну з відмінностей між умовами операцій [1; 2]. Пропуск будь-якої з них призводить до того, що відмінність в умовах читається як відмінність у кон'юнктурі. Перелік поправок подано в таблиці 3.12.

*Таблиця 3.12*

**Поправки при приведенні цін до зіставного вигляду**

| Поправка | Що усуває | Порядок внесення |
|---|---|---|
| На базисні умови постачання | Відмінність у складі витрат, включених до ціни | Приведення до єдиного базису шляхом додавання або вилучення транспортних і страхових витрат |
| На кількість | Надбавку за дрібну партію або знижку за велику | Приведення до типового для ринку розміру операції |

| Поправка | Що усуває | Порядок внесення |
|---|---|---|
| На якість | Відмінність у технічних характеристиках або сорті | Використання співвідношень, прийнятих у галузевій практиці |
| На умови платежу | Вартість відстрочення або вигоду дострокової оплати | Приведення до платежу за єдиних умов з урахуванням вартості кредиту |
| На час | Відмінність у даті укладення операції | Зіставлення цін, установлених на близькі дати |
| На валюту | Вплив курсових змін | Перерахунок за курсом на дату операції |
| На інфляцію | Загальну зміну цінового рівня | Приведення до цін базового періоду для рядів, довших за три роки |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

Порядок внесення поправок має значення, і практика виробила таку послідовність: спершу усуваються відмінності в умовах операції, тобто поправки на базис, кількість, якість і умови платежу, і лише потім здійснюється перерахунок за валютою й приведення до реальних величин [1; 2]. Причина полягає в тому, що перші поправки стосуються самої ціни як умови договору, а другі — способу її вираження; змішування цих двох груп призводить до подвійного врахування або до втрати частини поправки. Результат приведення слід супроводжувати переліком внесених поправок, оскільки без нього повторити й перевірити обчислення неможливо.

### *Практичний кейс 3.6. Чому однаковий товар має різні ціни?*

*Українська компанія **«SteelTrade Ukraine»** аналізує пропозиції трьох постачальників гарячекатаного листового прокату для укладання імпортного контракту.*

*Постачальники надали такі комерційні пропозиції:*

| Постачальник | Ціна | Умови поставки | Партія | Умови платежу | Дата пропозиції |
|---|---|---|---|---|---|
| А | 820 дол. США/т | FOB Одеса | 500 т | Передоплата | 10 березня |
| Б | 865 дол. США/т | CIF Гданськ | 2 000 т | Оплата через 90 днів | 12 березня |
| В | 810 євро/т | FCA Катовіце | 300 т | Передоплата | 25 квітня |

*Комерційний директор запропонував обрати постачальника А, оскільки його ціна є найнижчою.*

*Аналітичний відділ заперечив, зазначивши, що без приведення всіх цін до зіставного вигляду таке порівняння може бути помилковим. Для об'єктивної оцінки необхідно врахувати відмінності в базисних умовах поставки, валюті розрахунків, обсягах партій, умовах платежу та датах укладання комерційних пропозицій.*

**Запитання для обговорення**

1. *Які поправки, наведені в табл. 3.12, необхідно застосувати для коректного порівняння цих цін?*
2. *Чому пряме порівняння наведених цін може призвести до неправильного вибору постачальника?*
3. *Яку інформацію необхідно отримати додатково для внесення кожної поправки?*
4. *Чи можна визначити найвигіднішу пропозицію без приведення цін до єдиного базису? Обґрунтуйте відповідь.*

***Висновок.*** *У міжнародній торгівлі абсолютне значення ціни саме по собі не дає підстав для вибору постачальника. Лише після приведення цін до зіставного вигляду можна об'єктивно оцінити конкурентоспроможність комерційних пропозицій та прийняти економічно обґрунтоване рішення.*

***Альтернативний кейс 3.7. Помилка, що коштувала контракту***

*Підприємство підготувало тендерний аналіз і дійшло висновку, що китайський постачальник пропонує найнижчу ціну обладнання. Через місяць після укладення контракту з'ясувалося, що під час порівняння було зіставлено ціну* ***FOB Шанхай*** *із ціною* ***DAP Київ****, не враховано різницю в умовах платежу, курсі валюти та вартості транспортування. Після внесення всіх необхідних поправок фактична ціна обладнання виявилася на* ***8 % вищою****, ніж у європейського конкурента.*

***Запитання для обговорення***

1. *Які поправки були проігноровані?*
2. *Як вони вплинули на кінцевий результат порівняння?*
3. *Яких фінансових втрат можна було уникнути за умови правильного приведення цін до зіставного вигляду?*
4. *Які етапи перевірки повинні передувати прийняттю рішення про вибір постачальника?*

## 3.7. Етапи комплексного кон'юнктурного дослідження

Матеріал тем 1–3 дає змогу перейти від розгляду окремих складових до опису дослідження як цілісної роботи. Комплексне кон'юнктурне дослідження є впорядкованою послідовністю дій, кожна з яких спирається на результат попередньої і без неї не має сенсу [1; 3]. Порушення порядку етапів є найчастішою причиною того, що технічно бездоганно виконана робота дає непридатний до застосування результат.

Перший етап — постановка завдання. На ньому визначається, для кого і для якого рішення складається дослідження, а також часовий обрій, на який має бути дано відповідь. Необхідність цього етапу випливає безпосередньо з ознаки кон'юнктури, встановленої в темі 1: сприятлива для продавця кон'юнктура є несприятливою для покупця, тому оцінка стану ринку без зазначення позиції не має змісту [1; 2]. Різними будуть і склад показників, і глибина рядів: для обґрунтування разової закупівлі потрібні оперативні дані невеликої глибини, для обґрунтування інвестиційного рішення — довгі ряди й аналіз структурних зрушень.

Другий етап — визначення меж об'єкта і типу ринку. Як зазначено в темі 1, межі окремого ринку не задані заздалегідь і встановлюються самим дослідником, а їх надто широке або надто вузьке визначення однаково знецінює результат [3; 4]. Одночасно встановлюється тип ринку за способом формування ціни, ступінь його відкритості й орієнтовний лаг реакції пропозиції, оскільки саме ці три характеристики визначають

усю подальшу процедуру. Цей етап завершується письмово зафіксованим описом об'єкта, який згодом увійде до вступної частини огляду.

Третій етап — формування інформаційної бази. На ньому добираються джерела, оцінюється їх придатність за критеріями, наведеними в темі 2, і складається система показників, мінімальна з тих, що охоплюють усі боки ринку [1; 11]. Результатом етапу є не лише зібрані дані, а й перелік їх обмежень: періодичності, лагу, відомих порушень зіставності. Цей перелік має практичне призначення, оскільки він визначає, наскільки категоричними можуть бути висновки.

Четвертий і п'ятий етапи становлять власне аналітичну частину роботи. На четвертому здійснюється аналіз чинників за схемою теми 1: розмежування постійних і тимчасових, циклічних і нециклічних, оцінювання напряму й лагу дії кожного, виявлення чинників, що діють одночасно й у протилежних напрямах. На п'ятому будуються динамічні ряди показників, вилучається сезонна складова, показники розподіляються на випереджальні, збіжні та запізнілі й встановлюється поточна фаза [1; 7; 9]. Шостий етап присвячено цінам: приведенню їх до зіставного вигляду, розділенню номінальної й реальної динаміки, зіставленню різних видів цін між собою.

Сьомий етап — узагальнення й оцінювання стану ринку. На ньому окремі результати зводяться в цілісну оцінку, і саме тут виявляється, чи узгоджуються між собою показники різних груп. Розбіжність між ними не є перешкодою, яку слід усунути,

а змістовним результатом, що потребує пояснення [1; 4]. Восьмий етап — прогнозування, методам якого присвячено розділ V посібника. Дев'ятий — формулювання висновків і рекомендацій, звернених до того рішення, яке було визначене на першому етапі. Послідовність етапів подано в таблиці 3.13.

*Таблиця 3.13*

**Етапи комплексного кон'юнктурного дослідження**

| Етап | Зміст | Основні дії | Результат етапу |
|---|---|---|---|
| 1 | Постановка завдання | Визначення замовника, рішення, часового обрію | Сформульоване завдання й позиція, з якої складається оцінка |
| 2 | Визначення меж об'єкта | Встановлення меж ринку, типу за способом ціноутворення, ступеня відкритості, лагу пропозиції | Опис об'єкта дослідження |
| 3 | Формування інформаційної бази | Добір джерел, оцінювання їх придатності, складання системи показників | Зібрані дані з переліком їх обмежень |
| 4 | Аналіз чинників | Розмежування постійних і тимчасових, циклічних і нециклічних; оцінювання напряму й лагу дії | Перелік діючих чинників із зазначенням напряму й лагу |

| Етап | Зміст | Основні дії | Результат етапу |
|---|---|---|---|
| 5 | Аналіз показників | Побудова рядів, вилучення сезонності, розподіл на випереджальні, збіжні та запізнілі | Встановлена поточна фаза й сигнали випереджальних індикаторів |
| 6 | Аналіз цін | Приведення до зіставного вигляду, розділення номінальної й реальної динаміки | Зіставний ціновий ряд і оцінка цінової тенденції |
| 7 | Узагальнення й оцінювання | Зведення результатів, пояснення розбіжностей між показниками | Цілісна оцінка стану ринку |
| 8 | Прогнозування | Побудова очікуваної траєкторії із зазначенням умов | Прогноз із зазначенням припущень і меж застосовності |
| 9 | Висновки і рекомендації | Формулювання відповіді на завдання першого етапу | Обґрунтування рішення |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 4].*

Послідовність етапів не є строго лінійною. Результати пізніших етапів регулярно змушують повертатися до раніших: виявлена на п'ятому етапі непридатність показника відсилає до третього, а встановлена на сьомому суперечність між групами показників — до четвертого [3; 4]. Ця зворотність є нормальною властивістю дослідницької роботи, а не ознакою її неналежної організації. Практичне правило полягає в тому, що повернення до попереднього етапу має супроводжуватися переглядом усіх наступних, а не лише того, на якому виявлено проблему.

Розподіл трудомісткості між етапами є нерівномірним і не збігається з уявленнями, поширеними серед початківців. Найбільших витрат часу потребують третій етап, тобто формування інформаційної бази, і шостий, тобто приведення цін до зіставного вигляду, тоді як власне аналітичні побудови займають меншу частину роботи [1; 3]. Причина полягає в тому, що дані ніколи не надходять у придатному для аналізу вигляді, і основна частина зусиль витрачається на їх пошук, перевірку й узгодження. Орієнтовний розподіл робіт подано в таблиці 3.14.

*Таблиця 3.14*

**Розподіл робіт за етапами дослідження і типові труднощі**

| Етап | Відносна трудомісткість | Типова трудність |
|---|---|---|
| Постановка завдання | Незначна | Замовник формулює завдання надто загально; потрібне уточнення позиції й обрію |
| Визначення меж об'єкта | Незначна | Спокуса взяти надто широкі межі й отримати усереднену картину |
| Формування інформаційної бази | Найбільша | Дані розпорошені, неповні, різночасові й непорівнянні між джерелами |
| Аналіз чинників | Помірна | Складно відрізнити тимчасове відхилення від структурного зрушення |
| Аналіз показників | Помірна | Показники дають суперечливі сигнали; неповні ряди |
| Аналіз цін | Велика | Приведення до зіставного вигляду потребує відомостей про умови операцій |

| Етап | Відносна трудомісткість | Типова трудність |
|---|---|---|
| Узагальнення й оцінювання | Помірна | Спокуса відкинути показники, що суперечать бажаному висновку |
| Прогнозування | Помірна | Перенесення минулих закономірностей без перевірки їх чинності |
| Висновки і рекомендації | Незначна | Висновок не відповідає на поставлене завдання |

*Джерело: складено на основі [1; 3; 4].*

## 3.8. Структура кон'юнктурного огляду і правила його складання

Результат кон'юнктурного дослідження подається у формі кон'юнктурного огляду. Розрізняють три його різновиди за призначенням і обсягом. Оперативний огляд складається щоденно або щотижнево, охоплює зміни за короткий проміжок і призначений для поточних комерційних рішень. Поточний огляд складається щомісяця або щоквартал, охоплює всі групи показників і дає оцінку стану ринку. Спеціальний огляд складається під конкретне завдання, охоплює тривалий період і містить розгорнутий аналіз структурних зрушень [1; 2].

Структура огляду відтворює послідовність етапів дослідження, проте не збігається з нею повністю: у виклад не входить те, що стосується самої процедури роботи, натомість додаються розділи, потрібні читачеві для перевірки висновків. Загальноприйнята структура складається зі вступної частини, аналітичних розділів за групами показників, розділу цін,

узагальнювальної оцінки, прогнозу й додатків [1; 3]. Її подано в таблиці 3.15.

*Таблиця 3.15*

**Структура кон'юнктурного огляду**

| Розділ | Зміст | Призначення |
|---|---|---|
| Вступна частина | Об'єкт, межі ринку, період, позиція, з якої складено оцінку, перелік джерел | Дає змогу читачеві оцінити межі застосовності висновків |
| Аналіз пропозиції | Виробництво, потужності, витрати, запаси, чинники, що діють на пропозицію | Встановлює, скільки товару доступно ринку і за яких умов |
| Аналіз попиту | Видиме споживання, показники галузей-споживачів, заміщення | Встановлює, скільки товару ринок здатний поглинути |
| Аналіз міжнародної торгівлі | Обсяги, географічна й товарна структура, частки учасників | Показує розподіл потоків і конкурентні позиції |
| Аналіз цін | Динаміка різних видів цін, приведених до зіставного вигляду | Дає результуючу характеристику стану ринку |
| Узагальнювальна оцінка | Зведений висновок про стан ринку і його фазу | Відповідає на питання, поставлене замовником |
| Прогноз | Очікувана траєкторія із зазначенням припущень і умов | Дає підставу для рішення на визначений обрій |
| Додатки | Таблиці, ряди даних, опис джерел і методики | Забезпечує перевірність висновків |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

***Практичний кейс 3.8. Чи можна довіряти цьому кон'юнктурному огляду?***

*Керівництво компанії **«TechImport Ukraine»**, яка імпортує промислове обладнання, отримало кон'юнктурний огляд європейського ринку електродвигунів. Документ мав лише шість сторінок і містив короткий опис динаміки світових цін, статистику імпорту за останній рік та висновок про доцільність збільшення закупівель у наступному кварталі.*

*Після ознайомлення з документом фінансовий директор звернув увагу, що в огляді відсутня інформація про виробничі потужності основних виробників, рівень запасів, зміни попиту в галузях-споживачах, структуру міжнародної торгівлі та чинники, які можуть вплинути на ринок найближчим часом. Прогноз містив лише твердження про «ймовірне подальше зростання попиту», однак не пояснював, за яких умов цей прогноз може справдитися або втратити актуальність. Крім того, до документа не було додано статистичних таблиць, переліку використаних джерел та опису методики проведення аналізу.*

*У результаті керівництво підприємства відмовилося використовувати огляд як основу для прийняття управлінського рішення та доручило провести повторне дослідження відповідно до загальноприйнятої структури кон'юнктурного огляду.*

***Запитання для обговорення***

1. *Які структурні елементи кон'юнктурного огляду були відсутні?*
2. *Чому аналіз лише цін не дає можливості об'єктивно оцінити стан ринку?*
3. *Які відомості повинні міститися у вступній частині огляду?*
4. *Яку роль відіграють додатки, перелік джерел і опис методики для перевірки достовірності висновків?*
5. *Чи можна вважати наведений документ повноцінним кон'юнктурним оглядом? Обґрунтуйте свою відповідь.*

***Методичний коментар.*** *Повноцінний кон'юнктурний огляд є не просто описом окремих ринкових показників, а системним аналітичним документом, структура якого забезпечує логічний перехід від характеристики об'єкта дослідження через аналіз пропозиції, попиту, міжнародної торгівлі та цін до узагальнювальної оцінки і прогнозу. Відсутність хоча б одного з ключових розділів знижує аналітичну цінність огляду та обмежує можливість використання його результатів для прийняття управлінських рішень.*

Складання огляду підпорядковується кільком правилам, дотримання яких визначає його придатність до практичного застосування. Перше правило полягає в розмежуванні факту й

оцінки. Твердження про те, що обсяг виробництва скоротився на визначену величину, і твердження про те, що це скорочення є значним, належать до різних категорій: перше перевіряється за джерелом, друге є судженням автора [1; 3]. Змішування їх в одному реченні позбавляє читача можливості погодитися з фактом і не погодитися з оцінкою, а саме така можливість і робить огляд корисним.

Друге правило полягає в обов'язковому зазначенні дати даних, а не лише дати огляду. Як показано в темі 2, система показників завжди є різночасовою, і читач має знати, до якого періоду належить кожна наведена величина [11; 12]. Огляд, складений у поточному місяці, може містити ціни за поточний тиждень, обсяги торгівлі за позаминулий місяць і показники потужностей за минулий рік, і подання їх без зазначення дат створює хибне враження одночасної картини.

Третє правило стосується прогнозної частини: прогноз подається із зазначенням припущень, за яких він чинний, і умов, за яких він утрачає силу. Прогноз без таких зазначень не піддається перевірці й не дає замовникові можливості вчасно помітити, що підстави змінилися [7; 8]. Четверте правило полягає в тому, що висновок формулюється як відповідь на завдання, поставлене на першому етапі, а не як загальна характеристика ринку. Огляд, що завершується твердженням про суперечливість і неоднозначність стану ринку, є формально коректним і практично марним.

Типові помилки кон'юнктурних оглядів мають стійкий характер і відтворюються незалежно від ринку й досвіду автора,

а отже їх варто знати переліком. Їх зведено в таблиці 3.16, якою завершується теоретичний розділ посібника.

*Таблиця 3.16*

**Типові помилки кон'юнктурного огляду і способи їх уникнення**

| Помилка | У чому виявляється | Спосіб уникнення |
|---|---|---|
| Зведення дослідження до аналізу цін | Ціновий рух описано, але не пояснено | Обов'язковий перехід від ціни до чинників і показників |
| Ототожнення загальногосподарської і товарної кон'юнктури | Стан ринку виведено із загального фону | Перевірка стану на кожному рівні окремо |
| Перенесення процедури з ринку іншого типу | Показники обчислено правильно, але вони не описують цей ринок | Визначення типу ринку на другому етапі дослідження |
| Зіставлення непорівнянних цін | Ряд поєднує ціни різних базисів, партій і якості | Приведення до зіставного вигляду з переліком поправок |
| Тлумачення довідкових цін як фактичних | Рівень завищено, мінливість занижено | Урахування системи знижок і розриву між видами цін |
| Змішування факту й оцінки | Читач не може відокремити дані від суджень автора | Розділення викладу на констатацію і оцінку |
| Подання різночасових даних як одночасних | Створюється хибне враження цілісної картини | Зазначення дати кожного показника |
| Прогноз без зазначення припущень | Прогноз не піддається перевірці й не має умов утрати чинності | Явне формулювання припущень і умов |

| Помилка | У чому виявляється | Спосіб уникнення |
|---|---|---|
| Висновок, що не відповідає на завдання | Огляд завершується загальною характеристикою ринку | Повернення до формулювання, зафіксованого на першому етапі |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 4].*

## Контрольні запитання та завдання

1. Обґрунтуйте твердження про те, що ціна є результуючим, а не одним із рівнорядних показників кон'юнктури.
2. Розмежуйте вимірювальну і сигнальну функції ціни та поясніть, чому їх поєднання ускладнює тлумачення цінового ряду.
3. Поясніть, чому однакове за величиною зростання ціни може мати протилежні прогностичні наслідки.
4. Розкрийте зміст правила, за яким ціна є точкою входу в дослідження і точкою виходу з нього, але не самим дослідженням.
5. Розмежуйте номінальні й реальні ціни та поясніть, для яких часових обріїв перехід до реальних величин є обов'язковим.
6. Поясніть, як розділити цінову і валютну складові динаміки та чому це має значення для країни-експортера.
7. Порівняйте мінливість цін на біржових товарних ринках, ринках складної техніки й ринках підрядних робіт.
8. Охарактеризуйте класифікацію цін у міжнародній торгівлі за трьома основними ознаками.
9. Чому трансфертні ціни непридатні для кон'юнктурного аналізу і як їх наявність спотворює митну статистику?

10. Назвіть ознаки світової ціни і поясніть наслідок відсутності кожної з них.
11. Поясніть, чому ціни, встановлені за різними базисними умовами постачання, не можна зводити в один ряд.
12. Для яких товарів коливання фрахтових ставок здатні перекрити коливання власне товарної ціни і чому?
13. Назвіть три властивості біржового котирування, які роблять його найдосконалішим видом ціни для аналізу.
14. Охарактеризуйте види біржових котирувань та їх аналітичне призначення.
15. Розкрийте зміст строкової структури цін і поясніть, як тлумачаться два її основні стани.
16. Що таке базис на біржовому ринку і чому котирування не показує ціни конкретної угоди?
17. Поясніть, як обсяг торгів і кількість відкритих позицій допомагають оцінити стійкість цінового руху.
18. Назвіть джерела відомостей про ціни фактичних угод і обмеження кожного з них.
19. Чому довідкові ціни не є цінами угод і від чого залежить величина їх відхилення від фактичних?
20. Обґрунтуйте твердження про те, що розрив між довідковою і фактичною ціною сам є показником кон'юнктури.
21. Поясніть, чому аналіз, побудований на самих лише довідкових цінах, дає завищений рівень і занижену мінливість.
22. Порівняйте довідкові, прейскурантні ціни й ціни пропозиції за періодичністю перегляду і близькістю до фактичного рівня.

23. Охарактеризуйте види знижок у міжнародній торгівлі та їх кон'юнктурне значення.
24. Чому спеціальні знижки найточніше відображають дійсний стан ринку і як отримують відомості про них?
25. Розкрийте механізм формування цін торгів і поясніть, чому вони зазвичай нижчі за довідкові.
26. Обґрунтуйте, чому кількість поданих на торги пропозицій є індикатором завантаження галузі.
27. До яких товарів застосовується аукціонна торгівля і чому саме до них?
28. У чому полягає основне обмеження аукціонних цін при побудові динамічного ряду?
29. Порівняйте ціни торгів і аукціонні ціни за напрямом впливу змагання на ціну і за складом додаткових показників.
30. Охарактеризуйте оцінювані ціни інформаційних агенцій і поясніть, чому їх слід перевіряти перед використанням.
31. Розкрийте подвійне кон'юнктурне значення формульного ціноутворення.
32. Поясніть, чому ряд формульних цін лише зовні виглядає самостійним рядом відповідного ринку.
33. Чому груповий ціновий індекс непридатний для висновків щодо окремого товару?
34. Перелічіть поправки при приведенні цін до зіставного вигляду і поясніть порядок їх внесення.
35. Назвіть дев'ять етапів комплексного кон'юнктурного дослідження і результат кожного з них.

36. Чому постановка завдання винесена в окремий перший етап і що саме на ньому встановлюється?
37. Поясніть, чому послідовність етапів не є строго лінійною і яке правило діє при поверненні до попереднього етапу.
38. Які етапи дослідження є найтрудомісткішими і чому саме вони?
39. Розмежуйте оперативний, поточний і спеціальний кон'юнктурні огляди.
40. Охарактеризуйте структуру кон'юнктурного огляду і призначення кожного розділу.
41. Розкрийте правило розмежування факту й оцінки та поясніть, чому їх змішування знецінює огляд.
42. Чому прогноз подається із зазначенням припущень і умов утрати чинності?
43. Назвіть типові помилки кон'юнктурного огляду і способи їх уникнення.
44. Складіть вступну частину кон'юнктурного огляду для обраного вами міжнародного ринку із зазначенням меж об'єкта, типу ринку, періоду, позиції та джерел.
45. Побудуйте план комплексного дослідження обраного вами ринку за дев'ятьма етапами, зазначивши для кожного етапу конкретні джерела й показники.

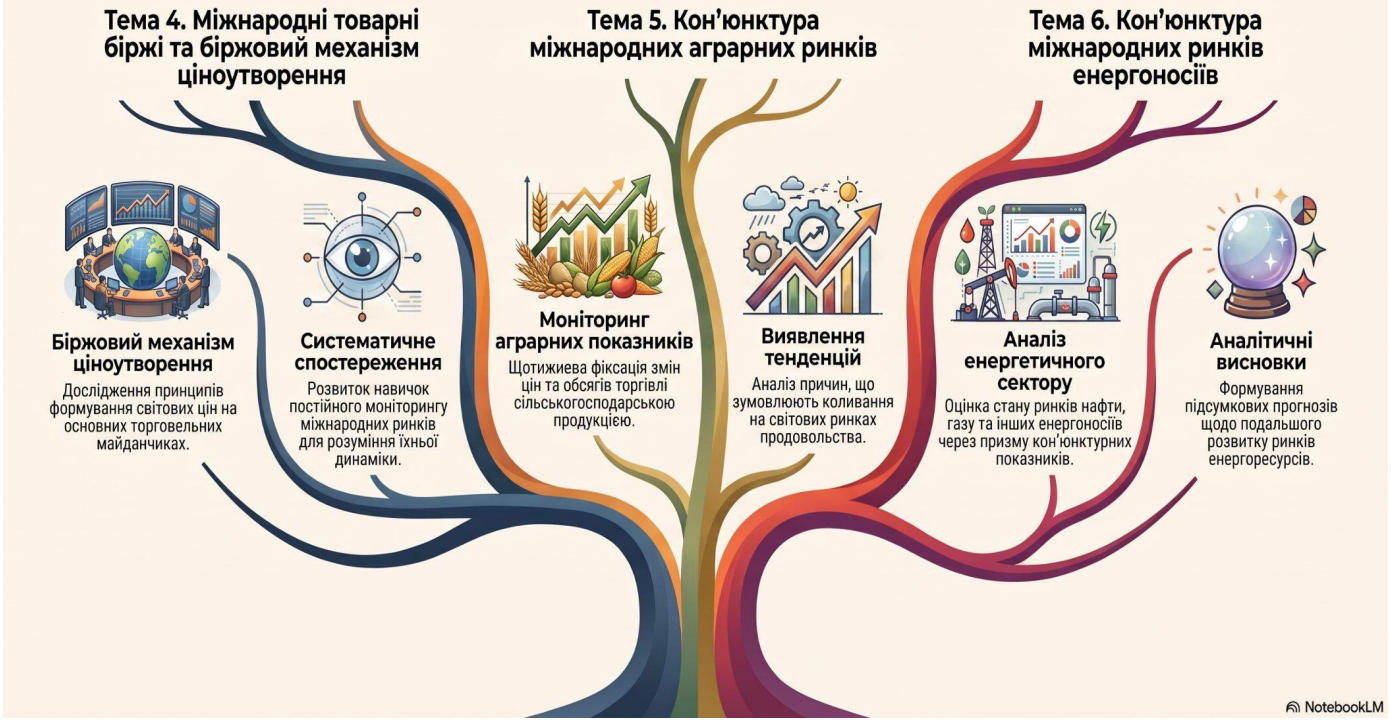
### *Список використаних джерел*

1. *Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 256 с.*

2. *Рубцова М. Ю. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: ВАДЕКС, 2017. 360 с.*
3. *Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНАМГ, 2010. 249 с.*
4. *Смєсова В. Л. Кон'юнктурний аналіз сучасного світового ринку товарів та послуг: монографія. Дніпро: НТУ «Дніпровська політехніка», 2022. 212 с.*
5. *Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: підручник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.*
6. *Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Міжнародні стратегії економічного розвитку: навчальний посібник. Київ: АграрМедіа, 2025. 471 с.*
7. *Klein P. A., Moore G. H. Monitoring Growth Cycles in Market-Oriented Countries: Developing and Using International Economic Indicators. Cambridge, Mass.: Ballinger, 2018. 382 p.*
8. *Stock J. H., Watson M. W. Business Cycles, Indicators and Forecasting. Chicago; London: The University of Chicago Press, 2019. 120 p.*
9. *OECD System of Composite Leading Indicators. Paris: OECD Publishing, 2012. 24 p.*
10. *Керівництво зі статистики міжнародної торгівлі послугами 2010 року: Організація Об'єднаних Націй, Організація економічного співробітництва та розвитку, Міжнародний валютний фонд, Європейське статистичне відомство, Світова організація торгівлі. Нью-Йорк, 2012.*
11. *UNCTAD Handbook of Statistics 2024. Geneva: United Nations, 2024. 108 p.*
12. *World Trade Report 2024: Trade and inclusiveness. Geneva: World Trade Organization, 2024. 216 p.*

13. *Ціни на сировинні товари: щомісячний бюлетень Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
14. *Ціни на енергоносії та податки: база даних Міжнародного енергетичного агентства. Париж: МЕА.*
15. *Показники світового розвитку: база даних Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
16. *Міжнародна фінансова статистика: база даних Міжнародного валютного фонду. Вашингтон: МВФ.*
17. *Baffes J., Nagle P. (eds.). Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies. Washington, DC: World Bank, 2022. 296 p. DOI: 10.1596/978-1-4648-1911-7.*
18. *Структурні зміни у світовій торгівлі як чинник розвитку внутрішнього ринку України: колективна монографія / за ред. Т. О. Осташко; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2019. 350 с.*
19. *Логістика: навчальний посібник / за ред. О. В. Птащенко, О. М. Собко, І. А. Крисоватого, С. В. Кириленка. Тернопіль: Університетська думка, 2024. 234 с.*
20. *Класифікація зовнішньоекономічних послуг: Державна служба статистики України. Київ.*

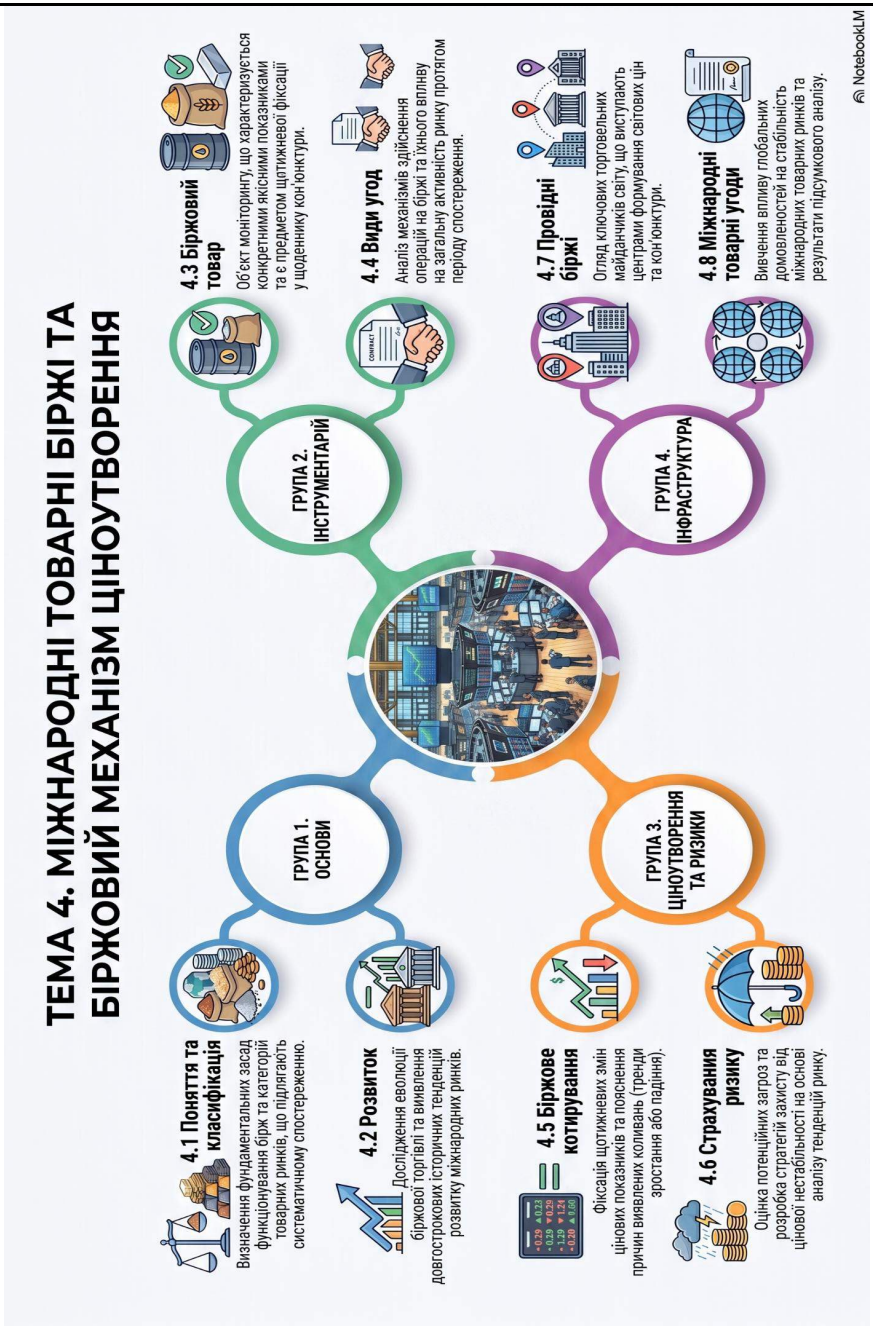
# РОЗДІЛ ІІ. КОН'ЮНКТУРА БІРЖОВИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ



**Тема 4**

## Міжнародні товарні біржі та біржовий механізм ціноутворення

*4.1. Товарна біржа: поняття, функції, класифікація*
*4.2. Виникнення і розвиток міжнародної біржової торгівлі*
*4.3. Біржовий товар і стандартизація контракту*
*4.4. Види біржових угод: з наявним товаром, форвардні, строкові, опціонні*
*4.5. Біржове котирування і його роль у формуванні світової ціни*
*4.6. Страхування цінового ризику біржовими інструментами*
*4.7. Провідні міжнародні товарні біржі та їх спеціалізація*
*4.8. Міжнародні товарні угоди і спроби регулювання пропозиції*
*Контрольні запитання та завдання*
*Список використаних джерел*


ТЕМА 4. МІЖНАРОДНІ ТОВАРНІ БІРЖІ ТА БІРЖОВИЙ МЕХАНІЗМ ЦІНОУТВОРЕННЯ
ГРУПА 1. ОСНОВИ
4.1 Поняття та класифікація
Визначення фундаментальних засад функціонування бірж та категорій товарних ринків, що підлягають систематичному спостереженню.
4.2 Розвиток
Дослідження еволюції біржової торгівлі та виявлення довгострокових історичних тенденцій розвитку міжнародних ринків.
ГРУПА 2. ІНСТРУМЕНТАРІЙ
4.3 Біржовий товар
Об'єкт моніторингу, що характеризується конкретними якісними показниками та є предметом щотижневої фіксації у щоденнику кон'юнктури.
4.4 Види угод
Аналіз механізмів здійснення операцій на біржі та їхнього впливу на загальну активність ринку протягом періоду спостереження.
ГРУПА 3. ЦІНОУТВОРЕННЯ ТА РИЗИКИ
4.5 Біржове котирування
Фіксація щотижневих змін цінових показників та пояснення причин виявлених коливань (тренди зростання або падіння).
4.6 Страхування ризику
Оцінка потенційних загроз та розробка стратегій захисту від цінової нестабільності на основі аналізу тенденцій ринку.
ГРУПА 4. ІНФРАСТРУКТУРА
4.7 Провідні біржі
Огляд ключових торговельних майданчиків світу, що виступають центрами формування світових цін та кон'юнктури.
4.8 Міжнародні товарні угоди
Вивчення впливу глобальних домовленостей на стабільність міжнародних товарних ринків та результати підсумкового аналізу.
NotebookLM

## 4.1. Товарна біржа: поняття, функції, класифікація

Процедура кон'юнктурного дослідження визначається типом ринку, а провідною класифікаційною ознакою є спосіб формування ціни. Цей розділ присвячено ринкам, на яких ціна формується публічно, у ході організованих торгів, тобто біржовим товарним ринкам. Вони становлять меншу частину міжнародних ринків за кількістю товарів, проте саме на них методика кон'юнктурного аналізу розроблена найповніше, а отримувані результати є найнадійнішими [1; 5].

Товарною біржею називають постійно діючий організований ринок, на якому за встановленими правилами укладаються угоди щодо стандартизованих товарів або щодо прав на них, а ціни формуються публічно в ході торгів і оголошуються всім учасникам одночасно [1; 2]. Три ознаки в цьому визначенні є істотними. Постійність дії відрізняє біржу від ярмарку й аукціону, які проводяться періодично. Стандартизованість предмета угоди відрізняє її від будь-якого іншого організованого ринку, оскільки саме вона робить контракти взаємозамінними. Публічність ціноутворення відрізняє біржу від сукупності прямих договорів між сторонами.

Принципова особливість біржі полягає в тому, що на ній торгують не самим товаром, а контрактами на нього, і товар при укладенні угоди фізично не пред'являється. Це можливо лише за умови повної стандартизації предмета угоди: сторони знають, що саме буде поставлено, оскільки характеристики товару визначені правилами біржі, а не домовленістю сторін [2; 5]. Із

цієї особливості випливають усі решта властивостей біржової торгівлі, включно з можливістю укладати угоди на товар, який ще не вироблено, і закривати позицію зустрічною операцією без фізичного постачання.

Функції товарної біржі прийнято зводити до п'яти. Функція виявлення ціни полягає в тому, що біржа зводить велику кількість покупців і продавців і в результаті їх взаємодії встановлює ціну, яка відображає сукупну оцінку ринком поточного співвідношення попиту й пропозиції. Функція страхування цінового ризику дає учасникам змогу зафіксувати майбутню ціну наперед. Функція забезпечення ліквідності полягає у створенні умов, за яких учасник може купити або продати в будь-який момент без істотного впливу на ціну. Регулятивна функція реалізується через встановлення правил торгівлі й нагляд за їх дотриманням. Інформаційна функція полягає в оприлюдненні відомостей про ціни, обсяги торгів і стан запасів [1; 2; 5]. Функції біржі подано в таблиці 4.1.

*Таблиця 4.1*

**Функції товарної біржі та їх значення для кон'юнктурного аналізу**

| Функція | Зміст | Значення для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|
| Виявлення ціни | Встановлення ціни в результаті взаємодії багатьох покупців і продавців | Дає безперервний зіставний ціновий ряд, придатний для аналізу динаміки |

| Функція | Зміст | Значення для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|
| Страхування цінового ризику | Можливість зафіксувати майбутню ціну наперед | Строкові котирування відображають очікування учасників щодо майбутнього стану ринку |
| Забезпечення ліквідності | Можливість укласти операцію в будь-який момент без істотного впливу на ціну | Обсяг торгів слугує показником стійкості цінового руху |
| Регулятивна | Встановлення правил торгівлі й нагляд за їх дотриманням | Забезпечує однорідність предмета угод і зіставність котирувань у часі |
| Інформаційна | Оприлюднення цін, обсягів торгів, відкритих позицій, стану складів | Дає показники, недоступні на ринках іншого типу |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Із таблиці 4.1 випливає спостереження, важливе для всього розділу. Біржа є не просто одним із джерел цінових даних, а джерелом якісно іншого класу: вона дає відомості не лише про результат операцій, а й про поведінку учасників, тобто про обсяг торгів, кількість відкритих позицій і їх розподіл між категоріями учасників [5]. Як зазначено в темі 2, показники, що фіксують поведінку, належать до випереджальних, і біржові ринки є єдиним типом ринків, де такі показники доступні систематично й безкоштовно.

Класифікація товарних бірж здійснюється за кількома ознаками, кожна з яких має практичне значення для добору джерел. За характером товарної спеціалізації розрізняють універсальні біржі, що торгують широким колом товарів різних

груп, і спеціалізовані, зосереджені на одній групі або навіть на одному товарі. За характером угод розрізняють біржі реального товару, на яких переважають угоди з фізичним постачанням, і строкові біржі, на яких переважають угоди без наміру постачання. За колом учасників — відкриті, доступ до яких мають усі бажаючі, і закриті, торгівля на яких ведеться лише членами біржі [1; 2]. Класифікацію подано в таблиці 4.2.

*Таблиця 4.2*

**Класифікація товарних бірж**

| Ознака класифікації | Види бірж | Наслідок для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|
| За товарною спеціалізацією | Універсальні, спеціалізовані | На спеціалізованих біржах глибина ринку і якість котирувань за профільним товаром вищі |
| За характером угод | Біржі реального товару, строкові біржі | На строкових біржах наявна строкова структура цін і показники позицій учасників |
| За колом учасників | Відкриті, закриті | У закритих біржах доступ до частини інформації обмежений членством |
| За масштабом дії | Міжнародні, національні, регіональні | Світовою ціною може виступати лише котирування біржі міжнародного значення |
| За формою організації | Публічні, приватні | Впливає на обсяг обов'язково оприлюднюваних відомостей |

*Джерело: складено на основі [1; 2].*

Для практики кон'юнктурного дослідження найважливішим є розмежування бірж міжнародного і національного значення. Котирування міжнародної біржі

виступає орієнтиром для операцій у всьому світі й може вважатися світовою ціною за умов, розглянутих у підрозділі 4.5; котирування національної біржі відображає умови внутрішнього ринку відповідної країни й для міжнародних зіставлень непридатне без застережень [1; 11]. Помилка підміни другого першим є поширеною і призводить до систематично зміщених висновків, особливо коли внутрішній ринок захищений тарифними або нетарифними обмеженнями.

## 4.2. Виникнення і розвиток міжнародної біржової торгівлі

Історія біржової торгівлі має для кон'юнктурного аналізу не пізнавальне, а робоче значення: вона показує, чому біржовий механізм має саме такий вигляд і які завдання кожен його елемент вирішує. Кожна риса сучасної біржі виникла як відповідь на конкретну практичну потребу, і розуміння цієї послідовності дає змогу правильно тлумачити межі застосовності біржових даних [1; 2].

Первісною формою організованої торгівлі були середньовічні ярмарки, що проводилися періодично в місцях перетину торговельних шляхів. Їх обмеження було очевидним: торгівля відбувалася лише в час проведення ярмарку, а купець із товаром, що прибув поза цим часом, не мав де його продати. Потреба в постійно діючому місці торгівлі привела до виникнення бірж у торговельних містах Європи, спершу як місць зустрічі купців, а згодом як установ із власними правилами [1; 2].

Другим кроком стало відокремлення торгівлі від фізичної наявності товару. Доки угода укладалася щодо конкретної партії, яку покупець оглядав, торгівля залишалася прив'язаною до місця зберігання товару. Запровадження торгівлі за зразками, а згодом за описом, дало змогу укладати угоди без пред'явлення товару, а отже вести торгівлю в зручному для учасників місці, незалежно від того, де перебуває сам товар [2; 5]. Це стало передумовою всього подальшого розвитку.

Третім і вирішальним кроком стала поява строкових угод, тобто угод із постачанням у майбутньому. Вони виникли з практичної потреби землеробів і переробників зафіксувати ціну наперед: перший хотів знати, за скільки продасть майбутній урожай, другий — за скільки купить сировину. Оскільки контракти на однорідний товар із однаковим строком постачання виявилися взаємозамінними, з'явилася можливість закривати зобов'язання зустрічною операцією замість фізичного постачання, і саме тоді біржова торгівля набула сучасного вигляду [1; 2; 5].

Четвертим кроком стало створення механізму, що усуває ризик невиконання зобов'язань контрагентом. Доки сторони відповідали одна перед одною безпосередньо, надійність угоди залежала від сумлінності конкретного контрагента, і це обмежувало коло учасників. Запровадження установи, що стає стороною за кожною угодою і гарантує її виконання, а також системи гарантійних внесків із щоденною переоцінкою позицій, зробило біржову торгівлю доступною для широкого кола

учасників, які не знають один одного [2; 5]. Етапи розвитку подано в таблиці 4.3.

*Таблиця 4.3*

**Етапи розвитку біржової торгівлі та завдання, які вирішував кожен із них**

| Етап | Зміст нововведення | Завдання, яке воно вирішувало |
|---|---|---|
| Періодичні ярмарки | Торгівля в узгоджений час у визначеному місці | Зведення покупців і продавців, розпорошених географічно |
| Постійно діюча біржа | Торгівля щодня за встановленими правилами | Усунення залежності від строків проведення ярмарку |
| Торгівля за зразками й описом | Укладення угод без пред'явлення товару | Відокремлення місця торгівлі від місця зберігання товару |
| Стандартизація контракту | Єдині вимоги до якості, кількості, місця і строку постачання | Забезпечення взаємозамінності контрактів |
| Строкові угоди | Постачання у визначений майбутній період | Фіксація ціни наперед для виробників і споживачів |
| Закриття позиції зустрічною операцією | Припинення зобов'язання без фізичного постачання | Залучення учасників, не зацікавлених у самому товарі |
| Гарантування виконання угод | Установа-посередник, гарантійні внески, щоденна переоцінка позицій | Усунення залежності від надійності окремого контрагента |
| Електронна торгівля | Заміна торгівлі в залі на укладення угод через мережу | Розширення кола учасників, безперервність торгів і зростання ліквідності |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Останній етап, перехід від торгівлі в залі до електронної торгівлі, має пряме кон'юнктурне значення й тому потребує окремого коментаря. Він призвів до розширення кола учасників, збільшення обсягів торгів і скорочення часових проміжків між надходженням відомостей і реакцією цін [5]. Наслідком стало те, що часові лаги, на які спиралися методики кон'юнктурного аналізу, розроблені в середині минулого століття, істотно скоротилися, а частина випереджальних сигналів утратила практичну цінність, оскільки ринок починає реагувати раніше, ніж дані потрапляють до аналітика. Це конкретний прояв положення, сформульованого в темі 1: схема кон'юнктурного циклу є узагальненням спостережень за певних інституційних умов, і зміна цих умов змінює як тривалість, так і форму циклу.

## 4.3. Біржовий товар і стандартизація контракту

Не всякий товар може стати предметом біржової торгівлі, і перелік біржових товарів упродовж усієї історії залишався порівняно вузьким. Причина полягає в тому, що біржова торгівля висуває до товару кілька вимог одночасно, і невідповідність будь-якій із них робить організовану торгівлю неможливою або беззмістовною [1; 2].

Першою вимогою є однорідність і можливість стандартизації. Товар має піддаватися опису через обмежену кількість вимірюваних характеристик так, щоб дві партії з однаковими характеристиками були взаємозамінними для покупця. Друга вимога — масовість виробництва і споживання, оскільки лише вона забезпечує достатню кількість учасників з

обох боків. Третя — наявність значних цінових коливань: якщо ціна стабільна, потреба у страхуванні ризику не виникає, а без неї біржова торгівля не має економічного змісту. Четверта — придатність до тривалого зберігання й перевезення. П'ята — відсутність монопольного контролю над ринком, оскільки за наявності такого контролю ціна встановлюється одним учасником, а не в ході торгів [1; 2; 5]. Вимоги подано в таблиці 4.4.

*Таблиця 4.4*

**Вимоги до біржового товару**

| Вимога | Зміст | Наслідок невідповідності |
|---|---|---|
| Однорідність і стандартизованість | Товар описується обмеженою кількістю вимірюваних характеристик | Контракти не є взаємозамінними, торгівля втрачає сенс |
| Масовість виробництва і споживання | Достатня кількість учасників з обох боків ринку | Недостатня ліквідність, ціна легко піддається впливу окремого учасника |
| Значні цінові коливання | Ціна змінюється настільки, щоб виникала потреба у страхуванні ризику | Відсутній економічний мотив укладення строкових угод |
| Придатність до зберігання й перевезення | Товар можна накопичувати й доставляти до пункту постачання | Неможливо забезпечити механізм фізичного виконання контрактів |
| Відсутність монопольного контролю | Жоден учасник не здатний самостійно визначати ціну | Котирування відображає рішення одного учасника, а не стан ринку |

| Вимога | Зміст | Наслідок невідповідності |
|---|---|---|
| Вільне ціноутворення | Ціна не встановлюється адміністративно | Котирування відображає регуляторне рішення, а не співвідношення попиту й пропозиції |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Практичним наслідком цих вимог є те, що коло біржових товарів охоплює переважно сільськогосподарську продукцію рослинного походження, продукти її переробки, живу худобу, енергоносії, кольорові та дорогоцінні метали, а також окремі види промислової сировини й напівфабрикатів [1; 13]. Продукція машинобудування, більшість хімічних товарів складного складу, будівельні матеріали й практично всі послуги біржовими товарами не є, оскільки не задовольняють вимозі однорідності. Саме тому розділи III і IV посібника, присвячені небіржовим ринкам і ринкам послуг, будуються за іншою методичною схемою.

Стандартизація контракту є тим механізмом, через який вимоги до товару перетворюються на робочий інструмент торгівлі. Біржовий контракт містить сталий набір умов, з яких лише одна — ціна — визначається в ході торгів, тоді як усі решта встановлені правилами біржі й однакові для всіх учасників [2; 5]. Саме тому учасники можуть укладати угоди, не узгоджуючи нічого, крім ціни й кількості контрактів, і саме тому контракти є взаємозамінними. Структуру стандартизованого контракту подано в таблиці 4.5.

*Таблиця 4.5*

**Умови стандартизованого біржового контракту**

| Умова | Зміст | Ким визначається |
|---|---|---|
| Найменування і якість товару | Базовий сорт із переліком допустимих відхилень і системою надбавок і знижок | Правилами біржі |
| Обсяг контракту | Кількість товару в одному контракті | Правилами біржі |
| Місце постачання | Перелік складів або пунктів, зареєстрованих біржею | Правилами біржі |
| Строк постачання | Місяць постачання і графік торгів за кожним строком | Правилами біржі |
| Спосіб виконання | Фізичне постачання або грошові розрахунки за різницею | Правилами біржі |
| Мінімальна зміна ціни | Найменший крок, на який може змінюватися котирування | Правилами біржі |
| Гарантійний внесок | Сума, що вноситься для забезпечення виконання зобов'язань | Правилами біржі, переглядається за зміни мінливості |
| Ціна | Величина, що узгоджується сторонами | Визначається в ході торгів |

*Джерело: складено на основі [2; 5].*

Перший рядок таблиці 4.5 потребує пояснення, оскільки він містить розв'язання суперечності, що виникає з самої природи сировинних товарів. Реальний товар ніколи не буває цілком однорідним: зерно різниться вологістю й засміченістю,

метал — вмістом домішок, нафта — щільністю й вмістом сірки. Біржа розв'язує цю суперечність, визначаючи базовий сорт, за яким ведеться котирування, і встановлюючи перелік інших сортів, придатних до постачання, із системою надбавок і знижок до котирування [2; 5]. Наслідок для кон'юнктурного аналізу є прямим: котирування стосується базового сорту, а ціна конкретної партії відхиляється від нього на величину, що визначається її якістю й місцем перебування, і саме ця величина була названа в темі 3 базисом.

## 4.4. Види біржових угод: з наявним товаром, форвардні, строкові, опціонні

Угоди, що укладаються на товарній біржі, поділяють на чотири види за строком постачання й характером зобов'язань сторін. Розмежування між ними є не формальним, а змістовним: кожен вид угод виконує власну господарську функцію, і саме від складу угод залежить, що саме показує котирування відповідного ринку [1; 2].

Угоди з наявним товаром передбачають передавання товару, який фактично існує і перебуває у продавця або на складі, у стислий строк після укладення угоди. Їх господарська функція полягає у власне купівлі-продажу: покупцеві потрібен товар, продавцеві — кошти. Ціна за такими угодами називається ціною з негайним постачанням і відображає поточне співвідношення попиту й пропозиції на фізичному ринку [2; 5].

Форвардні угоди передбачають постачання реального товару у визначений майбутній строк за ціною, узгодженою при

укладенні. Їх функція полягає у фіксації умов майбутньої операції: продавець забезпечує собі збут, покупець — постачання. Істотною рисою форвардної угоди є те, що вона укладається щодо конкретної партії між конкретними сторонами, а отже її умови можуть бути будь-якими, і саме тому такі угоди не є взаємозамінними й не можуть бути закриті зустрічною операцією [1; 2].

Строкові угоди зовні схожі на форвардні, проте відрізняються від них принципово, і це відмінність, яку слід засвоїти точно. Строковий контракт є стандартизованим: усі його умови, крім ціни, встановлені правилами біржі, а отже контракти однакового строку є взаємозамінними. Із взаємозамінності випливає можливість припинити зобов'язання зустрічною операцією, і саме тому переважна більшість строкових контрактів закривається без фізичного постачання [2; 5]. Друга відмінність полягає в тому, що виконання строкового контракту гарантується біржовою установою, а не контрагентом, і забезпечується гарантійними внесками з щоденною переоцінкою позицій. Порівняння форвардної і строкової угод подано в таблиці 4.7, а загальну класифікацію — у таблиці 4.6.

*Таблиця 4.6*

## Види біржових угод і їх господарські функції

| Вид угоди | Зміст зобов'язання | Господарська функція | Частка угод, що завершуються постачанням |
|---|---|---|---|
| З наявним товаром | Передавання наявного товару в стислий строк | Купівля-продаж товару | Практично всі |
| Форвардна | Постачання визначеної партії в майбутній строк за узгодженою ціною | Фіксація умов майбутньої операції | Переважна більшість |
| Строкова | Стандартизоване зобов'язання щодо постачання в майбутній місяць | Страхування цінового ризику; операції на різниці цін | Незначна частина |
| Опціонна | Право, але не обов'язок купити або продати за визначеною ціною | Страхування ризику зі збереженням вигоди від сприятливого руху ціни | Незначна частина |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

*Таблиця 4.7*

## Форвардна і строкова угоди: розмежувальні ознаки

| Ознака | Форвардна угода | Строкова угода |
|---|---|---|
| Умови контракту | Узгоджуються сторонами для кожної операції | Стандартизовані правилами біржі, крім ціни |
| Місце укладення | Поза організованим ринком або на біржі реального товару | Тільки на організованому ринку |

| Ознака | Форвардна угода | Строкова угода |
|---|---|---|
| Взаємозамінність | Відсутня; кожен контракт індивідуальний | Повна для контрактів одного строку |
| Спосіб припинення зобов'язання | Виконання постачанням | Зустрічна операція або постачання |
| Гарантії виконання | Надійність контрагента | Біржова установа, гарантійні внески, щоденна переоцінка |
| Основне призначення | Забезпечення майбутнього постачання або збуту | Страхування цінового ризику |
| Значення для кон'юнктурного аналізу | Обмежене; умови не публікуються | Високе; дає безперервні котирування й показники позицій |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Опціонні угоди відрізняються від усіх попередніх тим, що надають одній стороні право, а не обов'язок здійснити операцію за визначеною наперед ціною, тоді як друга сторона зобов'язана цю операцію здійснити на вимогу першої. За це право покупець опціону сплачує продавцеві винагороду [2; 5]. Розрізняють опціон на купівлю, що дає право придбати товар за визначеною ціною, і опціон на продаж, що дає право його продати. Господарський зміст опціону полягає в асиметрії: він захищає від несприятливого руху ціни, але, на відміну від строкового контракту, залишає власникові вигоду від сприятливого руху. Платою за цю асиметрію є винагорода, що сплачується наперед і не повертається незалежно від того, чи буде право використане. Види опціонів подано в таблиці 4.8.

*Таблиця 4.8*

**Види опціонних угод і їх застосування**

| Вид опціону | Зміст права | Хто зазвичай купує | Від чого захищає |
|---|---|---|---|
| Опціон на купівлю | Право придбати товар за визначеною ціною до встановленого строку | Споживач, переробне підприємство | Від підвищення ціни, зберігаючи вигоду від її зниження |
| Опціон на продаж | Право продати товар за визначеною ціною до встановленого строку | Виробник, експортер | Від зниження ціни, зберігаючи вигоду від її підвищення |
| Продаж опціону на купівлю | Зобов'язання продати на вимогу власника права | Учасник, що очікує стабільної або спадної ціни | Не захищає; дає дохід у вигляді винагороди |
| Продаж опціону на продаж | Зобов'язання купити на вимогу власника права | Учасник, що очікує стабільної або висхідної ціни | Не захищає; дає дохід у вигляді винагороди |

*Джерело: складено на основі [2; 5].*

Для кон'юнктурного аналізу опціонний ринок цінний тим, що він дає відомості, недоступні з інших джерел: розподіл опціонів за цінами використання показує, на які цінові рівні учасники ринку вважають за потрібне страхуватися, а розмір винагороди відображає їх оцінку майбутньої мінливості [5]. Обидва показники належать до випереджальних у тому

розумінні, яке встановлено в темі 2: вони фіксують рішення учасників, а не результат їхніх операцій.

## 4.5. Біржове котирування і його роль у формуванні світової ціни

Технічні види біржових котирувань і тлумачення строкової структури цін розглянуто в темі 3. Тут завдання інше: встановити, за яких умов біржове котирування набуває значення світової ціни і як воно передається на ті сегменти ринку, де торгівля ведеться поза біржею [1; 2].

Котирування утворюється в результаті зіставлення заявок на купівлю і продаж, поданих учасниками. Угода укладається тоді, коли найвища заявка на купівлю досягає найнижчої заявки на продаж, і ціна цієї угоди стає поточним котируванням. Оскільки заявки подаються великою кількістю учасників, що діють із різних міркувань і на підставі різних відомостей, отримана ціна є узагальненням усіх наявних на ринку оцінок [2; 5]. У цьому й полягає економічний зміст функції виявлення ціни: біржа не встановлює ціну, а створює умови, за яких вона виявляється.

Однак не всяке котирування може виконувати роль світової ціни. Для цього потрібна одночасна відповідність кільком умовам, і перевірка цієї відповідності є обов'язковою підготовчою операцією перед використанням котирування в кон'юнктурному дослідженні [1; 2]. Умови подано в таблиці 4.9.

*Таблиця 4.9*

**Умови, за яких біржове котирування виконує роль світової ціни**

| Умова | Зміст | Наслідок невиконання |
|---|---|---|
| Достатня ліквідність | Значний обсяг торгів і велика кількість учасників | Ціна легко зміщується операціями окремого учасника |
| Представницький базис постачання | Пункт постачання розташований у центрі торгівлі товаром | Котирування відображає локальні умови, а не світові |
| Дієвий зв'язок із фізичним ринком | Механізм постачання працює і застосовується на практиці | Строкова ціна відривається від ціни реального товару |
| Широке коло учасників з обох боків | Присутні виробники, споживачі й посередники різних країн | Ціна відображає інтереси однієї групи учасників |
| Відсутність домінування окремого учасника | Жоден учасник не володіє часткою, достатньою для впливу на ціну | Котирування відображає рішення одного учасника |
| Відсутність адміністративного втручання | Ціна не обмежується регуляторними рішеннями | Котирування відображає обмеження, а не стан ринку |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Третя умова таблиці 4.9 заслуговує окремого пояснення, оскільки саме вона утримує строковий ринок у зв'язку з дійсністю. Можливість фізичного постачання за строковим контрактом використовується рідко, проте сама її наявність є вирішальною: вона забезпечує зближення строкової ціни з ціною реального товару в міру наближення строку постачання

[2; 5]. Якби постачання було неможливим, строкова ціна становила б самостійну величину, не пов'язану з фізичним ринком. Практичний наслідок для аналітика полягає в тому, що ознаки порушення механізму постачання, зокрема стійке й незвично велике розходження строкової ціни з ціною реального товару в місяць постачання, є підставою поставити під сумнів придатність котирування як орієнтира.

Передавання біржового котирування на небіржові сегменти ринку здійснюється двома способами, розглянутими в темі 3. Перший — через базис, тобто через сталу або передбачувану різницю між ціною конкретної партії та котируванням; цим способом користуються учасники фізичного ринку, які визначають ціну своєї угоди як котирування плюс або мінус базис. Другий — через формульне ціноутворення в довгострокових контрактах, де ціна обчислюється за формулою з прив'язкою до котирування [2; 14]. Обидва способи означають, що коливання біржової ціни поширюються далеко за межі власне біржового обороту, і саме тому біржові котирування є придатним орієнтиром навіть для аналізу тих сегментів ринку, де біржова торгівля не ведеться.

Водночас слід чітко бачити межу цього поширення. Котирування задає загальний рівень і напрям руху, але не визначає ціни конкретної угоди, оскільки базис змінюється самостійно й може рухатися в напрямі, протилежному до котирування [5; 17]. Для аналітика це означає, що ряд котирувань і ряд фактичних цін відповідного ринку є двома різними рядами, які слід розглядати паралельно, а не підміняти

один одним. Розходження між ними становить самостійний предмет аналізу й часто виявляється змістовнішим за динаміку кожного з них окремо.

## 4.6. Страхування цінового ризику біржовими інструментами

Страхування цінового ризику є другою за значенням функцією біржі й водночас механізмом, що пояснює, чому строкові ринки взагалі існують. Його зміст полягає в такому: учасник, який має або матиме товар і зазнає збитків від зниження ціни, укладає на біржі зустрічну операцію, прибуток за якою компенсує втрати на фізичному ринку, і навпаки [1; 2; 5]. Результатом є фіксація ціни на прийнятному рівні, а не отримання прибутку від біржових операцій.

Розрізняють два основні види страхування. Страхування продавця застосовується учасником, який володіє товаром або вироблятиме його і побоюється зниження ціни; він продає строкові контракти й у разі зниження ціни викуповує їх дешевше, компенсуючи втрати від продажу товару за нижчою ціною. Страхування покупця застосовується учасником, який планує закупівлю і побоюється підвищення ціни; він купує строкові контракти й у разі підвищення ціни продає їх дорожче, компенсуючи додаткові витрати на закупівлю [2; 5]. Механізм обох видів подано в таблиці 4.10.

*Таблиця 4.10*

**Види страхування цінового ризику біржовими інструментами**

| Вид страхування | Хто застосовує | Дії на біржі | Від чого захищає |
|---|---|---|---|
| Страхування продавця | Виробник, експортер, власник запасів | Продаж строкових контрактів із наступним викупом | Від зниження ціни на період до реалізації товару |
| Страхування покупця | Переробне підприємство, імпортер | Купівля строкових контрактів із наступним продажем | Від підвищення ціни на період до закупівлі |
| Страхування опціоном на продаж | Виробник, що бажає зберегти вигоду від зростання ціни | Купівля опціону на продаж | Від зниження ціни, зі збереженням вигоди від її підвищення |
| Страхування опціоном на купівлю | Споживач, що бажає зберегти вигоду від зниження ціни | Купівля опціону на купівлю | Від підвищення ціни, зі збереженням вигоди від її зниження |

*Джерело: складено на основі [2; 5].*

Механізм страхування зручно розглянути на умовному прикладі, наведеному в таблиці 4.11. Він побудований так, щоб показати як дію самого механізму, так і межі його надійності.

*Таблиця 4.11*

**Умовний приклад страхування цінового ризику продавцем, дол. за тонну**

| Показник | Травень: укладення | Серпень: завершення | Результат |
|---|---|---|---|
| Ціна реального товару | 400 | 360 | Втрата 40 при продажу товару |
| Строкове котирування | Продано за 410 | Викуплено за 370 | Прибуток 40 за біржовою операцією |
| Базис | −10 | −10 | Незмінний |
| Підсумкова ціна для продавця | — | — | 360 плюс 40, тобто 400 |
| Той самий приклад за зміни базису | 400 | Товар 360, строкове 365 | Прибуток на біржі 45 |
| Базис у другому випадку | −10 | −5 | Змінився на 5 |
| Підсумкова ціна у другому випадку | — | — | 360 плюс 45, тобто 405 |

*Джерело: складено автором за методикою, викладеною в [2; 5].*

Із таблиці 4.11 випливають два висновки. Перший: за незмінного базису страхування забезпечує повну компенсацію, і підсумкова ціна для продавця дорівнює тій, що склалася на момент укладення операції. Другий, важливіший: страхування не усуває ризику повністю, а замінює ризик зміни ціни на ризик зміни базису [2; 5]. Другий ризик є значно меншим за перший, оскільки базис коливається у вужчих межах, проте він не

дорівнює нулю, і саме тому страхування слід описувати як зменшення, а не як усунення цінового ризику. У наведеному прикладі зміна базису на п'ять одиниць дала відхилення підсумкової ціни на ту саму величину.

Учасники біржової торгівлі поділяються за мотивом участі на дві групи, і це розмежування має пряме кон'юнктурне значення. Учасники, що страхують ризик, приходять на біржу з фізичного ринку і мають зустрічну позицію в реальному товарі; їхні операції визначаються станом їхнього виробництва або збуту. Учасники, що приймають ризик на себе, зустрічної позиції в товарі не мають і діють з розрахунку на зміну ціни; саме вони забезпечують ліквідність, оскільки без них учасники першої групи не знаходили б контрагентів [2; 5]. Склад учасників подано в таблиці 4.12.

*Таблиця 4.12*

**Учасники біржової торгівлі та кон'юнктурне значення відомостей про їх позиції**

| Група учасників | Мотив участі | Кон'юнктурне значення відомостей про їх позиції |
|---|---|---|
| Виробники й власники товару | Страхування від зниження ціни | Зростання їх продажів на строковому ринку свідчить про очікування великої пропозиції |
| Переробні підприємства й споживачі | Страхування від підвищення ціни | Зростання їх купівель свідчить про очікування напруженого постачання |

| Група учасників | Мотив участі | Кон'юнктурне значення відомостей про їх позиції |
|---|---|---|
| Учасники, що приймають ризик | Дохід від зміни ціни | Різке нарощування позицій в одному напрямі часто передує розвороту ціни |
| Посередники, що працюють у межах сесії | Дохід від різниці цін у короткому проміжку | Забезпечують ліквідність; на напрям ціни впливають мало |

*Джерело: складено на основі [2; 5].*

Дані про розподіл відкритих позицій між групами учасників публікуються регулярно й становлять один із найцінніших випереджальних показників, доступних аналітикові товарного ринку. Логіка їх тлумачення така: учасники, що страхують ризик, діють на підставі відомостей про власне виробництво й збут, тобто про фізичний ринок, а отже зміна їхніх позицій сигналізує про очікуване зрушення в пропозиції або попиті раніше, ніж воно відобразиться у статистиці [5]. Це прямий приклад правила, сформульованого в темі 2: випереджальним є показник, що фіксує рішення, а не результат.

## 4.7. Провідні міжнародні товарні біржі та їх спеціалізація

Світова біржова торгівля товарами зосереджена на порівняно невеликій кількості майданчиків, і ця зосередженість є не випадковою, а закономірним наслідком вимоги ліквідності: чим більше учасників торгує одним контрактом, тим надійнішою є ціна, і тому торгівля природним чином стягується

до найбільших центрів [1; 2]. Наслідком є те, що за кожним основним біржовим товаром у світі існує один або два визнані цінові орієнтири, а котирування інших майданчиків мають регіональне значення.

Історично склалися три головні географічні центри біржової торгівлі: північноамериканський, європейський і азійський. Північноамериканський центр сформувався навколо торгівлі зерновими в Чикаго й нафтою та металами в Нью-Йорку. Європейський центр представлений передусім лондонськими майданчиками, що склалися навколо торгівлі кольоровими металами й тропічними товарами колоніального походження, а також континентальними майданчиками з торгівлі зерном і олійними культурами. Азійський центр є наймолодшим і найдинамічнішим, він розвинувся разом із перетворенням регіону на найбільшого споживача сировини [1; 11]. Основні майданчики та їх спеціалізацію подано в таблиці 4.13.

*Таблиця 4.13*

**Провідні міжнародні товарні біржі та їх спеціалізація**

| Біржа | Розташування | Основні товари | Значення котирувань |
|---|---|---|---|
| Чиказька торговельна палата у складі групи товарних бірж | Чикаго | Пшениця, кукурудза, соя і продукти її переробки | Світовий орієнтир для зернових і олійних культур |

| Біржа | Розташування | Основні товари | Значення котирувань |
|---|---|---|---|
| Чиказька товарна біржа | Чикаго | Жива худоба, свинина, молочна продукція | Основний орієнтир для продукції тваринництва |
| Нью-Йоркська товарна біржа | Нью-Йорк | Сира нафта американського сорту, природний газ, нафтопродукти | Один із двох світових орієнтирів для нафти |
| Нью-Йоркська біржа металів | Нью-Йорк | Золото, срібло, мідь | Світовий орієнтир для дорогоцінних металів |
| Міжконтинентальна біржа | Лондон, Нью-Йорк | Сира нафта європейського сорту, цукор, кава, какао, бавовна | Другий світовий орієнтир для нафти й основний для тропічних товарів |
| Лондонська біржа металів | Лондон | Алюміній, мідь, цинк, свинець, нікель, олово | Світовий орієнтир для кольорових металів |
| Європейська біржа сільськогосподарської продукції | Париж | Продовольча пшениця, ріпак, кукурудза | Основний орієнтир для європейського зернового ринку |
| Даляньська товарна біржа | Далянь | Соя, соєва олія, залізна руда, пальмовий олеїн | Провідний орієнтир для азійського попиту |

| Біржа | Розташування | Основні товари | Значення котирувань |
|---|---|---|---|
| Шанхайська строкова біржа | Шанхай | Мідь, алюміній, каучук, сталевий прокат | Відображає стан найбільшого ринку споживання металів |
| Чженчжоуська товарна біржа | Чженчжоу | Бавовна, цукор, пшениця, продукти нафтохімії | Регіональний орієнтир для аграрної та хімічної сировини |
| Малайзійська біржа | Куала-Лумпур | Сира пальмова олія | Світовий орієнтир для ринку пальмової олії |
| Сінгапурська біржа | Сінгапур | Залізна руда, фрахтові інструменти | Орієнтир для морської торгівлі рудою |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 11; 13].*

Із таблиці 4.13 випливає спостереження, що має пряме методичне значення для аналізу нафтового ринку. Для сирої нафти існують два визнані орієнтири — американський і європейський, які різняться сортом нафти, місцем постачання і складом учасників. Різниця між ними не є сталою і сама становить кон'юнктурний показник: її розширення свідчить про виникнення обмежень у транспортуванні або про розходження в стані регіональних балансів попиту й пропозиції [14; 17]. Аналітик, який користується лише одним із двох орієнтирів, не

бачить цієї відмінності й ризикує перенести стан одного регіонального ринку на світовий.

Друге спостереження стосується азійських майданчиків. Їх становлення пов'язане з тим, що регіон перетворився на найбільшого споживача сировини, а споживач із часом прагне мати ціновий орієнтир, який відображає умови його власного ринку, а не ринку постачальника [11; 12]. Кон'юнктурне значення цього процесу полягає в тому, що котирування азійських бірж дають змогу спостерігати стан попиту безпосередньо, тоді як традиційні майданчики відображають переважно умови на боці пропозиції. Для товарів, у яких азійський попит є визначальним, зокрема для залізної руди, міді й пальмової олії, паралельний розгляд обох груп котирувань став обов'язковим елементом дослідження.

Слід ураховувати також, що склад біржових майданчиків і перелік контрактів не є сталими. Контракти запроваджуються й припиняються залежно від того, чи вдається набрати достатню ліквідність, а майданчики об'єднуються в групи, зберігаючи історичні назви окремих бірж [1; 2]. Практичний наслідок для дослідника полягає в тому, що перелік доступних котирувань слід перевіряти безпосередньо перед початком роботи, а довгі цінові ряди можуть містити переходи між контрактами, які потребують узгодження за правилами, розглянутими в темі 2.

## 4.8. Міжнародні товарні угоди і спроби регулювання пропозиції

Біржовий механізм є способом виявлення ціни, що спирається на вільну взаємодію учасників. Протягом двадцятого століття неодноразово робилися спроби замінити цей механізм адміністративним регулюванням пропозиції або доповнити його ним. Історія цих спроб становить самостійний предмет вивчення, і її кон'юнктурне значення полягає не в переліку подій, а в закономірності, яку вони разом виявляють [17].

Логіка всіх схем регулювання пропозиції однакова, і саме її однаковість пояснює однаковість результату. Група виробників домовляється обмежити пропозицію або накопичити запаси, щоб підняти ціну. Підвищена ціна дає короткочасний виграш, але одночасно запускає три зустрічні процеси. Перший — стримування попиту: споживачі скорочують закупівлі. Другий — залучення виробників, які не є учасниками угоди й користуються підвищеною ціною, не несучи витрат на обмеження власного виробництва. Третій — стимулювання пошуку замінників, причому цей процес, як показано в темі 1, значною мірою є необоротним. Із часом ці процеси підточують схему, і вона розпадається, часто з обвалом ціни нижче доугодного рівня [17].

Історія таких спроб охоплює понад століття. Ранньою формою міжнародного регулювання пропозиції стали домовленості за підсумками кавової конференції, що відбулася в Нью-Йорку в 1902 році, коли Бразилія погодилася зменшити

постачання кави, а невдовзі до неї приєдналися інші латиноамериканські виробники. Після Першої світової війни було укладено угоди про впорядковану реалізацію накопичених за роки війни запасів олова й вовни. У роки Великої депресії кількість угод різко зросла, охопивши практично весь товарний спектр, причому причиною надлишків тоді був обвал сукупного попиту, а не надвиробництво, отже заходи з обмеження пропозиції були спрямовані не на ту причину. Найамбітніші схеми виникли після Другої світової війни під впливом конференції Об'єднаних Націй з питань продовольства й сільського господарства 1943 року та Гаванської хартії 1948 року; вони охоплювали каву, какао, натуральний каучук, олово й цукор, мали ширше міжнародне членство і головним інструментом обрали експортні обмеження [17]. Хронологію подано в таблиці 4.14.

*Таблиця 4.14*

**Основні етапи міжнародного регулювання пропозиції сировинних товарів**

| Період | Товари | Основний інструмент | Підсумок |
|---|---|---|---|
| Початок двадцятого століття | Кава | Обмеження постачань окремою країною з подальшим приєднанням інших | Тимчасове підвищення ціни, згодом розширення виробництва в інших країнах |

| Період | Товари | Основний інструмент | Підсумок |
|---|---|---|---|
| Період після Першої світової війни | Олово, вовна | Упорядкована реалізація накопичених за роки війни запасів | Розв'язання разового завдання, не сталий механізм |
| Роки Великої депресії | Практично весь товарний спектр | Обмеження виробництва й експорту | Захід спрямований не на причину надлишку, якою був обвал попиту |
| Період після Другої світової війни | Кава, какао, натуральний каучук, олово, цукор | Експортні обмеження за широкого міжнародного членства | Тривала дія, поступовий розпад схем |
| Нафтовий ринок у вісімдесяті роки | Сира нафта | Добровільне скорочення видобутку з роллю балансувального постачальника | Тягар скорочення зосередився на одному учаснику; відмова від ролі обвалила ціни |

*Джерело: складено на основі [17].*

Останній рядок таблиці 4.14 показує механізм розпаду в найчистішому вигляді. У вісімдесяті роки роль балансувального постачальника на нафтовому ринку взяла на себе Саудівська Аравія, приймаючи на себе основний тягар скорочень. Оскільки решта учасників масово не дотримувалася квот, до середини 1985 року саудівський видобуток скоротився більш ніж на три чверті. У 1985 році країна відмовилася від цієї ролі й наростила видобуток, що обвалило ціни [17]. Це типова для схем

добровільного обмеження ситуація: тягар скорочення концентрується на одному учаснику, вигоду отримують усі, а стійкість схеми визначається терпінням того, хто несе витрати.

Емпіричний підсумок усіх цих зусиль виявився невтішним: реальні ціни на товари, що були предметом регулювання пропозиції, демонстрували і високу мінливість, і довгострокове зниження [17]. Причини систематичної невдачі подано в таблиці 4.15.

*Таблиця 4.15*

**Причини систематичної невдачі схем регулювання пропозиції**

| Причина | Механізм дії | Наслідок для схеми |
|---|---|---|
| Реакція попиту | Підвищена ціна стримує споживання | Скорочується обсяг, на який поширюється виграш |
| Поява учасників поза угодою | Виробники, що не несуть витрат на обмеження, розширюють випуск | Частка учасників угоди на ринку скорочується |
| Пошук замінників | Споживачі переходять на інші матеріали й технології | Втрата попиту є необоротною і не відновлюється після припинення схеми |
| Нерівномірний розподіл тягаря | Скорочення концентрується на окремих учасниках | Стійкість схеми залежить від терпіння одного учасника |
| Недотримання квот | Учасники перевищують погоджені обсяги | Схема втрачає дієвість зсередини |

| Причина | Механізм дії | Наслідок для схеми |
|---|---|---|
| Хибне визначення причини надлишку | Обмеження пропозиції застосовується тоді, коли причиною є падіння попиту | Захід не усуває причини й лише відкладає пристосування |

*Джерело: складено на основі [17].*

Кон'юнктурний висновок із цього матеріалу є цілком практичним і вже сформульований у темі 1: товари, які тривалий час перебували під дією схем регулювання пропозиції, зберігають стійкі відхилення ціни від власного довгострокового тренду, а отже екстраполяція за таким рядом без урахування регуляторної історії дає систематично зміщений результат [17]. Перед побудовою будь-якого прогнозу на основі довгого цінового ряду слід з'ясувати, чи не містить цей ряд періодів адміністративного втручання, і опрацювати такі періоди окремо.

Другий висновок стосується співвідношення двох механізмів, розглянутих у цій темі. Біржовий механізм і адміністративне регулювання пропозиції є не рівноправними альтернативами, а способами з різною стійкістю. Біржа виявляє ціну, що складається з рішень багатьох незалежних учасників, і саме тому вона самовідновлюється після збурень; схема регулювання встановлює ціну рішенням обмеженого кола учасників, і саме тому вона руйнується щоразу, коли вигода від відступу від домовленості перевищує вигоду від її дотримання [2; 17]. Для аналітика це означає, що поява ознак адміністративного втручання на ринку є не підставою

припинити аналіз, а вказівкою на необхідність оцінити строк, протягом якого втручання здатне протриматися, і підготуватися до різкої зміни при його припиненні.

### Контрольні запитання та завдання

1. Дайте визначення товарної біржі та поясніть значення кожної з трьох істотних ознак у ньому.
2. Чому на біржі торгують контрактами, а не самим товаром, і яка умова робить це можливим?
3. Охарактеризуйте п'ять функцій товарної біржі та їх значення для кон'юнктурного аналізу.
4. Обґрунтуйте твердження про те, що біржа є джерелом даних якісно іншого класу порівняно з іншими типами ринків.
5. Наведіть класифікацію товарних бірж і поясніть, який наслідок кожна ознака має для добору джерел.
6. У чому полягає помилка підміни котирування міжнародної біржі котируванням національної?
7. Простежте послідовність етапів розвитку біржової торгівлі й назвіть завдання, яке вирішував кожен із них.
8. Поясніть, чому запровадження торгівлі за зразками стало передумовою всього подальшого розвитку біржі.
9. Розкрийте значення механізму гарантування виконання угод для розширення кола учасників.
10. Які кон'юнктурні наслідки мав перехід від торгівлі в залі до електронної торгівлі?

11. Перелічіть вимоги до біржового товару і поясніть наслідок невідповідності кожній із них.
12. Чому продукція машинобудування і послуги не є біржовими товарами?
13. Назвіть умови стандартизованого біржового контракту і зазначте, які з них визначаються правилами біржі.
14. Як біржа розв'язує суперечність між вимогою однорідності та фактичною неоднорідністю сировинних товарів?
15. Охарактеризуйте чотири види біржових угод і господарську функцію кожного.
16. Порівняйте форвардну і строкову угоди за сімома розмежувальними ознаками.
17. Чому переважна більшість строкових контрактів закривається без фізичного постачання?
18. Розкрийте зміст опціонної угоди і поясніть, у чому полягає її асиметрія.
19. Порівняйте опціон на купівлю і опціон на продаж за змістом права і колом учасників, що їх купують.
20. Які відомості дає опціонний ринок для кон'юнктурного аналізу і чому вони належать до випереджальних?
21. Поясніть механізм утворення біржового котирування і зміст функції виявлення ціни.
22. Назвіть умови, за яких біржове котирування виконує роль світової ціни, і наслідок невиконання кожної.
23. Чому наявність механізму фізичного постачання є вирішальною, попри те що ним рідко користуються?

24. Опишіть два способи передавання біржового котирування на небіржові сегменти ринку.
25. Обґрунтуйте, чому ряд котирувань і ряд фактичних цін є двома різними рядами, які не можна підміняти один одним.
26. Розкрийте зміст страхування цінового ризику і поясніть, чому його метою не є прибуток від біржових операцій.
27. Порівняйте страхування продавця і страхування покупця за механізмом дій на біржі.
28. Спираючись на приклад із таблиці 4.11, поясніть, чому страхування замінює ризик зміни ціни на ризик зміни базису.
29. Обчисліть підсумкову ціну для продавця, якщо в серпні ціна реального товару становить 380, а строкове котирування 385, за початкових умов прикладу з таблиці 4.11.
30. Охарактеризуйте групи учасників біржової торгівлі за мотивом участі та поясніть роль тих, хто приймає ризик на себе.
31. Чому зміна позицій учасників, що страхують ризик, є випереджальним сигналом?
32. Назвіть три головні географічні центри біржової торгівлі та історичні причини їх формування.
33. Охарактеризуйте спеціалізацію провідних міжнародних товарних бірж.
34. Поясніть кон'юнктурне значення різниці між двома світовими орієнтирами для сирої нафти.
35. Чому становлення азійських біржових майданчиків має самостійне значення для аналізу сировинних ринків?

36. Розкрийте загальну логіку схем регулювання пропозиції і три зустрічні процеси, які вона запускає.
37. Простежте основні етапи міжнародного регулювання пропозиції сировинних товарів.
38. На прикладі нафтового ринку вісімдесятих років поясніть механізм розпаду схем добровільного обмеження.
39. Назвіть причини систематичної невдачі схем регулювання пропозиції.
40. Чому втрата попиту внаслідок пошуку замінників є необоротною і не відновлюється після припинення схеми?
41. Сформулюйте практичне правило роботи з довгими ціновими рядами товарів, що були предметом регулювання пропозиції.
42. Порівняйте біржовий механізм і адміністративне регулювання пропозиції за стійкістю та поясніть причину відмінності.
43. Оберіть один біржовий товар і складіть опис відповідного стандартизованого контракту за умовами, наведеними в таблиці 4.5.
44. Складіть перелік показників біржового ринку обраного вами товару, розподіливши їх на випереджальні, збіжні та запізнілі згідно з методикою теми 2.
45. Побудуйте схему страхування цінового ризику для обраного вами підприємства-експортера із зазначенням виду угод, строків і очікуваного результату.

## Список використаних джерел


1. *Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 256 с.*
2. *Рубцова М. Ю. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: ВАДЕКС, 2017. 360 с.*
3. *Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНАМГ, 2010. 249 с.*
4. *Смєсова В. Л. Кон'юнктурний аналіз сучасного світового ринку товарів та послуг: монографія. Дніпро: НТУ «Дніпровська політехніка», 2022. 212 с.*
5. *Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: підручник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.*
6. *Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Міжнародні стратегії економічного розвитку: навчальний посібник. Київ: АграрМедіа, 2025. 471 с.*
7. *Klein P. A., Moore G. H. Monitoring Growth Cycles in Market-Oriented Countries: Developing and Using International Economic Indicators. Cambridge, Mass.: Ballinger, 2018. 382 p.*
8. *Stock J. H., Watson M. W. Business Cycles, Indicators and Forecasting. Chicago; London: The University of Chicago Press, 2019. 120 p.*
9. *OECD System of Composite Leading Indicators. Paris: OECD Publishing, 2012. 24 p.*
10. *Керівництво зі статистики міжнародної торгівлі послугами 2010 року: Організація Об'єднаних Націй, Організація економічного співробітництва та розвитку, Міжнародний валютний фонд, Європейське статистичне відомство, Світова організація торгівлі. Нью-Йорк, 2012.*
11. *UNCTAD Handbook of Statistics 2024. Geneva: United Nations, 2024. 108 p.*
12. *World Trade Report 2024: Trade and inclusiveness. Geneva: World Trade Organization, 2024. 216 p.*

13. *Ціни на сировинні товари: щомісячний бюлетень Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
14. *Ціни на енергоносії та податки: база даних Міжнародного енергетичного агентства. Париж: МЕА.*
15. *Показники світового розвитку: база даних Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
16. *Міжнародна фінансова статистика: база даних Міжнародного валютного фонду. Вашингтон: МВФ.*
17. *Baffes J., Nagle P. (eds.). Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies. Washington, DC: World Bank, 2022. 296 p. DOI: 10.1596/978-1-4648-1911-7.*
18. *Структурні зміни у світовій торгівлі як чинник розвитку внутрішнього ринку України: колективна монографія / за ред. Т. О. Осташко; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2019. 350 с.*
19. *Логістика: навчальний посібник / за ред. О. В. Птащенко, О. М. Собко, І. А. Крисоватого, С. В. Кириленка. Тернопіль: Університетська думка, 2024. 234 с.*
20. *Класифікація зовнішньоекономічних послуг: Державна служба статистики України. Київ.*

**Тема 5**

# КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНИХ АГРАРНИХ РИНКІВ

*5.1. Аграрні ринки в системі світової торгівлі: структура і спеціалізація*

*5.2. Формування пропозиції: сезонність, урожайність, погодний чинник*

*5.3. Технологічні зрушення як чинник довгострокової динаміки цін*

*5.4. Формування попиту: продовольчий, кормовий, промисловий і енергетичний напрями*

*5.5. Географія виробництва і торгівлі та її зміни*

*5.6. Ціноутворення на аграрних ринках і біржові котирування*

*5.7. Державне регулювання аграрних ринків і його кон'юнктурні наслідки*

*5.8. Кон'юнктура світових аграрних ринків і позиції України*

*Контрольні запитання та завдання*

*Список використаних джерел*

ТЕМА 5.
КОН'ЮНКТУРА
МІЖНАРОДНИХ
АГРАРНИХ
РИНКІВ
ГРУПА 1.
ОСНОВИ ТА
ГЕОГРАФІЯ
ГРУПА 2.
ПОПИТ І
ПРОПОЗИЦІЯ
ГРУПА 3.
ЦІНОУТВОРЕННЯ
ТА ТЕХНОЛОГІЇ
ГРУПА 4.
РЕГУЛЮВАННЯ
ТА РИНОК
УКРАЇНИ
5.1 СТРУКТУРА І СПЕЦІАЛІЗАЦІЯ РИНКІВ
Визначення товарних сегментів (зернові, олійні, м'ясо-молочні) та спеціалізації країн-експортерів у міжнародному поділі праці.
5.2 ФОРМУВАННЯ ПРОПОЗИЦІЇ
Оцінка обсягів виробництва, запасів на кінець сезону та впливу природно-кліматичних чинників на врожайність.
5.3 ТЕХНОЛОГІЧНІ ЗРУШЕННЯ
Вплив інновацій (AgTech, ГМО, точне землеробство) на продуктивність та зниження собівартості продукції.
5.4 ФОРМУВАННЯ ПОПИТУ
Дослідження споживчих трендів, зростання населення та змін у раціоні харчування як драйверів світового споживання.
5.5 ГЕОГРАФІЯ АГРАРНИХ РИНКІВ
Аналіз ключових регіонів виробництва та основних напрямків глобальних торговельних потоків.
5.6 ЦІНОУТВОРЕННЯ І КОТИРУВАННЯ
Механізми біржових котирувань, аналіз світових індексів цін (наприклад, FAO) та валютних коливань.
5.7 ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ
Вплив торговельних бар'єрів, експортних мит, субсидій та міжнародних угод на стабільність ринку.
5.8 ПОЗИЦІЇ УКРАЇНИ
Аналіз експортного потенціалу України, конкурентних переваг на ринках СС, Азії та Африки.
NotebookLM

## 5.1. Аграрні ринки в системі світової торгівлі: структура і спеціалізація

Аграрні ринки посідають у системі міжнародної торгівлі особливе становище, і воно визначається двома обставинами, які діють одночасно й у протилежних напрямах. З одного боку, продовольство є товаром першої необхідності, попит на який не може бути відкладений і в короткому періоді майже не залежить від ціни. З іншого, пропозиція аграрної продукції залежить від природних умов і не піддається повному контролю виробника [1; 2]. Поєднання нееластичного попиту з некерованою пропозицією і породжує ту високу цінову мінливість, якою аграрні ринки відрізняються від решти товарних ринків.

За товарною ознакою міжнародні аграрні ринки поділяють на кілька груп, кожна з яких має власний механізм формування кон'юнктури. Зернові й олійні культури утворюють найбільшу за обсягами групу і мають розвинену біржову торгівлю. Тропічні товари, до яких належать кава, какао, чай, цукор і натуральний каучук, вирощуються в обмеженій кількості країн і в переважній більшості вивозяться. Продукція тваринництва торгується переважно в переробленому вигляді й тісно пов'язана з ринком кормів. Текстильна сировина природного походження зазнає постійного тиску з боку синтетичних замінників [1; 11; 13]. Структуру подано в таблиці 5.1.

*Таблиця 5.1*

**Товарні групи міжнародних аграрних ринків і особливості їх кон'юнктури**

| Товарна група | Основні товари | Форма організації торгівлі | Особливість кон'юнктури |
|---|---|---|---|
| Зернові | Пшениця, кукурудза, ячмінь, рис | Біржова торгівля, довгострокові контракти | Річний виробничий цикл; пропозиція змінюється щосезону |
| Олійні культури і продукти переробки | Соя, соняшник, ріпак, пальмова олія | Біржова торгівля | Подвійний попит: продовольчий і промисловий; зв'язок із кормовим ринком |
| Тропічні товари | Кава, какао, чай, цукор, натуральний каучук | Біржова торгівля, аукціони | Багаторічні насадження; довгі цикли пропозиції |
| Продукція тваринництва | Яловичина, свинина, м'ясо птиці, молочна продукція | Біржова торгівля окремими позиціями, прямі контракти | Похідна від кормового ринку з лагом відгодівлі |
| Текстильна сировина | Бавовна, вовна, льон | Біржова торгівля, аукціони | Постійний тиск синтетичних замінників |
| Плодоовочева продукція | Свіжі овочі, фрукти, горіхи | Прямі контракти, оптові ринки | Обмежений строк зберігання; висока залежність від логістики |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 11; 13].*

Аграрні ринки як об'єкт кон'юнктурного дослідження мають кілька особливостей, які відрізняють методику роботи з ними від методики, застосовної до інших товарних ринків. Ці особливості випливають безпосередньо з положень, установлених у темі 1, і подані в таблиці 5.2. Спільним для них є те, що вони роблять аграрну кон'юнктуру одночасно передбачуванішою і мінливішою: передбачуванішою, оскільки виробничий цикл має відомий строк, і мінливішою, оскільки результат цього циклу залежить від чинників, які не піддаються керуванню.

*Таблиця 5.2*

**Особливості аграрних ринків як об'єкта кон'юнктурного дослідження**

| Особливість | Зміст | Наслідок для методики дослідження |
|---|---|---|
| Сезонність пропозиції | Надходження товару зосереджене в періоді збирання врожаю | Обов'язкове вилучення сезонної складової з рядів |
| Короткий лаг реакції пропозиції | Площі й склад ресурсів змінюються щосезону | Відсутність тривалих нелінійностей у постійній складовій ціни |
| Залежність від погодних умов | Урожайність не контролюється виробником | Потреба в оперативних показниках стану посівів |
| Нееластичність продовольчого попиту | Споживання харчових продуктів мало залежить від ціни | Незначні зрушення пропозиції дають значні цінові коливання |

| Особливість | Зміст | Наслідок для методики дослідження |
|---|---|---|
| Переважання постійної складової в ціні | Ціновий рівень зміщується необоротно, з переважно спадним нахилом | Обмежена придатність очікування повернення до попереднього рівня |
| Висока частка державного втручання | Підтримка доходів, тарифи, експортні обмеження, резервні запаси | Ціновий ряд містить періоди адміністративного впливу |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 17].*

Останні два рядки таблиці 5.2 варто зіставити з результатами, наведеними в темі 1. Розкладання цінових коливань на тимчасову й постійну складові показало, що в цінах на аграрну продукцію переважає постійна складова, тоді як для промислової сировини вагомішою є тимчасова, а напрям постійної складової для аграрної продукції є спадним [17]. Практичний зміст цього для аналітика аграрного ринку полягає в такому: спостережене зниження ціни з більшою ймовірністю є необоротним, ніж на ринках промислової сировини, і стратегія перечікування, доречна там, тут працює гірше.

Другим важливим результатом теми 1, що застосовується тут наскрізно, є пояснення джерел цінових коливань. Спад аграрних цін від 1970 року пов'язувався здебільшого зі збуреннями пропозиції та політичними рішеннями, специфічними для конкретного товару, і значно меншою мірою із загальним падінням попиту, тоді як для промислової сировини співвідношення було зворотним [17]. Із цього випливає розподіл зусиль у дослідженні: на аграрних ринках

основна частина аналітичної роботи припадає на бік пропозиції та на регуляторний чинник, тоді як загальногосподарський фон має менше значення, ніж на ринках металів або енергоносіїв.

## 5.2. Формування пропозиції: сезонність, урожайність, погодний чинник

Пропозиція аграрної продукції формується як добуток двох величин: площі, з якої збирається врожай, і врожайності з одиниці площі. Обидві величини мають різну природу й піддаються керуванню різною мірою, і саме це розмежування становить основу аналізу аграрної пропозиції [1; 2]. Площа є рішенням виробника, ухваленим перед початком сезону на підставі очікуваних цін; урожайність визначається сукупністю технологічних і природних умов, з яких виробник контролює лише частину.

Сезонність є найпомітнішою рисою аграрної пропозиції. Надходження товару на ринок зосереджене в періоді збирання врожаю, після чого запаси поступово витрачаються до наступного збору. Наслідком є регулярне річне коливання цін: зниження в період збирання, коли пропозиція максимальна, і поступове підвищення до кінця сезону, що покриває витрати на зберігання [1; 2]. Ця складова є передбачуваною, і, як показано в темі 2, її слід вилучати з ряду перед аналізом, інакше сезонний рух буде хибно прочитаний як кон'юнктурне зрушення.

Істотним ускладненням є те, що сезонні цикли Північної й Південної півкуль не збігаються, а розділені приблизно половиною року. Для культур, що вирощуються в обох півкулях,

зокрема для пшениці, кукурудзи й сої, це означає наявність двох періодів надходження врожаю протягом календарного року, а отже згладжену сезонність світової пропозиції порівняно з національною [11; 13]. Практичний наслідок є подвійним: світові ціни коливаються сезонно менше, ніж внутрішні ціни окремої країни, а зрушення врожаю в одній півкулі частково компенсується протилежним зрушенням в іншій. Розподіл сезонів подано в таблиці 5.3.

*Таблиця 5.3*

**Сезонність аграрної пропозиції та її наслідки для цінової динаміки**

| Період сезону | Стан пропозиції | Стан запасів | Типова поведінка ціни |
|---|---|---|---|
| Сівба й початок вегетації | Пропозиція визначається запасами попереднього врожаю | Скорочуються | Найвища чутливість до відомостей про площі й стан посівів |
| Вегетація | Обсяг майбутнього врожаю ще не визначений | Мінімальні перед новим збором | Найвища мінливість; реакція на кожне погодне повідомлення |
| Збирання врожаю | Максимальне надходження товару | Поповнюються | Сезонне зниження ціни |
| Період після збирання | Пропозиція визначена, змінюється лише розподіл у часі | Максимальні, поступово витрачаються | Поступове підвищення, що покриває витрати зберігання |

| Період сезону | Стан пропозиції | Стан запасів | Типова поведінка ціни |
|---|---|---|---|
| Міжсезоння за різних півкуль | Надходження врожаю протилежної півкулі | Часткове поповнення | Згладжування сезонного руху світових цін |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 11].*

Погодний чинник є головним джерелом непередбачуваності аграрної пропозиції. Його дія має кілька каналів, які слід розрізняти, оскільки вони мають різні строки прояву і різну виправність. Нестача або надлишок вологи в критичні періоди вегетації безпосередньо знижують урожайність; несприятливі умови під час збирання погіршують якість зібраного і збільшують втрати; тривалі відхилення температурного режиму зміщують строки й придатність окремих культур для конкретних територій [2; 17]. Перші два канали діють у межах одного сезону й є оборотними, третій діє в довгому періоді й належить до структурних зрушень.

Для кон'юнктурного аналізу принципово важливим є те, що погодні відомості надходять раніше за статистику виробництва, і саме тому вони становлять основний випереджальний індикатор аграрних ринків. Оцінки стану посівів, дані про вологозабезпеченість, повідомлення про приморозки й посухи публікуються протягом усього сезону вегетації й дають змогу коригувати очікуваний обсяг врожаю задовго до збирання [2; 11]. Це прямий приклад правила теми 2: показник, що фіксує стан процесу до отримання результату,

випереджає показники самого результату. Канали дії погодного чинника подано в таблиці 5.4.

*Таблиця 5.4*

**Канали дії погодного чинника і показники для їх відстеження**

| Канал дії | Механізм | Показник відстеження | Оборотність |
|---|---|---|---|
| Волога в критичні періоди вегетації | Пряме зниження врожайності | Оцінки стану посівів, дані про опади й вологість грунту | Оборотний у межах сезону |
| Умови під час збирання | Погіршення якості й зростання втрат | Повідомлення про хід збиральних робіт | Оборотний у межах сезону |
| Приморозки й екстремальні температури | Загибель частини посівів або насаджень | Оперативні метеорологічні повідомлення | Для однорічних культур оборотний, для багаторічних — ні |
| Тривала зміна температурного режиму | Зміщення придатності територій для окремих культур | Багаторічні ряди врожайності за регіонами | Необоротний; належить до структурних зрушень |
| Хвороби і шкідники | Пошкодження посівів на значних площах | Повідомлення служб захисту рослин | Переважно оборотний, потребує додаткових витрат |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 11].*

Четвертий рядок таблиці 5.4 має особливе значення для розмежування, встановленого в темі 1. Оборотні погодні

відхилення створюють тимчасову складову цінових коливань: врожай одного сезону виявляється меншим, ціна зростає, наступний сезон повертає становище. Необоротні зрушення умов вирощування зміщують сам рівень пропозиції й входять до постійної складової [17]. Аналітик, який тлумачить друге як перше, очікуватиме повернення ціни, якого не станеться; аналітик, який тлумачить перше як друге, передчасно ухвалюватиме рішення про структурну перебудову.

Нарешті, слід повернутися до положення теми 1 про необоротність інвестицій, оскільки саме воно пояснює відмінність між двома підгрупами аграрних ринків. У однорічних польових культур площі й склад ресурсів можна змінювати щосезону, і саме тому в їхніх цінах не спостерігаються нелінійності постійної складової, властиві енергоносіям, металам і багаторічним культурам [17]. Багаторічні насадження, зокрема кавові, какаові й каучукові, потребують кількох років до вступу в повне плодоношення, і рішення про закладення нових площ реалізується з відповідним лагом. Наслідок подано в таблиці 5.5.

*Таблиця 5.5*

**Однорічні й багаторічні культури: різна форма цінового циклу**

| Ознака | Однорічні культури | Багаторічні насадження |
|---|---|---|
| Лаг реакції пропозиції | Один сезон | Кілька років до вступу в плодоношення |

| Ознака | Однорічні культури | Багаторічні насадження |
|---|---|---|
| Оборотність виробничого рішення | Повна: склад культур змінюється щосезону | Обмежена: закладені насадження не ліквідуються швидко |
| Форма цінового циклу | Швидке повернення до рівноваги, нелінійності відсутні | Тривалі цикли з вираженим перевиробництвом після фази високих цін |
| Реакція на високу ціну | Розширення площ уже наступного сезону | Закладення насаджень, віддача через кілька років |
| Типова тривалість циклу | Один-два сезони | Від кількох років до десятиліття |
| Приклади | Пшениця, кукурудза, соя, соняшник | Кава, какао, натуральний каучук, пальма олійна |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 17].*

## 5.3. Технологічні зрушення як чинник довгострокової динаміки цін

Спадний нахил постійної складової аграрних цін, зафіксований у темі 1, потребує пояснення, і це пояснення лежить у площині технологічних зрушень. Протягом останнього століття приріст світового виробництва продовольства забезпечувався переважно не розширенням оброблюваних площ, а підвищенням урожайності, і саме це підвищення є основною причиною довгострокового зниження реальних цін на аграрну продукцію [2; 17].

Складові технологічного зрушення діють спільно й підсилюють одна одну, тому їх розділення є умовним, проте необхідним для аналізу. Селекція забезпечила створення сортів

із вищим потенціалом урожайності та стійкістю до несприятливих умов. Мінеральні добрива дали змогу зняти обмеження, пов'язане з природною родючістю ґрунту. Засоби захисту рослин скоротили втрати від хвороб і шкідників. Зрошення послабило залежність від природного зволоження. Механізація зменшила втрати при збиранні й дала змогу дотримуватися оптимальних агротехнічних строків [2; 15]. Складові подано в таблиці 5.6.

*Таблиця 5.6*

**Складові технологічного зрушення в аграрному виробництві**

| Складова | Механізм дії на пропозицію | Кон'юнктурний наслідок |
|---|---|---|
| Селекція | Сорти з вищим потенціалом урожайності та стійкістю | Поступове зміщення рівня пропозиції; діє в довгому періоді |
| Мінеральні добрива | Зняття обмеження природної родючості | Пов'язує аграрний ринок із ринком енергоносіїв через вартість добрив |
| Засоби захисту рослин | Скорочення втрат від хвороб і шкідників | Зменшення амплітуди коливань урожайності |
| Зрошення | Послаблення залежності від природного зволоження | Зниження чутливості пропозиції до погодного чинника |
| Механізація | Дотримання агротехнічних строків, зменшення втрат | Підвищення керованості виробничого процесу |

| Складова | Механізм дії на пропозицію | Кон'юнктурний наслідок |
|---|---|---|
| Технології зберігання й перевезення | Скорочення післязбиральних втрат | Розширення можливостей згладжування сезонності запасами |

*Джерело: складено на основі [2; 15; 17].*

Другий рядок таблиці 5.6 заслуговує окремого коментаря, оскільки він описує зв'язок, що суттєво змінив природу аграрної кон'юнктури. Виробництво азотних добрив є енергомістким, а отже вартість добрив залежить від цін на енергоносії, і через цей канал подорожчання енергії переноситься на собівартість аграрної продукції [14; 17]. Наслідком є те, що аграрні ринки реагують на енергетичні збурення не лише через попит, як буде показано в підрозділі 5.4, а й через витрати виробництва. Аналітик аграрного ринку, який не відстежує цін на енергоносії, залишає поза увагою одну з основних складових собівартості.

Розподіл приросту виробництва між екстенсивною й інтенсивною складовими є одним із найінформативніших показників стану аграрного ринку в довгому періоді. Приріст за рахунок розширення площ має природну межу і супроводжується залученням гірших земель, а отже зростанням середніх витрат. Приріст за рахунок урожайності такої межі не має в осяжному періоді й супроводжується зниженням витрат на одиницю продукції [15; 17]. Порівняння джерел приросту подано в таблиці 5.7.

*Таблиця 5.7*

**Джерела приросту аграрного виробництва і їх кон'юнктурні наслідки**

| Джерело приросту | Механізм | Динаміка витрат на одиницю | Наслідок для цінової тенденції |
|---|---|---|---|
| Розширення оброблюваних площ | Залучення нових земель, часто гіршої якості | Зростають | Підтримує ціновий рівень або сприяє його підвищенню |
| Підвищення врожайності | Технологічне вдосконалення виробництва | Знижуються | Формує спадний нахил постійної складової ціни |
| Скорочення післязбиральних втрат | Удосконалення зберігання й перевезення | Знижуються | Збільшує фактичну пропозицію без приросту виробництва |
| Підвищення інтенсивності використання площ | Кілька врожаїв за рік, ущільнення сівозміни | Змішана динаміка | Підвищує чутливість до вологозабезпечення |

*Джерело: складено на основі [15; 17].*

Із таблиці 5.7 випливає практичний висновок для прогнозування. Оскільки основним джерелом приросту є врожайність, а вона підвищується поступово й без різких стрибків, довгострокова траєкторія аграрної пропозиції є передбачуванішою, ніж траєкторія пропозиції на ринках металів або енергоносіїв, де приріст залежить від введення окремих великих об'єктів [17]. Натомість короткострокові відхилення від цієї траєкторії, зумовлені погодою, є значно більшими. Отже, аграрні ринки поєднують високу

довгострокову передбачуваність із низькою короткостроковою, і це поєднання визначає розподіл зусиль у дослідженні: довгостроковий прогноз будується на технологічних показниках, короткостроковий — на погодних.

## 5.4. Формування попиту: продовольчий, кормовий, промисловий і енергетичний напрями

Попит на аграрну продукцію не є однорідним, і його поділ на напрями має не класифікаційне, а робоче значення: різні напрями мають різну еластичність, різну динаміку і різні джерела, а отже потребують окремого відстеження [1; 2]. Розрізняють чотири напрями: продовольчий, кормовий, промисловий і енергетичний. Їх зіставлення подано в таблиці 5.8.

*Таблиця 5.8*

**Напрями попиту на аграрну продукцію**

| Напрям | Зміст | Еластичність за ціною | Основний чинник динаміки |
|---|---|---|---|
| Продовольчий | Безпосереднє споживання людиною | Найнижча | Чисельність населення і рівень доходу |
| Кормовий | Годівля сільськогосподарських тварин | Помірна | Споживання продукції тваринництва, тобто рівень доходу |

| Напрям | Зміст | Еластичність за ціною | Основний чинник динаміки |
|---|---|---|---|
| Промисловий | Переробка на технічні продукти, волокна, крохмаль, олії | Помірна | Стан галузей-споживачів; конкуренція із синтетичними замінниками |
| Енергетичний | Виробництво біопалива | Висока, залежить від співвідношення з цінами на енергоносії | Ціни на нафту і державна політика підтримки |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 14; 17].*

Продовольчий напрям є найінерційнішим і водночас найпередбачуванішим. Він визначається чисельністю населення й рівнем доходу, причому зв'язок із доходом є нелінійним у тому самому вигляді, який описано в темі 1: у міру зростання доходу споживання спочатку зростає швидше за дохід, потім темпи зрівнюються, а на високих рівнях приріст сповільнюється [17]. Для продовольства ця нелінійність має додатковий вимір: сповільнюється не стільки загальна калорійність споживання, скільки її приріст, тоді як структура споживання продовжує змінюватися — від зернових безпосередньо до продукції тваринництва, олій і плодоовочевої продукції.

Саме ця зміна структури й породжує кормовий напрям попиту, який має для кон'юнктури зернових і олійних ринків більше значення, ніж прямий продовольчий. Механізм тут такий: підвищення доходу зміщує споживання від зернових безпосередньо до м'яса й молочних продуктів, а виробництво

цих продуктів потребує кормів, причому на одиницю продукції тваринництва витрачається кратно більше зерна, ніж було б спожито безпосередньо [1; 2]. Наслідок є принциповим: зростання доходів у країнах, що розвиваються, підвищує попит на зерно значно сильніше, ніж це випливало б із прямого продовольчого споживання, і саме кормовий напрям є основним каналом передавання загальногосподарського піднесення на аграрні ринки.

Кормовий напрям має також власний часовий лаг, який слід ураховувати при побудові очікуваної траєкторії. Між зміною попиту на продукцію тваринництва і зміною попиту на корми минає час, потрібний на зміну поголів'я, а це від кількох місяців для птахівництва до кількох років для великої рогатої худоби [2]. Практичний наслідок є подвійним. По-перше, показники поголів'я випереджають показники попиту на корми і в цій якості придатні як випереджальний індикатор. По-друге, скорочення поголів'я у відповідь на дороге зерно є частково необоротним, оскільки відновлення стада потребує часу, і тому попит на корми відновлюється повільніше, ніж падає.

Промисловий напрям охоплює переробку аграрної сировини на технічні продукти: волокна, крохмаль, технічні олії, продукти бродіння. Його особливість полягає в постійному тиску з боку синтетичних замінників, і це прямий випадок заміщення, розглянутого в темі 1. Натуральний каучук конкурує із синтетичним, бавовна й вовна — із синтетичними волокнами, технічні олії природного походження — з нафтохімічними продуктами [2; 17]. Оскільки синтетичні замінники

виробляються з нафтохімічної сировини, співвідношення конкурентоспроможності залежить від цін на енергоносії, і подорожчання нафти зазвичай поліпшує позиції натуральної сировини.

Енергетичний напрям є наймолодшим і водночас тим, що найсуттєвіше змінив природу аграрної кон'юнктури. Виробництво палива з аграрної сировини, тобто етанолу із зернових і цукрових культур та біодизеля з олійних, створило новий великий напрям попиту, який відрізняється від усіх попередніх однією принциповою рисою: він є похідним не від продовольчих потреб, а від стану енергетичного ринку [14; 17]. Механізм цієї прив'язки подано в таблиці 5.9.

*Таблиця 5.9*

**Енергетичний напрям попиту: механізм прив'язки аграрних ринків до енергетичного**

| Елемент механізму | Зміст | Кон'юнктурний наслідок |
|---|---|---|
| Технічна замінюваність | Паливо аграрного походження заміщує моторне паливо нафтового походження | Аграрна сировина набуває другого, енергетичного застосування |
| Умова рентабельності переробки | Переробка вигідна, доки ціна палива перевищує вартість сировини й переробки | Утворюється нижня межа для цін зернових і олійних, прив'язана до цін на нафту |

| Елемент механізму | Зміст | Кон'юнктурний наслідок |
|---|---|---|
| Державна підтримка | Нормативи обов'язкового змішування, податкові пільги | Попит зберігається навіть тоді, коли ринкові умови його не виправдовують |
| Конкуренція за сировину | Одна й та сама сировина використовується для продовольства і для палива | Продовольчі й енергетичні ринки конкурують за обмежений обсяг пропозиції |
| Зворотний зв'язок через витрати | Дорога енергія підвищує собівартість аграрної продукції | Подвійна залежність: через попит і через витрати |

*Джерело: складено на основі [14; 17].*

Другий рядок таблиці 5.9 містить найважливіше кон'юнктурне спостереження підрозділу. Оскільки переробка на паливо стає вигідною, щойно співвідношення цін досягає порогового рівня, вона утворює нижню межу для цін зернових і олійних культур: за нижчих цін сировина відволікається на паливо, попит зростає й ціна повертається до порогового рівня [17]. Ця межа є не сталою величиною, а функцією від цін на нафту, і саме тому аграрні ціни після поширення виробництва біопалива стали чутливими до нафтової кон'юнктури значно сильніше, ніж раніше. Це прямий приклад положення теми 1 про заміщення, що сполучає ринки, які на перший погляд не мають між собою нічого спільного: у морському судноплавстві вугілля свого часу поступилося нафті, а згодом частку моторного

палива нафтового походження почали відвойовувати біопалива, тобто продукція аграрного походження.

Практичний висновок для методики дослідження такий: система показників для зернового або олійного ринку має обов'язково містити показники енергетичного ринку, а саме ціну на нафту, обсяги виробництва біопалива й чинні нормативи змішування [14]. Аналітик, який будує аграрний прогноз, спираючись лише на баланс продовольчого й кормового попиту, працює за моделлю, що втратила чинність, і систематично недооцінює як нижню межу цін, так і їх чутливість до подій на енергетичному ринку.

## 5.5. Географія виробництва і торгівлі та її зміни

Географічна структура аграрного виробництва і торгівлі є одним із найважливіших параметрів кон'юнктури, і причина цього полягає в концентрації. Виробництво більшості аграрних товарів розпорошене між багатьма країнами, тоді як експорт зосереджений у небагатьох, оскільки більшість країн споживає власну продукцію всередині [11; 13]. Наслідок є прямим: світова ціна визначається станом справ у невеликій кількості країн-експортерів, і подія в одній із них здатна зрушити світовий ринок, тоді як зміна виробництва в країні, що споживає власну продукцію, на світовій ціні майже не позначається.

Із цього випливає перше методичне правило підрозділу: аналіз аграрного ринку ведеться не за світовими сукупними показниками, а за показниками країн-експортерів і країн-імпортерів окремо. Світовий обсяг виробництва є показником

малоінформативним, оскільки він включає обсяги, що ніколи не потрапляють на міжнародний ринок; інформативним є експортний потенціал основних постачальників і перехідні залишки в них [11; 17]. Географічний розподіл за основними групами подано в таблиці 5.10.

*Таблиця 5.10*

**Географічна спеціалізація виробництва і торгівлі основними аграрними товарами**

| Товарна група | Основні регіони виробництва й вивезення | Особливість географічної структури |
|---|---|---|
| Пшениця | Північна Америка, Європа, Чорноморський регіон, Австралія | Виробництво розпорошене, експорт зосереджений у кількох регіонах |
| Кукурудза | Північна і Південна Америка, Чорноморський регіон | Значна частина виробництва споживається всередині країн-виробників |
| Соя і продукти переробки | Північна і Південна Америка | Висока концентрація експорту; попит зосереджений в Азії |
| Соняшник і соняшникова олія | Чорноморський регіон | Найвища концентрація світового експорту серед олійних культур |
| Пальмова олія | Південно-Східна Азія | Виробництво зосереджене у двох країнах; переважна частина вивозиться |
| Кава і какао | Латинська Америка, Західна Африка, Південно-Східна Азія | Багаторічні насадження; вивозиться майже весь обсяг виробництва |
| Цукор | Латинська Америка, Азія, Європа | Дві сировинні основи: тростина й буряк, з різною собівартістю |

*Джерело: складено на основі [11; 12; 13; 17].*

Географічна структура не є сталою, і її зрушення становлять один із головних чинників довгострокової динаміки аграрних цін. Ці зрушення відбуваються під дією трьох сил: освоєння нових придатних територій, зміни відносної собівартості між регіонами внаслідок технологічних і курсових зрушень, а також зміни державної політики щодо підтримки виробництва або обмеження вивезення [17; 18]. Кожна з них діє повільно, проте необоротно, і саме тому географічні зрушення належать до постійної складової цінових коливань, а не до тимчасової.

Кон'юнктурне значення концентрації експорту доцільно розглянути окремо, оскільки воно має кількісний вимір і піддається оцінюванню. Що вищою є частка кількох країн у світовому експорті товару, то сильнішою є цінова реакція на подію в будь-якій із них, і то менш надійною є екстраполяція минулих закономірностей [12; 18]. Практичним показником тут є частка трьох або п'яти найбільших експортерів у сукупному вивезенні, а також обсяг перехідних залишків у них. Наслідки різного ступеня концентрації подано в таблиці 5.11.

*Таблиця 5.11*

**Концентрація експорту і вразливість аграрного ринку**

| Ступінь концентрації | Характеристика ринку | Наслідок для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|
| Низька: експорт розподілений між багатьма країнами | Збурення в одній країні компенсується іншими | Ціна реагує помірно; основну увагу приділяють сукупному балансу |

| Ступінь концентрації | Характеристика ринку | Наслідок для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|
| Помірна: кілька значних експортерів | Компенсація можлива, але неповна й із лагом | Потрібне окреме відстеження врожаю в кожній із основних країн |
| Висока: переважна частина експорту припадає на дві-три країни | Компенсація практично неможлива в межах сезону | Подія в одній країні зрушує світову ціну; потрібен постійний моніторинг |
| Дуже висока з накладанням логістичного обмеження | Вивезення залежить від обмеженої кількості маршрутів | Ціновий ефект породжується не лише виробництвом, а й станом логістики |

*Джерело: складено на основі [12; 17; 18; 19].*

Останній рядок таблиці 5.11 вводить чинник, значення якого для аграрних ринків зросло останніми роками. Аграрна продукція є громіздкою і дешевою в розрахунку на одиницю ваги, а отже транспортні витрати становлять значну частку її кінцевої вартості, і, як зазначено в темі 3, коливання фрахтових ставок здатні перекрити коливання власне товарної ціни [19]. Із цього випливає, що обмеження пропускної спроможності портів, проток або внутрішніх шляхів діє на кон'юнктуру так само, як скорочення виробництва, і має відстежуватися нарівні з ним.

## 5.6. Ціноутворення на аграрних ринках і біржові котирування

Аграрні ринки поєднують усі механізми ціноутворення, розглянуті в темі 3, і саме тому вони є зручним матеріалом для

засвоєння цих механізмів. Для зернових, олійних, цукру, кави, какао й бавовни діють біржові котирування; для чаю, вовни й тютюну — аукціонна торгівля; для плодоовочевої продукції та продукції тваринництва — прямі контракти й ціни оптових ринків [1; 2]. Види цін подано в таблиці 5.12.

*Таблиця 5.12*

**Види цін на міжнародних аграрних ринках**

| Вид ціни | Товари | Джерело даних | Придатність для аналізу динаміки |
|---|---|---|---|
| Біржове котирування | Пшениця, кукурудза, соя, цукор, кава, какао, бавовна | Товарні біржі | Найвища; безперервний зіставний ряд |
| Аукціонна ціна | Чай, вовна, тютюн | Матеріали аукціонів | Обмежена; потребує приведення до еталонної якості |
| Ціна в порту відвантаження | Зернові, олійні, олії | Інформаційні агенції, галузеві видання | Висока; безпосередньо відображає експортні умови |
| Середня ціна зовнішньої торгівлі | Усі товари | Митна статистика | Помірна; усереднення за неоднорідними партіями |
| Ціна довгострокового контракту | Цукор, окремі види сировини | Повідомлення сторін | Низька; переглядається рідко |

| Вид ціни | Товари | Джерело даних | Придатність для аналізу динаміки |
|---|---|---|---|
| Ціна оптового ринку | Плодоовочева продукція | Оптові ринки, національна статистика | Придатна лише для внутрішніх зіставлень |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 11; 13].*

Третій рядок таблиці 5.12 має особливе практичне значення для аналізу експортоорієнтованих ринків. Ціна в порту відвантаження відображає умови саме експортної операції й не містить транспортної складової доставки до покупця, а отже вона є найближчим наближенням до фактичної виручки експортера [19]. Зіставлення цієї ціни з біржовим котируванням дає базис, а зіставлення базисів різних портів між собою показує відносну конкурентоспроможність регіонів походження товару. Останнє є одним із найпростіших і водночас найінформативніших прийомів аналізу аграрної кон'юнктури.

Біржові котирування аграрних товарів мають особливість, зумовлену сезонністю: контракти різних місяців постачання не утворюють єдиного безперервного ряду, оскільки контракти врожаю поточного року й нового врожаю стосуються фактично різних товарних мас [2; 5]. Практичний наслідок полягає в тому, що строкова структура цін на аграрних ринках тлумачиться інакше, ніж на ринках енергоносіїв або металів. Перевищення котирувань нового врожаю над поточними не обов'язково означає очікування напруженого постачання; воно може відображати просто відомості про менші засіяні площі. Тому

при переході від контракту до контракту в динамічному ряді потрібне узгодження, а розрив між старим і новим врожаєм має розглядатися як самостійний показник.

Другою особливістю є те, що на аграрних ринках сезонна складова присутня і в самих котируваннях. Як показано в підрозділі 5.2, ціна знижується в період збирання і поступово підвищується до кінця сезону, покриваючи витрати зберігання [1; 2]. Ця складова є регулярною і, згідно з методикою теми 2, підлягає вилученню перед аналізом кон'юнктурного руху. Її збереження в ряді призводить до систематичної помилки: сезонне підвищення наприкінці сезону читається як поліпшення кон'юнктури, а сезонне зниження в період збирання — як її погіршення.

Нарешті, слід звернути увагу на застереження, зроблене в темі 1 щодо групових індексів. Належність до однієї товарної групи не гарантує узгодженої цінової динаміки, і аграрні ринки дають тому численні підтвердження: ціни на пшеницю й на каву формуються різними чинниками й можуть рухатися в протилежних напрямах протягом тривалих періодів [17]. Тому зведений індекс продовольчих цін придатний для характеристики загального фону й для оцінювання продовольчої стійкості країн-імпортерів, але непридатний для висновків щодо окремого товару, і підміна другого першим є однією з типових помилок аграрних оглядів.

## 5.7. Державне регулювання аграрних ринків і його кон'юнктурні наслідки

Аграрні ринки належать до найбільш регульованих у світовому господарстві, і жоден кон'юнктурний аналіз тут не є повним без урахування регуляторного чинника. Причини такої інтенсивності втручання є сталими: продовольча забезпеченість розглядається державами як питання національної безпеки, доходи виробників схильні до різких коливань, а сільське господарство виконує функції, що виходять за межі виробництва продукції [2; 12].

Інструменти регулювання поділяються на дві групи за напрямом дії. Перша група спрямована на підтримку виробників і діє в бік підвищення внутрішніх цін або доходів: пряма підтримка доходів, гарантовані закупівельні ціни, імпортні тарифи й квоти, підтримка вивезення. Друга група спрямована на захист споживачів і діє в бік стримування внутрішніх цін: обмеження вивезення, зниження ввізних тарифів, вивільнення резервних запасів, регулювання торговельних надбавок [12; 17]. Обидві групи мають кон'юнктурні наслідки, що виходять за межі національного ринку, і саме це робить їх предметом розгляду в темі про міжнародну кон'юнктуру. Інструменти подано в таблиці 5.13.

*Таблиця 5.13*

## Інструменти державного регулювання аграрних ринків і їх кон'юнктурні наслідки

| Інструмент | Безпосередня мета | Дія на внутрішній ринок | Дія на світову кон'юнктуру |
|---|---|---|---|
| Пряма підтримка доходів виробників | Стабілізація доходів у сільському господарстві | Підтримує виробництво незалежно від цінового сигналу | Зберігає пропозицію, яка за ринкових умов скоротилася б |
| Гарантовані закупівельні ціни | Встановлення нижньої межі ціни для виробника | Стримує скорочення посівних площ | Уповільнює пристосування світової пропозиції до попиту |
| Імпортні тарифи і квоти | Захист внутрішнього виробника | Підтримує внутрішню ціну вище світової | Звужує коло доступних ринків збуту для експортерів |
| Підтримка вивезення | Розширення збуту національної продукції | Знімає надлишок із внутрішнього ринку | Посилює тиск на світову ціну в бік зниження |
| Обмеження або заборона вивезення | Стримування внутрішніх цін на продовольство | Знижує внутрішню ціну відносно світової | Скорочує світову пропозицію, підсилює зростання світової ціни |
| Резервні запаси | Згладжування коливань внутрішньої ціни | Накопичення в урожайні роки, вивільнення в неврожайні | Змінює світовий баланс у моменти накопичення й вивільнення |

| Інструмент | Безпосередня мета | Дія на внутрішній ринок | Дія на світову кон'юнктуру |
|---|---|---|---|
| Нормативи змішування біопалива | Розвиток відновлюваної енергетики | Створює сталий попит на сировину | Утворює нижню межу цін, не пов'язану з продовольчим попитом |

*Джерело: складено на основі [12; 14; 17].*

П'ятий рядок таблиці 5.13 містить найважливіший для кон'юнктурного аналізу випадок і потребує розгорнутого пояснення. Обмеження вивезення запроваджуються державами саме тоді, коли світові ціни зростають, оскільки саме тоді загострюється питання внутрішньої продовольчої забезпеченості. Проте наслідком таких обмежень є скорочення світової пропозиції, а отже додаткове зростання світової ціни, яке спонукає інші країни запровадити подібні заходи [12; 17]. Утворюється самопідсилювальний процес: захисна дія кожної окремої країни є раціональною з її позиції, проте сукупний результат погіршує становище всіх, включно з тими, хто ці заходи запровадив.

Цей механізм є дзеркальним відображенням логіки схем регулювання пропозиції, розглянутої в темі 4. Там група виробників намагалася підняти ціну спільним обмеженням, і схема розпадалася, оскільки кожному учасникові було вигідно відступити від домовленості. Тут кожна країна діє самостійно й без домовленості, і саме тому сукупний ефект виявляється не послабленим, а підсиленим [17]. Спільним для обох випадків є

висновок для аналітика: обмеження пропозиції адміністративними засобами породжує цінові відхилення, які не пояснюються станом виробництва й споживання, а отже ціновий ряд відповідного періоду не може використовуватися для екстраполяції без окремого опрацювання.

Практичне значення регуляторного чинника для процедури дослідження полягає в тому, що він додає до системи показників групу, відсутню на менш регульованих ринках. До неї належать чинні тарифні ставки й обсяги квот, дія експортних обмежень, обсяг і рух державних резервних запасів, розмір підтримки виробників і чинні нормативи змішування біопалива [12; 14; 20]. Ці показники не публікуються у складі звичайної товарної статистики й потребують окремих джерел, здебільшого документів органів регулювання й оглядів міжнародних організацій. Пропуск цієї групи є однією з типових причин того, що аграрний прогноз, коректний за балансовими розрахунками, розходиться з дійсністю.

## 5.8. Кон'юнктура світових аграрних ринків і позиції України

Україна належить до країн, для яких аграрний експорт становить основу зовнішньоекономічної спеціалізації, а отже стан світової аграрної кон'юнктури безпосередньо позначається на її господарстві. Це робить матеріал теми не лише навчальним, а й практично значущим: методика, викладена в попередніх підрозділах, застосовується тут до конкретного випадку [18; 20].

Спеціалізація українського аграрного експорту склалася навколо кількох груп: зернових культур, насамперед пшениці, кукурудзи й ячменю, олійних культур і продуктів їх переробки, передусім соняшникової олії та шроту. Для соняшникової олії Україна історично посідає одне з провідних місць у світовому вивезенні, і, як зазначено в підрозділі 5.5, саме цей ринок відзначається найвищою концентрацією експорту серед олійних [18; 20]. Із високої концентрації випливає наслідок, який слід чітко усвідомлювати: зміна умов виробництва або вивезення в Україні позначається на світовій ціні відповідного товару безпосередньо, тоді як для менш концентрованих ринків такий вплив був би поглинутий пропозицією інших постачальників.

Зіставлення позицій України зі схемою чинників, викладеною в попередніх підрозділах, дає впорядковану картину, подану в таблиці 5.14. Вона показує, які саме з розглянутих чинників мають для українського випадку першорядне значення.

*Таблиця 5.14*

**Чинники світової аграрної кон'юнктури у застосуванні до позицій України**

| Чинник | Прояв у застосуванні до українського випадку | Наслідок для аналізу |
|---|---|---|
| Концентрація світового експорту | Провідні позиції за окремими товарними позиціями | Внутрішні зміни безпосередньо позначаються на світовій ціні |

| Чинник | Прояв у застосуванні до українського випадку | Наслідок для аналізу |
|---|---|---|
| Сезонність | Один виробничий цикл на рік у Північній півкулі | Пропозиція надходить нерівномірно; потрібне вилучення сезонності |
| Погодний чинник | Значна залежність урожайності від вологозабезпечення | Оцінки стану посівів є основним випереджальним індикатором |
| Логістичне обмеження | Вивезення значною мірою залежить від обмеженої кількості маршрутів | Стан логістики діє на кон'юнктуру нарівні з обсягом виробництва |
| Енергетична складова витрат | Висока частка вартості добрив і пального в собівартості | Аграрна кон'юнктура чутлива до цін на енергоносії через витрати |
| Умови доступу до ринків збуту | Тарифні й нетарифні умови на основних напрямах вивезення | Визначають фактичний, а не потенційний обсяг реалізації |
| Структура експорту за ступенем переробки | Переважання сировини й продуктів первинної переробки | Виручка чутливіша до коливань світових цін, ніж за глибшої переробки |

*Джерело: складено на основі [17; 18; 19; 20].*

Четвертий рядок таблиці 5.14 заслуговує на окремий коментар, оскільки він ілюструє положення, введене в підрозділі 5.5, у найчистішому вигляді. Для країни, вивезення якої зосереджене на обмеженій кількості маршрутів, стан логістики перестає бути технічною подробицею і стає повноцінним чинником кон'юнктури: обмеження пропускної спроможності діє на світову пропозицію так само, як скорочення виробництва [19]. Практичний наслідок для аналітика полягає в тому, що до

системи показників для такого ринку обов'язково включаються показники перевалки, наявного тоннажу і вартості страхування вантажів, тобто показники, які на менш вразливих ринках залишаються поза увагою.

Сьомий рядок стосується питання, що має довгострокове значення. Структура експорту за ступенем переробки визначає, наскільки виручка країни чутлива до коливань світових цін: сировина й продукти первинної переробки мають вищу цінову мінливість, ніж продукція глибокої переробки, ціна якої меншою мірою залежить від біржових котирувань [18]. Це підводить до положення, що виходить за межі власне кон'юнктурного аналізу, проте випливає з нього: зменшення вразливості до цінових коливань досягається не прогнозуванням цін, а зміною структури того, що вивозиться.

Насамкінець доцільно зіставити висновок теми з положенням, установленим у темі 1. Зростання світових цін помітно не прискорює економічного зростання країн-експортерів, тоді як падіння цін суттєво його гальмує, іноді протягом кількох років [17]. Із цієї асиметрії випливає практична настанова для суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності аграрного профілю: фазу високих цін доцільно використовувати для підготовки до наступного спаду, а не для розширення зобов'язань. Конкретним змістом такої підготовки є накопичення резервів, страхування цінового ризику біржовими інструментами за методикою теми 4, а також диверсифікація напрямів вивезення й поглиблення переробки.

Кожен із цих заходів ухвалюється тоді, коли поточні результати виглядають найкраще, і саме тому він найважче ухвалюється.

### Контрольні запитання та завдання

1. Поясніть, чому поєднання нееластичного попиту з некерованою пропозицією породжує високу цінову мінливість аграрних ринків.
2. Охарактеризуйте товарні групи міжнародних аграрних ринків і особливості кон'юнктури кожної з них.
3. Назвіть особливості аграрних ринків як об'єкта кон'юнктурного дослідження і наслідок кожної для методики.
4. Чому на аграрних ринках спостережене зниження ціни з більшою ймовірністю є необоротним, ніж на ринках промислової сировини?
5. Як розподіляються зусилля в дослідженні аграрного ринку між боком пропозиції, регуляторним чинником і загальногосподарським фоном? Обґрунтуйте.
6. Розкладіть аграрну пропозицію на дві складові й поясніть, якою мірою кожна з них піддається керуванню.
7. Опишіть типову поведінку ціни в кожному періоді аграрного сезону.
8. Поясніть, чому світові ціни коливаються сезонно менше, ніж внутрішні ціни окремої країни.
9. Назвіть канали дії погодного чинника і покажіть, які з них є оборотними, а які ні.

10. Чому погодні відомості становлять основний випереджальний індикатор аграрних ринків?
11. Порівняйте однорічні культури й багаторічні насадження за лагом реакції пропозиції та формою цінового циклу.
12. Поясніть, чому в цінах на однорічні культури не спостерігаються нелінійності постійної складової.
13. Охарактеризуйте складові технологічного зрушення в аграрному виробництві та їх кон'юнктурні наслідки.
14. Розкрийте зв'язок між ринком енергоносіїв і собівартістю аграрної продукції через вартість добрив.
15. Порівняйте екстенсивне й інтенсивне джерела приросту виробництва за динамікою витрат на одиницю продукції.
16. Обґрунтуйте твердження про те, що аграрні ринки поєднують високу довгострокову передбачуваність із низькою короткостроковою.
17. Охарактеризуйте чотири напрями попиту на аграрну продукцію за еластичністю і чинниками динаміки.
18. Поясніть, чому кормовий напрям має для кон'юнктури зернових ринків більше значення, ніж прямий продовольчий.
19. Розкрийте часовий лаг кормового напряму і поясніть, чому скорочення поголів'я є частково необоротним.
20. Як подорожчання нафти впливає на конкурентоспроможність натуральної текстильної сировини і чому?
21. Опишіть механізм прив'язки аграрних ринків до енергетичного через виробництво біопалива.

22. Поясніть, як переробка на паливо утворює нижню межу для цін зернових і олійних культур.
23. Які показники енергетичного ринку мають входити до системи показників зернового ринку і чому?
24. Чому світовий обсяг виробництва є малоінформативним показником для аналізу аграрного ринку?
25. Охарактеризуйте географічну спеціалізацію виробництва і торгівлі основними аграрними товарами.
26. Назвіть три сили, під дією яких змінюється географічна структура, і поясніть, чому ці зрушення належать до постійної складової.
27. Розкрийте залежність між ступенем концентрації експорту і вразливістю аграрного ринку.
28. Поясніть, чому обмеження пропускної спроможності логістики діє на кон'юнктуру так само, як скорочення виробництва.
29. Охарактеризуйте види цін на міжнародних аграрних ринках за джерелами і придатністю для аналізу динаміки.
30. Що дає зіставлення ціни в порту відвантаження з біржовим котируванням і зіставлення базисів різних портів між собою?
31. Поясніть, чому строкова структура цін на аграрних ринках тлумачиться інакше, ніж на ринках енергоносіїв і металів.
32. Яку помилку спричиняє збереження сезонної складової в ряді біржових котирувань аграрних товарів?
33. Чому зведений індекс продовольчих цін непридатний для висновків щодо окремого товару?

34. Назвіть дві групи інструментів державного регулювання аграрних ринків за напрямом дії.
35. Розкрийте механізм самопідсилення, що виникає при запровадженні експортних обмежень кількома країнами.
36. Порівняйте логіку схем регулювання пропозиції з теми 4 і логіку експортних обмежень з теми 5. У чому подібність і відмінність?
37. Які показники додає регуляторний чинник до системи показників аграрного ринку і де їх шукати?
38. Охарактеризуйте спеціалізацію українського аграрного експорту та її зв'язок із концентрацією світових ринків.
39. Поясніть, чому для країни з високою концентрацією експорту внутрішні зміни безпосередньо позначаються на світовій ціні.
40. Розкрийте вплив структури експорту за ступенем переробки на чутливість виручки до світових цінових коливань.
41. Спираючись на асиметрію наслідків цінових коливань, сформулюйте практичну настанову для аграрного експортера у фазі високих цін.
42. Складіть систему показників для дослідження світового ринку однієї з олійних культур, розподіливши їх на випереджальні, збіжні та запізнілі.
43. Побудуйте перелік чинників кон'юнктури обраного вами аграрного ринку із зазначенням напряму й лагу дії кожного за методикою теми 1.

44. Складіть схему страхування цінового ризику для аграрного експортера за методикою теми 4 із зазначенням виду угод, строків і очікуваного результату.
45. Оцініть, як зміна нормативів обов'язкового змішування біопалива в основних країнах-споживачах позначиться на кон'юнктурі обраного вами зернового або олійного ринку.

## Список використаних джерел


1. *Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 256 с.*
2. *Рубцова М. Ю. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: ВАДЕКС, 2017. 360 с.*
3. *Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНАМГ, 2010. 249 с.*
4. *Смєсова В. Л. Кон'юнктурний аналіз сучасного світового ринку товарів та послуг: монографія. Дніпро: НТУ «Дніпровська політехніка», 2022. 212 с.*
5. *Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: підручник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.*
6. *Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Міжнародні стратегії економічного розвитку: навчальний посібник. Київ: АграрМедіа, 2025. 471 с.*
7. *Klein P. A., Moore G. H. Monitoring Growth Cycles in Market-Oriented Countries: Developing and Using International Economic Indicators. Cambridge, Mass.: Ballinger, 2018. 382 p.*
8. *Stock J. H., Watson M. W. Business Cycles, Indicators and Forecasting. Chicago; London: The University of Chicago Press, 2019. 120 p.*
9. *OECD System of Composite Leading Indicators. Paris: OECD Publishing, 2012. 24 p.*

10. *Керівництво зі статистики міжнародної торгівлі послугами 2010 року: Організація Об'єднаних Націй, Організація економічного співробітництва та розвитку, Міжнародний валютний фонд, Європейське статистичне відомство, Світова організація торгівлі. Нью-Йорк, 2012.*
11. *UNCTAD Handbook of Statistics 2024. Geneva: United Nations, 2024. 108 p.*
12. *World Trade Report 2024: Trade and inclusiveness. Geneva: World Trade Organization, 2024. 216 p.*
13. *Ціни на сировинні товари: щомісячний бюлетень Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
14. *Ціни на енергоносії та податки: база даних Міжнародного енергетичного агентства. Париж: МЕА.*
15. *Показники світового розвитку: база даних Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
16. *Міжнародна фінансова статистика: база даних Міжнародного валютного фонду. Вашингтон: МВФ.*
17. *Baffes J., Nagle P. (eds.). Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies. Washington, DC: World Bank, 2022. 296 p. DOI: 10.1596/978-1-4648-1911-7.*
18. *Структурні зміни у світовій торгівлі як чинник розвитку внутрішнього ринку України: колективна монографія / за ред. Т. О. Осташко; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2019. 350 с.*
19. *Логістика: навчальний посібник / за ред. О. В. Пташенко, О. М. Собко, І. А. Крисоватого, С. В. Кириленка. Тернопіль: Університетська думка, 2024. 234 с.*
20. *Осташко Т. О., Лір В. Е., Венгер В. В. та ін. Зміна традиційних позицій українського експорту. Економіка і прогнозування. 2017. № 2. С. 57–74.*

**Тема 6**

## КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ ЕНЕРГОНОСІЇВ

*6.1. Структура світового енергетичного ринку та його сегменти*

*6.2. Кон'юнктура світового ринку нафти: чинники попиту і пропозиції*

*6.3. Цінові режими на ринку нафти: від картельного регулювання до біржового ціноутворення*

*6.4. Еталонні сорти й механізм формування світової ціни на нафту*

*6.5. Кон'юнктура світового ринку природного газу*

*6.6. Кон'юнктура світового ринку вугілля*

*6.7. Відновлювані джерела енергії та їх вплив на кон'юнктуру традиційних сегментів*

*6.8. Геополітичні чинники кон'юнктури енергетичних ринків*

*Контрольні запитання та завдання*

*Список використаних джерел*

# ТЕМА 6. КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ ЕНЕРГОНОСІЇВ



### 6.1 Структура міжнародного ринку енергоносіїв

Визначення складу учасників, обсягів торгівлі та основних торговельних потоків, що формують кістяк глобальної енергетики.

## Група 1. Основи та нові тренди



### 6.7 Відновлювані джерела енергії (ВДЕ)

Аналіз впливу "зеленого переходу" на традиційну кон'юнктуру та зростаюча роль вітрової, сонячної та гідроенергетики.



### 6.2 Чинники попиту і пропозиції на нафтовому ринку

Оцінка впливу видобутку (OPEC+), промислового споживання та запасів на ринковий баланс.

## Група 2. Нафтовий сегмент



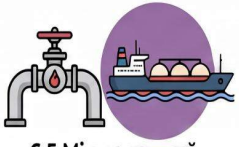

### 6.3 Цінові режими на ринку нафти

Механізми формування цін, роль ф'ючерсних контрактів та спотових цін у поточному кон'юнктурному середовищі.




### 6.4 Еталонні сорти нафти

Характеристика та значення маркерних сортів (Brent, WTI, Dubai/Oman) для світового ціноутворення.



### 6.5 Міжнародний ринок газу

Специфіка трубопровідного постачання та ринку скрапленого природного газу (LNG) як ключового чинника енергобезпеки.

## Група 3. Газ і вугілля



### 6.6 Світовий ринок вугілля

Динаміка споживання в енергетиці та промисловості, попри глобальні кліматичні обмеження.

## Група 4. Геополітика



### 6.8 Геополітичні чинники

Вплив міжнародних конфліктів, санкцій та стратегічних альянсів на стабільність постачання та волатильність цін.

NotebookLM

## 6.1. Структура світового енергетичного ринку та його сегменти

Світовий енергетичний ринок є найбільшим за вартісним обсягом сегментом міжнародної торгівлі сировиною і водночас найскладнішим об'єктом кон'юнктурного дослідження. Складність його зумовлена тим, що він не є єдиним ринком, а становить сукупність пов'язаних між собою, проте самостійних сегментів, кожен з яких має власний механізм ціноутворення, власні лаги реакції пропозиції та власний склад учасників [1; 2]. Спроба говорити про кон'юнктуру енергетичного ринку загалом, без розмежування сегментів, є прикладом уже відомої нам помилки надто широкого визначення меж об'єкта.

Основою розмежування сегментів є не лише вид енергоносія, а й спосіб його доставки до споживача, оскільки саме він визначає, наскільки ринок є світовим, а наскільки регіональним. Нафта перевозиться морем у стандартних партіях і тому утворює єдиний світовий ринок; трубопровідний газ прив'язаний до конкретного маршруту й тому утворює регіональні ринки; електроенергія передається лініями обмеженої пропускної спроможності й міжнародна торгівля нею залишається переважно прикордонною [2; 14]. Сегменти подано в таблиці 6.1.

*Таблиця 6.1*

## Сегменти світового енергетичного ринку

| Сегмент | Спосіб доставки | Ступінь світової інтегрованості | Механізм ціноутворення |
|---|---|---|---|
| Сира нафта | Морські перевезення, трубопроводи | Єдиний світовий ринок | Біржові котирування еталонних сортів із диференціалами |
| Нафтопродукти | Морські перевезення, трубопроводи, автотранспорт | Високий, з регіональними відмінностями | Котирування й оцінювані ціни за регіонами |
| Природний газ трубопровідний | Трубопроводи | Регіональні ринки | Довгострокові контракти, формульне ціноутворення, котирування вузлів |
| Природний газ скраплений | Морські перевезення спеціалізованими суднами | Зростаючий, поступова інтеграція регіонів | Котирування вузлів, спотові й контрактні ціни |
| Енергетичне вугілля | Морські перевезення, залізниця | Високий | Індекси й оцінювані ціни за базисами відвантаження |
| Коксівне вугілля | Морські перевезення, залізниця | Високий | Індекси, річні та квартальні контракти |
| Ядерне паливо | Спеціалізовані перевезення | Обмежений, регульований | Довгострокові контракти, обмежена публічність цін |

| Сегмент | Спосіб доставки | Ступінь світової інтегрованості | Механізм ціноутворення |
|---|---|---|---|
| Електроенергія | Лінії електропередачі | Переважно прикордонна торгівля | Ціни організованих ринків окремих країн і об'єднань |
| Відновлювані джерела | Не переміщується як товар | Торгується обладнання й вироблена енергія | Ціни обладнання, тарифи, результати конкурсів |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 14; 17].*

Останній рядок таблиці 6.1 потребує пояснення, оскільки він порушує звичну логіку. Відновлювані джерела енергії не утворюють товарного ринку в тому розумінні, у якому його утворюють нафта чи вугілля: тут немає палива, що видобувається, перевозиться й продається. Предметом міжнародної торгівлі є обладнання для вироблення енергії, а не сама енергія, тоді як вироблена енергія продається на національних ринках [14; 17]. Наслідок для кон'юнктурного аналізу є принциповим: відновлювані джерела розглядаються не як самостійний ринок, а як чинник, що діє на кон'юнктуру традиційних сегментів, і саме так вони й подані в підрозділі 6.7.

Енергетичні ринки мають кілька особливостей, які визначають методику роботи з ними і відрізняють її від методики аграрних ринків, розглянутої в темі 5. Ці особливості подано в таблиці 6.2. Спільним для них є те, що вони роблять енергетичну кон'юнктуру одночасно інерційнішою в довгому періоді й різкішою в короткому: попит змінюється повільно, оскільки прив'язаний до наявного парку устаткування, а

пропозиція не встигає за коливаннями, оскільки потребує тривалих інвестицій.

*Таблиця 6.2*

**Особливості енергетичних ринків як об'єкта кон'юнктурного дослідження**

| Особливість | Зміст | Наслідок для методики дослідження |
|---|---|---|
| Низька короткострокова еластичність попиту | Споживання прив'язане до наявного парку устаткування | Незначні зрушення пропозиції дають непропорційні цінові коливання |
| Тривалі інвестиційні лаги | Від розвідки до видобутку минають роки | Пропозиція реагує із запізненням і поглиблює цінові цикли |
| Необоротність інвестицій | Витрати на облаштування родовищ не повертаються | Постійна складова цінових коливань має виражені нелінійності |
| Висока концентрація видобутку | Значна частка припадає на обмежене коло країн | Політичні події в окремих країнах зрушують світову ціну |
| Наявність резервних потужностей | Частина видобутку може вводитися в короткий строк | Резервні потужності є чутливішим показником, ніж обсяг видобутку |
| Постійне адміністративне втручання | Регулювання видобутку, стратегічні резерви, санкції | Ціновий ряд містить періоди позаринкового впливу |

| Особливість | Зміст | Наслідок для методики дослідження |
|---|---|---|
| Взаємне заміщення між сегментами | Паливо для вироблення електроенергії частково взаємозамінне | Ціни сегментів пов'язані порогами, за яких починається перехід |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5; 17].*

Останній рядок таблиці 6.2 містить положення, що проходить через усю тему. Сегменти енергетичного ринку не є незалежними: у виробленні електроенергії паливо частково взаємозамінне, і саме тому ціни на нафтопродукти, газ і вугілля пов'язані між собою через пороги, за яких споживачам стає вигідно переходити з одного на інше [17]. Ці пороги діють як межі, за які ціни окремих сегментів не можуть надовго розійтися, і саме тому кон'юнктурне дослідження будь-якого з них потребує паралельного відстеження решти.

## 6.2. Кон'юнктура світового ринку нафти: чинники попиту і пропозиції

Ринок нафти є найбільшим і найдослідженішим сегментом енергетичного ринку, і саме на ньому механізми, викладені в розділі I, виявляються в найчистішому вигляді. Аналіз доцільно розпочати з боку попиту, оскільки саме структура споживання пояснює головну особливість цього ринку — надзвичайно низьку короткострокову еластичність попиту за ціною.

Близько двох третин сирої нафти споживається транспортом, де замінників наразі мало, а решта переважно нафтохімією [17]. Це співвідношення є ключем до всієї

кон'юнктури нафтового ринку. Транспортне споживання прив'язане до наявного парку двигунів внутрішнього згоряння, який не може бути замінений швидко за жодного рівня цін; отже, у короткому періоді споживач змушений купувати пальне майже незалежно від того, скільки воно коштує. Наслідок є прямим: обмежене скорочення пропозиції спричиняє непропорційно велике зростання ціни, оскільки ринок не має способу швидко скоротити споживання.

Довгострокова еластичність попиту, натомість, є значно вищою, і найпереконливішим підтвердженням цього є наслідки нафтових шоків сімдесятих років. Висока ціна пригнітила попит і водночас спричинила запровадження нормативів паливної ефективності, а також рішення про заборону спорудження електростанцій на нафтопродуктах. Протягом 1979–1983 років світовий попит на нафту скоротився на 10 відсотків, тобто на 6 млн бар. на добу, причому в розвинених країнах падіння сягнуло 18 відсотків [17]. Принципово те, що після повернення цін до низьких рівнів у другій половині вісімдесятих років попередня структура споживання не відновилася: устаткування було замінене, а нормативи залишилися чинними. Це найважливіший в усій темі приклад необоротного заміщення в тому розумінні, яке встановлено в темі 1. Чинники попиту подано в таблиці 6.3.

*Таблиця 6.3*

**Чинники попиту на нафту та їх кон'юнктурне значення**

| Чинник | Механізм дії | Часовий обрій | Оборотність |
|---|---|---|---|
| Транспортна діяльність | Близько двох третин споживання; замінників наразі мало | Короткий і середній | Оборотний |
| Нафтохімічне виробництво | Використання нафти як сировини, а не палива | Середній | Оборотний |
| Загальногосподарський цикл | Зміна обсягів перевезень і промислового виробництва | Короткий і середній | Оборотний |
| Паливна ефективність устаткування | Нормативи й технологічне вдосконалення | Довгий | Необоротний |
| Заміщення в електроенергетиці | Перехід генерувальних потужностей на інші види палива | Середній і довгий | Частково необоротний |
| Структура господарства країн, що розвиваються | Зміна питомого споживання зі зростанням доходу | Довгий | Необоротний |

*Джерело: складено на основі [14; 17].*

Бік пропозиції визначається двома обставинами: тривалістю інвестиційного лага й наявністю резервних потужностей. Перша була розглянута в темі 1 у зв'язку з поняттям індукованої інновації, і нафтовий ринок дає її найяскравіші приклади. Період дорогої сировини робить рентабельними ті джерела постачання, які раніше вважалися недоступними, а їх освоєння згодом обвалює ціну [17]. Кількісні ілюстрації двох таких циклів подано в таблиці 6.4.

*Таблиця 6.4*

**Індукована інновація на нафтовому ринку: два цикли**

| Ознака | Цикл сімдесятих і вісімдесятих років | Цикл двохтисячних і двохтисячних десятих років |
|---|---|---|
| Початковий поштовх | Цінові шоки після обмеження видобутку країнами-експортерами | Тривалий період високих цін на тлі зростання попиту в Азії |
| Технологічна відповідь | Освоєння морського видобутку в Мексиканській затоці й Північному морі | Промислове застосування технології видобутку сланцевої нафти |
| Кількісний результат | Частка Аляски, Мексиканської затоки й Північного моря у світовому видобутку зросла з 2,2 відсотка у 1975 році до 14,0 відсотка у 1985 році | Видобуток у США зріс на 55 відсотків протягом 2011–2014 років, частка у світовому видобутку піднялася з 7,6 до 11,2 відсотка |

| Ознака | Цикл сімдесятих і вісімдесятих років | Цикл двохтисячних і двохтисячних десятих років |
|---|---|---|
| Ціновий підсумок | Обвал цін у 1986 році | Зниження ціни більш ніж на 70 відсотків, на початку 2016 року близько 40 дол. за барель |
| Проміжок від початку високих цін до появи нової пропозиції | Близько десяти років | Близько десяти років |

*Джерело: складено на основі [17].*

Останній рядок таблиці 6.4 містить найпрактичніший висновок підрозділу. В обох випадках проміжок між початком періоду високих цін і появою відчутного обсягу нової пропозиції становив близько десяти років [17]. Оскільки саме ця величина визначає тривалість фази піднесення, вона є основним орієнтиром для побудови очікуваної траєкторії: висока ціна містить у собі механізм власного руйнування, а строк, за який цей механізм спрацьовує, визначається технологією, а не намірами учасників.

Другою обставиною, що визначає стан пропозиції, є резервні потужності, тобто видобуток, який може бути введений у дію протягом короткого строку й підтримуваний тривалий час. Як зазначено в темі 2, цей показник є значно чутливішим за обсяг фактичного видобутку, оскільки саме він визначає, чи здатний ринок компенсувати випадання окремого

постачальника [17]. Практична цінність його полягає в тому, що він дає змогу пояснити явище, яке інакше залишається незрозумілим: чому одна й та сама за масштабом подія в одні роки спричиняє різкий ціновий стрибок, а в інші проходить майже непоміченою. Систему показників нафтового ринку подано в таблиці 6.5.

*Таблиця 6.5*

**Показники кон'юнктури нафтового ринку за часом реакції**

| Група | Показники | Періодичність | Що встановлюють |
|---|---|---|---|
| Випереджальні | Кількість діючих бурових установок, обсяг резервних потужностей, строкова структура цін, позиції учасників строкового ринку | Тижнева і місячна | Наближення зміни балансу до її відображення в обсягах |
| Збіжні | Обсяг видобутку, обсяг переробки, комерційні запаси, обсяг морських перевезень | Місячна | Поточний стан балансу попиту й пропозиції |
| Запізнілі | Обсяг капітальних вкладень у видобуток, введення нових потужностей | Квартальна і річна | Підтвердження зміни фази й пропозицію на майбутні роки |

| Група | Показники | Періодичність | Що встановлюють |
|---|---|---|---|
| Довідкові | Структура споживання за галузями, паливна ефективність парку устаткування | Річна | Довгострокову траєкторію попиту |

*Джерело: складено на основі [2; 5; 14; 17].*

## 6.3. Цінові режими на ринку нафти: від картельного регулювання до біржового ціноутворення

Механізм формування ціни на нафту не був сталим, і його зміна протягом останнього століття є одним із найповчальніших сюжетів кон'юнктурного аналізу. Практичне значення цього сюжету полягає в тому, що довгі цінові ряди нафтового ринку охоплюють кілька різних цінових режимів, а отже вони не є однорідними, і зіставлення цін різних періодів без урахування режиму дає систематично хибний результат [17].

Перший режим, що діяв до початку сімдесятих років, характеризувався тим, що ціну встановлювали великі міжнародні нафтові компанії, які володіли концесіями на видобуток у країнах-власниках ресурсів. Оголошувані ними ціни слугували базою для розрахунків із урядами цих країн і не формувалися в результаті ринкової взаємодії. Другий режим настав після переходу контролю над видобутком до країн-власників ресурсів: ціну стали встановлювати їх об'єднання

шляхом оголошення офіційних цін продажу й розподілу квот на видобуток [17].

Другий режим і був тим, що породив події, розглянуті в темі 4 у зв'язку зі схемами регулювання пропозиції. У вісімдесяті роки роль балансувального постачальника взяла на себе Саудівська Аравія, приймаючи на себе основний тягар скорочень. Оскільки решта учасників масово не дотримувалася квот, до середини 1985 року саудівський видобуток скоротився більш ніж на три чверті. У 1985 році країна відмовилася від цієї ролі й наростила видобуток, що обвалило ціни [17]. Саме цей обвал і поклав край режиму офіційних цін.

Третій режим, що склався після 1986 року й діє донині, ґрунтується на ринковому ціноутворенні з прив'язкою до котирувань еталонних сортів. Ціни фактичних поставок обчислюються за формулою як котирування еталону з диференціалом, що враховує якість конкретного сорту й географію постачання [17]. Це той самий механізм формульного ціноутворення, який описано в темі 3, і нафтовий ринок є найбільшим прикладом його застосування. Цінові режими подано в таблиці 6.6.

*Таблиця 6.6*

**Цінові режими на світовому ринку нафти**

| Режим | Хто встановлює ціну | Механізм | Придатність ряду для аналізу |
|---|---|---|---|
| Режим концесій | Міжнародні нафтові компанії | Оголошувані ціни для розрахунків із урядами | Ціна не відображає співвідношення попиту й пропозиції |
| Режим офіційних цін | Об'єднання країн-експортерів | Оголошення офіційних цін продажу і розподіл квот | Ціна відображає рішення обмеженого кола учасників |
| Ринковий режим | Учасники біржових торгів | Котирування еталонних сортів, формульне ціноутворення для поставок | Ряд придатний для аналізу; зіставний у межах режиму |
| Періоди адміністративного втручання в межах ринкового режиму | Держави, що запроваджують обмеження | Санкції, ембарго, граничні ціни, вивільнення резервів | Потребують окремого опрацювання при екстраполяції |

*Джерело: складено на основі [17].*

Практичний висновок із таблиці 6.6 повторює правило, сформульоване в темі 1 щодо товарів, які були предметом регулювання пропозиції: екстраполяція за довгим ціновим

рядом без урахування регуляторної історії дає систематично зміщений результат [17]. Для нафтового ряду це означає, що зіставлення цін сімдесятих років із сучасними є коректним лише за умови явного зазначення різниці режимів, а побудова довгострокових закономірностей на суцільному ряді, що перетинає межі режимів, є методично неспроможною.

Слід також відзначити рису, що відрізняє сучасний режим від попередніх і має самостійне кон'юнктурне значення. Обсяг операцій на строковому ринку нафти багатократно перевищує обсяг фізичної торгівлі, а отже ціна формується переважно рішеннями учасників, які не мають наміру ані постачати, ані отримувати товар [5; 17]. Це не робить котирування менш достовірним, оскільки, як показано в темі 4, механізм фізичного постачання утримує строкову ціну в зв'язку з реальним ринком. Проте це означає, що короткострокові коливання нафтової ціни значною мірою відображають зміну очікувань, а не зміну фізичного балансу, і для їх тлумачення потрібні показники позицій учасників, а не лише балансові дані.

## 6.4. Еталонні сорти й механізм формування світової ціни на нафту

Сира нафта не є однорідним товаром. Різні родовища дають нафту, що істотно різниться за щільністю й вмістом сірки, а від цих характеристик залежить набір нафтопродуктів, який можна з неї отримати, і витрати на переробку. Легка малосірчиста нафта дає більший вихід світлих нафтопродуктів за менших витрат, важка високосірчиста потребує складнішої

переробки [2; 17]. Отже, ринок стикається з тією самою суперечністю, що й будь-який біржовий ринок сировини, і розв'язує її тим самим способом, який описано в темі 4: через визначення еталонного сорту й систему поправок до нього.

Еталонним сортом називають сорт нафти, ціна якого встановлюється в ході публічних торгів і слугує орієнтиром для розрахунку цін інших сортів. Щоб виконувати цю роль, сорт має відповідати кільком умовам: достатній і стабільний обсяг видобутку, стала якість, наявність зручного пункту постачання й розвинена торгівля з великою кількістю учасників [2; 17]. Історично склалося кілька таких орієнтирів, які обслуговують різні географічні напрями. Їх зіставлення подано в таблиці 6.7.

*Таблиця 6.7*

**Основні еталонні сорти нафти та їх роль у ціноутворенні**

| Еталон | Характеристика сорту | Пункт і спосіб постачання | Обслуговуваний напрям |
|---|---|---|---|
| Американський еталон | Легка малосірчиста нафта | Внутрішній пункт постачання на території США, трубопровідна система | Внутрішній ринок США і прилеглі напрями |
| Європейський еталон | Суміш сортів Північного моря, легка малосірчиста | Морське постачання | Європа, Африка, значна частина світової морської торгівлі |

| Еталон | Характеристика сорту | Пункт і спосіб постачання | Обслуговуваний напрям |
|---|---|---|---|
| Близькосхідний орієнтир | Середня за щільністю нафта з підвищеним вмістом сірки | Морське постачання з портів регіону | Постачання на азійський напрям |
| Азійські котирування | Формуються на регіональних майданчиках | Морське постачання | Відображають умови найбільшого регіону споживання |

*Джерело: складено на основі [2; 14; 17].*

Ціна конкретної партії нафти обчислюється як котирування відповідного еталону з диференціалом, що враховує дві групи відмінностей. Перша — якісна: відхилення щільності й вмісту сірки від еталонних значень, яке оцінюється через різницю у виході цінних нафтопродуктів і витратах на переробку. Друга — географічна: відстань від пункту відвантаження до пункту призначення, що оцінюється через вартість морського перевезення й страхування [17; 19]. Це прямий випадок приведення цін до зіставного вигляду, порядок якого викладено в темі 3.

Самостійне кон'юнктурне значення має різниця між котируваннями двох основних еталонів, американського й європейського. Вона не є сталою, і її поведінка становить один із найінформативніших показників стану світового нафтового ринку. Розширення цієї різниці свідчить або про виникнення

обмежень у транспортуванні між регіонами, або про розходження в стані регіональних балансів попиту й пропозиції [14; 17]. Аналітик, який користується лише одним із двох орієнтирів, не бачить цієї відмінності й ризикує перенести стан одного регіонального ринку на світовий. Кон'юнктурне значення диференціалів і різниць подано в таблиці 6.8.

*Таблиця 6.8*

**Диференціали й цінові різниці як показники кон'юнктури нафтового ринку**

| Показник | Що вимірює | Кон'юнктурне тлумачення |
|---|---|---|
| Диференціал за якістю | Різницю у виході цінних нафтопродуктів і витратах переробки | Розширення свідчить про зміну попиту на окремі види нафтопродуктів |
| Диференціал за географією | Вартість доставки від пункту відвантаження до пункту призначення | Залежить від фрахтових ставок; змінюється разом із кон'юнктурою перевезень |
| Різниця між еталонами | Розходження умов двох основних регіональних ринків | Розширення вказує на транспортні обмеження або розбіжність регіональних балансів |
| Різниця між цінами сирої нафти й нафтопродуктів | Прибутковість переробки | Скорочення передує зменшенню завантаження переробних потужностей |
| Строкова структура цін | Співвідношення котирувань різних строків постачання | Перевищення ближчих котирувань свідчить про напруженість поточного постачання |

*Джерело: складено на основі [5; 14; 17; 19].*

Четвертий рядок таблиці 6.8 вводить показник, що заслуговує окремої уваги, оскільки він пов'язує два сегменти ринку. Різниця між ціною сирої нафти й цінами отримуваних з неї нафтопродуктів визначає прибутковість переробки, а отже й готовність переробних підприємств купувати сировину [14; 17]. Скорочення цієї різниці передує зменшенню завантаження переробних потужностей, а зменшення завантаження, у свою чергу, скорочує попит на сиру нафту. Отже, показник належить до випереджальних щодо попиту, і його включення до системи показників нафтового ринку є обов'язковим.

## 6.5. Кон'юнктура світового ринку природного газу

Ринок природного газу відрізняється від нафтового однією обставиною, яка визначає всі решта відмінностей: газ значно дорожчий у транспортуванні відносно своєї вартості. Наслідком цього історично була жорстка прив'язка постачальника до покупця через трубопровідну систему, а отже й розпад світового ринку на кілька регіональних, між якими ціни могли розходитися в рази й тривалий час не вирівнюватися [2; 14].

Поява технології скраплення газу й перевезення його спеціалізованими суднами змінила цю картину, проте не скасувала її повністю. Скраплений газ є мобільним: судно може бути перенаправлене до того регіону, де ціна вища, і саме ця мобільність поступово зближує регіональні ринки [14]. Водночас скраплення й регазифікація потребують дорогих потужностей, будівництво яких триває роки, а отже мобільність обмежена

наявною інфраструктурою. Порівняння двох сегментів газового ринку подано в таблиці 6.9.

*Таблиця 6.9*

**Трубопровідний і скраплений природний газ: порівняльна характеристика**

| Ознака | Трубопровідний газ | Скраплений газ |
|---|---|---|
| Гнучкість напряму постачання | Відсутня; напрям заданий маршрутом | Наявна; судно може бути перенаправлене |
| Тип контрактів | Переважно довгострокові з фіксованими обсягами | Поєднання довгострокових і спотових операцій |
| Механізм ціноутворення | Формульне з прив'язкою до котирувань газових вузлів, історично до нафтопродуктів | Котирування вузлів і спотові ціни регіонів |
| Строк спорудження інфраструктури | Роки; маршрут не змінюється після спорудження | Роки для потужностей скраплення й регазифікації |
| Роль у зближенні регіональних ринків | Не зближує; закріплює регіональність | Зближує в міру нарощування потужностей |
| Кон'юнктурне значення | Показує стан двосторонніх відносин постачальника й покупця | Показує співвідношення регіональних цін і напрям перетоків |

*Джерело: складено на основі [2; 14; 17].*

Третій рядок таблиці 6.9 фіксує зрушення, яке має самостійне значення для кон'юнктурного аналізу. Історично ціна газу в довгострокових контрактах визначалася формулою з прив'язкою до цін на нафтопродукти, оскільки на момент становлення цього ринку газ конкурував із мазутом і газойлем, а власних газових котирувань не існувало [14; 17]. У міру формування організованих газових ринків прив'язка поступово змістилася до котирувань газових вузлів. Кон'юнктурний наслідок є прямим: у період панування нафтової прив'язки динаміка газових цін була похідною від нафтового ринку і, як зазначено в темі 3, лише зовні виглядала самостійною; у міру переходу до вузлових котирувань газовий ринок набув власної цінової динаміки, і аналіз його потребує власного набору показників.

Попит на природний газ має виражену сезонність, зумовлену опалювальним періодом, і в цьому він ближчий до аграрних ринків, ніж до нафтового. Наслідком сезонності є ключова роль підземних сховищ, які накопичують газ у теплий період і віддають його в холодний [14]. Ступінь заповнення сховищ є для газового ринку тим самим, чим є запаси в днях споживання для інших товарних ринків: він показує, наскільки ринок здатний поглинути збурення без цінових наслідків. Систему показників газового ринку подано в таблиці 6.10.

*Таблиця 6.10*

**Показники кон'юнктури світового ринку природного газу**

| Показник | Що встановлює | Періодичність | Група за часом реакції |
|---|---|---|---|
| Ступінь заповнення підземних сховищ | Здатність ринку поглинути збурення попиту або пропозиції | Тижнева | Випереджальний |
| Метеорологічні прогнози опалювального періоду | Очікуваний обсяг сезонного попиту | Постійна | Випереджальний |
| Завантаження потужностей скраплення | Обсяг мобільної пропозиції на найближчі місяці | Місячна | Випереджальний |
| Різниця цін між регіональними ринками | Напрям перетоків скрапленого газу | Щоденна | Випереджальний |
| Обсяги видобутку і постачання трубопроводами | Поточну пропозицію за напрямами | Місячна | Збіжний |
| Обсяг споживання в електроенергетиці й промисловості | Поточний попит за секторами | Місячна | Збіжний |
| Введення потужностей скраплення й регазифікації | Пропозицію на майбутні роки | Річна | Запізнілий |

*Джерело: складено на основі [2; 14; 17].*

Особливе кон'юнктурне значення має заміщення газом інших видів палива у виробленні електроенергії. Близько 40 відсотків світового споживання газу припадає на вироблення електроенергії, і в цій сфері замінників багато, хоча перехід потребує часу [17]. Як зазначено в темі 1, частина електростанцій здатна швидко переходити з нафтопродуктів на газ залежно від співвідношення витрат: у США така можливість наявна приблизно у 13% генерувальних потужностей. Це заміщення є оборотним: воно вмикається й вимикається разом зі зміною цінового співвідношення й тому створює чітко окреслену межу, за яку ціна одного палива не може відірватися від ціни іншого. Для аналітика такий механізм є цінним, оскільки він дає кількісний орієнтир: рівень цін, за якого починається масовий перехід, фактично встановлює стелю для одного ринку й підлогу для іншого.

## 6.6. Кон'юнктура світового ринку вугілля

Ринок вугілля потребує розмежування на два самостійні сегменти, оскільки енергетичне й коксівне вугілля мають різне призначення, різних споживачів і різні чинники кон'юнктури. Змішування їх в одному аналізі є однією з типових помилок, оскільки ціни цих сегментів можуть рухатися в протилежних напрямах [2; 17]. Порівняння сегментів подано в таблиці 6.11.

*Таблиця 6.11*

## Енергетичне і коксівне вугілля: порівняльна характеристика сегментів

| Ознака | Енергетичне вугілля | Коксівне вугілля |
|---|---|---|
| Призначення | Вироблення електроенергії й теплової енергії | Виробництво коксу для доменного процесу |
| Основний споживач | Електроенергетика | Чорна металургія |
| Характер попиту | Значною мірою самостійний, сезонний | Похідний від виробництва сталі |
| Наявність замінників | Природний газ, відновлювані джерела | Обмежені; технологічна заміна коксу складна |
| Провідний чинник кон'юнктури | Ціни на газ, кліматичне регулювання, погодні умови | Стан металургійної галузі й попиту на сталь |
| Ціноутворення | Індекси й оцінювані ціни за базисами відвантаження | Індекси, річні та квартальні контракти |
| Випереджальний індикатор | Ступінь заповнення складів електростанцій, ціни на газ | Портфель замовлень металургійних підприємств |

*Джерело: складено на основі [2; 14; 17].*

***Практичний кейс 6.1.***

***Одна назва — два різні ринки***

*Інвестиційна компанія готувала аналітичний звіт про перспективи світового ринку вугілля. У документі було зроблено висновок, що «попит на вугілля знижується, тому очікується подальше падіння світових цін». На підставі цього висновку інвесторам рекомендували відмовитися від вкладень у компанії, що видобувають вугілля.*

*Під час експертного обговорення з'ясувалося, що аналітики об'єднали в одному дослідженні* ***енергетичне*** *та* ***коксівне*** *вугілля. При цьому скорочення попиту стосувалося переважно електроенергетики через зростання використання природного газу та відновлюваних джерел енергії. Водночас світова металургія збільшувала виробництво сталі, що підтримувало високий попит на коксівне вугілля.*

*У результаті виявилося, що ціни на енергетичне вугілля знижувалися, тоді як ціни на коксівне вугілля залишалися стабільними або навіть зростали.*

***Запитання для обговорення***

1. *Якої методичної помилки припустилися аналітики?*
2. *Чому енергетичне й коксівне вугілля необхідно аналізувати окремо?*
3. *Які чинники визначають кон'юнктуру кожного із сегментів?*
4. *Як могла змінитися інвестиційна рекомендація після поділу ринку на два сегменти?*

***Практичний кейс 6.2.***
***Чому ціни рухаються в різних напрямах?***

*Протягом одного кварталу міжнародні інформаційні агенції зафіксували такі тенденції:*

- *ціни на природний газ суттєво знизилися;*
- *виробництво сталі у світі зросло на 6 %;*
- *ціни на енергетичне вугілля зменшилися;*
- *ціни на коксівне вугілля зросли.*

*Керівник відділу закупівель заявив, що така ситуація є суперечливою, адже «це ж один і той самий товар».*

*Аналітик пояснив, що наведені зміни не суперечать одна одній.*

***Запитання для обговорення***

1. *Поясніть причини різноспрямованого руху цін.*
2. *Які чинники визначають попит на кожний сегмент ринку?*
3. *Які показники необхідно відстежувати для прогнозування кожного виду вугілля?*

***Практичний кейс 6.3.***
***Який показник є випереджальним?***

*Аналітичний відділ міжнародної трейдингової компанії отримав таку інформацію:*

- *запаси вугілля на складах електростанцій різко зросли;*
- *ціни на природний газ знизилися;*
- *портфель замовлень металургійних комбінатів досяг найвищого рівня за останні три роки.*

*Керівництво просить оцінити перспективи двох сегментів світового ринку вугілля.*

***Запитання для обговорення***

1. *Які тенденції можна очікувати на ринку енергетичного вугілля?*
2. *Які тенденції можливі на ринку коксівного вугілля?*
3. *Які наведені показники є випереджальними індикаторами для кожного сегмента?*

***Практичний кейс 6.4. Помилка інвестора***

*Інвестиційний фонд планував придбати акції міжнародної вугледобувної компанії. Аналітик, оцінюючи перспективи бізнесу, використав лише прогноз скорочення споживання вугілля електроенергетикою в Європі та дійшов висновку, що галузь загалом перебуває у стадії занепаду.*

*Під час засідання інвестиційного комітету з'ясувалося, що понад 70 % доходів компанії формує* ***видобуток коксівного вугілля****, основними споживачами якого є металургійні підприємства Азії.*

***Запитання для обговорення***

1. *У чому полягала помилка аналітика?*
2. *Які додаткові показники необхідно було проаналізувати перед прийняттям інвестиційного рішення?*
3. *Чи можна оцінювати перспективи компанії лише на підставі прогнозів розвитку електроенергетики?*

***Практичний кейс 6.5.***

***Вибір системи моніторингу ринку***

*Міжнародна трейдингова компанія створює інформаційну панель для щоденного моніторингу кон'юнктури двох сегментів ринку вугілля.*

*Необхідно визначити, які показники слід включити до панелі для:*

- ***енергетичного вугілля;***
- ***коксівного вугілля.***

***Запитання для обговорення***

1. *Які індикатори необхідно відстежувати для кожного сегмента?*
2. *Які показники будуть випереджальними, а які — підтверджувальними?*
3. *Чому використання однакового набору показників для обох сегментів може призвести до помилкових прогнозів?*

Кон'юнктура ринку енергетичного вугілля визначається насамперед його конкуренцією з природним газом у виробленні електроенергії. Близько 60 відсотків світового споживання вугілля припадає саме на цю сферу, де замінників багато, проте заміщення між вугіллям і газом складніше за заміщення між нафтопродуктами й газом, оскільки воно потребує переобладнання або спорудження нових станцій [17]. Із цього випливає найважливіша для сегмента характеристика: він має

найвищу еластичність заміщення в довгому періоді за найдовшого лага її реалізації. Практично це означає, що цінові сигнали на ринку вугілля дають наслідки з відкладенням у роки, і короткострокові коливання цін тут пояснюють майбутню динаміку попиту гірше, ніж на будь-якому іншому енергетичному сегменті.

Другим і дедалі вагомішим чинником кон'юнктури енергетичного вугілля є кліматичне регулювання. Заходи, спрямовані на скорочення викидів, діють у бік згортання вугільної генерації в одних регіонах, тоді як в інших вугілля залишається основою електроенергетики через його доступність і низьку вартість [12; 17]. Наслідком є розходження регіональних тенденцій: світовий попит може залишатися відносно стабільним, тоді як за регіонами відбуваються різноспрямовані зрушення. Це прямий приклад положення теми 1 про те, що узагальнені показники приховують розходження, і аналіз вугільного ринку за сукупним світовим попитом дає найменш змістовний результат серед усіх енергетичних сегментів.

Кон'юнктура ринку коксівного вугілля будується за іншою логікою, оскільки попит тут є похідним у тому розумінні, яке встановлено в темі 1. Коксівне вугілля не має самостійного попиту: він визначається обсягом виробництва сталі доменним способом, а той, у свою чергу, — станом будівництва, машинобудування й інфраструктурного будівництва [2; 17]. Практичний наслідок є прямим: дослідження ринку коксівного вугілля починається на щабель нижче по ланцюгу, тобто з ринку

сталі, і без цього кроку не має сенсу. Це той самий прийом, який застосовується до ринків машин і обладнання в темі 8.

## 6.7. Відновлювані джерела енергії та їх вплив на кон'юнктуру традиційних сегментів

Відновлювані джерела енергії не утворюють товарного ринку в звичайному розумінні: тут немає палива, що видобувається, перевозиться й продається. Тому в кон'юнктурному аналізі вони розглядаються не як самостійний об'єкт, а як чинник, що діє на кон'юнктуру традиційних сегментів, причому чинник, який змінює саму структуру попиту, а не лише його обсяг [14; 17].

Механізм цієї дії має особливість, без розуміння якої його наслідки видаються загадковими. Спорудження установки, що використовує енергію вітру або сонця, потребує значних початкових витрат, проте подальше вироблення енергії майже не потребує змінних витрат, оскільки саме джерело енергії безкоштовне. Наслідком є те, що така установка витісняє з графіка навантаження ті потужності, які працюють на паливі, і робить це незалежно від рівня цін на паливо [14]. Отже, приріст відновлюваної генерації скорочує попит на паливо не через цінову конкуренцію, а через самий порядок завантаження потужностей, і цей ефект не скасовується здешевленням палива.

Друга особливість полягає в переривчастості вироблення: воно залежить від погодних умов і не збігається в часі з коливаннями попиту. Це породжує потребу в резервних потужностях, здатних швидко нарощувати й скорочувати

вироблення, і саме газові установки найкраще відповідають цій вимозі [14; 17]. Виникає наслідок, що на перший погляд суперечить попередньому: розвиток відновлюваної енергетики скорочує попит на вугілля, проте підтримує попит на газ, оскільки газ виконує функцію резервування. Зіставлення наслідків подано в таблиці 6.12.

*Таблиця 6.12*

**Вплив розвитку відновлюваної енергетики на традиційні сегменти**

| Сегмент | Напрям впливу | Механізм |
|---|---|---|
| Енергетичне вугілля | Стійке скорочення попиту | Витіснення з графіка навантаження; додатковий тиск кліматичного регулювання |
| Природний газ | Двоїстий: витіснення в базовому навантаженні, підтримка як резервного ресурсу | Газові установки найкраще відповідають вимозі швидкої зміни вироблення |
| Нафта | Обмежений вплив у короткому періоді | Нафта споживається переважно транспортом, а не електроенергетикою |
| Ринки металів | Зростання попиту | Спорудження установок і мереж потребує міді, нікелю та інших металів |
| Ринки машин і обладнання | Зростання попиту | Предметом міжнародної торгівлі є саме обладнання для вироблення енергії |
| Ринки транспортних послуг | Зміна структури вантажопотоків | Скорочення перевезень палива, зростання перевезень обладнання |

*Джерело: складено на основі [14; 17].*

Четвертий рядок таблиці 6.12 вказує на зв'язок, що виводить за межі енергетичних ринків і буде розгорнутий у наступних темах. Спорудження відновлюваних потужностей і мереж для передавання виробленої ними енергії є металомістким процесом, а отже розвиток відновлюваної енергетики підвищує попит на мідь та інші метали [17]. Це прямий приклад положення теми 1 про те, що заміщення сполучає ринки, які на перший погляд не мають між собою нічого спільного: зрушення в енергетичному секторі передається на ринки металів через інвестиційний попит.

***Практичний кейс 6.6.***

***Чому розвиток сонячної енергетики не зменшив попит на газ?***

*Уряд країни* ***X*** *реалізував масштабну програму розвитку сонячної та вітрової енергетики. Протягом п'яти років частка відновлюваних джерел у виробництві електроенергії зросла з 12 % до 38 %.*

*Аналітики очікували пропорційного скорочення споживання всіх видів викопного палива. Проте статистика показала різні результати: споживання енергетичного вугілля скоротилося майже на третину, тоді як попит на природний газ залишився майже незмінним, а в окремі періоди навіть зростав.*

*Енергетичний регулятор пояснив це необхідністю підтримання резервних газових потужностей для компенсації коливань виробництва електроенергії з відновлюваних джерел.*

***Запитання для обговорення***

1. *Чому розвиток ВДЕ по-різному вплинув на ринки вугілля та природного газу?*
2. *Яку функцію виконують газові електростанції в енергосистемі з високою часткою ВДЕ?*
3. *Чому зниження вартості природного газу не усуває потребу в резервних потужностях?*
4. *Які сегменти традиційної енергетики найбільше втрачають від розвитку ВДЕ?*

***Практичний кейс 6.7.***

***Неочікуваний переможець енергетичного переходу***

*Міжнародний інвестиційний фонд вирішив сформувати портфель активів, орієнтований на глобальний енергетичний перехід. Частина експертів запропонувала інвестувати виключно у виробників сонячних панелей і вітрових турбін, вважаючи, що попит на традиційні ресурси поступово зникатиме.*

*Інша група аналітиків звернула увагу, що масштабне будівництво об'єктів відновлюваної енергетики супроводжується різким збільшенням попиту на мідь, алюміній, нікель, трансформаторне обладнання, кабельну продукцію та спеціалізовані транспортні послуги.*

*У результаті керівництво фонду вирішило переглянути інвестиційну стратегію.*

***Запитання для обговорення***

1. *Які товарні ринки можуть виграти від розвитку відновлюваної енергетики?*

2. *Чому попит на метали зростає швидше, ніж попит на енергію?*
3. *Які галузі, крім електроенергетики, отримують додаткові можливості завдяки енергетичному переходу?*
4. *Чому ВДЕ доцільно розглядати як чинник зміни кон'юнктури інших ринків, а не як окремий товарний ринок?*

***Практичний кейс 6.8.***

***Чи справді дешевший газ поверне попит на вугілля?***

*Унаслідок збільшення світового видобутку природного газу його ціни суттєво знизилися. Представники вугільної галузі прогнозували, що здешевлення газу сповільнить розвиток відновлюваної енергетики й допоможе стабілізувати попит на енергетичне вугілля.*

*Однак уже через рік обсяг виробництва електроенергії з відновлюваних джерел продовжив зростати, а використання вугілля знову скоротилося.*

*Експерти пояснили це тим, що після введення в експлуатацію сонячних і вітрових електростанцій їхня генерація майже не залежить від цін на викопне паливо, оскільки основні витрати вже були здійснені на етапі будівництва.*

***Запитання для обговорення***

1. *Чому зниження ціни на газ не відновило попит на енергетичне вугілля?*
2. *Які особливості структури витрат відновлюваної енергетики пояснюють таку ситуацію?*
3. *Як розвиток ВДЕ змінює принципи конкуренції між різними видами генерації?*

***Практичний кейс 6.9.***
***Який ринок досліджувати?***

*Аналітичний центр отримав замовлення підготувати прогноз наслідків будівництва 10 ГВт нових сонячних електростанцій у країні.*

*Частина команди запропонувала дослідити лише ринок електроенергії. Інші експерти наполягали, що необхідно проаналізувати також ринки природного газу, енергетичного вугілля, кольорових металів, електротехнічного обладнання та транспортних послуг.*

*Керівник проєкту попросив обґрунтувати, які товарні ринки потрібно включити до дослідження та чому.*

***Запитання для обговорення***

1. *Які ринки безпосередньо реагують на розвиток ВДЕ?*
2. *Які ринки зазнають непрямого впливу?*
3. *Чому аналіз лише ринку електроенергії є недостатнім для оцінювання наслідків енергетичного переходу?*

Найважливішою характеристикою всього процесу є те, що заміщення традиційних джерел відновлюваними належить до необоротного типу в тому розумінні, яке встановлено в темі 1. Воно пов'язане зі спорудженням довговічних об'єктів і не скасовується при поверненні попереднього співвідношення цін: споруджена вітрова або сонячна установка продовжує працювати незалежно від того, як змінилася ціна на вугілля [14; 17]. Прогностичний наслідок є прямим: приріст відновлюваної генерації зміщує рівень попиту на паливо назавжди, а не

створює тимчасове відхилення, і аналітик, який очікує повернення попиту при здешевленні палива, повторює помилку, розглянуту в темі 1 на прикладі наслідків нафтових шоків сімдесятих років.

## 6.8. Геополітичні чинники кон'юнктури енергетичних ринків

Енергетичні ринки вирізняються серед усіх товарних ринків тим, що політичні події впливають на них не менше, ніж господарські. Причина цього є структурною і зводиться до двох обставин: видобуток зосереджений у порівняно невеликій кількості країн, а перевезення значною мірою залежить від обмеженої кількості маршрутів [2; 17]. Обидві обставини створюють вузькі місця, у яких політичне рішення або збройний конфлікт здатні миттєво змінити фактичну пропозицію.

Дія геополітичного чинника має кілька каналів, які слід розрізняти, оскільки вони мають різну тривалість і різну оборотність. Найшвидшим є канал очікувань: сама поява загрози постачанню підвищує ціну ще до того, як фактичне постачання скоротилося, і ця надбавка називається премією за ризик. Другим є канал фактичного скорочення пропозиції. Третім — канал переорієнтації потоків, за якого сукупний обсяг постачання зберігається, проте маршрути подовжуються, а транспортні витрати зростають. Четвертим — канал структурних зрушень, за якого учасники ринку переглядають довгострокові рішення щодо джерел постачання [17; 19]. Канали подано в таблиці 6.13.

*Таблиця 6.13*

**Канали дії геополітичних чинників на кон'юнктуру енергетичних ринків**

| Канал | Механізм | Швидкість прояву | Оборотність |
|---|---|---|---|
| Очікування | Надбавка за ризик у ціні виникає до фактичної зміни постачання | Негайно | Оборотний; зникає разом із загрозою |
| Фактичне скорочення пропозиції | Випадання постачальника з ринку | Від днів до місяців | Оборотний за умови повернення постачальника |
| Переорієнтація потоків | Подовження маршрутів, зростання транспортних витрат | Місяці | Частково оборотний |
| Виникнення цінових дисконтів | Обмежене коло покупців для окремих постачальників | Місяці | Оборотний зі зняттям обмежень |
| Перегляд довгострокових рішень | Зміна джерел постачання, спорудження нової інфраструктури | Роки | Необоротний |

| Канал | Механізм | Швидкість прояву | Оборотність |
|---|---|---|---|
| Вивільнення стратегічних резервів | Одноразове збільшення доступної пропозиції | Тижні | Оборотний; потребує наступного поповнення |

*Джерело: складено на основі [14; 17; 19].*

Перший рядок таблиці 6.13 описує показник, який заслуговує окремої уваги, оскільки він не піддається прямому вимірюванню. Премія за ризик є тією частиною ціни, яка не пояснюється поточним співвідношенням попиту й пропозиції, і виявити її можна лише опосередковано — через розходження між фактичною ціною й тією, що випливала б із балансових показників [17]. Практичний прийом полягає в порівнянні динаміки ціни з динамікою запасів і резервних потужностей: якщо ціна зростає за незмінних або навіть зростаючих запасів, зростання пояснюється очікуваннями, а не фізичним дефіцитом. Оскільки премія за ризик є оборотною й зникає разом із загрозою, її частка в ціні визначає, наскільки різким буде зниження при нормалізації становища.

Показовим прикладом спільної дії кількох чинників є динаміка нафтового ринку в період з 2011 до середини 2014 року, розглянута в темі 1. Ціна утримувалася трохи вище 100 дол. за барель, тоді як більшість інших сировинних цін поступово знижувалася під впливом слабкого світового попиту й нарощування пропозиції. Вплив загальногосподарського фону на нафтову ціну до 2013 року компенсувався чинниками з боку

пропозиції, а саме обвалом експорту з Лівії внаслідок внутрішнього конфлікту й скороченням постачання з Ірану після запровадження санкцій [17]. Цей епізод є навчальним у двох відношеннях: він показує, що загальногосподарський фон і геополітичний чинник можуть діяти в протилежних напрямах і взаємно погашатися, і водночас пояснює, чому аналітик, який виводив би стан нафтового ринку із загальносировинного індексу, отримав би систематично хибний результат.

Останній рядок таблиці 6.13 стосується стратегічних резервів, які є інструментом державного впливу на кон'юнктуру й за механізмом дії близькі до інструментів, розглянутих у темі 5. Вивільнення резервів одноразово збільшує доступну пропозицію й знижує ціну, проте цей ефект є оборотним у подвійному розумінні: він зникає разом із вичерпанням вивільненого обсягу, а наступне поповнення резервів створює додатковий попит, що діє в протилежному напрямі [14; 17]. Для аналітика це означає, що рішення про вивільнення резервів слід тлумачити не як зміну балансу, а як його перенесення в часі, і закладати до очікуваної траєкторії зворотний рух у період поповнення.

Підсумкове зіставлення сегментів енергетичного ринку подано в таблиці 6.14. Вона узагальнює матеріал теми і водночас показує, наскільки різними є методичні вимоги до дослідження кожного сегмента, попри належність усіх їх до одного енергетичного комплексу.

*Таблиця 6.14*

## Зведена характеристика сегментів світового енергетичного ринку

| Ознака | Сира нафта | Природний газ | Енергетичне вугілля | Коксівне вугілля | Відновлювані джерела |
|---|---|---|---|---|---|
| Ступінь світової інтегрованості | Єдиний світовий ринок | Регіональні ринки, що зближуються | Високий | Високий | Національні ринки енергії |
| Короткострокова еластичність попиту | Найнижча | Помірна | Помірна | Низька | Не застосовна |
| Характер попиту | Самостійний | Самостійний, сезонний | Самостійний, сезонний | Похідний від виробництва сталі | Визначається політикою й вартістю спорудження |
| Провідний випереджальний індикатор | Резервні потужності, кількість бурових | Ступінь заповнення сховищ | Склади електростанцій, ціни на газ | Портфель замовлень металургії | Введені потужності, результати конкурсів |
| Основний вид цін | Котирування еталонів із диференціалами | Котирування вузлів, формульні ціни | Індекси й оцінювані ціни | Індекси й контрактні ціни | Тарифи й ціни обладнання |
| Чутливість до геополітики | Найвища | Висока | Помірна | Помірна | Низька для експлуатації, висока для постачання обладнання |

*Джерело: складено на основі [2; 5; 14; 17].*

***Практичне завдання 6.1.***

***Вибір ринку для кон'юнктурного аналізу***

*Міжнародна енергетична компанія планує розширити свою діяльність і розглядає можливість виходу на один із п'яти сегментів світового енергетичного ринку: ринок сирої нафти, природного газу, енергетичного вугілля, коксівного вугілля або відновлюваної енергетики.*

*Аналітичному відділу доручено оцінити особливості кожного сегмента та визначити:*

- *характер попиту;*
- *основні чинники формування кон'юнктури;*
- *провідні випереджальні індикатори;*
- *рівень геополітичних ризиків;*
- *специфіку ціноутворення.*

*За результатами аналізу необхідно підготувати рекомендацію щодо того, який із сегментів є найбільш прогнозованим, а який — найбільш ризикованим для довгострокового інвестування.*

***Запитання***

1. *Які особливості має кожний сегмент світового енергетичного ринку?*
2. *Які показники необхідно постійно моніторити для прогнозування кон'юнктури кожного сегмента?*
3. *Який сегмент найбільше залежить від геополітичних чинників? Чому?*
4. *Який сегмент, на вашу думку, є найбільш придатним для довгострокових інвестицій? Обґрунтуйте відповідь.*

***Практичне завдання 6.2.***

***Визначте товарний ринок за його характеристиками***

*Нижче наведено характеристики п'яти товарних ринків. Визначте, про який сегмент світового енергетичного ринку йдеться.*

***Ситуація А***

- *Попит має виражений сезонний характер.*
- *Основним випереджальним індикатором є рівень заповнення сховищ.*
- *Формування ціни відбувається на регіональних торговельних майданчиках.*

***Який це ринок?***

***Ситуація Б***

- *Попит визначається розвитком чорної металургії.*
- *Основним випереджальним індикатором є портфель замовлень металургійних підприємств.*
- *Ціни переважно формуються за індексами та довгостроковими контрактами.*

***Який це ринок?***

***Ситуація В***

- *Попит формується державними програмами підтримки.*
- *Основним товаром міжнародної торгівлі є обладнання.*
- *Ціни визначаються тарифами та вартістю обладнання.*

***Який це ринок?***

***Запитання***

1. *Які характеристики стали визначальними для вибору відповіді?*

*Чим відрізняються механізми ціноутворення у цих сегментах?*

***Практичне завдання 6.3.***
***Побудуйте систему моніторингу світового енергетичного ринку***

*Аналітичний центр міжнародної компанії створює інформаційну панель (**Energy Market Dashboard**) для щотижневого моніторингу світових енергетичних ринків.*

*Необхідно визначити, **які показники повинні бути включені до панелі для кожного сегмента**.*

*Заповніть таблицю.*

| *Сегмент* | *Які показники необхідно моніторити?* | *Чому саме вони є випереджальними?* |
|---|---|---|
| *Сира нафта* | | |
| *Природний газ* | | |
| *Енергетичне вугілля* | | |
| *Коксівне вугілля* | | |
| *Відновлювані джерела енергії* | | |

*Після заповнення таблиці:*

1. *Порівняйте системи моніторингу різних сегментів.*
2. *Поясніть, чому універсального набору кон'юнктурних показників для всіх енергетичних ринків не існує.*
3. *Визначте, який із сегментів є найбільш чутливим до геополітичних змін, а який — до державної політики.*

Теми 4–6 показали, як загальна процедура кон'юнктурного дослідження, викладена в розділі І, застосовується до ринків із публічним котируванням: біржовий механізм дає безперервний зіставний ціновий ряд і показники поведінки учасників, недоступні на ринках іншого типу, а склад чинників і лаги їх дії визначаються технологією виробництва відповідного товару [1;

5; 17]. Розділ III переходить до ринків, де немає публічного котирування, і показує, як змінюється процедура, коли основним інструментом аналізу — безперервним ціновим рядом — стає недоступним.

### Контрольні запитання та завдання

1. Обґрунтуйте, чому світовий енергетичний ринок не є єдиним ринком і потребує розмежування на сегменти.
2. Поясніть, як спосіб доставки енергоносія визначає ступінь світової інтегрованості відповідного сегмента.
3. Охарактеризуйте сегменти світового енергетичного ринку за механізмом ціноутворення.
4. Чому відновлювані джерела енергії не утворюють товарного ринку в звичайному розумінні?
5. Назвіть особливості енергетичних ринків як об'єкта кон'юнктурного дослідження і наслідок кожної для методики.
6. Розкрийте зміст порогів заміщення між сегментами енергетичного ринку та їх значення для аналізу.
7. Поясніть, чому близько двох третин споживання нафти транспортом визначає низьку короткострокову еластичність попиту.
8. Порівняйте короткострокову й довгострокову еластичність попиту на нафту на прикладі наслідків шоків сімдесятих років.

9. Чому після повернення цін до низьких рівнів у другій половині вісімдесятих років попередня структура споживання нафти не відновилася?
10. Охарактеризуйте чинники попиту на нафту за часовим обрієм і оборотністю.
11. Розкрийте механізм індукованої інновації та порівняйте два цикли на нафтовому ринку.
12. Який проміжок відділяв початок періоду високих цін від появи відчутного обсягу нової пропозиції в обох циклах і що це означає для прогнозування?
13. Поясніть, чому обсяг резервних потужностей є чутливішим показником, ніж обсяг фактичного видобутку.
14. Розподіліть показники кон'юнктури нафтового ринку на випереджальні, збіжні та запізнілі.
15. Охарактеризуйте цінові режими на світовому ринку нафти й поясніть, хто встановлював ціну в кожному з них.
16. На прикладі подій вісімдесятих років поясніть, чому режим офіційних цін виявився нестійким.
17. Чому екстраполяція за довгим ціновим рядом нафтового ринку без урахування зміни режимів є методично неспроможною?
18. Поясніть, чому перевищення обсягу строкових операцій над обсягом фізичної торгівлі не робить котирування менш достовірним.
19. Які характеристики сирої нафти визначають її цінність і чому ринок потребує еталонних сортів?

20. Назвіть умови, яким має відповідати сорт нафти, щоб виконувати роль еталону.
21. Охарактеризуйте основні еталонні сорти нафти та обслуговувані ними напрями.
22. Із яких двох груп відмінностей складається диференціал до котирування еталону?
23. Розкрийте кон'юнктурне значення різниці між котируваннями двох основних еталонів.
24. Поясніть, чому різниця між цінами сирої нафти й нафтопродуктів є випереджальним показником щодо попиту на сировину.
25. Яка обставина визначає всі відмінності газового ринку від нафтового?
26. Порівняйте трубопровідний і скраплений газ за гнучкістю постачання, типом контрактів і роллю в зближенні регіональних ринків.
27. Розкрийте зрушення від нафтової прив'язки до котирувань газових вузлів і його кон'юнктурний наслідок.
28. Чому ступінь заповнення підземних сховищ виконує для газового ринку ту саму функцію, що запаси в днях споживання для інших ринків?
29. Розподіліть показники кон'юнктури газового ринку за часом реакції.
30. Поясніть, як заміщення між газом і нафтопродуктами в електроенергетиці встановлює межі для цін обох сегментів.
31. Обґрунтуйте необхідність розмежування енергетичного й коксівного вугілля в кон'юнктурному аналізі.

32. Чому ринок енергетичного вугілля має найвищу еластичність заміщення за найдовшого лага її реалізації?
33. Поясніть, чому аналіз вугільного ринку за сукупним світовим попитом дає найменш змістовний результат.
34. Розкрийте похідний характер попиту на коксівне вугілля і поясніть, з якого ринку починається його дослідження.
35. Поясніть, чому приріст відновлюваної генерації скорочує попит на паливо незалежно від рівня цін на нього.
36. Чому розвиток відновлюваної енергетики скорочує попит на вугілля, але підтримує попит на газ?
37. Охарактеризуйте вплив розвитку відновлюваної енергетики на ринки металів і машинобудування.
38. Обґрунтуйте, чому заміщення традиційних джерел відновлюваними належить до необоротного типу, і поясніть прогностичний наслідок.
39. Назвіть дві структурні обставини, що роблять енергетичні ринки особливо чутливими до політичних подій.
40. Охарактеризуйте канали дії геополітичних чинників за швидкістю прояву й оборотністю.
41. Що таке премія за ризик і яким прийомом її можна виявити опосередковано?
42. На прикладі динаміки нафтового ринку в 2011–2014 роках поясніть, як загальногосподарський фон і геополітичний чинник можуть взаємно погашатися.
43. Чому вивільнення стратегічних резервів слід тлумачити як перенесення балансу в часі, а не як його зміну?

44. Складіть систему показників для дослідження одного із сегментів енергетичного ринку, розподіливши їх на випереджальні, збіжні та запізнілі.
45. Побудуйте перелік чинників кон'юнктури обраного вами енергетичного сегмента із зазначенням напряму, лагу дії та оборотності кожного за методикою теми 1.

## Список використаних джерел


1. *Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 256 с.*
2. *Рубцова М. Ю. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: ВАДЕКС, 2017. 360 с.*
3. *Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНАМГ, 2010. 249 с.*
4. *Смєсова В. Л. Кон'юнктурний аналіз сучасного світового ринку товарів та послуг: монографія. Дніпро: НТУ «Дніпровська політехніка», 2022. 212 с.*
5. *Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: підручник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.*
6. *Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Міжнародні стратегії економічного розвитку: навчальний посібник. Київ: АграрМедіа, 2025. 471 с.*
7. *Klein P. A., Moore G. H. Monitoring Growth Cycles in Market-Oriented Countries: Developing and Using International Economic Indicators. Cambridge, Mass.: Ballinger, 2018. 382 p.*
8. *Stock J. H., Watson M. W. Business Cycles, Indicators and Forecasting. Chicago; London: The University of Chicago Press, 2019. 120 p.*
9. *OECD System of Composite Leading Indicators. Paris: OECD Publishing, 2012. 24 p.*

10. *Керівництво зі статистики міжнародної торгівлі послугами 2010 року: Організація Об'єднаних Націй, Організація економічного співробітництва та розвитку, Міжнародний валютний фонд, Європейське статистичне відомство, Світова організація торгівлі. Нью-Йорк, 2012.*
11. *UNCTAD Handbook of Statistics 2024. Geneva: United Nations, 2024. 108 p.*
12. *World Trade Report 2024: Trade and inclusiveness. Geneva: World Trade Organization, 2024. 216 p.*
13. *Ціни на сировинні товари: щомісячний бюлетень Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
14. *Ціни на енергоносії та податки: база даних Міжнародного енергетичного агентства. Париж: МЕА.*
15. *Показники світового розвитку: база даних Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
16. *Міжнародна фінансова статистика: база даних Міжнародного валютного фонду. Вашингтон: МВФ.*
17. *Baffes J., Nagle P. (eds.). Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies. Washington, DC: World Bank, 2022. 296 p. DOI: 10.1596/978-1-4648-1911-7.*
18. *Структурні зміни у світовій торгівлі як чинник розвитку внутрішнього ринку України: колективна монографія / за ред. Т. О. Осташко; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2019. 350 с.*
19. *Логістика: навчальний посібник / за ред. О. В. Пташенко, О. М. Собко, І. А. Крисоватого, С. В. Кириленка. Тернопіль: Університетська думка, 2024. 234 с.*
20. *Класифікація зовнішньоекономічних послуг: Державна служба статистики України. Київ.*

# РОЗДІЛ III. КОН'ЮНКТУРА НЕБІРЖОВИХ ТОВАРНИХ РИНКІВ



## Тема 7. Небіржові форми міжнародної торгівлі та ціноутворення.

Вивчення особливостей укладання угод та механізмів формування цін на товари, що не мають стандартних біржових характеристик.

## Тема 8. Кон'юнктура міжнародних ринків машин і обладнання.

Аналіз попиту, пропозиції та специфічних чинників впливу на ринках високотехнологічної продукції та засобів виробництва.





## Практичне застосування: «Кон'юнктурний щоденник»

**Мета: Систематичне спостереження.**

Головною ціллю є розвиток професійних навичок постійного моніторингу міжнародних товарних ринків.

**Алгоритм виконання завдання.**

Протягом одного місяця здійснюється щотижневий моніторинг обраного ринку з фіксацією основних показників.

План-графік моніторингу для Кон'юнктурного щоденника

| Тиждень 1-4: Щотижневий моніторинг показників | Аналіз: Пояснення причин тенденцій | Оцінка: Прогноз подальшого розвитку | Фінал: Фемування аналітичного звіту |
|---|---|---|---|
| База даних змін | Розуміння драйверів ринку | Стратегічне бачення | Готовий аналітичний продукт |

**Глибокий аналіз тенденцій.**

Необхідно не просто фіксувати зміни, а пояснювати причини їх виникнення та оцінювати можливість їх подальшого розвитку.

**Очікуваний результат: Аналітичний висновок.**

Підсумком роботи стає структурований щоденник, що містить глибоку експертну оцінку стану ринку.

NotebookLM

**Тема 7**

# НЕБІРЖОВІ ФОРМИ МІЖНАРОДНОЇ ТОРГІВЛІ ТА ЦІНОУТВОРЕННЯ

*7.1. Ознаки небіржового товарного ринку*
*7.2. Міжнародні товарні аукціони: організація і механізм ціноутворення*
*7.3. Міжнародні торги: види, порядок проведення, критерії оцінювання пропозицій*
*7.4. Прямі контрактні поставки і договірна ціна*
*7.5. Довідкові ціни та методика приведення цін до зіставного вигляду*
*7.6. Знижки й надбавки в міжнародній комерційній практиці*
*7.7. Ринки металів як приклад поєднання біржових і небіржових механізмів*
*7.8. Особливості кон'юнктурного аналізу за відсутності публічного котирування*
*Контрольні запитання та завдання*
*Список використаних джерел*

ТЕМА 7. НЕБІРЖОВІ ФОРМИ МІЖНАРОДНОЇ ТОРГІВЛІ ТА ЦІНОУТВОРЕННЯ
1. Базові форми
2. Контракти та ціни
3. Специфіка аналізу
7.1 Ознаки небіржового ринку
Характеризується відсутністю єдиного місця торгівлі, індивідуалізацією умов контрактів та конфіденційністю більшості операцій.
7.2 Аукціони
Публічний продаж товарів з індивідуальними властивостями покупцеві, який запропонував найвищу ціну.
7.3 Торги (Тендери)
Специфічна форма закупівлі, де замовник вибирає найвигіднішу пропозицію серед поданих заявок постачальників.
7.4 Прямі поставки
Торгівля на основі довгострокових прямих зв'язків між виробниками та кінцевими споживачами без посередників.
7.5 Довідкові ціни
Опубліковані ціни продавців або спеціальних агентств, які слугують орієнтиром для початку переговорів.
7.6 Знижки та надбавки
Коригування базової ціни залежно від обсягу партії, термінів оплати, якості товару або умов доставки.
7.7 Ринки металів
Особливості ціноутворення на ринках чорних та кольорових металів, де небіржові контракти часто прив'язані до складних формул.
7.8 Особливості аналізу без котирування
Методика оцінки ринкової ситуації за відсутності офіційних біржових котирувань через моніторинг непрямих показників.
Price
NotebookLM

## 7.1. Ознаки небіржового товарного ринку

Розділ II був присвячений ринкам, на яких ціна формується публічно й безперервно, а дослідник має у своєму розпорядженні зіставний ціновий ряд необмеженої глибини. Цей розділ переходить до ринків, де такого ряду немає, і саме тому він потребує окремої методичної побудови. Небіржові товарні ринки становлять переважну більшість міжнародних товарних ринків за кількістю товарів, а за вартісним обсягом торгівлі — приблизно порівнянну з біржовими частку [1; 2].

Небіржовим називають товарний ринок, на якому не існує публічного котирування, а ціни встановлюються в ході аукціонів, торгів або прямих переговорів між сторонами й у більшості випадків не оприлюднюються [1; 2]. Визначення є заперечним, і це не випадковість: спільною рисою всіх таких ринків є саме відсутність публічного механізму виявлення ціни, тоді як в усьому решта вони можуть істотно різнитися між собою. Порівняння двох типів ринків подано в таблиці 7.1.

*Таблиця 7.1*

**Біржовий і небіржовий товарні ринки: порівняльна характеристика**

| Ознака | Біржовий ринок | Небіржовий ринок |
|---|---|---|
| Механізм виявлення ціни | Публічні торги стандартизованими контрактами | Аукціон, торги або прямі переговори щодо конкретної партії |
| Публічність ціни | Повна, оголошується всім учасникам одночасно | Обмежена або відсутня; ціна є комерційною таємницею |

| Ознака | Біржовий ринок | Небіржовий ринок |
|---|---|---|
| Однорідність предмета угоди | Повна; товар стандартизований правилами | Часткова або відсутня; кожна партія має власні характеристики |
| Ціновий ряд | Безперервний, зіставний, необмеженої глибини | Нерегулярний, з розривами, потребує приведення |
| Показники поведінки учасників | Обсяг торгів, відкриті позиції, розподіл між групами | Відсутні; заміщуються кількістю учасників торгів і часткою проданих лотів |
| Строкова структура цін | Наявна; відображає очікування учасників | Відсутня |
| Інструменти страхування ризику | Строкові й опціонні контракти | Договірні застереження, прив'язка до котирувань суміжних ринків |
| Основне джерело даних | Біржа | Матеріали торгів, оцінювані ціни агенцій, митна статистика |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Причини, з яких товар не стає предметом біржової торгівлі, випливають безпосередньо з вимог до біржового товару, розглянутих у темі 4. Кожна з цих вимог, будучи невиконаною, виводить товар за межі організованої торгівлі, проте наслідки невиконання різні, і саме вони визначають, який небіржовий механізм ціноутворення складається на відповідному ринку [1; 2]. Ці причини подано в таблиці 7.2.

*Таблиця 7.2*

**Причини небіржового характеру ринку і механізм ціноутворення, що складається**

| Причина | Приклади товарів | Механізм ціноутворення, що складається |
|---|---|---|
| Неоднорідність товару, індивідуальні властивості партій | Хутро, чай, вовна, тютюн, коштовне каміння | Аукціонна торгівля з оглядом партій покупцями |
| Виготовлення за індивідуальним замовленням | Комплектне устаткування, підрядні роботи, судна | Міжнародні торги |
| Складність технічних характеристик і потреба в узгодженні | Машини, обладнання, прилади | Прямі контрактні поставки з договірною ціною |
| Обмежене коло учасників з одного або обох боків | Окремі види руд, критична сировина | Довгострокові контракти й оцінювані ціни агенцій |
| Непридатність до тривалого зберігання | Свіжа плодоовочева продукція, риба | Оптові ринки й аукціони в місцях виробництва |
| Незначні цінові коливання | Окремі види стандартної промислової продукції | Прейскурантні ціни із системою знижок |

*Джерело: складено на основі [1; 2].*

Із таблиці 7.2 випливає головна методична настанова розділу. Небіржові ринки не утворюють однорідної сукупності, і для кожної групи причин складається власний механізм

ціноутворення, а отже й власний склад доступних даних [1; 3]. Тому процедура дослідження, придатна для аукціонного ринку хутра, не є придатною для ринку комплектного устаткування, попри те що обидва є небіржовими. Об'єднавши їх в одну категорію лише за заперечною ознакою, дослідник ризикує повторити помилку перенесення процедури, розглянуту в темі 1.

Наслідком відсутності публічного котирування є втрата трьох інструментів аналізу, які на біржових ринках є основними: безперервного зіставного цінового ряду, показників поведінки учасників і строкової структури цін [5]. Кожен із них має бути чимось заміщений, і саме цьому присвячено підрозділ 7.8. Проте вже тут доцільно зафіксувати загальний напрям заміщення: **на небіржових ринках вага зміщується з цінових показників на кількісні, а з статистичних джерел — на нестатистичні, тобто на матеріали торгів, повідомлення галузевих видань і звітність підприємств.**

## 7.2. Міжнародні товарні аукціони: організація і механізм ціноутворення

Міжнародним товарним аукціоном називають періодично організований у визначеному місці публічний торг, на якому конкретні партії товару продаються покупцеві, який запропонував найвищу ціну [1; 2]. Аукціонна форма застосовується до товарів, що мають індивідуальні властивості й не піддаються стандартизації, а отже потребують безпосереднього огляду перед укладенням угоди. Саме огляд є

тією рисою, яка відрізняє аукціон від біржі: на біржі товар не пред'являється, на аукціоні його пред'явлення є обов'язковою умовою.

Організація аукціону становить упорядковану послідовність дій, розтягнуту на кілька тижнів або місяців, і кожен її етап має самостійне значення для кон'юнктурного аналізу, оскільки на кожному з них утворюються відомості, придатні для використання [1; 2]. Етапи подано в таблиці 7.3.

*Таблиця 7.3*

**Етапи організації міжнародного товарного аукціону**

| Етап | Зміст | Відомості, придатні для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|
| Надходження й підготовка товару | Приймання партій від власників, сортування, формування лотів | Обсяг товару, виставленого на продаж, порівняно з попередніми аукціонами |
| Складання каталогу | Опис лотів із зазначенням номера, кількості й характеристик | Структура пропозиції за сортами й категоріями якості |
| Огляд товару покупцями | Ознайомлення з виставленими лотами до початку торгу | Кількість зареєстрованих учасників як показник інтересу до аукціону |
| Проведення торгу | Послідовний продаж лотів за оголошеним порядком | Ціни продажу за лотами й категоріями |
| Оформлення й розрахунки | Підписання документів, оплата, вивезення товару | Частка знятих із торгу лотів і випадків відмови від оплати |

*Джерело: складено на основі [1; 2].*

***Практичний кейс 7.1.***

***Аукціон ще не відбувся, але ринок уже змінився***

*Міжнародна компанія, що займається торгівлею натуральною вовною, готується до участі в найбільшому аукціоні сезону. За два тижні до початку торгів організатор оприлюднив каталог, з якого випливало, що кількість запропонованих лотів зросла майже на 30 % порівняно з попереднім аукціоном. Одночасно збільшилася частка вовни середньої якості, тоді як пропозиція високоякісної продукції майже не змінилася.*

*Частина аналітиків дійшла висновку, що після аукціону ціни обов'язково знизяться. Інші вважали, що робити такі висновки передчасно.*

***Запитання для обговорення***

1. *Яку інформацію про кон'юнктуру можна отримати ще до початку торгів?*
2. *Чи достатньо збільшення кількості лотів для прогнозування цін?*
3. *Які додаткові показники необхідно врахувати?*

***Практичний кейс 7.2.***

***Каталог повідомив більше, ніж результати торгів***

*Компанія-імпортер деревини аналізує каталог міжнародного аукціону. Загальний обсяг виставленої продукції майже не змінився порівняно з попереднім роком, однак частка деревини найвищого сорту скоротилася майже вдвічі.*

*Після завершення аукціону середня ціна продажу виявилася вищою, ніж очікували більшість учасників.*

***Запитання для обговорення***

1. *Яку інформацію містив каталог ще до початку торгів?*
2. *Чому скорочення пропозиції товарів найвищої якості могло вплинути на середню ціну?*
3. *Які висновки про структуру пропозиції можна зробити на підставі каталогу?*

***Практичний кейс 7.3.***

***Багато покупців — ще не гарантія високих цін***

*На міжнародному аукціоні з продажу хутра було зареєстровано рекордну кількість покупців із різних країн. Організатори прогнозували значне зростання цін.*

*Проте після завершення торгів середня ціна майже не змінилася, а окремі лоти взагалі не були продані.*

*Подальший аналіз показав, що більшість нових учасників представляли невеликі компанії, які планували придбати лише окремі лоти.*

***Запитання для обговорення***

1. *Чому кількість зареєстрованих покупців не завжди відображає реальний попит?*
2. *Які додаткові характеристики учасників слід аналізувати?*
3. *Які висновки можна зробити щодо стану кон'юнктури?*

***Практичний кейс 7.4.***

***Найважливіший сигнал після завершення аукціону***

*Після завершення міжнародного чайного аукціону аналітики звернули увагу не лише на ціни продажу, а й на те, що близько* ***18 % лотів не були реалізовані****, а частина покупців відмовилася від виконання укладених контрактів.*

*Організатор аукціону пояснив це тим, що продавці не погодилися продавати товар нижче встановленого мінімального рівня цін.*

***Запитання для обговорення***

1. *Яку інформацію про кон'юнктуру дає частка непроданих лотів?*
2. *Чи можна за високих цін одночасно спостерігати погіршення ринкової ситуації?*
3. *Які ризики для наступного аукціону можуть виникнути?*

***Практичний кейс 7.5.***

***Чому аналітик не дочекався початку торгів?***

*Аналітичний відділ міжнародної торговельної компанії підготував прогноз майбутнього аукціону ще за тиждень до його проведення.*

*Для цього було використано:*

- *обсяг виставлених лотів;*
- *структуру товару за сортами;*
- *кількість зареєстрованих покупців;*
- *результати двох попередніх аукціонів.*

*Після завершення торгів прогноз виявився досить точним.*

***Запитання для обговорення***

1. *Які відомості були використані ще до початку торгів?*
2. *Чому кон'юнктурний аналіз не обмежується лише цінами продажу?*
3. *Які етапи організації аукціону формують випереджальні сигнали для ринку?*

***Практичний кейс 7.6.***

***Чому біржа і аукціон дають різну інформацію?***

*Компанія одночасно аналізує світовий ринок пшениці та світовий ринок необроблених алмазів.*

*Аналітик запропонував використовувати однаковий підхід до аналізу обох ринків, мотивуючи це тим, що в обох випадках формується ринкова ціна.*

*Керівник відділу кон'юнктурних досліджень заперечив, зазначивши, що інформація, отримана на міжнародному товарному аукціоні, істотно відрізняється від біржової.*

***Запитання для обговорення***

1. *Чому механізми формування цін на біржі та аукціоні відрізняються?*
2. *Які товари доцільно продавати через міжнародні товарні аукціони?*
3. *Які кон'юнктурні показники можна отримати лише під час аукціонного продажу?*

Товар на аукціоні продається лотами, тобто партіями, однорідними за якістю в межах лота. Для товарів, що надходять великими обсягами однакової якості, застосовується об'єднання лотів у групи, з яких на торг виставляється зразковий лот, а решта продається за встановленою за ним ціною [1; 2]. Цей прийом істотно скорочує тривалість торгу й водночас дає аналітикові зручний матеріал, оскільки ціна зразкового лота є представницькою для всієї групи.

Спосіб проведення торгу різниться між аукціонами й товарами, і від нього залежить характер утворюваної ціни. Розрізняють три основні способи, зіставлення яких подано в таблиці 7.4.

Істотними елементами аукціонного механізму є відправна й резервна ціни. Відправною називають ціну, з якої розпочинається торг за лотом; вона оголошується публічно й зазвичай встановлюється нижче очікуваного рівня, щоб залучити більшу кількість учасників. Резервною називають мінімальну ціну, нижче якої власник не погоджується продавати; вона не оголошується, і в разі її недосягнення лот

*Таблиця 7.4*

**Способи проведення аукціонного торгу**

| Спосіб | Порядок проведення | Характер утворюваної ціни | Сфера застосування |
|---|---|---|---|
| Гласний торг із підвищенням ціни | Аукціоніст оголошує відправну ціну, покупці послідовно її підвищують | Відображає оцінку лота найзацікавленішим покупцем | Найпоширеніший; хутро, чай, коштовне каміння |
| Гласний торг зі зниженням ціни | Аукціоніст оголошує завищену ціну й послідовно її знижує до першого погодження | Відображає готовність першого покупця; торг відбувається швидко | Швидкопсувні товари, квіти, риба |
| Письмовий закритий торг | Покупці подають пропозиції в закритому вигляді, лот отримує той, хто запропонував найбільше | Не показує розкиду оцінок під час самого торгу | Застосовується там, де небажана публічність змагання |
| Змішаний порядок | Поєднання закритого подання пропозицій із подальшим гласним торгом | Поєднує переваги обох способів | Окремі види сировини й предметів мистецтва |

*Джерело: складено на основі [1; 2].*

знімається з торгу [1; 2]. Кон'юнктурне значення резервної ціни полягає в тому, що частка знятих лотів прямо вказує на

розходження між очікуваннями продавців і готовністю покупців платити.

Істотними елементами аукціонного механізму є відправна й резервна ціни. Відправною називають ціну, з якої розпочинається торг за лотом; вона оголошується публічно й зазвичай встановлюється нижче очікуваного рівня, щоб залучити більшу кількість учасників. Резервною називають мінімальну ціну, нижче якої власник не погоджується продавати; вона не оголошується, і в разі її недосягнення лот знімається з торгу [1; 2]. Кон’юнктурне значення резервної ціни полягає в тому, що частка знятих лотів прямо вказує на розходження між очікуваннями продавців і готовністю покупців платити.

Саме звідси випливає показник, згаданий у темі 3 і тут розгорнутий повніше. Частка проданих лотів, тобто відношення реалізованих партій до виставлених, є прямим індикатором стану попиту на аукціонних ринках. Скорочення цієї частки означає, що покупці не готові платити навіть відправну ціну, і воно зазвичай передує зниженню цінового рівня наступних аукціонів [1; 3]. Показник є цінним ще й тим, що він оприлюднюється одразу після торгу, тоді як узагальнені цінові дані з’являються значно пізніше. Це відповідає правилу теми 2: випереджальним є показник, що фіксує поведінку учасників, а не результат операцій.

Основна методична складність аукціонних ринків полягає в тому, що ціни різних лотів і різних аукціонів не є прямо зіставними, оскільки кожна партія має власні характеристики.

Побудова динамічного ряду потребує приведення до однорідної якості, і на практиці для цього використовують ціни визначених еталонних сортів або середні ціни аукціону з фіксованим складом категорій [1; 3]. Другим обмеженням є періодичність: аукціони проводяться сезонно або через тривалі проміжки, тому ряд аукціонних цін має вимушені розриви, і, як зазначено в темі 2, це обмежує коло процесів, які взагалі можуть бути помічені.

## 7.3. Міжнародні торги: види, порядок проведення, критерії оцінювання пропозицій

Міжнародними торгами називають спосіб укладення договорів, за якого замовник публічно оголошує умови й потребу, а постачальники подають пропозиції, з яких обирається найвигідніша за наперед оголошеними критеріями [1; 2]. Змагання тут відбувається на боці пропозиції, а не попиту, і саме тому ціни торгів зазвичай нижчі за довідкові й за ціни звичайних комерційних операцій. Ця форма застосовується до комплектного устаткування, підрядних робіт, інжинірингових і консультаційних послуг, а також до великих закупівель однорідних товарів державними органами.

Види торгів розрізняють за колом допущених учасників і за порядком подання пропозицій. Їх зіставлення подано в таблиці 7.5.

*Таблиця 7.5*

**Види міжнародних торгів**

| Вид торгів | Порядок допуску учасників | Доступність результатів | Сфера застосування |
|---|---|---|---|
| Відкриті | Допускаються всі бажаючі за умови подання пропозиції у встановлений строк | Результати оголошуються публічно | Стандартне устаткування, будівельні роботи, масові закупівлі |
| Закриті | Запрошується обмежене коло постачальників, відібраних заздалегідь | Результати часто не оприлюднюються | Складне устаткування, роботи, що потребують визнаної кваліфікації |
| З попереднім відбором учасників | Оголошення публічне, до подання пропозицій допускаються ті, хто підтвердив відповідність вимогам | Результати оголошуються публічно | Великі об'єкти, де важлива надійність виконавця |
| Двоетапні | На першому етапі подаються технічні пропозиції без цін, на другому — цінові | Оголошуються результати обох етапів | Об'єкти з непевно визначеними технічними рішеннями |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Проведення торгів становить упорядковану процедуру, кожен етап якої створює відомості, придатні для кон'юнктурного аналізу. Замовник утворює комітет із проведення торгів, публікує оголошення й готує документацію, у якій викладено технічні вимоги, умови постачання, порядок оцінювання пропозицій і форму забезпечення. Постачальники

подають пропозиції в запечатаному вигляді до встановленого строку, супроводжуючи їх забезпеченням, що гарантує серйозність намірів. У призначений день пропозиції розкриваються, після чого комітет оцінює їх за оголошеними критеріями й визначає переможця [1; 2]. Етапи подано в таблиці 7.6.

*Таблиця 7.6*

**Етапи проведення міжнародних торгів і відомості, що на них утворюються**

| Етап | Зміст | Відомості, придатні для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|
| Оголошення торгів | Публікація умов, строків і предмета закупівлі | Обсяг оголошених торгів як індикатор інвестиційної активності |
| Підготовка документації | Виклад технічних вимог, умов і критеріїв оцінювання | Технічні вимоги вказують на напрям розвитку попиту |
| Попередній відбір учасників | Перевірка відповідності кваліфікаційним вимогам | Кількість допущених учасників як показник стану галузі |
| Подання й розкриття пропозицій | Приймання запечатаних пропозицій, публічне розкриття | Кількість поданих пропозицій і розкид запропонованих цін |
| Оцінювання пропозицій | Порівняння за оголошеними критеріями | Співвідношення цінових і технічних складових оцінки |
| Визначення переможця й укладення договору | Оголошення результату, надання забезпечення виконання | Ціна договору порівняно з кошторисною оцінкою замовника |

*Джерело: складено на основі [1; 2].*

Четвертий рядок таблиці 7.6 містить показник, розглянутий у темі 3 і тут доповнений. Кількість поданих пропозицій є прямим індикатором завантаження галузі: коли підрядники завантажені замовленнями, потреби змагатися за нові немає, і кількість учасників скорочується; коли галузь недозавантажена, кількість учасників зростає, а запропоновані ціни знижуються [2; 5]. Доповненням є розкид цін між пропозиціями: вузький розкид свідчить про усталений рівень витрат і відсутність надлишкових потужностей, широкий — про те, що частина учасників готова працювати з мінімальною прибутковістю заради завантаження.

Критерії оцінювання пропозицій заслуговують окремого розгляду, оскільки вони визначають, яка саме ціна утворюється на торгах. Найпростіший порядок передбачає оцінювання лише за ціною, проте він застосовується рідко й лише до простих однорідних закупівель. У більшості випадків застосовується оцінювання за сукупністю показників, серед яких ціна є хоч і головним, але не єдиним [1; 2]. Критерії подано в таблиці 7.7.

*Таблиця 7.7*

**Критерії оцінювання пропозицій на міжнародних торгах**

| Критерій | Зміст | Вплив на утворювану ціну |
|---|---|---|
| Ціна пропозиції | Запропонована вартість постачання або виконання робіт | Основний критерій; за інших рівних умов визначає переможця |
| Технічні характеристики | Відповідність вимогам, показники продуктивності й надійності | Дає змогу дорожчій пропозиції перемогти технічно кращими рішеннями |

| Критерій | Зміст | Вплив на утворювану ціну |
|---|---|---|
| Строк виконання | Тривалість постачання або будівництва | Скорочення строку часто цінується вище за зниження ціни |
| Умови платежу | Наявність відстрочення, графік платежів | Відстрочення фактично знижує приведену вартість пропозиції |
| Витрати експлуатації | Вартість утримання об'єкта протягом строку служби | Зміщує оцінку від початкової ціни до сукупної вартості володіння |
| Гарантійні зобов'язання | Строк і обсяг гарантії, умови обслуговування | Підвищує прийнятну ціну для покупця |
| Частка місцевого виконання | Обсяг робіт і постачань, виконуваних у країні замовника | Застосовується як умова допуску або як перевага при оцінюванні |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

П'ятий рядок таблиці 7.7 фіксує зрушення, важливе для розуміння сучасних торгів. Оцінювання за сукупною вартістю володіння, тобто з урахуванням витрат на експлуатацію протягом усього строку служби, змінює зміст поняття вигідної пропозиції: дорожчий за початковою ціною, але економічніший в експлуатації об'єкт може виявитися вигіднішим [1; 2]. Для кон'юнктурного аналізу це має прямий наслідок: ціна, оголошена за результатами торгів, не є прямо зіставною з ціною попередніх торгів, якщо критерії оцінювання змінилися, і зіставлення потребує врахування складу критеріїв.

Окремої уваги потребує явище аномально низької пропозиції, тобто такої, ціна якої настільки нижча за решту й за кошторисну оцінку замовника, що виникає сумнів у можливості

виконання зобов'язань. Практика передбачає в таких випадках вимогу обґрунтування, а за його відсутності — відхилення пропозиції [1; 2]. Кон'юнктурне значення цього явища полягає в тому, що почастішання аномально низьких пропозицій є ознакою загострення конкуренції за завантаження й зазвичай передує загальному зниженню рівня цін торгів у відповідній галузі.

## 7.4. Прямі контрактні поставки і договірна ціна

Прямі контрактні поставки становлять найпоширенішу форму міжнародної торгівлі за кількістю операцій. За цієї форми продавець і покупець узгоджують усі умови безпосередньо між собою, без посередництва організованого ринку, аукціону чи процедури торгів [1; 2]. Ціна тут не виявляється публічним механізмом, а встановлюється домовленістю, і саме тому вона називається договірною.

Для кон'юнктурного аналізу принципове значення має не сам факт договірного характеру ціни, а спосіб її фіксації в договорі. Цей спосіб визначає, як розподіляється між сторонами ризик цінових коливань протягом строку виконання, і водночас визначає, наскільки ціна, зафіксована в договорі, відображає ринкові умови на момент фактичного постачання [1; 2]. Розрізняють чотири види договірних цін, зіставлення яких подано в таблиці 7.8.

*Таблиця 7.8*

**Види договірних цін у прямих контрактних поставках**

| Вид ціни | Порядок встановлення | Хто несе ризик цінових коливань | Придатність для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|---|
| Тверда ціна | Встановлюється при укладенні договору й не змінюється | Розподілений: продавець при зростанні, покупець при зниженні | Висока, якщо строк виконання короткий |
| Ціна з наступною фіксацією | У договорі визначається лише спосіб і момент встановлення | Розподілений залежно від обраного моменту фіксації | Помірна; фактична ціна невідома до моменту фіксації |
| Рухома ціна | Встановлюється при укладенні із застереженням про перегляд у разі істотної зміни ринкових умов | Переважно продавець, у визначених межах | Помірна; потребує відомостей про факт перегляду |
| Змінна ціна | Обчислюється за формулою з урахуванням зміни вартості елементів витрат на момент постачання | Покупець | Висока; формула розкриває структуру витрат |

*Джерело: складено на основі [1; 2].*

Останній рядок таблиці 7.8 має самостійне аналітичне значення. Змінна ціна обчислюється за формулою, у якій базова величина коригується на зміну вартості основних елементів витрат, передусім матеріалів і оплати праці, за період від укладення договору до постачання [1; 2]. Такий порядок

застосовується для товарів із тривалим циклом виготовлення, зокрема для комплектного устаткування й суден. Для аналітика формула є цінним джерелом, оскільки вона прямо розкриває структуру витрат виробника й ваги окремих їх складових, тобто відомості, які зазвичай становлять комерційну таємницю.

Ціна з наступною фіксацією є проміжною формою між договірною і біржовою. У договорі визначається не сама ціна, а спосіб її встановлення, найчастіше через прив'язку до котирування або до опублікованого індексу на визначену дату [1; 2]. Це той самий механізм формульного ціноутворення, який розглянуто в темі 3, і застереження, зроблене там, зберігає чинність повністю: така ціна лише зовні виглядає самостійною, тоді як насправді вона є перетвореною ціною базового ринку. Для кон'юнктурного аналізу це означає, що ряд цін відповідного ринку, побудований за такими договорами, не є самостійним рядом і не може використовуватися для встановлення власної динаміки ринку.

Окремою і практично значущою є проблема внутрішньофірмових поставок. Значна частина прямих контрактних поставок здійснюється між підрозділами однієї групи компаній, а ціни в таких операціях встановлюються з міркувань, що не мають стосунку до ринкових умов [1; 12]. Оскільки такі операції статистично проходять як зовнішня торгівля, вони потрапляють до митних даних і спотворюють обчислені за ними середні ціни. Для ринків із високою часткою внутрішньофірмової торгівлі, до яких належать ринки продукції машинобудування й хімічної промисловості, це є суттєвим

обмеженням, і саме воно робить митну статистику найменш надійним із доступних джерел цінових відомостей на таких ринках.

## 7.5. Довідкові ціни та методика приведення цін до зіставного вигляду

За відсутності публічного котирування довідкові ціни залишаються основним, а нерідко єдиним регулярно доступним джерелом цінових відомостей. Їх природа розглянута в темі 3, і головне положення звідти зберігає чинність: довідкові ціни не є цінами угод, а фактична ціна майже завжди нижча за них на величину знижок [1; 2]. Тут завдання інше — подати склад джерел довідкових цін і розгорнуту процедуру приведення до зіставного вигляду.

Джерела довідкових цін різняться за способом формування, надійністю й доступністю, і вибір між ними є самостійним рішенням дослідника. Їх зіставлення подано в таблиці 7.9.

*Таблиця 7.9*

**Джерела довідкових цін на небіржових товарних ринках**

| Джерело | Спосіб формування | Періодичність | Основне обмеження |
|---|---|---|---|
| Прейскуранти й каталоги виробників | Оголошення продавця для необмеженого кола покупців | Річна або піврічна | Найбільше відхилення від фактичної ціни |

| Джерело | Спосіб формування | Періодичність | Основне обмеження |
|---|---|---|---|
| Публікації галузевих видань | Узагальнення повідомлень про угоди й пропозиції | Тижнева або місячна | Вибірковість повідомлень |
| Оцінювані ціни інформаційних агенцій | Опитування учасників ринку й побудова оцінки за методикою | Щоденна або тижнева | Реконструйована величина; платний доступ |
| Ціни пропозиції | Відповідь продавця на запит конкретного покупця | Разова | Складно зібрати в достатній кількості |
| Середні ціни зовнішньої торгівлі | Відношення вартісного обсягу до фізичного за митними даними | Місячна | Усереднення за неоднорідними партіями; внутрішньофірмові операції |
| Ціни укладених торгів | Оголошені результати процедур закупівлі | Нерегулярна | Стосуються конкретного замовлення |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 11].*

Приведення цін до зіставного вигляду є центральною процедурою всієї роботи з небіржовими ринками. Її загальний порядок викладено в темі 3; тут він розгортається до робочого рівня, оскільки саме на небіржових ринках без нього неможливо зробити жодного зіставлення. Послідовність поправок і спосіб їх обчислення подано в таблиці 7.10.

*Таблиця 7.10*

## Порядок приведення цін небіржових ринків до зіставного вигляду

| Крок | Поправка | Спосіб обчислення | Джерело відомостей |
|---|---|---|---|
| 1 | На базисні умови постачання | Додавання або вилучення транспортних і страхових витрат до єдиного базису | Фрахтові ставки, страхові тарифи |
| 2 | На кількість | Приведення до типового для ринку розміру партії за шкалою знижок | Шкали знижок виробників, галузева практика |
| 3 | На якість і технічні характеристики | Використання співвідношень, прийнятих у галузевій практиці, або розрахунок за питомими показниками | Технічна документація, галузеві довідники |
| 4 | На комплектацію й обсяг супутніх зобов'язань | Вилучення вартості додаткових робіт, навчання, запасних частин | Умови договорів, прейскуранти на послуги |
| 5 | На умови платежу | Приведення до платежу за єдиних умов з урахуванням вартості кредиту | Ставки кредитування, умови договорів |
| 6 | На час укладення операції | Зіставлення цін, установлених на близькі дати, або коригування за індексом | Індекси цін відповідної галузі |

| Крок | Поправка | Спосіб обчислення | Джерело відомостей |
|---|---|---|---|
| 7 | На валюту | Перерахунок за курсом на дату операції | Офіційні курси |
| 8 | На інфляцію | Приведення до цін базового періоду для рядів, довших за три роки | Індекси цін виробників |
| 9 | На знижки | Вилучення оголошених і оцінка неоголошених знижок | Шкали знижок, опитування учасників ринку |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

Порядок кроків у таблиці 7.10 не є довільним. Спершу усуваються відмінності в умовах самої операції, тобто кроки з першого по п'ятий, і лише потім здійснюється перерахунок за часом, валютою та інфляцією [1; 2]. Причина полягає в тому, що перші поправки стосуються ціни як умови договору, а другі — способу її вираження; змішування цих двох груп призводить до подвійного врахування або до втрати частини поправки. Дев'ятий крок винесено в кінець свідомо: оцінка знижок є найменш точною частиною процедури, і виконувати її слід тоді, коли решта відмінностей уже усунена, щоб не накладати одну похибку на іншу.

Третій крок, поправка на якість і технічні характеристики, є найскладнішим і на ринках складної продукції потребує самостійного апарату. Найпростішим прийомом є розрахунок за питомими показниками, за якого ціни двох виробів приводяться до одиниці головного технічного параметра,

наприклад до одиниці потужності або продуктивності [1; 5]. Прийом дає прийнятний результат за умови, що вироби близькі за призначенням і конструкцією, а головний параметр справді визначає цінність виробу. Для складнішої продукції застосовуються методи, що враховують кілька параметрів одночасно; вони розглядаються в темі 8, оскільки саме там ця проблема стає центральною.

Результат приведення слід супроводжувати переліком внесених поправок із зазначенням величини кожної, оскільки без нього повторити й перевірити обчислення неможливо [1; 3]. Ця вимога прямо випливає з правила теми 2 про опис ряду даних і на небіржових ринках має підвищене значення: приведення тут вносить до ряду більше суб'єктивних оцінок, ніж будь-яка інша операція, а отже саме воно найбільше потребує документування.

## 7.6. Знижки й надбавки в міжнародній комерційній практиці

Система знижок є тим механізмом, через який оголошена ціна перетворюється на фактичну, і на небіржових ринках вона становить основний предмет комерційних переговорів. Види знижок розглянуто в темі 3; тут вони подані повніше й доповнені надбавками, які на ринках складної продукції мають не менше значення [1; 2]. Розгорнуту класифікацію подано в таблиці 7.11.

*Таблиця 7.11*

**Знижки й надбавки в міжнародній комерційній практиці**

| Група | Вид | Підстава надання | Кон'юнктурна чутливість |
|---|---|---|---|
| Знижки за обсяг | За кількість разової закупівлі | Розмір партії | Низька; величина усталена |
| | За сукупний оборот | Обсяг закупівель за період | Помірна; розширюється при загостренні конкуренції |
| | Бонусна за підсумками періоду | Досягнення погодженого обсягу | Виявляється із запізненням |
| Знижки за роль покупця | Дилерська | Виконання посередником функцій збуту | Низька; відображає структуру каналів збуту |
| | За довготривалі відносини | Тривалість співпраці | Низька |
| Знижки за умови операції | За платіж готівкою або достроковий | Прискорення надходження коштів | Зростає при подорожчанні кредиту |
| | Сезонна | Закупівля поза періодом підвищеного попиту | Регулярна; підлягає вилученню з ряду |
| | За приймання застарілої моделі | Реалізація залишків попередніх серій | Зростає перед оновленням модельного ряду |
| | Спеціальна | Індивідуальна домовленість | Найвища; публічно не оголошується |

| Група | Вид | Підстава надання | Кон'юнктурна чутливість |
|---|---|---|---|
| Надбавки | За якість вище стандартної | Характеристики, кращі за базові | Зростає при дефіциті відповідних сортів |
| | За терміновість постачання | Скорочення строку проти звичайного | Зростає при високому завантаженні виробника |
| | За дрібну партію | Розмір нижче типового | Стала величина |
| | За особливі умови й комплектацію | Нестандартне виконання, додаткові зобов'язання | Помірна |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3].*

Порядок нарахування знижок має практичне значення, яке часто недооцінюється. Кілька знижок, що надаються одночасно, нараховуються послідовно, тобто кожна наступна обчислюється від уже зменшеної величини, а не додаються між собою [1; 2]. Різниця між двома способами обчислення зростає разом із кількістю і розміром знижок, і на практиці вона є цілком відчутною. Приклад подано в таблиці 7.12.

*Таблиця 7.12*

**Приклад послідовного нарахування знижок, умовні грошові одиниці**

| Крок обчислення | Розмір знижки | Величина після кроку | Пояснення |
|---|---|---|---|
| Довідкова ціна | — | 100,00 | Вихідна оголошена ціна |
| Знижка за кількість | 8 відсотків | 92,00 | Обчислюється від довідкової ціни |
| Дилерська знижка | 12 відсотків | 80,96 | Обчислюється від уже зменшеної величини |
| Знижка за платіж готівкою | 2 відсотки | 79,34 | Обчислюється від величини попереднього кроку |
| Фактична ціна | — | 79,34 | Результат послідовного нарахування |
| Для порівняння: просте додавання знижок | 22 відсотки | 78,00 | Спосіб, що дає занижений результат |
| Розбіжність між способами | — | 1,34 | Понад один відсоток довідкової ціни |

*Джерело: складено автором за методикою, викладеною в [1; 2].*

Із таблиці 7.12 випливає практичний висновок для кон’юнктурного аналізу. Оцінка фактичного рівня цін, зроблена шляхом простого віднімання сумарного відсотка знижок від

довідкової ціни, дає систематично занижений результат, причому величина похибки зростає разом із глибиною знижок [1; 2]. Оскільки глибина знижок сама зростає у фазі несприятливої для продавця кон'юнктури, похибка виявляється найбільшою саме тоді, коли точність оцінки потрібна найбільше.

Найважливішим для аналізу залишається положення, сформульоване в темі 3: розрив між довідковою і фактичною ціною не є сталим, він розширюється у фазі несприятливої для продавця кон'юнктури й звужується у фазі сприятливої, а отже сам розрив є показником кон'юнктури, чутливішим за кожну з цих цін окремо [1; 3]. На небіржових ринках, де інших випереджальних цінових показників немає, цей розрив набуває значення основного, і його систематичне відстеження є обов'язковим елементом дослідження. Практичним способом такого відстеження є регулярне опитування учасників ринку щодо глибини наданих знижок, оскільки статистично ця величина не спостерігається.

## 7.7. Ринки металів як приклад поєднання біржових і небіржових механізмів

Ринки металів обрано для розгляду в цій темі не випадково. Вони становлять найзручніший навчальний матеріал, оскільки поєднують у межах однієї товарної групи всі механізми ціноутворення, розглянуті в розділах II і III: від повністю біржового до цілком закритого договірного [1; 2; 17]. Зіставлення сегментів у межах однієї групи дає змогу побачити, що спосіб

ціноутворення визначається не природою товару як такою, а сукупністю умов, сформульованих у темі 4.

Кольорові метали, а саме алюміній, мідь, цинк, свинець, нікель і олово, є класичними біржовими товарами: вони однорідні, піддаються стандартизації за вмістом основного металу, виробляються й споживаються масово, придатні до тривалого зберігання й мають значні цінові коливання. Дорогоцінні метали також торгуються на організованих ринках, проте їх кон'юнктура визначається не лише промисловим споживанням, а й попитом на них як на засіб збереження вартості [2; 5]. Натомість чорні метали, тобто сталь і прокат, біржовими товарами не стали, оскільки номенклатура сталевої продукції надзвичайно широка, а вироби різняться за хімічним складом, розмірами й способом обробки настільки, що вимога однорідності виявляється невиконаною. Сегменти подано в таблиці 7.13.

*Таблиця 7.13*

**Сегменти ринку металів за механізмом ціноутворення**

| Сегмент | Механізм ціноутворення | Основне джерело цінових даних | Причина такого механізму |
|---|---|---|---|
| Кольорові метали | Біржове котирування | Організовані ринки | Однорідність, масовість, придатність до зберігання |

| Сегмент | Механізм ціноутворення | Основне джерело цінових даних | Причина такого механізму |
|---|---|---|---|
| Дорогоцінні метали | Біржове котирування й позабіржові операції | Організовані ринки, оцінювані ціни | Однорідність; додатковий попит як на засіб збереження вартості |
| Сталь і прокат | Індекси й оцінювані ціни, прямі контракти | Інформаційні агенції, галузеві видання | Надзвичайно широка номенклатура виробів |
| Залізна руда | Індекси й оцінювані ціни, строкові інструменти на їх основі | Інформаційні агенції, окремі біржі | Неоднорідність за вмістом заліза й домішок; обмежене коло учасників |
| Брухт і вторинна сировина | Прямі контракти, регіональні індекси | Галузеві видання | Неоднорідність складу, локальний характер обороту |
| Критична сировина для сучасних технологій | Довгострокові контракти, оцінювані ціни | Інформаційні агенції | Обмежене коло виробників і споживачів; технічні вимоги замовника |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5; 17].*

Четвертий рядок таблиці 7.13 описує сегмент, у якому механізм ціноутворення змінився на пам'яті одного покоління, і саме тому він є повчальним. Історично ціна залізної руди встановлювалася в результаті щорічних переговорів між великими постачальниками й металургійними компаніями, а погоджений рівень діяв протягом року для всіх учасників. Із часом ця система поступилася ціноутворенню на основі

опублікованих індексів із коротшими періодами перегляду, а згодом на їхній базі виникли й строкові інструменти [17]. Кон'юнктурний наслідок є прямим: ціновий ряд залізної руди перетинає межу між двома різними режимами, і, за правилом теми 6, побудова закономірностей на суцільному ряді, що перетинає цю межу, є методично неспроможною.




Останній рядок стосується сегмента, значення якого зростає внаслідок процесів, розглянутих у темі 6. Спорудження відновлюваних потужностей і мереж є металомістким процесом, а отже розвиток відновлюваної енергетики підвищує попит на мідь та інші метали [17]. *Для* критичної сировини, потрібної сучасним технологіям накопичення енергії,

характерні обмежене коло виробників, високі технічні вимоги замовників і переважання довгострокових контрактів, а отже й майже повна відсутність публічних цін. Це найскладніший для кон'юнктурного дослідження сегмент серед усіх розглянутих, і робота з ним спирається переважно на оцінювані ціни агенцій та на кількісні показники.

**СЕГМЕНТИ РИНКУ МЕТАЛІВ ЗА МЕХАНІЗМОМ ЦІНОУТВОРЕННЯ**

| Сегмент | Механізм ціноутворення | Основне джерело цінових даних | Причина такого механізму |
|---|---|---|---|
| Кольорові метали | Біржове котирування | Організовані ринки | Однорідність, масовість, придатність до зберігання |
| Дорогоцінні метали | Біржове котирування й позабіржові операції | Організовані ринки, оцінювані ціни | Однорідність; додатковий попит як на засіб збереження вартості |
| Сталь і прокат | Індекси й оцінювані ціни, прямі контракти | Інформаційні агенції, галузеві видання | Надзвичайно широка номенклатура виробів |
| Залізна руда | Індекси й оцінювані ціни, строкові інструменти на їх основі | Інформаційні агенції, окремі біржі | Неоднорідність за вмістом заліза й домішок; обмежене коло учасників |
| Брухт і вторинна сировина | Прямі контракти, регіональні індекси | Галузеві видання | Неоднорідність складу, локальний характер обороту |
| Критична сировина для сучасних технологій | Довгострокові контракти, оцінювані ціни | Інформаційні агенції | Обмежене коло виробників і споживачів; технічні вимоги замовника |

Ринки металів дають також найкращу ілюстрацію двох положень, установлених у розділі І. Перше стосується інвестиційного лага: середній час від відкриття мідного родовища до початку промислового видобутку становить сімнадцять років [17]. Наслідок для кон'юнктури є принциповим: у періоди прискореного зростання попиту

пропозиція не встигає, ціна зростає непропорційно, а при послабленні попиту пропозиція надходить із запізненням і поглиблює падіння. Саме довжина інвестиційного лага, а не якась особлива природа металів, породжує характерну амплітуду циклів на цих ринках.




Друге положення стосується обмеженої цінності групових індексів. У 2001 році мідь і алюміній торгувалися приблизно на однаковому ціновому рівні, однак за наступні два десятиліття реальна ціна міді зросла майже вчетверо, тоді як реальна ціна алюмінію майже не змінилася, оскільки нарощування потужностей із випуску алюмінію перевищувало потреби [17]. Належність до однієї товарної групи не гарантує узгодженої цінової динаміки, а отже використання групового індексу

металів для характеристики стану ринку міді дало б суттєво спотворену картину. Для небіржових сегментів це застереження діє з підсиленням, оскільки індекси там будуються на вужчій вибірці й самі є оцінними величинами.

## 7.8. Особливості кон'юнктурного аналізу за відсутності публічного котирування

Матеріал теми дає змогу відповісти на питання, заради якого весь розділ і побудовано: як змінюється процедура кон'юнктурного дослідження, коли зникає безперервний ціновий ряд. Відповідь зручно подати як послідовний перегляд дев'яти етапів, викладених у темі 3, оскільки кожен із них зазнає власних змін [1; 3].

Найзагальніший напрям цих змін такий. Вага зміщується з цінових показників на кількісні, зі статистичних джерел на нестатистичні, з поточних висновків на середньострокові. Причина зміщення однакова в усіх трьох випадках: цінові дані небіржових ринків є нерегулярними, оцінними й такими, що надходять із лагом, а отже вони не витримують того навантаження, яке на біржових ринках несе котирування [1; 2; 3]. Порівняння етапів подано в таблиці 7.14.

*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

*Таблиця 7.14*

**Зміна процедури кон'юнктурного дослідження за відсутності публічного котирування**

| Етап | Зміст етапу | На біржовому ринку | На небіржовому ринку |
|---|---|---|---|
| 1 | Постановка завдання | Без істотних відмінностей | Обрій висновку зміщується до середньострокового |
| 2 | Визначення меж об'єкта | Межі задані контрактом біржі | Межі встановлює дослідник; ризик надто широкого визначення зростає |
| 3 | Формування інформаційної бази | Основа — біржові дані | Основа — матеріали торгів, оцінювані ціни, звітність підприємств |
| 4 | Аналіз чинників | Без істотних відмінностей | Зростає роль відомостей про інвестиційні рішення учасників |
| 5 | Аналіз показників | Допоміжна роль щодо цінового ряду | Провідна роль; кількісні показники заміщують цінові |
| 6 | Аналіз цін | Робота з безперервним рядом котирувань | Приведення різнорідних цін до зіставного вигляду за дев'ятьма поправками |
| 7 | Узагальнення й оцінювання | Сигнали переважно узгоджені | Потрібна перехресна перевірка щонайменше двома незалежними джерелами |

| Етап | Зміст етапу | На біржовому ринку | На небіржовому ринку |
|---|---|---|---|
| 8 | Прогнозування | Спирається на строкову структуру цін | Спирається на портфель замовлень і введення потужностей |
| 9 | Висновки і рекомендації | Можливі точні цінові орієнтири | Висновки формулюються в діапазонах, а не в точних величинах |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 5].*

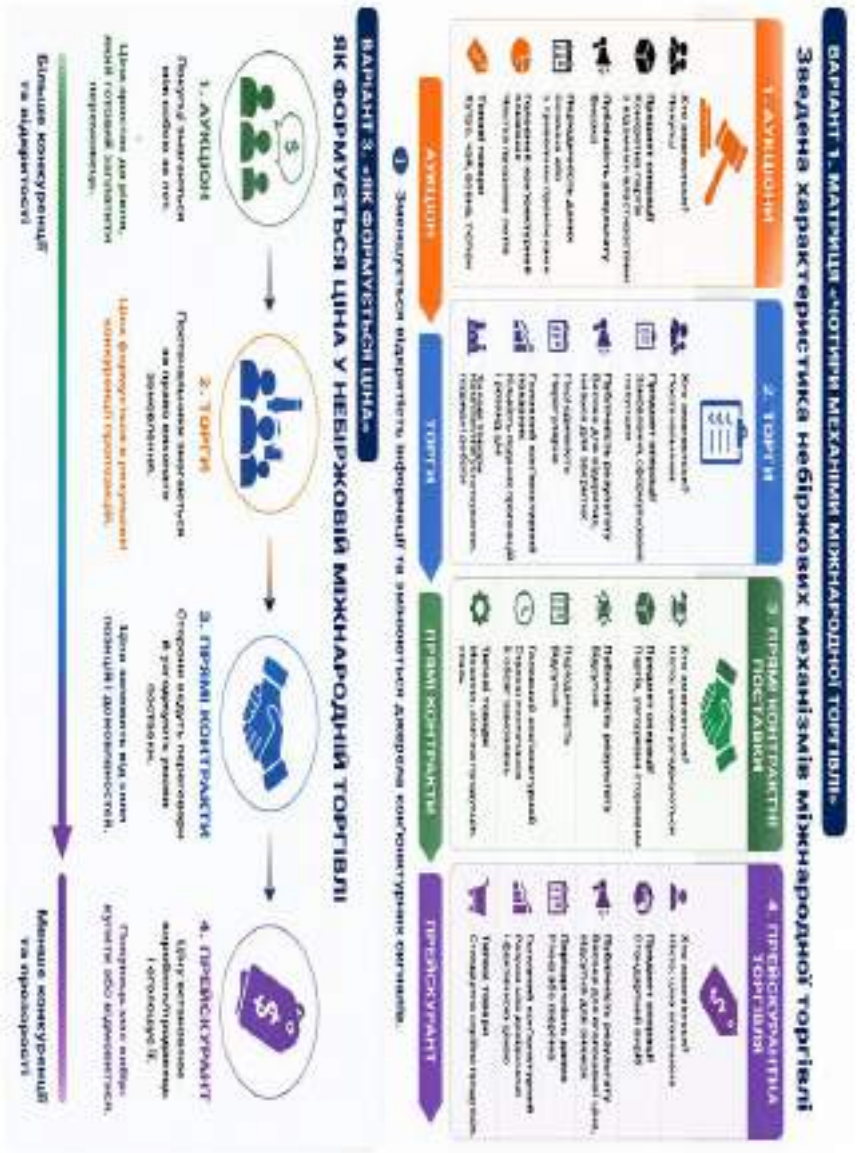
Сьомий рядок таблиці 7.14 містить правило, яке доцільно виділити окремо, оскільки воно є основною запобіжною вимогою всього процесу роботи з небіржовими ринками. Кожен ціновий висновок підлягає підтвердженню щонайменше двома незалежними джерелами, і лише узгоджений результат розглядається як підстава для рішення [1; 3]. Незалежними вважаються джерела, що формуються різними способами: наприклад, оцінювана ціна агенції й середня ціна зовнішньої торгівлі, або ціна торгів і повідомлення галузевого видання. Розходження між ними не є підставою для відкидання одного з них, а є самостійним предметом пояснення, оскільки воно часто вказує на структурні зрушення в складі операцій.

Восьмий рядок фіксує заміну, що має найбільше практичне значення для прогнозування. На біржових ринках очікування учасників зчитуються зі строкової структури цін; за її відсутності таких відомостей немає, і їх місце заступають показники, що фіксують рішення: портфель замовлень, обсяг оголошених торгів, рішення про введення потужностей [2; 5]. Це прямий

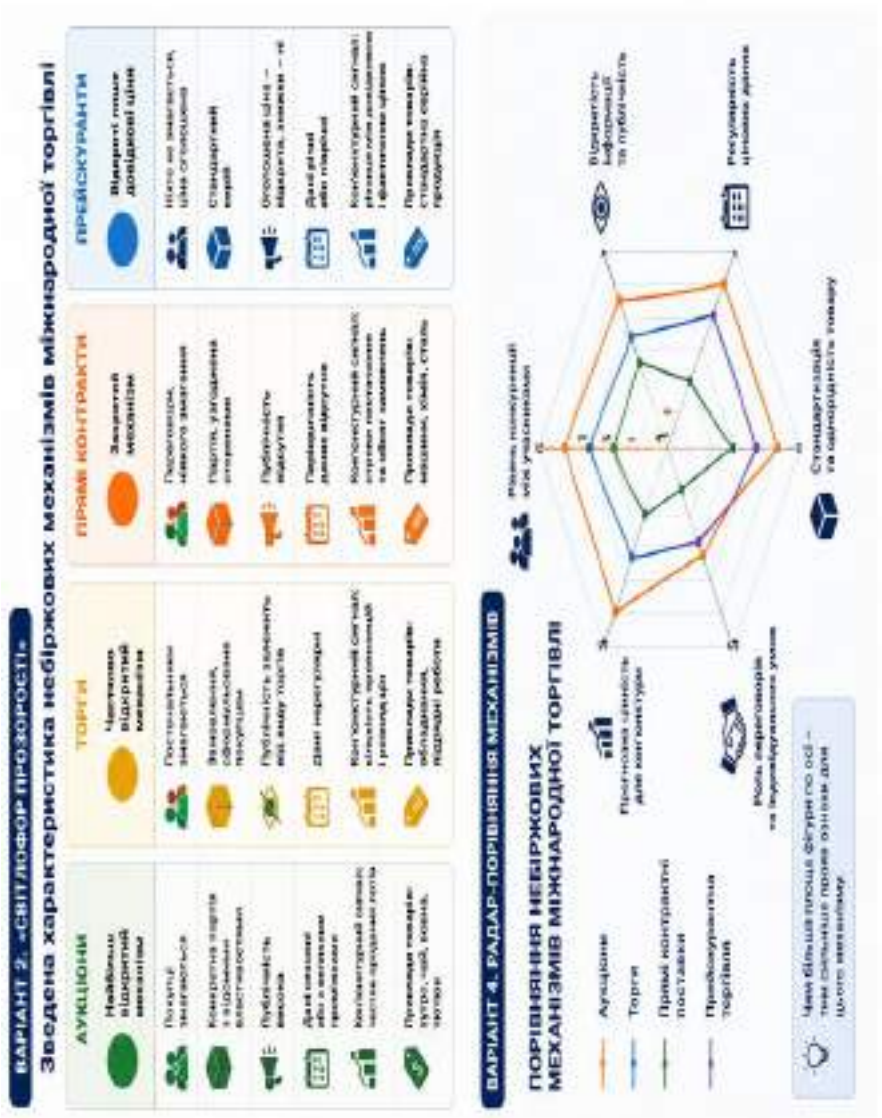
випадок правила теми 2 про те, що випереджальним є показник, який фіксує рішення, а не результат. Перевагою цих показників є те, що вони мають визначений і технологічно зумовлений лаг, а недоліком — нерегулярність публікації й неповнота охоплення.

Дев'ятий рядок стосується форми подання результатів. Оскільки вихідні дані є оцінними, а приведення вносить до них додаткову похибку, висновки небіржового дослідження коректно формулювати в діапазонах із зазначенням підстав, а не в точних величинах [1; 3]. Це не є ознакою слабкості дослідження: точна цифра, отримана з оцінних даних, створює хибне враження надійності й тому шкідливіша, ніж чесно окреслений діапазон. Правило розмежування факту й оцінки, встановлене в темі 3, тут набуває підвищеного значення, оскільки частка оцінок у загальному обсязі викладу є значно вищою.

Підсумкове зіставлення небіржових механізмів подано в таблиці 7.15. Вона узагальнює матеріал теми й слугує робочим орієнтиром для теми 8, у якій ті самі механізми розглядаються у застосуванні до найскладнішої групи небіржових ринків — ринків машин і обладнання.




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

*Таблиця 7.15*

**Зведена характеристика небіржових механізмів міжнародної торгівлі**

| Ознака | Аукціони | Торги | Прямі контрактні поставки | Прейскурантна торгівля |
|---|---|---|---|---|
| Хто змагається | Покупці | Постачальники | Ніхто; умови узгоджуються | Ніхто; ціна оголошена |
| Предмет операції | Конкретна партія з відомими властивостями | Замовлення, сформульоване покупцем | Партія, узгоджена сторонами | Стандартний виріб |
| Публічність результату | Висока | Висока для відкритих, низька для закритих | Відсутня | Висока для оголошеної ціни, відсутня для знижок |
| Періодичність даних | Сезонна або з тривалими проміжками | Нерегулярна | Відсутня | Річна або піврічна |
| Головний кон'юнктурний показник | Частка проданих лотів | Кількість поданих пропозицій і розкид цін | Строки постачання й обсяг замовлень | Розрив між довідковою і фактичною ціною |
| Типові товари | Хутро, чай, вовна, тютюн | Комплектне устаткування, підрядні роботи | Машини, хімічна продукція, сталь | Стандартна серійна продукція |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 5].*

## Контрольні запитання та завдання

1. Дайте визначення небіржового товарного ринку і поясніть, чому воно є заперечним за формою.
2. Порівняйте біржовий і небіржовий ринки за вісьмома ознаками, наведеними в таблиці 7.1.
3. Назвіть причини небіржового характеру ринку і поясніть, який механізм ціноутворення складається за кожної з них.
4. Обґрунтуйте, чому об'єднання всіх небіржових ринків в одну категорію за заперечною ознакою є методично небезпечним.
5. Які три інструменти аналізу втрачаються за відсутності публічного котирування?
6. Що відрізняє аукціон від біржі та яка умова є для аукціону обов'язковою?
7. Охарактеризуйте етапи організації міжнародного товарного аукціону і відомості, що на кожному з них утворюються.
8. Поясніть, що таке лот і в чому полягає прийом продажу за зразковим лотом.
9. Порівняйте способи проведення аукціонного торгу за характером утворюваної ціни і сферою застосування.
10. Розмежуйте відправну й резервну ціни та поясніть кон'юнктурне значення частки знятих лотів.
11. Обґрунтуйте, чому частка проданих лотів є випереджальним індикатором стану попиту.

12. У чому полягає основна методична складність побудови динамічного ряду аукціонних цін і як її долають?
13. Дайте визначення міжнародних торгів і поясніть, чому ціни торгів зазвичай нижчі за довідкові.
14. Порівняйте види міжнародних торгів за колом допущених учасників і доступністю результатів.
15. У чому полягає зміст двоетапних торгів і за яких умов вони застосовуються?
16. Охарактеризуйте етапи проведення торгів і відомості, придатні для кон'юнктурного аналізу на кожному з них.
17. Поясніть, чому кількість поданих пропозицій є індикатором завантаження галузі, і що додає до цього розкид цін між ними.
18. Назвіть критерії оцінювання пропозицій на торгах і поясніть вплив кожного на утворювану ціну.
19. Розкрийте зміст оцінювання за сукупною вартістю володіння і його наслідок для зіставності цін різних торгів.
20. Що таке аномально низька пропозиція і про що свідчить почастішання таких пропозицій?
21. Охарактеризуйте чотири види договірних цін і поясніть, як між сторонами розподіляється ризик цінових коливань у кожному випадку.
22. Чому формула змінної ціни є цінним джерелом для кон'юнктурного аналізу?
23. Поясніть, чому ряд цін, побудований за договорами з наступною фіксацією, не є самостійним рядом відповідного ринку.

24. У чому полягає проблема внутрішньофірмових поставок і чому вона робить митну статистику ненадійною для окремих ринків?
25. Порівняйте джерела довідкових цін за способом формування, періодичністю й основним обмеженням.
26. Перелічіть дев'ять кроків приведення цін небіржових ринків до зіставного вигляду.
27. Обґрунтуйте, чому поправки на умови операції вносяться раніше за перерахунок за часом, валютою та інфляцією.
28. Чому оцінку знижок винесено в останній крок процедури приведення?
29. Розкрийте зміст розрахунку за питомими показниками і назвіть умови, за яких він дає прийнятний результат.
30. Чому результат приведення обов'язково супроводжується переліком внесених поправок?
31. Охарактеризуйте групи знижок і надбавок за підставою надання і кон'юнктурною чутливістю.
32. Обчисліть фактичну ціну за довідкової ціни 200 умовних одиниць і знижок 10, 15 і 3 відсотки, застосувавши послідовне нарахування. Порівняйте з результатом простого додавання.
33. Поясніть, чому оцінка рівня цін шляхом простого віднімання сумарного відсотка знижок дає систематично занижений результат.
34. Чому похибка такої оцінки виявляється найбільшою саме тоді, коли точність потрібна найбільше?
35. Яким практичним способом відстежують розрив між довідковою і фактичною ціною?

36. Поясніть, чому кольорові метали стали біржовими товарами, а сталь і прокат — ні.
37. Охарактеризуйте сегменти ринку металів за механізмом ціноутворення і причиною такого механізму.
38. Розкрийте зміну механізму ціноутворення на ринку залізної руди та її наслідок для роботи з довгим ціновим рядом.
39. Чому сегмент критичної сировини є найскладнішим для кон'юнктурного дослідження?
40. Поясніть, як довжина інвестиційного лага породжує характерну амплітуду циклів на ринках металів.
41. Спираючись на розходження цінової динаміки міді й алюмінію, обґрунтуйте обмежену цінність групових індексів для небіржових сегментів.
42. Опишіть, як змінюється кожен із дев'яти етапів кон'юнктурного дослідження за відсутності публічного котирування.
43. Сформулюйте правило перехресної перевірки і поясніть, які джерела вважаються незалежними.
44. Чим заміщується строкова структура цін у прогнозуванні на небіржових ринках?
45. Обґрунтуйте, чому висновки небіржового дослідження коректно формулювати в діапазонах, а не в точних величинах.
46. Оберіть один небіржовий товарний ринок і складіть для нього перелік джерел цінових відомостей із зазначенням обмежень кожного.

## Список використаних джерел


1. *Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 256 с.*
2. *Рубцова М. Ю. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: ВАДЕКС, 2017. 360 с.*
3. *Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНАМГ, 2010. 249 с.*
4. *Смєсова В. Л. Кон'юнктурний аналіз сучасного світового ринку товарів та послуг: монографія. Дніпро: НТУ «Дніпровська політехніка», 2022. 212 с.*
5. *Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: підручник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.*
6. *Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Міжнародні стратегії економічного розвитку: навчальний посібник. Київ: АграрМедіа, 2025. 471 с.*
7. *Klein P. A., Moore G. H. Monitoring Growth Cycles in Market-Oriented Countries: Developing and Using International Economic Indicators. Cambridge, Mass.: Ballinger, 2018. 382 p.*
8. *Stock J. H., Watson M. W. Business Cycles, Indicators and Forecasting. Chicago; London: The University of Chicago Press, 2019. 120 p.*
9. *OECD System of Composite Leading Indicators. Paris: OECD Publishing, 2012. 24 p.*
10. *Керівництво зі статистики міжнародної торгівлі послугами 2010 року: Організація Об'єднаних Націй, Організація економічного співробітництва та розвитку, Міжнародний валютний фонд, Європейське статистичне відомство, Світова організація торгівлі. Нью-Йорк, 2012.*
11. *UNCTAD Handbook of Statistics 2024. Geneva: United Nations, 2024. 108 p.*
12. *World Trade Report 2024: Trade and inclusiveness. Geneva: World Trade Organization, 2024. 216 p.*

13. *Ціни на сировинні товари: щомісячний бюлетень Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
14. *Ціни на енергоносії та податки: база даних Міжнародного енергетичного агентства. Париж: МЕА.*
15. *Показники світового розвитку: база даних Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
16. *Міжнародна фінансова статистика: база даних Міжнародного валютного фонду. Вашингтон: МВФ.*
17. *Baffes J., Nagle P. (eds.). Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies. Washington, DC: World Bank, 2022. 296 p. DOI: 10.1596/978-1-4648-1911-7.*
18. *Структурні зміни у світовій торгівлі як чинник розвитку внутрішнього ринку України: колективна монографія / за ред. Т. О. Осташко; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2019. 350 с.*
19. *Логістика: навчальний посібник / за ред. О. В. Пташенко, О. М. Собко, І. А. Крисоватого, С. В. Кириленка. Тернопіль: Університетська думка, 2024. 234 с.*
20. *Класифікація зовнішньоекономічних послуг: Державна служба статистики України. Київ.*

| | |
|---|---|
| **Тема 8**<br><br>**Кон'юнктура міжнародних ринків машин і обладнання** | *8.1. Ринки продукції машинобудування: структура і сегментація*<br>*8.2. Похідний характер попиту на машини й обладнання*<br>*8.3. Портфель замовлень як випереджальний показник кон'юнктури*<br>*8.4. Життєвий цикл виробу та його вплив на кон'юнктуру ринку*<br>*8.5. Ціноутворення на ринках машин і обладнання*<br>*8.6. Технічне обслуговування, запасні частини й супутні послуги*<br>*8.7. Конкуренція та форми конкурентної боротьби на ринках складної техніки*<br>*8.8. Порядок проведення кон'юнктурного дослідження ринку машин і обладнання*<br>*Контрольні запитання та завдання*<br>*Список використаних джерел* |


Основи та специфіка попиту
8.1 Структура і сегментація ринку
Класифікація ринку за типами обладнання (універсальне, спеціальне) та категоріями споживачів для точного позиціонування.
8.2 Похідний характер попиту
Попит на машини залежить від стану галузей, які їх використовують; розвиток промисловості безпосередньо стимулює закупівлю обладнання.
8.4 Життєвий цикл продукції
Аналіз етапів від розробки та впровадження на ринок до стадії насичення та технічного старіння техніки.
Індикатори та ціноутворення
8.3 Портфель замовлень
Ключовий показник попиту, що відображає завантаженість потужностей виробників та прогнозує майбутню активність на ринку.
8.5 Особливості ціноутворення
Ціни на обладнання формуються з урахуванням технічних характеристик, енергоефективності, вартості експлуатації та умов фінансування (лізингу).
ТЕМА 8.
КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ МАШИН І ОБЛАДНАННЯ
Конкуренція та сервіс
8.6 Технічне обслуговування
На ринку машин сервіс є критичним фактором конкурентоспроможності, що включає гарантійний ремонт, постачання запчастин та навчання персоналу.
8.7 Міжнародна конкуренція
Боротьба за ринки збуту через технологічні інновації, якість, надійність та дотримання міжнародних стандартів безпеки.
Практична методика
8.8 Порядок дослідження кон'юнктури
Алгоритм збору даних, аналізу динаміки цін, оцінки конкурентів та прогнозування ринкових тенденцій у "Кон'юнктурному щоденнику".
NotebookLM

## 8.1. Ринки продукції машинобудування: структура і сегментація

Ринки машин і обладнання є найскладнішим об'єктом кон'юнктурного дослідження серед усіх товарних ринків, і ця складність має цілком конкретні джерела. Номенклатура машинобудівної продукції обчислюється сотнями тисяч найменувань, вироби різняться між собою за призначенням, конструкцією й технічними характеристиками, а значна їх частина виготовляється за індивідуальним замовленням і не має аналогів [1; 2]. Наслідком є повна неможливість стандартизації, а отже й відсутність будь-яких публічних котирувань.

Сегментація машинобудівної продукції здійснюється за кількома ознаками одночасно, і кожна з них має самостійне значення для кон'юнктурного аналізу, оскільки визначає склад покупців і характер попиту. Основною є ознака призначення, за якою розрізняють обладнання виробничого призначення, транспортні засоби, прилади й засоби автоматизації, споживчу техніку тривалого користування, а також вузли, агрегати й комплектуючі [1; 2; 5]. Сегментацію подано в таблиці 8.1.

*Таблиця 8.1*

**Сегментація ринків продукції машинобудування**

| Сегмент | Склад продукції | Хто є покупцем | Характер попиту |
|---|---|---|---|
| Обладнання виробничого призначення | Верстати, технологічні лінії, енергетичне устаткування | Промислові підприємства | Похідний від інвестиційної активності галузей-споживачів |

| Сегмент | Склад продукції | Хто є покупцем | Характер попиту |
|---|---|---|---|
| Комплектне устаткування | Устаткування для об'єкта в цілому з монтажем і налагодженням | Замовники великих об'єктів, держава | Похідний від інвестиційних програм; реалізується через торги |
| Транспортні засоби | Судна, літаки, рухомий склад, вантажні автомобілі | Перевізники, підприємства, держава | Похідний від обсягів перевезень |
| Прилади й засоби автоматизації | Вимірювальна техніка, засоби керування | Промисловість, наука, охорона здоров'я | Похідний і частково самостійний |
| Споживча техніка тривалого користування | Побутова техніка, легкові автомобілі | Домогосподарства | Самостійний; залежить від доходів і умов кредитування |
| Вузли, агрегати й комплектуючі | Двигуни, насоси, редуктори, електронні складники | Виробники кінцевої техніки | Похідний від випуску кінцевої продукції |
| Запасні частини | Змінні деталі й вузли | Власники наявного парку техніки | Залежить від чисельності парку та інтенсивності експлуатації |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Останній рядок таблиці 8.1 вирізняється з-поміж решти й заслуговує на увагу вже тут. Попит на запасні частини не є похідним від інвестиційної активності: він залежить від чисельності вже наявного парку техніки та інтенсивності його експлуатації, а отже поводиться істотно інакше, ніж попит на самі машини [1; 5]. Це розмежування має практичне значення,

розгорнуте в підрозділі 8.6: у фазі спаду попит на нове обладнання скорочується різко, тоді як попит на запасні частини зберігається або навіть зростає, оскільки власники подовжують строк служби наявної техніки замість її заміни.

Ринки машин і обладнання мають кілька особливостей, які визначають методику роботи з ними й відрізняють її від методики, застосовної до сировинних ринків. Їх подано в таблиці 8.2. Спільним для цих особливостей є те, що вони роблять машинобудівну кон'юнктуру найамплітуднішою серед усіх товарних ринків: коливання попиту тут значно перевищують коливання попиту на кінцеву продукцію, заради виготовлення якої обладнання й купується.

*Таблиця 8.2*

**Особливості ринків машин і обладнання як об'єкта кон'юнктурного дослідження**

| Особливість | Зміст | Наслідок для методики дослідження |
|---|---|---|
| Неоднорідність продукції | Вироби різняться конструкцією й характеристиками, стандартизація неможлива | Ціни потребують приведення за технічними параметрами |
| Похідний характер попиту | Попит виводиться з попиту на кінцеву продукцію | Дослідження починається з ринку, розташованого нижче по ланцюгу |
| Дія принципу акселерації | Попит залежить від приросту, а не від рівня попиту на кінцеву продукцію | Амплітуда коливань кратно перевищує амплітуду кінцевого попиту |

| Особливість | Зміст | Наслідок для методики дослідження |
|---|---|---|
| Тривалий цикл виготовлення | Від замовлення до відвантаження минають місяці або роки | Портфель замовлень випереджає випуск на відповідний строк |
| Висока частка внутрішньофірмової торгівлі | Значна частина операцій здійснюється в межах груп компаній | Митна статистика цін є ненадійною |
| Значення супутніх послуг | Обслуговування, навчання, постачання запасних частин | Ціна самої машини не відображає економіки операції |
| Переважання нецінової конкуренції | Технічні характеристики, строки, умови кредитування | Ціновий показник недостатній для оцінювання позицій постачальника |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

## 8.2. Похідний характер попиту на машини й обладнання

Положення про похідний характер попиту введено в темі 1 і тут розгортається повністю, оскільки саме воно становить основу всієї методики дослідження машинобудівних ринків. Попит на промислову продукцію не існує сам собою, він виводиться з попиту на кінцеві споживчі товари: попиту на прецизійні сталеві труби як такого немає, він визначається прогнозом попиту на велосипеди, мотоцикли й меблі [1; 5]. Наслідок для аналітика прямий і не має винятків: кон'юнктурне дослідження ринку машин і обладнання завжди починається на щабель нижче по ланцюгу, тобто на ринку кінцевої продукції, і без цього кроку не має сенсу.

Ланцюг передавання попиту складається щонайменше з трьох ланок, а на ринках вузлів і комплектуючих — із чотирьох і більше. Кожна ланка додає власний часовий лаг і власне підсилення коливань, і саме тому амплітуда зростає в міру віддалення від кінцевого споживача [1; 2]. Ланцюг подано в таблиці 8.3.

*Таблиця 8.3*

**Ланцюг передавання попиту на ринках машин і обладнання**

| Ланка | Рівень | Що визначає попит | Показники для відстеження |
|---|---|---|---|
| 1 | Кінцевий споживчий попит | Доходи домогосподарств, умови кредитування, очікування | Роздрібний товарооборот, споживчі настрої |
| 2 | Попит галузі-споживача на випуск продукції | Обсяг замовлень на кінцеву продукцію | Випуск галузі, завантаження потужностей |
| 3 | Попит на обладнання | Приріст потреби в потужностях і потреба в заміні зношеного | Обсяг нових замовлень, введення потужностей |
| 4 | Попит на вузли й комплектуючі | Обсяг випуску кінцевої техніки | Випуск машинобудівних підприємств |
| 5 | Попит на конструкційні матеріали | Обсяг випуску вузлів і машин | Споживання металу, пластмас, електронних складників |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Механізм підсилення коливань уздовж ланцюга має точне пояснення й називається принципом акселерації. Його зміст полягає в тому, що попит на обладнання визначається не рівнем попиту на кінцеву продукцію, а його приростом [1; 5]. Причина проста: наявний парк обладнання вже забезпечує поточний обсяг випуску, і додаткове обладнання потрібне лише для розширення випуску та для заміни зношеного. Наслідок є принциповим і на перший погляд суперечить здоровому глузду: уповільнення зростання кінцевого попиту, тобто збереження попиту на високому рівні за припинення його приросту, спричиняє абсолютне падіння попиту на обладнання. Умовну ілюстрацію подано в таблиці 8.4.

*Таблиця 8.4*

**Дія принципу акселерації: умовний приклад**

| Рік | Потрібний парк обладнання, одиниць | Замовлення на заміну зношеного, одиниць | Замовлення на розширення парку, одиниць | Разом замовлень і зміна до попереднього року |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 100 | 10 | 0 | 10 |
| 2 | 110 | 10 | 10 | 20, приріст на 100 відсотків |
| 3 | 121 | 11 | 11 | 22, приріст на 10 відсотків |
| 4 | 121 | 12 | 0 | 12, скорочення на 45 відсотків |

| Рік | Потрібний парк обладнання, одиниць | Замовлення на заміну зношеного, одиниць | Замовлення на розширення парку, одиниць | Разом замовлень і зміна до попереднього року |
|---|---|---|---|---|
| Пояснення | Строк служби обладнання 10 років, тому щорічна заміна становить десяту частину парку | У четвертому році кінцевий попит не знизився, він лише перестав зростати | Розширення припиняється, залишається сама заміна | Попит на обладнання падає майже вдвічі за незмінного кінцевого попиту |

*Джерело: складено автором за методикою, викладеною в [1; 5].*

Із таблиці 8.4 випливають три висновки, важливі для практики. Перший: машинобудівні ринки входять у фазу спаду раніше, ніж ринки кінцевої продукції, і виходять із неї також раніше, а отже вони самі є випереджальним індикатором щодо загальногосподарського циклу [7; 9]. Другий: амплітуда коливань тут кратно перевищує амплітуду коливань кінцевого попиту, і це не аномалія, а закономірний наслідок механізму. Третій, найпрактичніший: аналітик, який спостерігає стабільно високий попит на кінцеву продукцію, не має підстав очікувати стабільного попиту на обладнання, оскільки для другого потрібне не збереження рівня, а продовження приросту.

До похідного характеру попиту прилягають ще дві властивості, згадані в темі 1 і тут розгорнуті. Спільний попит означає, що товар не має самостійного попиту й купується лише в комплекті з іншим, без якого не працює: насосна установка не

потрібна без двигуна, комплект для з'єднання кабелів купується цілком або не купується взагалі [5]. Практичний наслідок полягає в тому, що кон'юнктура таких ринків досліджується не окремо, а разом із кон'юнктурою комплементарного товару, і зміна попиту на один із них є прямим і майже одночасним сигналом щодо другого.

Друга властивість — асиметрія еластичності. Попит галузі загалом за ціною нееластичний, оскільки визначається сукупною потребою всіх споживачів, тоді як попит на продукцію окремого постачальника високоеластичний, оскільки незначна зміна ціни одним виробником помітно змінює обсяги в іншого [5]. Саме звідси випливає характерне для ринків складної техніки поєднання жорсткої конкуренції між постачальниками з майже повною нечутливістю сукупного обсягу ринку до рівня цін. Для аналітика це означає, що зниження цін на такому ринку слід тлумачити як перерозподіл часток між постачальниками, а не як засіб розширення сукупного попиту.

## 8.3. Портфель замовлень як випереджальний показник кон'юнктури

Тривалий цикл виготовлення машинобудівної продукції породжує розрив у часі між укладенням замовлення й відвантаженням готового виробу, і саме цей розрив робить портфель замовлень основним випереджальним показником машинобудівних ринків. Він відповідає правилу, встановленому в темі 2: випереджальним є показник, що фіксує рішення, а не

результат, а величина випередження дорівнює часу, потрібному для перетворення рішення на результат [7; 9]. Перевагою цього показника є те, що його випередження зумовлене технологічно й може бути оцінене наперед, без статистичного дослідження минулих циклів.

Портфель замовлень описується не одним показником, а кількома, і кожен із них відповідає на власне питання. Обсяг нових замовлень за період показує поточну інтенсивність попиту. Накопичений портфель показує загальне завантаження виробництва на майбутнє. Забезпеченість у місяцях, тобто відношення портфеля до середньомісячного випуску, переводить обсяг у строк і дає найзрозумілішу характеристику стану галузі [2; 5]. Показники подано в таблиці 8.5.

*Таблиця 8.5*

**Показники портфеля замовлень і їх кон'юнктурне тлумачення**

| Показник | Спосіб обчислення | Що встановлює | Особливість тлумачення |
|---|---|---|---|
| Обсяг нових замовлень | Сума замовлень, укладених за період | Поточну інтенсивність попиту | Найчутливіший показник; сильно коливається |
| Накопичений портфель | Замовлення, укладені й не виконані на кінець періоду | Завантаження виробництва на майбутнє | Інерційний; згладжує коливання нових замовлень |

| Показник | Спосіб обчислення | Що встановлює | Особливість тлумачення |
|---|---|---|---|
| Забезпеченість у місяцях | Портфель, поділений на середньомісячний випуск | Строк, на який завантажене виробництво | Найзручніший для порівняння між підприємствами й країнами |
| Відношення нових замовлень до відвантажень | Обсяг замовлень, поділений на обсяг відвантажень за той самий період | Напрям зміни портфеля | Значення понад одиницю означає нарощування портфеля |
| Обсяг скасованих замовлень | Сума замовлень, від яких відмовилися замовники | Погіршення очікувань покупців | Найтривожніший сигнал; передує спаду нових замовлень |
| Середня вартість замовлення | Портфель, поділений на кількість замовлень | Структуру попиту за розміром об'єктів | Зростання може означати одиничне велике замовлення |

*Джерело: складено на основі [2; 5; 9].*

Четвертий рядок таблиці 8.5 містить найчутливіший із наведених показників, і його доцільно виділити. Відношення нових замовлень до відвантажень за той самий період показує, чи поповнюється портфель швидше, ніж витрачається: значення понад одиницю означає нарощування, менше за одиницю — вичерпання [5; 9]. Перевага цього показника полягає в тому, що він є відносним, а отже не залежить від масштабу підприємства чи галузі й зіставний між країнами. Його перехід через одиницю є одним із найнадійніших сигналів зміни фази на машинобудівних ринках.

П'ятий рядок стосується показника, який на інших ринках не має аналога. Скасування раніше укладених замовлень означає, що замовник переглянув свої очікування настільки, що готовий понести втрати від відмови, а отже цей показник відображає різку зміну настроїв [5]. Він передує скороченню нових замовлень, оскільки рішення про відмову від уже початого приймається пізніше, ніж рішення утриматися від нового, проте оприлюднюється зазвичай раніше, ніж узагальнена статистика замовлень.

Обмеження показників портфеля замовлень слід знати так само точно, як і їх переваги. Головним є неоднорідність замовлень за вартістю: одне велике замовлення на комплектне устаткування здатне змінити показники галузі настільки, що вони перестануть відображати загальний стан ринку [1; 2]. Практичним способом подолання є паралельний розгляд обсягу й кількості замовлень, а також аналіз за сегментами. Другим обмеженням є розбіжність методик обліку між країнами й підприємствами, зокрема щодо моменту зарахування замовлення до портфеля, що ускладнює міжнародні зіставлення й потребує звірки за правилами, викладеними в темі 2.

## 8.4. Життєвий цикл виробу та його вплив на кон'юнктуру ринку

На сировинних ринках товар залишається незмінним десятиліттями, і ціновий ряд описує один і той самий предмет. На ринках машин і обладнання це не так: вироби змінюються,

покоління техніки заступають одне одного, і ціновий ряд, побудований без урахування цієї зміни, описує різні предмети в різні періоди [1; 2]. Саме тому поняття життєвого циклу виробу є для машинобудівних ринків не маркетинговою категорією, а робочим інструментом кон'юнктурного аналізу.

Життєвий цикл виробу охоплює чотири фази: виведення на ринок, зростання, зрілість і спад. Кожна фаза характеризується власним поєднанням цінового рівня, кола виробників, характеру конкуренції та прибутковості, і саме за цим поєднанням фаза розпізнається [1; 5]. Ознаки фаз подано в таблиці 8.6.

*Таблиця 8.6*

**Фази життєвого циклу виробу та їх кон'юнктурні ознаки**

| Ознака | Виведення на ринок | Зростання | Зрілість | Спад |
|---|---|---|---|---|
| Обсяг продажу | Незначний | Швидко зростає | Стабілізується на високому рівні | Скорочується |
| Ціна | Висока | Поступово знижується | Знижується під тиском конкуренції | Низька, з розпродажем залишків |
| Коло виробників | Один або кілька | Розширюється | Найширше, згодом починає звужуватися | Звужується |
| Характер конкуренції | Технічна перевага | Технічна й цінова | Переважно цінова та за умовами обслуговування | Цінова, витіснення новим поколінням |
| Прибутковість | Від'ємна або низька | Найвища | Знижується | Мінімальна |

| Ознака | Виведення на ринок | Зростання | Зрілість | Спад |
|---|---|---|---|---|
| Постачання запасних частин | Не сформоване | Формується | Значний і сталий обсяг | Основне джерело виручки за виробом |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Із таблиці 8.6 випливає найважливіший для аналітика висновок: одні й ті самі зовнішні ознаки в різних фазах мають різний зміст. Зниження ціни у фазі зростання є нормальним наслідком розширення випуску й здешевлення виробництва, тоді як таке саме зниження у фазі зрілості свідчить про загострення конкуренції та наближення витіснення виробу новим поколінням [1; 5]. Отже, тлумачення цінового руху на машинобудівному ринку неможливе без попереднього встановлення фази життєвого циклу, і саме це встановлення є першою змістовною операцією дослідження після визначення меж об'єкта.

Практичним наслідком є те, що ціновий ряд одного виробу не є ціновим рядом ринку. Коли одне покоління техніки заступає інше, ряд переривається, і механічне з'єднання двох відрізків дає хибну картину: ціна нового покоління зазвичай вища за ціну попереднього, проте вища й продуктивність, а отже ціна одиниці корисного ефекту може виявитися нижчою [1; 2]. Приведення за питомими показниками, розглянуте в підрозділі 8.5, є саме тим інструментом, який дає змогу з'єднати такі відрізки коректно.

Самостійне значення має розмежування фізичного й морального зношення, оскільки саме воно визначає строк заміни техніки, а отже й обсяг попиту на нову. Фізичне зношення означає втрату працездатності внаслідок експлуатації, моральне — втрату економічної доцільності подальшого використання через появу продуктивнішої або економічнішої техніки [1; 5]. Зіставлення подано в таблиці 8.7.

*Таблиця 8.7*

**Фізичне й моральне зношення техніки та їх кон'юнктурні наслідки**

| Ознака | Фізичне зношення | Моральне зношення |
|---|---|---|
| Причина | Втрата працездатності внаслідок експлуатації | Поява продуктивнішої або економічнішої техніки |
| Що визначає строк | Інтенсивність експлуатації й якість обслуговування | Темп технологічного оновлення в галузі |
| Поведінка у фазі спаду кон'юнктури | Заміна відкладається, зростає попит на запасні частини | Заміна відкладається ще охочіше |
| Поведінка у фазі піднесення | Заміна прискорюється | Заміна прискорюється значно сильніше |
| Наслідок для попиту | Формує сталу базову складову попиту на заміну | Формує коливальну складову, залежну від фази циклу |
| Показник для відстеження | Середній вік парку техніки | Різниця в показниках нової й наявної техніки |

*Джерело: складено на основі [1; 5].*

Із таблиці 8.7 випливає спостереження, що доповнює принцип акселерації. Заміна за фізичним зношенням є відносно

сталою складовою попиту, оскільки вона визначається віковою структурою наявного парку; заміна за моральним зношенням коливається значно сильніше, оскільки рішення про неї є добровільним і легко відкладається [1; 5]. У фазі несприятливої кон'юнктури підприємства відкладають саме її, і попит на нову техніку скорочується сильніше, ніж це випливало б із фізичного стану парку. Практичним наслідком є те, що середній вік парку техніки в галузі є цінним показником: його зростання свідчить про накопичення відкладеного попиту, який реалізується при поліпшенні кон'юнктури.

Загальною тенденцією є скорочення тривалості життєвого циклу виробів, зумовлене прискоренням технологічного оновлення [1; 2]. Кон'юнктурні наслідки цього є подвійними. З одного боку, частішає моральне зношення, а отже зростає коливальна складова попиту на заміну. З іншого, скорочується період, протягом якого ціновий ряд одного виробу залишається зіставним, і зростає частка роботи з приведення в загальному обсязі дослідження. Обидва наслідки діють у бік ускладнення аналізу й підвищення вимог до якості технічних відомостей.

## 8.5. Ціноутворення на ринках машин і обладнання

Види цін, що діють на машинобудівних ринках, розглянуто в темах 3 і 7: це прейскурантні ціни, ціни пропозиції, ціни торгів, ціни фактичних угод, а для виробів із тривалим циклом виготовлення — ціни з наступною фіксацією та змінні ціни, обчислювані за формулою [1; 2]. Тут завдання інше: подати апарат, без якого жоден із цих видів цін не піддається

зіставленню, а саме методи приведення за технічними параметрами.

Суть проблеми полягає в такому. Два вироби однакового призначення різняться продуктивністю, потужністю, витратами енергії, надійністю й строком служби, а отже різняться й цінами. Питання про те, чи є ціна одного з них вищою за ціну другого, не має змісту, доки вони не приведені до зіставного вигляду за технічними характеристиками [1; 5]. Методи такого приведення розроблені комерційною практикою й різняться за складністю й за вимогами до вихідних відомостей. Їх подано в таблиці 8.8.

*Таблиця 8.8*

**Методи приведення цін за технічними параметрами**

| Метод | Зміст | Умови застосовності | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Метод питомої вартості | Ціни приводяться до одиниці головного технічного параметра | Вироби близькі за призначенням і конструкцією, головний параметр визначає цінність | Не враховує решти характеристик; неточний за великої різниці в розмірах |
| Метод структурної аналогії | Ціна визначається за відомою часткою одного елемента витрат у структурі собівартості | Наявність відомостей про структуру витрат за аналогічними виробами | Потребує сталості структури витрат |
| Агрегатний метод | Ціна виробу складається з цін його вузлів і агрегатів | Виріб має модульну будову з відомими цінами складників | Не враховує витрат на компонування й налагодження |

| Метод | Зміст | Умови застосовності | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Баловий метод | Технічні характеристики оцінюються в балах, ціна визначається пропорційно сумі балів | Наявність усталеної системи оцінювання в галузі | Ваги балів встановлюються експертно й суб'єктивно |
| Кореляційно-регресійний метод | Будується залежність ціни від кількох технічних параметрів за сукупністю виробів | Наявність достатньої кількості зіставних виробів із відомими цінами | Потребує великого обсягу вихідних даних; чутливий до їх якості |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Вибір методу визначається не перевагами дослідника, а наявними відомостями. Метод питомої вартості застосовується найчастіше саме тому, що потребує найменше даних, і для більшості практичних завдань його точності достатньо [1; 5]. Кореляційно-регресійний метод дає найточніший результат, проте вимагає сукупності зіставних виробів із відомими цінами, а такої сукупності на ринках складної техніки часто просто немає. Практичне правило полягає в тому, що метод обирається на етапі формування інформаційної бази, тобто на третьому етапі процедури, а не тоді, коли дані вже зібрані.

Другою особливістю ціноутворення на машинобудівних ринках є те, що ціна придбання не визначає економічної вигоди операції. Покупець обладнання порівнює не ціни, а сукупні витрати за весь строк служби, які включають придбання,

монтаж і налагодження, витрати енергії та матеріалів, оплату праці обслуговуючого персоналу, запасні частини й ремонт [1; 5]. Ця величина називається ціною споживання, і саме вона є предметом порівняння при виборі постачальника. Її структуру подано в таблиці 8.9.

*Таблиця 8.9*

**Структура ціни споживання обладнання**

| Складова | Зміст | Кон'юнктурне значення |
|---|---|---|
| Ціна придбання | Вартість самого виробу за договором | Єдина складова, що піддається прямому спостереженню |
| Витрати доставки й монтажу | Перевезення, установлення, налагодження, пуск | Залежать від фрахтових ставок і вартості робіт у країні замовника |
| Витрати енергії й матеріалів | Споживання протягом строку служби | Пов'язують ринок обладнання з енергетичними ринками |
| Оплата праці обслуговуючого персоналу | Утримання персоналу, потрібного для експлуатації | Визначає перевагу автоматизованих рішень у країнах із високою оплатою праці |
| Запасні частини й ремонт | Регулярні витрати на підтримання працездатності | Формують самостійний ринок із власною кон'юнктурою |
| Витрати на утилізацію | Виведення з експлуатації після завершення строку служби | Зростають унаслідок посилення екологічних вимог |

*Джерело: складено на основі [1; 5].*

Третій рядок таблиці 8.9 фіксує зв'язок, що має самостійне кон'юнктурне значення. Витрати енергії протягом строку

служби прив'язують ринок обладнання до енергетичних ринків, розглянутих у темі 6: подорожчання енергії підвищує ціну споживання енергомісткого обладнання й тим самим змінює співвідношення конкурентоспроможності на користь економічніших зразків [1; 5]. Це один із каналів, якими енергетична кон'юнктура передається на машинобудівні ринки, і він діє з тривалим лагом, оскільки реалізується через рішення про заміну техніки.

## 8.6. Технічне обслуговування, запасні частини й супутні послуги

Продаж машини не завершує відносин між постачальником і покупцем, а розпочинає їх. Протягом усього строку служби покупець потребує запасних частин, технічного обслуговування, ремонту, навчання персоналу, а нерідко й модернізації [1; 5]. Ця обставина має для кон'юнктурного аналізу три різні наслідки, кожен з яких слід розглянути окремо.

Перший наслідок полягає в тому, що ринок запасних частин і обслуговування є самостійним ринком із власною кон'юнктурою, яка часто рухається протифазно щодо ринку самих машин. У фазі спаду власники техніки відкладають заміну й подовжують строк служби наявного парку, а це збільшує потребу в запасних частинах і ремонті [1; 5]. Отже, скорочення попиту на нове обладнання супроводжується збереженням або навіть зростанням попиту на його обслуговування, і сукупна виручка постачальника коливається значно менше, ніж виручка від продажу самих машин.

Другий наслідок є суто аналітичним і надзвичайно корисним. Обсяг продажу запасних частин відображає фактичну інтенсивність експлуатації наявного парку техніки, а отже він є прямим показником господарської активності в галузях-споживачах [5; 9]. Оскільки запасні частини купуються оперативно, а дані про їх продаж надходять швидше за статистику виробництва, цей показник випереджає офіційні відомості про стан галузей-споживачів і в цій якості придатний як самостійний випереджальний індикатор.

Третій наслідок стосується самої природи конкуренції на цих ринках. Придбавши машину, покупець виявляється прив'язаним до її постачальника в частині запасних частин і обслуговування, оскільки перехід до іншого постачальника потребував би заміни самої машини [1; 5]. Ця прив'язка є однією з причин, чому наявність розвиненої мережі обслуговування становить вирішальний нецінових чинник конкурентоспроможності, і чому постачальники нерідко застосовують модель, за якої ціна машини є помірною, а основна прибутковість забезпечується подальшим обслуговуванням. Складові супутніх послуг подано в таблиці 8.10.

*Таблиця 8.10*

**Супутні послуги на ринках машин і обладнання та їх кон'юнктурне значення**

| Складова | Зміст | Кон'юнктурне значення |
|---|---|---|
| Постачання запасних частин | Забезпечення власників наявного парку змінними деталями | Обсяг продажу відображає фактичну інтенсивність експлуатації парку |
| Технічне обслуговування й ремонт | Планові й позапланові роботи з підтримання працездатності | Попит рухається протифазно щодо попиту на нові машини |
| Монтаж і пусконалагоджувальні роботи | Установлення й доведення обладнання до робочого стану | Обсяг робіт випереджає введення потужностей у галузях-споживачах |
| Навчання персоналу замовника | Підготовка до експлуатації обладнання | Супроводжує постачання складної техніки; показник складності виробів |
| Модернізація наявного обладнання | Заміна вузлів для підвищення показників без заміни машини | Замінник попиту на нову техніку у фазі несприятливої кон'юнктури |
| Постачання на умовах оренди | Передавання обладнання в користування без переходу власності | Розширюється при подорожчанні кредиту й невизначеності попиту |

*Джерело: складено на основі [1; 5].*

П'ятий рядок таблиці 8.10 описує явище, значення якого зростає у фазі спаду. Модернізація наявного обладнання є частковим замінником придбання нового: вона дає приріст показників за менших витрат і без відволікання значних коштів

[1; 5]. Наслідком є те, що у фазі несприятливої кон'юнктури частина попиту переходить із ринку нових машин на ринок модернізації, і аналітик, який відстежує лише перший, переоцінює глибину спаду в галузі. Це прямий випадок заміщення в тому розумінні, яке встановлено в темі 1, причому заміщення оборотного: при поліпшенні кон'юнктури попит повертається до придбання нової техніки.

Із викладеного випливає загальне застереження щодо цінового аналізу машинобудівних ринків. Ціна самої машини не відображає економіки операції ані для покупця, для якого значення має ціна споживання, ані для постачальника, для якого значення має сукупна виручка від продажу й подальшого обслуговування [1; 5]. Отже, зіставлення цін машин між постачальниками без урахування умов обслуговування є неповним, а висновки про конкурентні позиції, зроблені на такому зіставленні, можуть виявитися оберненими до дійсних.

## 8.7. Конкуренція та форми конкурентної боротьби на ринках складної техніки

Конкуренція на ринках машин і обладнання має характер, відмінний від конкуренції на сировинних ринках, і причина цього вже встановлена в підрозділі 8.2. Оскільки попит галузі за ціною нееластичний, зниження ціни не розширює сукупного обсягу ринку, а лише перерозподіляє частки між постачальниками; водночас попит на продукцію окремого постачальника високоеластичний, а отже цінова конкуренція між ними є жорсткою [1; 5]. Наслідком цього поєднання є

переважання нецінових форм боротьби: постачальники прагнуть уникнути прямого цінового змагання, яке не збільшує ринку, і конкурувати за ознаками, що дають стійкішу перевагу.

Форми конкурентної боротьби на цих ринках подано в таблиці 8.11. Їх перелік має практичне значення для кон'юнктурного аналізу, оскільки кожна форма потребує власного показника для відстеження, і зосередження лише на цінах залишає поза увагою більшу частину того, що визначає позиції постачальників.

*Таблиця 8.11*

**Форми конкурентної боротьби на ринках складної техніки**

| Форма | Зміст | Показник для відстеження | Стійкість переваги |
|---|---|---|---|
| Технічні характеристики | Продуктивність, надійність, економічність, точність | Порівняльні технічні показники нових зразків | Висока до появи нового покоління |
| Строк постачання | Скорочення часу від замовлення до введення в дію | Забезпеченість портфеля в місяцях | Помірна; залежить від завантаження |
| Умови платежу й кредитування | Відстрочення, розстрочення, участь у фінансуванні об'єкта | Умови, оголошені за результатами торгів | Висока для дорогої техніки |
| Мережа обслуговування | Наявність сервісних центрів і складів запасних частин у країні замовника | Кількість і розміщення центрів обслуговування | Найвища; створює прив'язку покупця |

| Форма | Зміст | Показник для відстеження | Стійкість переваги |
|---|---|---|---|
| Гарантійні зобов'язання | Строк і обсяг гарантії, умови усунення несправностей | Оголошені умови гарантії | Помірна |
| Цінова конкуренція | Зниження ціни, надання знижок | Розрив між довідковою і фактичною ціною | Найнижча; легко відтворюється конкурентом |
| Комплексність пропозиції | Постачання об'єкта в цілому з проєктуванням, монтажем і навчанням | Частка комплектних постачань у обороті | Висока |
| Локалізація виробництва | Виготовлення частини продукції в країні замовника | Обсяг оголошених вимог до локалізації в умовах торгів | Висока; часто є умовою допуску |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5].*

Третій рядок таблиці 8.11 заслуговує окремого розгляду, оскільки на ринках дорогої техніки він нерідко є вирішальним. Для замовника, що споруджує великий об'єкт, значення має не лише ціна, а й можливість розтягнути платежі в часі, а отже пропозиція з відстроченням платежу може виявитися привабливішою за дешевшу пропозицію з негайною оплатою [1; 2]. Фактично умови кредитування перетворюють номінально вищу ціну на нижчу приведену вартість, і саме тому оцінювання пропозицій на торгах, розглянуте в темі 7, обов'язково враховує умови платежу як самостійний критерій.

Із цього випливає роль державної підтримки експорту, яка на ринках складної техніки є не другорядним чинником, а складовою конкурентного механізму. Експортне кредитування й страхування експортних операцій дають змогу постачальникам пропонувати умови платежу, недосяжні за самого лише комерційного фінансування, а отже вони безпосередньо впливають на розподіл замовлень між країнами-постачальниками [1; 12]. Для кон'юнктурного аналізу це означає, що система показників машинобудівного ринку має містити відомості про умови експортної підтримки в основних країнах-постачальниках, оскільки їх зміна здатна зрушити частки ринку без будь-яких змін у технічних характеристиках або цінах.

Останній рядок таблиці 8.11 стосується вимог локалізації, тобто умов, за яких частина продукції має бути виготовлена в країні замовника. Такі вимоги дедалі частіше висуваються при закупівлях за державні кошти і при спорудженні великих об'єктів, і вони діють як бар'єр доступу для постачальників, які не мають виробничої присутності в країні [12; 18]. Кон'юнктурний наслідок є прямим: обсяг оголошених вимог до локалізації в умовах торгів є показником, що передує зміні складу постачальників, і його відстеження належить до обов'язкових елементів дослідження цих ринків.

Слід нарешті зазначити, що переважання нецінових форм не скасовує цінової конкуренції, а лише відсуває її на задній план у сприятливих фазах кон'юнктури. У фазі спаду, коли завантаження виробництва падає, постачальники змушені

змагатися ціною, і саме тоді виявляються показники, розглянуті в темі 7: зростає кількість поданих на торги пропозицій, розширюється розкид цін між ними, частішають аномально низькі пропозиції [1; 5]. Отже, склад переважних форм конкуренції сам є кон'юнктурним показником: перехід від нецінової боротьби до цінової є ознакою погіршення стану галузі.

## 8.8. Порядок проведення кон'юнктурного дослідження ринку машин і обладнання

Матеріал теми дає змогу викласти процедуру дослідження машинобудівного ринку як цілісну послідовність. Вона будується на дев'яти етапах, встановлених у темі 3, і на змінах, внесених у темі 7 для небіржових ринків, проте має власну відмінність, яка визначає всю її побудову: дослідження починається не на самому ринку, а на щабель нижче по ланцюгу [1; 5]. Послідовність кроків подано в таблиці 8.12. Її головна риса полягає в тому, що перші три кроки виконуються поза досліджуваним ринком, і лише четвертий переводить аналіз на нього. Пропуск цих трьох кроків є найпоширенішою помилкою досліджень машинобудівних ринків, оскільки без них поведінка попиту на обладнання виглядає незрозумілою.

*Таблиця 8.12*

## Послідовність кон'юнктурного дослідження ринку машин і обладнання

| Крок | Об'єкт розгляду | Що встановлюється | Основні показники |
|---|---|---|---|
| 1 | Ринок кінцевої продукції | Стан і напрям зміни кінцевого попиту | Роздрібний товарооборот, доходи, умови кредитування |
| 2 | Галузі-споживачі обладнання | Обсяг випуску й завантаження потужностей | Індекс випуску галузі, коефіцієнт завантаження |
| 3 | Інвестиційна активність галузей-споживачів | Наміри щодо розширення й оновлення потужностей | Обсяг капітальних вкладень, видані дозволи, оголошені програми |
| 4 | Портфель замовлень машинобудування | Поточний попит на обладнання | Нові замовлення, накопичений портфель, забезпеченість у місяцях |
| 5 | Випуск і відвантаження | Реалізацію раніше укладених замовлень | Обсяг випуску, відношення замовлень до відвантажень |
| 6 | Стан парку техніки в галузях-споживачах | Обсяг відкладеного попиту на заміну | Середній вік парку, продаж запасних частин |
| 7 | Ціни й умови постачання | Рівень цін, приведених за технічними параметрами | Ціни торгів, ціни пропозиції, ціна споживання |
| 8 | Конкурентні позиції постачальників | Розподіл замовлень між країнами й компаніями | Частки ринку, результати торгів, умови кредитування |
| 9 | Узагальнення й прогноз | Очікувану траєкторію попиту й цін | Зведення всіх попередніх показників |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 5; 9].*

Шостий крок таблиці 8.12 виконує особливу функцію й потребує пояснення. Стан парку техніки в галузях-споживачах визначає обсяг попиту на заміну, який, на відміну від попиту на розширення, не зникає у фазі спаду, а лише відкладається [1; 5]. Зростання середнього віку парку означає накопичення відкладеного попиту, і чим довше триває несприятлива фаза, тим більшим є обсяг, що реалізується при її завершенні. Саме цим пояснюється різкість відновлення машинобудівних ринків після спаду: до звичайного попиту на розширення додається накопичений попит на заміну.




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

Систему показників машинобудівного ринку зведено в таблиці 8.13 з розподілом за часом реакції, згідно з методикою теми 2. Її склад помітно відрізняється від складу систем для сировинних ринків: тут значно більша частка припадає на випереджальні показники, і це є перевагою, зумовленою тривалим циклом виготовлення продукції.




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

*Таблиця 8.13*

**Система показників кон'юнктури ринку машин і обладнання**

| Група | Показники | Періодичність | Джерело |
|---|---|---|---|
| Випереджальні | Інвестиційні програми галузей-споживачів, видані дозволи, обсяг нових замовлень, відношення замовлень до відвантажень, скасування замовлень, кількість поданих на торги пропозицій | Місячна і квартальна | Галузева статистика, звітність підприємств, матеріали торгів |

| Група | Показники | Періодичність | Джерело |
|---|---|---|---|
| Збіжні | Обсяг випуску, відвантаження, завантаження потужностей, продаж запасних частин | Місячна | Галузева статистика, звітність підприємств |
| Запізнілі | Зайнятість у галузі, обсяг капітальних вкладень у самому машинобудуванні | Квартальна | Національна статистика |
| Структурні | Середній вік парку техніки, частки ринку за постачальниками, умови експортної підтримки | Річна | Галузеві обстеження, звітність, матеріали органів регулювання |

*Джерело: складено на основі [2; 5; 9].*




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

Підсумкове зіставлення машинобудівних ринків із сировинними подано в таблиці 8.14. Нею завершується Розділ III посібника. Порівняння показує, що відмінності між цими двома групами ринків стосуються не окремих прийомів, а самої побудови дослідження: змінюється точка входу, склад провідних показників, придатний часовий обрій і форма подання результату [1; 3; 5].

*Таблиця 8.14*

**Зіставлення кон'юнктурного дослідження сировинних і машинобудівних ринків**

| Ознака | Сировинні ринки | Ринки машин і обладнання |
|---|---|---|
| Точка входу дослідження | Сам ринок: баланс попиту й пропозиції | Ринок кінцевої продукції, розташований нижче по ланцюгу |
| Характер попиту | Переважно самостійний | Похідний, з дією принципу акселерації |
| Амплітуда коливань | Відповідає коливанням попиту | Кратно перевищує коливання кінцевого попиту |
| Провідний випереджальний показник | Запаси, резервні потужності, строкова структура цін | Портфель замовлень і відношення замовлень до відвантажень |
| Однорідність предмета аналізу | Товар незмінний десятиліттями | Вироби змінюються; потрібне врахування життєвого циклу |
| Робота з цінами | Зіставлення прямих котирувань | Приведення за технічними параметрами; оцінювання ціни споживання |
| Провідна форма конкуренції | Цінова | Нецінова, з переходом до цінової у фазі спаду |

| Ознака | Сировинні ринки | Ринки машин і обладнання |
|---|---|---|
| Роль супутніх послуг | Незначна | Визначальна для економіки операції та стійкості позицій постачальника |

*Джерело: складено на основі [1; 2; 3; 5].*

## Контрольні запитання та завдання

1. Назвіть джерела складності ринків машин і обладнання як об'єкта кон'юнктурного дослідження.
2. Охарактеризуйте сегменти ринків продукції машинобудування за складом продукції, покупцями й характером попиту.
3. Чому попит на запасні частини поводиться інакше, ніж попит на самі машини?
4. Перелічіть особливості машинобудівних ринків і поясніть наслідок кожної для методики дослідження.
5. Розкрийте зміст похідного характеру попиту на машини й обладнання та поясніть, з якого ринку починається дослідження.
6. Опишіть ланцюг передавання попиту і зазначте показники для відстеження кожної ланки.
7. Сформулюйте принцип акселерації і поясніть, чому попит на обладнання визначається приростом, а не рівнем кінцевого попиту.
8. Спираючись на приклад із таблиці 8.4, поясніть, чому попит на обладнання падає майже вдвічі за незмінного кінцевого попиту.

9. Побудуйте власний числовий приклад дії принципу акселерації для парку в 200 одиниць зі строком служби 8 років.
10. Чому машинобудівні ринки самі є випереджальним індикатором щодо загальногосподарського циклу?
11. Розкрийте зміст спільного попиту й поясніть, як він змінює порядок дослідження ринку.
12. Поясніть асиметрію еластичності попиту галузі та попиту на продукцію окремого постачальника і її наслідок для тлумачення цінових знижень.
13. Чому портфель замовлень є основним випереджальним показником машинобудівних ринків і чим зумовлена величина його випередження?
14. Охарактеризуйте показники портфеля замовлень за способом обчислення й особливістю тлумачення.
15. Обґрунтуйте, чому відношення нових замовлень до відвантажень є найчутливішим і найбільш зіставним показником.
16. Про що свідчить зростання обсягу скасованих замовлень і чому цей сигнал випереджає скорочення нових замовлень?
17. Назвіть обмеження показників портфеля замовлень і способи їх подолання.
18. Чому поняття життєвого циклу виробу є для машинобудівних ринків робочим інструментом кон'юнктурного аналізу?
19. Охарактеризуйте фази життєвого циклу виробу за обсягом продажу, ціною, колом виробників і характером конкуренції.

20. Поясніть, чому однакове зниження ціни у фазі зростання і у фазі зрілості має різний кон'юнктурний зміст.
21. Обґрунтуйте твердження про те, що ціновий ряд одного виробу не є ціновим рядом ринку.
22. Розмежуйте фізичне й моральне зношення техніки за причиною, поведінкою у фазах циклу і наслідком для попиту.
23. Чому середній вік парку техніки в галузі є цінним кон'юнктурним показником?
24. Назвіть кон'юнктурні наслідки скорочення тривалості життєвого циклу виробів.
25. Охарактеризуйте методи приведення цін за технічними параметрами за умовами застосовності й обмеженнями.
26. Чому метод питомої вартості застосовується найчастіше, попри свою обмежену точність?
27. На якому етапі процедури дослідження обирається метод приведення і чому саме на ньому?
28. Розкрийте зміст поняття ціни споживання і назвіть її складові.
29. Поясніть, як витрати енергії протягом строку служби прив'язують ринок обладнання до енергетичних ринків.
30. Чому ринок запасних частин і обслуговування рухається протифазно щодо ринку самих машин?
31. Обґрунтуйте, чому обсяг продажу запасних частин є випереджальним індикатором стану галузей-споживачів.
32. Розкрийте зміст прив'язки покупця до постачальника і поясніть, як вона впливає на модель ціноутворення.

33. Охарактеризуйте супутні послуги на ринках машин і обладнання та кон'юнктурне значення кожної.
34. Поясніть, чому модернізація наявного обладнання є частковим замінником придбання нового і до якого типу заміщення вона належить.
35. Обґрунтуйте застереження про те, що ціна самої машини не відображає економіки операції для жодної зі сторін.
36. Чому на ринках складної техніки переважають нецінові форми конкуренції?
37. Охарактеризуйте форми конкурентної боротьби за показником для відстеження і стійкістю переваги.
38. Поясніть, чому умови кредитування можуть перетворити номінально вищу ціну на нижчу приведену вартість.
39. Розкрийте роль державної підтримки експорту як складової конкурентного механізму на ринках складної техніки.
40. Чому обсяг оголошених вимог до локалізації є показником, що передує зміні складу постачальників?
41. Обґрунтуйте твердження про те, що склад переважних форм конкуренції сам є кон'юнктурним показником.
42. Опишіть дев'ять кроків дослідження ринку машин і обладнання і поясніть, чому перші три виконуються поза цим ринком.
43. Розкрийте зміст поняття відкладеного попиту на заміну і поясніть, чим зумовлена різкість відновлення машинобудівних ринків після спаду.

44. Порівняйте систему показників машинобудівного ринку із системою для сировинного ринку за часткою випереджальних показників.
45. Зіставте кон'юнктурне дослідження сировинних і машинобудівних ринків за вісьмома ознаками таблиці 8.14.
46. Оберіть один сегмент машинобудівного ринку і побудуйте для нього повний ланцюг передавання попиту із зазначенням показників для кожної ланки.
47. Складіть систему показників для обраного вами машинобудівного ринку з розподілом за часом реакції та зазначенням джерел.

## Список використаних джерел


1. *Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 256 с.*
2. *Рубцова М. Ю. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: ВАДЕКС, 2017. 360 с.*
3. *Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНАМГ, 2010. 249 с.*
4. *Смєсова В. Л. Кон'юнктурний аналіз сучасного світового ринку товарів та послуг: монографія. Дніпро: НТУ «Дніпровська політехніка», 2022. 212 с.*
5. *Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: підручник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 309 с.*
6. *Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Міжнародні стратегії економічного розвитку: навчальний посібник. Київ: АграрМедіа, 2025. 471 с.*
7. *Klein P. A., Moore G. H. Monitoring Growth Cycles in Market-Oriented Countries: Developing and Using International Economic Indicators. Cambridge, Mass.: Ballinger, 2018. 382 p.*

8. *Stock J. H., Watson M. W. Business Cycles, Indicators and Forecasting. Chicago; London: The University of Chicago Press, 2019. 120 p.*
9. *OECD System of Composite Leading Indicators. Paris: OECD Publishing, 2012. 24 p.*
10. *Керівництво зі статистики міжнародної торгівлі послугами 2010 року: Організація Об'єднаних Націй, Організація економічного співробітництва та розвитку, Міжнародний валютний фонд, Європейське статистичне відомство, Світова організація торгівлі. Нью-Йорк, 2012.*
11. *UNCTAD Handbook of Statistics 2024. Geneva: United Nations, 2024. 108 p.*
12. *World Trade Report 2024: Trade and inclusiveness. Geneva: World Trade Organization, 2024. 216 p.*
13. *Ціни на сировинні товари: щомісячний бюлетень Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
14. *Ціни на енергоносії та податки: база даних Міжнародного енергетичного агентства. Париж: МЕА.*
15. *Показники світового розвитку: база даних Світового банку. Вашингтон: Світовий банк.*
16. *Міжнародна фінансова статистика: база даних Міжнародного валютного фонду. Вашингтон: МВФ.*
17. *Baffes J., Nagle P. (eds.). Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies. Washington, DC: World Bank, 2022. 296 p. DOI: 10.1596/978-1-4648-1911-7.*
18. *Структурні зміни у світовій торгівлі як чинник розвитку внутрішнього ринку України: колективна монографія / за ред. Т. О. Осташко; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2019. 350 с.*
19. *Логістика: навчальний посібник / за ред. О. В. Пташенко, О. М. Собко, І. А. Крисоватого, С. В. Кириленка. Тернопіль: Університетська думка, 2024. 234 с.*
20. *Класифікація зовнішньоекономічних послуг: Державна служба статистики України. Київ.*

# РОЗДІЛ IV. КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ ПОСЛУГ

Цей розділ фокусується на методології спостереження за динамікою світових ринків. Він охоплює теоретичні засади торгівлі послугами та специфіку аналізу окремих секторів: від фінансів до інжинірингу.

### Тема 9. Міжнародна торгівля послугами: загальні особливості кон'юнктури



Визначення ключових показників та факторів впливу на глобальний обмін послугами



### Тема 10. Кон'юнктура міжнародних фінансових ринків

Аналіз коливань вартості капіталу та активності на світових банківських ринках

### Тема 11. Кон'юнктура міжнародних ринків транспортних послуг



### Тема 11. Кон'юнктура міжнародних ринків транспортних послуг

Моніторинг ринків фрахту, логістики та міжнародних перевезень різними видами транспорту

### Тема 12. Кон'юнктура міжнародних ринків консультаційних та інжинірингово-будівельних послуг



### Тема 12. Кон'юнктура міжнародних ринків консультаційних та інжині-рингово-будівельних послуг

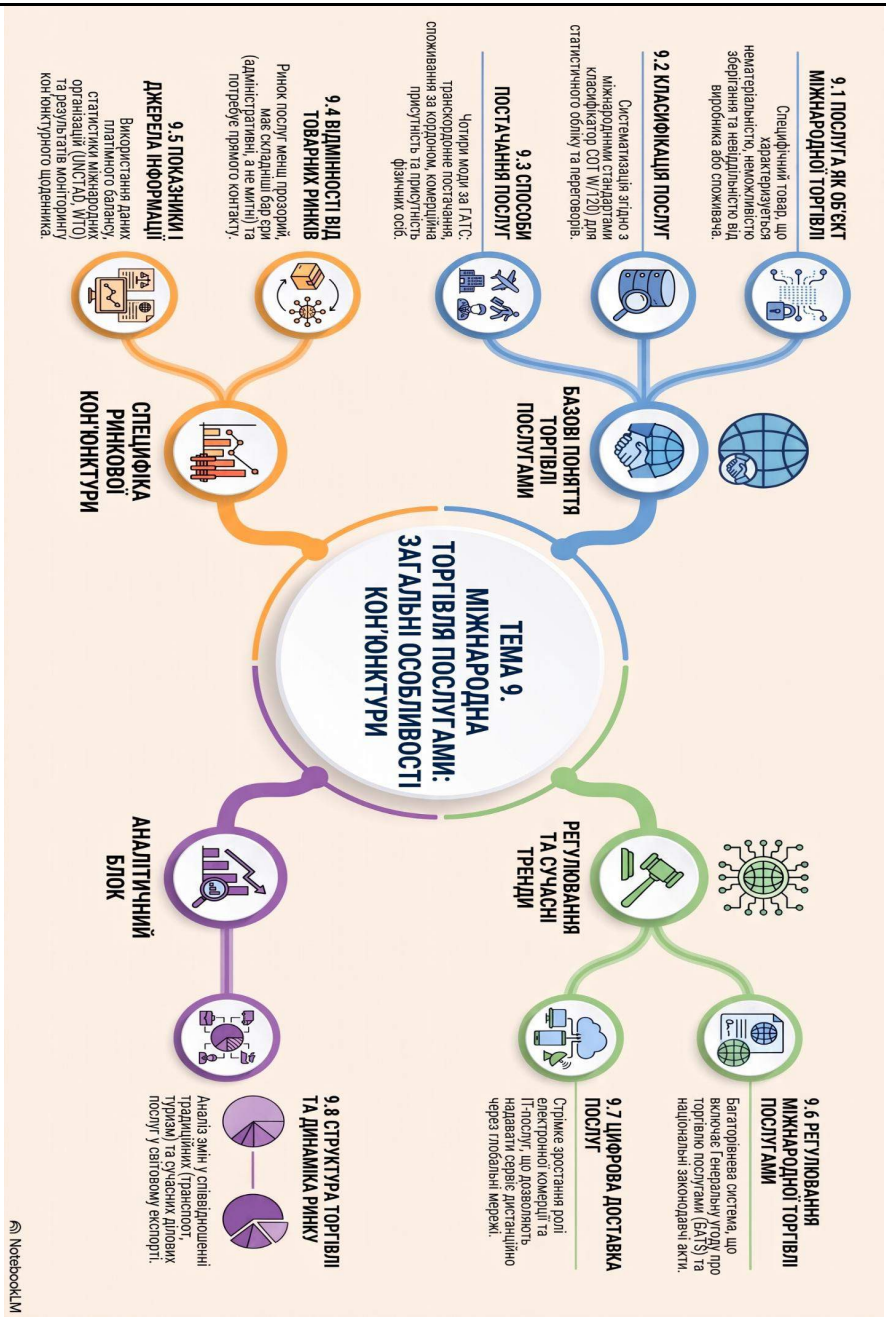
Оцінка попиту на інтелектуальні послуги та складні технічні проекти у будівництві

NotebookLM

**Тема 9**

## Міжнародна торгівля послугами: загальні особливості кон'юнктури

*9.1. Послуга як об'єкт міжнародної торгівлі*
*9.2. Класифікація послуг у міжнародній статистиці й торговельній практиці*
*9.3. Способи міжнародного постачання послуг*
*9.4. Відмінності кон'юнктури ринків послуг від кон'юнктури товарних ринків*
*9.5. Показники кон'юнктури ринків послуг і джерела даних*
*9.6. Регулювання міжнародної торгівлі послугами*
*9.7. Цифрова доставка послуг як наскрізний чинник кон'юнктури*
*9.8. Структура світової торгівлі послугами та її динаміка*
*Контрольні запитання та завдання*
*Список використаних джерел*


ТЕМА 9.
МІЖНАРОДНА ТОРГІВЛЯ ПОСЛУГАМИ: ЗАГАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ КОН'ЮНКТУРИ
БАЗОВІ ПОНЯТТЯ ТОРГІВЛІ ПОСЛУГАМИ
9.1 ПОСЛУГА ЯК ОБ'ЄКТ МІЖНАРОДНОЇ ТОРГІВЛІ
Специфічний товар, що характеризується нематеріальністю, неможливістю зберігання та невіддільністю від виробника або споживача.
9.2 КЛАСИФІКАЦІЯ ПОСЛУГ
Систематизація згідно з міжнародними стандартами класифікатор CPC W/120 для статистичного обліку та переговорів.
9.3 СПОСОБИ ПОСТАЧАННЯ ПОСЛУГ
Чотири моди за ГАТС: транскордонне постачання, споживання за кордоном, комерційна присутність та присутність фізичних осіб.
СПЕЦИФІКА РИНКОВОЇ КОН'ЮНКТУРИ
9.4 ВІДМІННОСТІ ВІД ТОВАРНИХ РИНКІВ
Ринок послуг менш прозорий, має складніші бар'єри (адміністративні, а не митні) та потребує прямого контакту.
9.5 ПОКАЗНИКИ І ДЖЕРЕЛА ІНФОРМАЦІЇ
Використання даних платіжного балансу, статистики міжнародних організацій (UNCTAD, WTO) та результатів моніторингу кон'юнктурного щоденника.
РЕГУЛЮВАННЯ ТА СУЧАСНІ ТРЕНДИ
9.6 РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ТОРГІВЛІ ПОСЛУГАМИ
Багаторівнева система, що включає Генеральну угоду про торгівлю послугами (GATS) та національні законодавчі акти.
9.7 ЦИФРОВА ДОСТАВКА ПОСЛУГ
Стрімке зростання ролі електронної комерції та IT-послуг, що дозволяють надавати сервіс дистанційно через глобальні мережі.
АНАЛІТИЧНИЙ БЛОК
9.8 СТРУКТУРА ТОРГІВЛІ ТА ДИНАМІКА РИНКУ
Аналіз змін у співвідношенні традиційних (транспорт, туризм) та сучасних ділових послуг у світовому експорті.
NotebookLM

## 9.1. Послуга як об'єкт міжнародної торгівлі

Попередні три розділи посібника побудовано на дослідженні ринків, де об'єктом обміну є річ. Саме речова форма товару давала змогу спиратися на запаси як на головний індикатор співвідношення попиту і пропозиції, на біржове котирування як на публічний ціновий орієнтир, на транспортну складову як на вимірювану частину ціни. Перехід до ринків послуг означає не просто зміну переліку об'єктів дослідження, а перегляд самого інструментарію: більшість прийомів, засвоєних у темах 4–8, зберігає силу лише після істотного застереження, а частина з них узагалі не має прямого відповідника [1; 3].

Послугою прийнято називати результат економічної діяльності, який не набуває речової форми і полягає у зміні стану споживача, належних йому речей або в наданні йому доступу до певного блага чи можливості. На відміну від товару, послуга не є самостійним предметом, який можна відокремити від виробника, перемістити, зберігати і перепродати в незмінному вигляді. Саме ця обставина, а не галузева належність постачальника, є критерієм розмежування [2; 6].

У навчальній і статистичній практиці усталився перелік властивостей послуги, кожна з яких має пряме кон'юнктурне значення. Невідчутність означає неможливість оцінити якість до моменту споживання, а отже підвищену роль репутації постачальника і довгострокових контрактів. Невіддільність від

джерела означає, що виробництво і споживання здебільшого збігаються в часі, а нерідко й у просторі. Незбереженість означає неможливість накопичити запас: непроданий сьогодні авіаквиток, вільний готельний номер, незавантажена година роботи консультанта втрачені остаточно. Непостійність якості означає залежність результату від конкретного виконавця, що ускладнює стандартизацію і зіставлення цін [3; 6].

Наслідки цих властивостей для аналізу кон'юнктури зручно показати через зіставлення з товарним ринком (таблиця 9.1). Найважливіший із них полягає в такому: на ринку послуг відсутній буфер запасів, який на сировинних ринках приймав на себе першу хвилю розбіжності між попитом і пропозицією. У темах 5 і 6 саме динаміка запасів слугувала показником, що випереджав ціну. На ринку послуг цю роль перебирає завантаження потужностей, тобто частка фактично використаного обсягу пропозиції, яка технічно доступна в даний період [4; 10].

*Таблиця 9.1*

**Товар і послуга як об'єкти кон'юнктурного дослідження**

| Ознака | Товарний ринок | Ринок послуг |
|---|---|---|
| Форма об'єкта | Річ, що має фізичні параметри | Результат діяльності без речової форми |
| Можливість зберігання | Запаси накопичуються і виконують роль буфера | Запаси неможливі, невикористана потужність втрачається |

| Ознака | Товарний ринок | Ринок послуг |
|---|---|---|
| Розрив у часі між виробництвом і споживанням | Може бути значним | Здебільшого відсутній або мінімальний |
| Перетин кордону | Переміщується сам товар | Кордон перетинає постачальник, споживач, капітал або лише інформація |
| Митний облік | Митна декларація, узгоджені класифікації | Митного оформлення переважно немає, облік за платіжним балансом |
| Ціновий орієнтир | Біржове котирування, довідкова ціна, ціна фактичних угод | Тариф, ставка, контрактна ціна, індексні оцінки |
| Головний індикатор балансу | Запаси і співвідношення запасів до споживання | Коефіцієнт завантаження потужностей, портфель замовлень |
| Стандартизація | Висока для біржових товарів | Низька, істотна залежність від виконавця |
| Реекспорт і перепродаж | Можливі, формують вторинний ринок | Здебільшого неможливі |
| Роль регулювання | Тарифні і нетарифні заходи на кордоні | Внутрішні регуляторні вимоги, ліцензування, визнання кваліфікацій |

*Джерело: складено авторами.*

Межа між товаром і послугою не є абсолютною, і кон'юнктурний аналітик має враховувати два зустрічні процеси. Перший полягає в набутті послугою ознак товару: комп'ютерна

програма, база даних, аудіозапис, проєктна документація тиражуються, зберігаються і продаються повторно, тобто поводяться радше як товар. Другий процес, зворотний, полягає в тому, що продаж машин і обладнання дедалі частіше супроводжується пакетом послуг, без якого сам виріб не має цінності: монтаж, навчання персоналу, дистанційний моніторинг, постачання запасних частин, продовжена гарантія. У темі 8 цей ефект уже описано через категорію ціни споживання; тут доречно додати, що частина вартості, яка формально обліковується як експорт обладнання, за економічним змістом є експортом послуг, і навпаки [7; 8].

Практичний висновок для дослідника має вигляд застереження. Дані про торгівлю послугами не можна зіставляти з даними про торгівлю товарами механічно, оскільки одна й та сама операція залежно від оформлення потрапляє до різних розділів обліку. Тому будь-який кон'юнктурний огляд ринку послуг починається з фіксації того, які саме операції аналітик відносить до предмета дослідження, і ця фіксація має бути явною [11; 12].

Ступінь вияву кожної з названих властивостей у різних сегментах неоднаковий, і саме цим пояснюється строкатість кон'юнктурної поведінки окремих ринків послуг (таблиця 9.2). Транспортні перевезення, попри належність до сфери послуг, за низкою ознак наближаються до сировинних ринків: пропозиція вимірюється у фізичних одиницях тоннажу, ціна має публічне індексне вираження, лаг введення нових потужностей вимірюється роками. Консультаційні послуги, навпаки, є

крайнім випадком нестандартизованого ринку, де ціна встановлюється індивідуально, а публічних котирувань немає взагалі.

*Таблиця 9.2*

**Вияв властивостей послуги в окремих сегментах міжнародного ринку**

| Сегмент | Стандартизація | Можливість часткового зберігання | Публічність ціни | Наближеність до товарного ринку |
|---|---|---|---|---|
| Морські перевезення | Висока | Відсутня | Висока (індекси ставок) | Значна |
| Авіаційні перевезення | Висока | Відсутня | Середня | Значна |
| Фінансові послуги | Середня | Часткова (через інструменти) | Висока (ставки, курси) | Значна |
| Подорожі | Низька | Відсутня | Середня | Помірна |
| Комп'ютерні та інформаційні | Середня | Часткова (тиражування) | Низька | Помірна |
| Будівництво і підрядні роботи | Низька | Відсутня | Низька (ціна торгів) | Незначна |
| Консультаційні послуги | Дуже низька | Відсутня | Дуже низька | Незначна |

| Сегмент | Стандартизація | Можливість часткового зберігання | Публічність ціни | Наближеність до товарного ринку |
|---|---|---|---|---|
| Освітні послуги | Низька | Відсутня | Середня | Незначна |

*Джерело: складено авторами.*

Отже, у темах 9–12 доводиться користуватися не одним, а кількома різними наборами показників, і вибір набору визначається місцем сегмента в цій таблиці. Загальна методика комплексного дослідження, викладена в темі 3, зберігає силу, проте зміст окремих її етапів наповнюється по-іншому, що докладно розглянуто в підрозділі 9.4.

## 9.2. Класифікація послуг у міжнародній статистиці й торговельній практиці

Дослідження кон'юнктури будь-якого ринку починається з окреслення його меж. Для товарних ринків це завдання розв'язується порівняно просто: узгоджена система опису та кодування товарів дає єдиний код, за яким зіставляються дані різних країн, митна і статистична звітність. У сфері послуг єдиного класифікатора такого рівня немає. Натомість співіснують дві принципово різні логіки впорядкування, породжені різними завданнями, і саме їх незбіг є першою практичною проблемою аналітика [11; 13].

Перша логіка є статистичною. Її призначення полягає в обліку операцій між резидентами і нерезидентами, тому одиницею класифікації є вид послуги, зафіксований у платіжному балансі. Розширена класифікація послуг платіжного балансу виокремлює дванадцять укрупнених груп, які наведено в таблиці 9.3. Ця класифікація є основою для міжнародних зіставлень обсягів експорту та імпорту послуг і використовується практично всіма національними статистичними органами і центральними банками [11; 12; 19].

*Таблиця 9.3*

**Укрупнені групи послуг у статистиці платіжного балансу**

| № | Група | Зміст і кон'юнктурне значення |
|---|---|---|
| 1 | Послуги з переробки товарів, що належать іншим особам | Плата за обробку сировини без переходу права власності; чутлива до кон'юнктури обробної промисловості |
| 2 | Послуги з ремонту і технічного обслуговування | Пов'язана з ринком машин і обладнання (тема 8), поводиться протифазно щодо продажу нових виробів |
| 3 | Транспорт | Одна з трьох найбільших груп; докладно розглянута в темі 11 |
| 4 | Подорожі | Облік ведеться за витратами нерезидентів у країні перебування; найвища амплітуда коливань |
| 5 | Будівництво | Роботи, виконані за кордоном; пов'язана з ринком підрядних робіт (тема 12) |

| № | Група | Зміст і кон'юнктурне значення |
|---|---|---|
| 6 | Страхові та пенсійні послуги | Обліковується не премія, а плата за послугу; тісний зв'язок із фінансовим ринком |
| 7 | Фінансові послуги | Комісійні та інші явні і неявні платежі; розглянуто в темі 10 |
| 8 | Плата за користування інтелектуальною власністю | Ліцензійні і роялтіподібні платежі; індикатор технологічного обміну |
| 9 | Телекомунікаційні, комп'ютерні та інформаційні послуги | Найшвидше зростальна група; ядро цифрової доставки (підрозділ 9.7) |
| 10 | Інші ділові послуги | Найбільша за обсягом група: дослідження, консультування, інжиніринг, реклама |
| 11 | Особисті, культурні та рекреаційні послуги | Освітні, медичні, аудіовізуальні; значна частка постачається через переміщення споживача |
| 12 | Державні послуги, не віднесені до інших категорій | Операції посольств, представництв, міжнародних організацій |

*Джерело: складено авторами.*

Друга логіка є торговельно-правовою. Її призначення полягає не в обліку, а у фіксації зобов'язань держав щодо доступу іноземних постачальників на внутрішній ринок. Тому одиницею класифікації тут є сектор і підсектор послуг, за яким країна бере або не бере на себе зобов'язання. Класифікаційний перелік, застосовуваний у переговорах у межах

багатосторонньої торговельної системи, налічує дванадцять секторів, розгорнутих приблизно у півтори сотні підсекторів (таблиця 9.4). Побудова цього переліку відображає не економічну спорідненість послуг, а історію переговорного процесу, тому він лише частково збігається зі статистичним [13; 15].

*Таблиця 9.4*

**Сектори послуг у класифікації багатосторонньої торговельної системи**

| № | Сектор | Приклади підсекторів |
|---|---|---|
| 1 | Ділові послуги | Професійні, комп'ютерні, дослідницькі, орендні, інші ділові |
| 2 | Послуги зв'язку | Поштові, кур'єрські, телекомунікаційні, аудіовізуальні |
| 3 | Будівельні та пов'язані інженерні послуги | Загальне будівництво, монтажні, оздоблювальні роботи |
| 4 | Дистриб'юторські послуги | Комісійні, оптова і роздрібна торгівля, франчайзинг |
| 5 | Освітні послуги | Початкова, середня, вища, професійна освіта |
| 6 | Послуги, пов'язані з довкіллям | Водопостачання, поводження з відходами, оздоровлення довкілля |
| 7 | Фінансові послуги | Страхування, банківські, операції з цінними паперами |
| 8 | Послуги охорони здоров'я і соціальні послуги | Лікарняні, інші медичні, соціальні |

| № | Сектор | Приклади підсекторів |
|---|---|---|
| 9 | Туризм і послуги, пов'язані з подорожами | Готелі, ресторани, туристичні агентства, екскурсійні |
| 10 | Рекреаційні, культурні та спортивні послуги | Розважальні, новинні агентства, бібліотеки, спорт |
| 11 | Транспортні послуги | Морський, повітряний, залізничний, автомобільний, трубопровідний транспорт |
| 12 | Інші послуги, не включені до попередніх | Залишкова категорія |

*Джерело: складено авторами.*

Проблема зіставності двох класифікацій не є суто технічною. Аналітик, який досліджує кон'юнктуру певного ринку послуг, змушений постійно переходити від однієї логіки до іншої: обсяг і динаміку він бере зі статистики платіжного балансу, а умови доступу і бар'єри, тобто чинники пропозиції, описує в категоріях секторних зобов'язань. Основні розбіжності між двома підходами узагальнено в таблиці 9.5 [11; 13].

*Таблиця 9.5*

**Зіставлення статистичного і торговельно-правового підходів до класифікації послуг**

| Ознака порівняння | Статистичний підхід | Торговельно-правовий підхід |
|---|---|---|
| Призначення | Облік операцій між резидентами і нерезидентами | Фіксація зобов'язань щодо доступу на ринок |

| Ознака порівняння | Статистичний підхід | Торговельно-правовий підхід |
|---|---|---|
| Одиниця класифікації | Вид послуги в платіжному балансі | Сектор і підсектор послуг |
| Урахування комерційної присутності | Здебільшого не охоплюється | Охоплюється як окремий спосіб постачання |
| Ступінь деталізації | Дванадцять груп із подальшим поділом | Дванадцять секторів, близько ста п'ятдесяти підсекторів |
| Періодичність оновлення | Прив'язана до перегляду методології платіжного балансу | Змінюється в результаті переговорів |
| Придатність для аналізу обсягів | Висока | Низька |
| Придатність для аналізу бар'єрів | Низька | Висока |

*Джерело: складено авторами.*

Окремої уваги потребує національний рівень класифікації. Дані державної статистики і дані центрального банку можуть відрізнятися за колом операцій, методом оцінювання і моментом визнання операції, тому пряме поєднання цих джерел в одному часовому ряді призводить до хибних висновків про перелом кон'юнктурної тенденції. Правило, сформульоване в темі 2 щодо однорідності інформаційної бази, для ринків послуг має посилене значення: ряд будується за одним джерелом, а перехід до іншого джерела супроводжується явним застереженням і, за можливості, перерахунком [12; 19; 20].

Наступний крок упорядкування предмета дослідження пов'язаний не з тим, яка послуга постачається, а з тим, у який спосіб вона перетинає кордон. Саме ця ознака, розглянута в підрозділі 9.3, визначає і склад чинників кон'юнктури, і повноту статистичного охоплення операції.

## 9.3. Способи міжнародного постачання послуг

Оскільки послуга не має речової форми, вона не може перетнути кордон самостійно. Міжнародною операція стає тоді, коли кордон перетинає щось інше: сама послуга у вигляді сигналу або документа, споживач, капітал постачальника або фізична особа, яка цю послугу надає. Розрізнення за цією ознакою покладено в основу поділу на чотири способи міжнародного постачання послуг, який є, мабуть, найважливішою аналітичною конструкцією всього розділу [13; 15].

Перший спосіб — транскордонне постачання. Ані постачальник, ані споживач не змінюють місця перебування, кордон перетинає лише результат діяльності: розрахунок, надісланий електронною поштою, дистанційна консультація, страховий поліс, оформлений на відстані, обробка даних, виконана в іншій країні. Другий спосіб — споживання за кордоном. Кордон перетинає споживач, який отримує послугу на території постачальника: турист, пацієнт закордонної клініки, студент іноземного університету, судновласник, який ремонтує судно в іноземному порту. Третій спосіб —

комерційна присутність. Кордон перетинає капітал: постачальник засновує в іншій країні філію, дочірню компанію або представництво і надає послуги через них. Четвертий спосіб — присутність фізичних осіб. Кордон перетинає виконавець: інженер, який приїздить для монтажу обладнання, консультант, відряджений до замовника, будівельна бригада на закордонному об'єкті [13; 15; 16].

Характеристику чотирьох способів із погляду кон'юнктурного аналізу подано в таблиці 9.6. Найважливіші для дослідника відмінності стосуються не юридичного змісту, а двох практичних обставин: повноти статистичного охоплення і природи чинників, які визначають динаміку операцій.

*Таблиця 9.6*

**Способи міжнародного постачання послуг і їх кон'юнктурні характеристики**

| Спосіб | Що перетинає кордон | Типові приклади | Статистичне охоплення | Провідні чинники динаміки |
|---|---|---|---|---|
| Перший: транскордонне постачання | Результат діяльності (сигнал, документ) | Обробка даних, дистанційне консультування, фрахт, перестрахування | Повне, за платіжним балансом | Стан попиту в країні замовника, технологічні можливості зв'язку, регулювання даних |

| Спосіб | Що перетинає кордон | Типові приклади | Статистичне охоплення | Провідні чинники динаміки |
|---|---|---|---|---|
| Другий: споживання за кордоном | Споживач | Туризм, навчання за кордоном, лікування, ремонт суден в іноземному порту | Повне, за платіжним балансом | Мобільність населення, візовий режим, доходи, курс валюти, безпека |
| Третій: комерційна присутність | Капітал постачальника | Іноземний банк, страхова компанія, торговельна мережа, готельна мережа | Здебільшого поза платіжним балансом; статистика діяльності іноземних філій | Інвестиційний клімат, обмеження частки іноземного капіталу, вимоги до форми присутності |
| Четвертий: присутність фізичних осіб | Виконавець | Монтажні і пусконалагоджувальні роботи, відрядження консультантів, будівельні бригади | Часткове, з труднощами розмежування з оплатою праці | Візовий і дозвільний режим, визнання кваліфікацій, вартість переміщення |

*Джерело: складено авторами.*

Найістотніший наслідок цього поділу для кон'юнктурного дослідження полягає в неповноті офіційних даних. Операції третього способу, тобто продажі, здійснені закордонними філіями компаній, до платіжного балансу здебільшого не потрапляють, оскільки філія є резидентом країни перебування. Тим часом у низці сегментів саме комерційна присутність є переважним способом обслуговування іноземного попиту: це

стосується банківських, страхових, роздрібних, готельних послуг. Тому обсяг міжнародної торгівлі послугами, розрахований за платіжним балансом, істотно занижує реальний масштаб міжнародного обміну послугами, а співвідношення часток окремих сегментів у такому обліку є викривленим [11; 14; 16].

Практичний висновок формулюється так: перш ніж робити висновок про зростання або скорочення певного ринку послуг, аналітик має встановити, який спосіб постачання є для нього переважним, і чи охоплює обраний ним показник цей спосіб. Розподіл основних сегментів за переважним способом наведено в таблиці 9.7.

*Таблиця 9.7*

**Переважні способи постачання за сегментами ринку послуг**

| Сегмент | Перший спосіб | Другий спосіб | Третій спосіб | Четвертий спосіб |
|---|---|---|---|---|
| Транспортні послуги | Основний | Допоміжний | Допоміжний | Незначний |
| Подорожі | Незначний | Основний | Незначний | Незначний |
| Фінансові послуги | Значний | Незначний | Основний | Незначний |
| Страхові послуги | Значний | Незначний | Основний | Незначний |
| Комп'ютерні та інформаційні | Основний | Незначний | Значний | Допоміжний |
| Освітні послуги | Зростальний | Основний | Допоміжний | Незначний |

| Сегмент | Перший спосіб | Другий спосіб | Третій спосіб | Четвертий спосіб |
|---|---|---|---|---|
| Будівництво і підрядні роботи | Незначний | Незначний | Значний | Основний |
| Консультаційні та інжинірингові | Значний | Незначний | Значний | Основний |
| Роздрібна торгівля і готельні послуги | Незначний | Значний | Основний | Незначний |

*Джерело: складено авторами.*

Другий важливий наслідок стосується чутливості до шоків. Способи постачання по-різному реагують на однакові за природою потрясіння, і це пояснює, чому окремі ринки послуг у той самий період демонструють протилежну динаміку. Обмеження мобільності населення різко скорочують обсяги другого і четвертого способів, майже не зачіпаючи першого; навпаки, перебої у зв'язку або посилення вимог до транскордонного передавання даних б'ють насамперед по першому способу. Узагальнення наведено в таблиці 9.8 [14; 16; 18].

*Таблиця 9.8*

**Чутливість способів постачання до типових зовнішніх шоків**

| Тип шоку | Перший спосіб | Другий спосіб | Третій спосіб | Четвертий спосіб |
|---|---|---|---|---|
| Обмеження пересування осіб | Слабка | Дуже сильна | Слабка | Сильна |
| Спад сукупного попиту | Сильна | Сильна | Помірна | Сильна |
| Різка зміна валютного курсу | Помірна | Сильна | Помірна | Помірна |
| Посилення вимог до обігу даних | Дуже сильна | Слабка | Помірна | Слабка |
| Обмеження іноземних інвестицій | Слабка | Слабка | Дуже сильна | Слабка |
| Воєнно-політичний конфлікт у регіоні | Помірна | Дуже сильна | Сильна | Сильна |
| Підвищення вартості переміщення | Слабка | Сильна | Слабка | Сильна |

*Джерело: складено авторами.*

Таблиця 9.8 має і прогностичне застосування. Якщо аналітик має уявлення про склад майбутнього шоку, він може заздалегідь вказати, які сегменти постраждають першими, а які збережуть або навіть поліпшать свої показники. Такий підхід продовжує логіку теми 3, де ознакою якісного кон'юнктурного

огляду названо не перелік цифр, а пояснення механізму, що ці цифри породжує.

Нарешті, поділ на способи постачання пояснює обмежену придатність поняття світової ціни, яке було наскрізним у розділах II і III. Послуга, що постачається різними способами, має різну вартість не лише через відмінності якості, а через відмінності самої операції: та сама консультація, надана дистанційно і на місці, є різними за витратами продуктами. Через це на ринках послуг замість єдиної світової ціни аналітик має справу з набором ставок і тарифів, зіставлення яких потребує обов'язкового приведення до порівнянних умов, подібно до методів приведення цін, розглянутих у темі 8 [7; 10].

## 9.4. Відмінності кон'юнктури ринків послуг від кон'юнктури товарних ринків

Цей підрозділ є вузловим для всього розділу. Його завдання полягає не в переліченні особливостей, а в перевірці кожного етапу методики комплексного кон'юнктурного дослідження, викладеної в темі 3, на придатність до ринків послуг. Такий самий прийом застосовано в темі 7 щодо небіржових товарних ринків; тут він повторюється, оскільки саме він забезпечує наступність інструментарію [1; 3].

Перша і головна відмінність стосується показника, що відображає співвідношення попиту і пропозиції. На товарних ринках цю роль виконують запаси, і в темах 5 і 6 було показано, що саме динаміка запасів, а не поточна ціна, є найранішим сигналом зміни кон'юнктури. Оскільки послуга не зберігається,

аналог запасів відсутній. Його функцію перебирають два показники: коефіцієнт завантаження наявних потужностей і портфель замовлень. Перший показує, наскільки повно використовується технічно доступна пропозиція, другий — наскільки забезпечений майбутній попит. Обидва показники мають ті самі властивості, що й запаси: вони змінюються раніше за ціну і дають змогу відрізнити стійке пожвавлення від випадкового коливання [3; 4; 10].

Друга відмінність стосується лага реакції пропозиції. У темі 1 цей лаг названо однією з двох ознак, що визначають тип ринку. На ринках послуг він розподілений набагато ширше, ніж на товарних. У капіталомістких сегментах, де пропозиція втілена в основних засобах, лаг вимірюється роками: побудова судна, розширення портового терміналу, введення нового літака в експлуатацію. У сегментах, де основним ресурсом є кваліфікована праця, лаг короткий, обмежений хіба що часом найму і навчання. Тому фази кон'юнктурного циклу в межах одного розділу мають різну тривалість, і зіставляти амплітуди без урахування цієї обставини неправомірно [4; 6].

Третя відмінність стосується ціни. На біржових ринках, розглянутих у розділі II, ціна є публічною, безперервною і однорідною. На ринках послуг публічне котирування є винятком, а не правилом: воно існує лише там, де послуга достатньо стандартизована, а обсяг операцій великий, тобто передусім у морських перевезеннях і на фінансових ринках. У решті сегментів ціна є контрактною, встановлюється індивідуально і не оприлюднюється. Наслідком є зростання ролі

непрямих цінових показників: індексів цін виробників послуг, середніх ставок за вибіркою угод, оцінок, отриманих через опитування учасників ринку [2; 10; 12].

Четверта відмінність стосується сезонності. Через незбереженість послуги сезонні коливання не можуть згладжуватися накопиченням запасів у міжсезоння, тому вони проявляються у повному обсязі й у цінах, і у завантаженні потужностей. Для туристичних, пасажирських, частково будівельних сегментів сезонна складова коливань перевищує циклічну, і без її вилучення висновок про напрям кон'юнктури буде хибним. Прийоми розкладання динамічного ряду, викладені в темі 2, тут не є факультативними, а становлять обов'язкову передумову аналізу [3; 12].

П'ята відмінність стосується характеру регулювання. Для товарних ринків чинники регулювання зосереджені на кордоні і мають переважно вимірюваний ціновий вияв. Для ринків послуг вирішальними є внутрішні регуляторні вимоги країни-споживача, які не мають прямого цінового вираження, але можуть узагалі закривати ринок для іноземного постачальника. Ці чинники розглянуто в підрозділі 9.6; тут важливо зафіксувати, що вони діють як довгостроковий обмежувач пропозиції, а не як джерело циклічних коливань [13; 15].

Зіставлення дев'яти етапів комплексного кон'юнктурного дослідження для товарного ринку і ринку послуг подано в таблиці 9.9. Ця таблиця продовжує ряд, започаткований у темах 7 і 8, і може використовуватися як робоча схема при підготовці огляду будь-якого з ринків, розглянутих у темах 10–12.

*Таблиця 9.9*

## Етапи комплексного кон'юнктурного дослідження на товарному ринку і на ринку послуг

| № | Етап дослідження | Товарний ринок | Ринок послуг |
|---|---|---|---|
| 1 | Визначення меж ринку | За узгодженою товарною номенклатурою | За класифікацією платіжного балансу або за сектором зобов'язань, із явним застереженням про вибір |
| 2 | Аналіз загальногосподарської кон'юнктури | Виконується поза ринком, за макропоказниками | Так само, але з обов'язковим урахуванням динаміки доходів і мобільності населення |
| 3 | Аналіз попиту | Виробниче і кінцеве споживання, замінники | Попит виражений опосередковано: пасажиропотік, кількість ночівель, обсяг оброблених вантажів |
| 4 | Аналіз пропозиції | Виробничі потужності, запаси, експортний потенціал | Наявні потужності і коефіцієнт їх завантаження, чисельність кваліфікованого персоналу |
| 5 | Аналіз цін | Біржові котирування, довідкові і фактичні ціни | Тарифи, ставки, індекси цін виробників послуг, оцінки за вибіркою угод |
| 6 | Аналіз торговельних потоків | Митна статистика експорту та імпорту | Платіжний баланс; операції через комерційну присутність залишаються поза обліком |
| 7 | Аналіз конкуренції | Частки виробників, збутові канали | Частки операторів, альянси, платформи-посередники |

| № | Етап дослідження | Товарний ринок | Ринок послуг |
|---|---|---|---|
| 8 | Аналіз чинників регулювання | Мита, квоти, технічні бар'єри | Ліцензування, вимоги до форми присутності, визнання кваліфікацій, режим обігу даних |
| 9 | Формулювання висновку і прогнозу | Спирається на запаси як випереджальний показник | Спирається на завантаження потужностей і портфель замовлень |

*Джерело: складено авторами.*

Із таблиці 9.9 видно, що жоден етап методики не скасовується, проте чотири з дев'яти наповнюються принципово іншим змістом. Це підтверджує тезу, сформульовану в темі 3: методика дослідження є універсальною, а її інформаційне наповнення визначається типом ринку.

Для зручності практичної роботи в таблиці 9.10 зведено показники товарних ринків і показники, що виконують ту саму функцію на ринках послуг. Такий перелік замінників дає змогу аналітикові, який має досвід роботи із сировинними ринками, швидко перебудувати систему спостереження.

*Таблиця 9.10*

**Функціональні відповідники показників товарного ринку на ринках послуг**

| Функція показника | Товарний ринок | Ринок послуг |
|---|---|---|
| Індикатор надлишку або дефіциту | Запаси, відношення запасів до споживання | Коефіцієнт завантаження потужностей |

| Функція показника | Товарний ринок | Ринок послуг |
|---|---|---|
| Індикатор майбутнього попиту | Портфель замовлень, форвардні угоди | Портфель замовлень, обсяг попередніх бронювань |
| Ціновий орієнтир | Біржове котирування, довідкова ціна | Тариф, ставка, галузевий ціновий індекс |
| Показник напруженості ринку | Різниця між ціною негайної і строкової поставки | Різниця між ставкою разового і довгострокового контракту |
| Показник обмеженості пропозиції | Виробничі потужності, вихід продукції | Тоннаж, кількість місць, чисельність фахівців |
| Показник вартості доставки | Фрахтова ставка, транспортна складова ціни | Вартість переміщення виконавця або споживача |
| Показник концентрації | Частки провідних виробників | Частки провідних операторів і платформ |

*Джерело: складено авторами.*

Останнє зауваження стосується взаємозв'язку між двома групами ринків. Ринки послуг не є замкненими: транспортні і фінансові послуги обслуговують товарні ринки, а отже їхня кон'юнктура є водночас і чинником кон'юнктури товарних ринків. У темі 11 цей зв'язок розглянуто через транспортну складову ціни товару, у темі 10 — через випереджальну поведінку фінансових показників. Таким чином, розділ IV не лише додає нові об'єкти дослідження, а й дає пояснення частині коливань, описаних у попередніх розділах.

## 9.5. Показники кон'юнктури ринків послуг і джерела даних

Система показників кон'юнктури, побудована в темі 2, поділяла їх на показники сфери виробництва, показники внутрішнього товарообігу, показники зовнішньої торгівлі, кредитно-грошові показники і ціни. Для ринків послуг цей поділ зберігається, проте наповнення груп змінюється, а до них додається група показників, які не мали відповідника на товарних ринках, а саме показники завантаження і показники попиту-посередника [2; 3; 12].

Показниками попиту-посередника називають натуральні величини, що вимірюють не саму послугу, а обсяг діяльності, з якою вона нерозривно пов'язана: кількість перевезених пасажирів, кількість оброблених контейнерів у портах, кількість ночівель у засобах розміщення, обсяг переказаних коштів, кількість укладених страхових договорів. Їхня цінність полягає в тому, що вони публікуються значно оперативніше за вартісні дані платіжного балансу і майже не переглядаються заднім числом. Саме на них будується оперативне спостереження за кон'юнктурою ринків послуг, тоді як вартісні ряди виконують роль підтвердження [12; 14; 17].

Систему показників за групами наведено в таблиці 9.11. Кожна група має власну періодичність і власний лаг публікації, і поєднання показників різної оперативності є типовим прийомом роботи аналітика: рання оцінка робиться за натуральними даними, уточнюється за ціновими індексами і

остаточно підтверджується вартісними рядами через один-два квартали.

*Таблиця 9.11*

**Система показників кон'юнктури ринків послуг**

| Група показників | Склад | Періодичність | Оперативність |
|---|---|---|---|
| Обсяг і динаміка | Експорт та імпорт послуг за групами, сальдо, темпи приросту | Квартальна | Низька |
| Показники попиту-посередника | Пасажиропотік, кількість ночівель, оброблені контейнери, обсяг трафіку | Місячна, іноді тижнева | Висока |
| Ціни і тарифи | Індекси цін виробників послуг, ставки фрахту, середні тарифи, комісійні | Місячна або щоденна | Висока |
| Завантаження потужностей | Коефіцієнт завантаження, частка простою, наявний тоннаж | Місячна або квартальна | Середня |
| Портфель замовлень і бронювання | Обсяг укладених контрактів, глибина бронювання, законтрактований тоннаж | Квартальна | Середня |
| Показники пропозиції | Кількість операторів, введення нових потужностей, чисельність зайнятих | Річна, квартальна | Низька |
| Фінансові показники операторів | Виручка, рентабельність, боргове навантаження провідних компаній | Квартальна | Середня |
| Показники очікувань | Індекси ділових настроїв у сфері послуг, опитування замовників | Місячна | Дуже висока |
| Показники регуляторного середовища | Кількісні оцінки обмежувальності, зміни законодавства | Річна | Низька |

*Джерело: складено авторами.*

Особливе місце серед перелічених груп належить показникам очікувань. У темі 2 їх схарактеризовано як випереджальні індикатори загальногосподарської кон'юнктури; для ринків послуг їхня роль ще вища, оскільки відсутність запасів робить рішення про завантаження потужностей майже негайною реакцією на зміну очікувань. Опитувальні індекси сфери послуг публікуються щомісяця з мінімальним лагом і в багатьох сегментах є єдиним доступним показником, що передує зміні цін [3; 12].

Джерела даних для ринків послуг є істотно біднішими і менш оперативними, ніж для товарних ринків. Причина полягає в тому, що переважна частина операцій не проходить митного оформлення, а отже не породжує первинного документа, придатного для суцільного обліку. Дані формуються через звітність підприємств, банківські платежі і вибіркові обстеження, що позначається і на точності, і на строках публікації. Основні джерела узагальнено в таблиці 9.12 [11; 12; 14; 17].

*Таблиця 9.12*

**Основні джерела даних про міжнародну торгівлю послугами**

| Джерело | Зміст даних | Періодичність і лаг | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Платіжний баланс країни (центральний банк) | Експорт та імпорт послуг за групами, за країнами-партнерами | Квартальна, лаг до трьох місяців | Не охоплює комерційної присутності; істотні перегляди |

| Джерело | Зміст даних | Періодичність і лаг | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Державна служба статистики України | Зовнішня торгівля послугами за видами і країнами, діяльність підприємств сфери послуг | Квартальна і річна | Розбіжності з даними платіжного балансу за колом операцій |
| Статистична база Конференції ООН з торгівлі та розвитку | Ряди експорту та імпорту послуг за країнами і групами | Річна і квартальна | Агрегованість, відставання за окремими країнами |
| Спільна база даних Світової організації торгівлі та ОЕСР | Узгоджені двосторонні потоки послуг | Річна | Значний лаг, оцінкові величини |
| Статистика ОЕСР щодо торгівлі послугами за партнерами | Детальні двосторонні дані | Річна | Обмежене коло країн |
| Огляди галузевих організацій | Натуральні показники перевезень, завантаження, тарифів | Місячна | Різні методики, не завжди публічні |
| Звітність провідних операторів | Виручка, ставки, завантаження, портфель замовлень | Квартальна | Стосується окремих компаній, не ринку в цілому |
| Кількісні оцінки обмежувальності регулювання | Індексні оцінки бар'єрів за секторами і країнами | Річна | Оцінковий характер, чутливість до методики |

*Джерело: складено авторами.*

Робота з переліченими джерелами потребує дотримання кількох правил, які випливають із самої природи даних. Перше правило стосується перегляду: показники платіжного балансу за поточний квартал є попередніми і можуть змінюватися на помітну величину, тому висновок про перелом тенденції не робиться за однією точкою ряду. Друге правило стосується

зіставності: перехід від однієї методології платіжного балансу до іншої розриває ряд, і його поєднання потребує перерахунку. Третє правило стосується валюти оцінювання: вартісні показники торгівлі послугами публікуються здебільшого в доларах США, тому частина спостережуваної динаміки є курсовим ефектом, а не зміною фізичного обсягу операцій [11; 12; 19; 20].

Окремою проблемою є вимірювання цін. Індекс цін виробників послуг існує далеко не для всіх сегментів і не в усіх країнах, а там, де він розраховується, його побудова ускладнена нестандартизованістю послуги: зміна ціни і зміна якості розділяються з великою умовністю. Через це на ринках послуг питома вага експертних та опитувальних оцінок у ціновому аналізі значно вища, ніж на товарних ринках, а вимога теми 3 щодо явного зазначення джерела кожної цінової величини набуває вирішального значення [2; 10].

Підсумковим правилом побудови інформаційної бази для ринку послуг є поєднання показників трьох рівнів оперативності: щоденних або тижневих цінових і натуральних даних для оперативного спостереження, місячних опитувальних індексів для оцінки напряму, квартальних вартісних рядів для підтвердження. Огляд, побудований лише на одному рівні, або запізнюється, або спирається на неперевірені величини.

## 9.6. Регулювання міжнародної торгівлі послугами

У розділах II і III чинники регулювання розглядалися як складова цінового аналізу: мито, квота, експортне обмеження мали безпосереднє вартісне вираження і входили до розрахунку ціни. На ринках послуг такий підхід непридатний. Послуга не проходить митного кордону в фізичному розумінні, тому мито до неї не застосовується. Натомість доступ іноземного постачальника обмежується внутрішніми регуляторними вимогами, які формально поширюються на всіх, але фактично мають різну обтяжливість для національних та іноземних постачальників [13; 15; 16].

Правовою основою багатосторонньої лібералізації торгівлі послугами є Генеральна угода про торгівлю послугами. Її будова істотно відрізняється від будови угод про торгівлю товарами. Режим найбільшого сприяння діє як загальне зобов'язання, тобто поширюється на всі сектори з обумовленими вилученнями. Натомість національний режим і доступ до ринку не діють автоматично: вони застосовуються лише в тих секторах і лише в тому обсязі, які країна внесла до власного переліку специфічних зобов'язань. Через це фактичний ступінь відкритості ринку послуг однієї країни для іншої встановлюється не з тексту угоди, а з переліку зобов'язань, читання якого є окремою аналітичною процедурою [13; 15].

Для кон'юнктурного дослідження з цієї конструкції випливає важливий наслідок. Ринок послуг може бути

юридично закритим за одним способом постачання і відкритим за іншим: країна може дозволити транскордонне надання страхових послуг, але заборонити відкриття філій іноземних страховиків, або дозволити комерційну присутність, але обмежити частку іноземного капіталу. Тому опис регуляторного середовища завжди подається у розрізі способів постачання, а не сектору загалом [13; 16].

Типологію бар'єрів у торгівлі послугами і механізм їх впливу на кон'юнктуру наведено в таблиці 9.13. Загальна закономірність полягає в тому, що ці бар'єри діють не на ціну безпосередньо, а на структуру пропозиції: вони змінюють коло учасників ринку, а вже через нього — рівень конкуренції і рівень ставок.

*Таблиця 9.13*

**Типи бар'єрів у міжнародній торгівлі послугами та їх кон'юнктурний вплив**

| Тип бар'єра | Зміст | Механізм впливу на кон'юнктуру |
|---|---|---|
| Кількісні обмеження доступу | Обмеження кількості постачальників, обсягу операцій, вартості активів | Прямо обмежує пропозицію, підтримує підвищений рівень ставок |
| Вимоги до форми присутності | Обов'язковість реєстрації юридичної особи, заборона філій | Підвищує вартість входу, витісняє дрібних постачальників |
| Обмеження частки іноземного капіталу | Гранична частка у статутному капіталі | Стримує приплив потужностей за третім способом постачання |
| Ліцензування і дозвільні процедури | Обов'язкові дозволи, тривалі строки розгляду | Подовжує лаг реакції пропозиції на зростання попиту |

| Тип бар'єра | Зміст | Механізм впливу на кон'юнктуру |
|---|---|---|
| Визнання кваліфікацій | Невизнання іноземних дипломів і сертифікатів | Обмежує четвертий спосіб постачання, підвищує вартість послуги |
| Візовий і дозвільний режим | Обмеження в'їзду виконавців і споживачів | Прямо скорочує обсяги другого і четвертого способів постачання |
| Вимоги до обігу і зберігання даних | Обов'язкове зберігання даних усередині країни | Підвищує витрати транскордонного постачання, фрагментує ринок |
| Дискримінаційні умови державних закупівель | Переваги національним постачальникам | Звужує доступний обсяг попиту для іноземних учасників |
| Оподаткування нерезидентів | Додаткові збори з іноземних постачальників | Діє подібно до мита, підвищуючи кінцеву ціну |

*Джерело: складено авторами.*

***Практичний кейс 9.1.***

***Чому ціни зростають без збільшення попиту?***

*Міжнародна консалтингова компанія працювала на ринку країни **А** шляхом транскордонного надання послуг. Через рік уряд запровадив нові правила: іноземні компанії могли працювати лише після створення місцевої юридичної особи.*

*Протягом наступних двох років кількість іноземних постачальників скоротилася майже на третину, хоча попит на консалтингові послуги практично не змінився. Одночасно середня вартість послуг помітно зросла.*

***Запитання для обговорення***

1. *Який бар'єр було запроваджено?*
2. *Через який механізм він вплинув на кон'юнктуру ринку?*
3. *Чому зростання ставок відбулося без збільшення попиту?*
4. *Які категорії компаній найбільше постраждали від нових вимог?*

***Практичний кейс 9.2.***

***Чому високий попит не призвів до швидкого збільшення пропозиції?***

*У країні різко зріс попит на аудиторські послуги. Попри це кількість компаній, що працювали на ринку, майже не змінилася.*

*З'ясувалося, що отримання ліцензії тривало до дев'яти місяців, а процедура погодження містила декілька послідовних етапів.*

*У результаті середні ставки на аудиторські послуги суттєво зросли.*

***Запитання***

1. *Який тип бар'єра діяв на цьому ринку?*
2. *Чому пропозиція не змогла швидко відреагувати на зростання попиту?*
3. *Як цей бар'єр вплинув на кон'юнктуру ринку?*

***Практичний кейс 9.3.***

***Коли диплом уже не гарантує доступ до ринку***

*Архітектурне бюро з країни **X** виграло міжнародний конкурс на розроблення проєкту громадської будівлі.*

*Однак після підписання контракту виявилося, що професійні сертифікати архітекторів не визнаються в країні замовника. Для отримання права працювати необхідно було пройти повторну атестацію, яка займала понад рік.*

*Замовник був змушений укласти договір із місцевою компанією.*

***Запитання***

1. *Який бар'єр застосовано?*
2. *Який спосіб міжнародної торгівлі послугами він обмежує?*
3. *Як це впливає на конкуренцію на внутрішньому ринку?*

***Практичний кейс 9.4.***

***Дані стали новим торговельним бар'єром***

*Міжнародна компанія надавала хмарні бухгалтерські послуги клієнтам у різних країнах.*

*Після ухвалення нового законодавства всі персональні дані клієнтів повинні були зберігатися виключно на серверах, розташованих у межах країни.*

*Компанія була змушена створити місцевий дата-центр, що значно збільшило її витрати.*

***Запитання***

1. *Який бар'єр виник?*
2. *Чому він найбільше впливає саме на цифрові послуги?*
3. *Як він змінює структуру пропозиції на ринку?*

***Практичний кейс 9.5.***

***Чому іноземна компанія не змогла перемогти в тендері?***

*Міжнародна інжинірингова компанія подала найвигіднішу цінову пропозицію на виконання державного інфраструктурного проєкту.*

*Попри це переможцем було визнано національного постачальника.*

*Пізніше з'ясувалося, що законодавство країни передбачало преференції для місцевих компаній під час державних закупівель.*

***Запитання***

1. *Який бар'єр застосовано?*
2. *Як він впливає на структуру попиту?*
3. *Чому ціни не завжди є головним чинником перемоги в державних закупівлях?*

***Практичне завдання 9.1.***
***Визначте тип бар'єра***

*Для кожної ситуації визначте відповідний тип бар'єра.*

| ***Ситуація*** | ***Тип бар'єра*** |
|---|---|
| *Іноземний банк може відкрити не більше п'яти відділень* | |
| *Сертифікат лікаря не визнається без повторної атестації* | |
| *Дані клієнтів повинні зберігатися лише всередині країни* | |
| *Для початку діяльності необхідно отримати дозвіл, який видається протягом року* | |
| *Іноземна компанія може володіти не більш як 49 % акцій місцевого підприємства* | |

***Практичне завдання 9.2.***
***Побудуйте причинно-наслідковий ланцюг***

*Для кожного бар'єра покажіть його вплив на кон'юнктуру за схемою:*

***Бар'єр → Зміна структури пропозиції → Зміна конкуренції → Зміна рівня ставок***

*Наприклад:*

***Ліцензування → менше нових компаній → нижча конкуренція → вищі ставки.***

***Практичне завдання 9.3.***
***Який бар'єр найсильніше вплине на ринок?***

*Уряд країни планує одночасно запровадити:*

- *обов'язкову місцеву реєстрацію всіх іноземних постачальників;*
- *локалізацію персональних даних;*
- *додатковий податок для нерезидентів;*
- *обмеження частки іноземного капіталу до 49 %.*

*Необхідно:*

1. *ранжувати бар'єри за силою їхнього впливу на міжнародну конкуренцію;*
2. *пояснити, який із них найбільше вплине на:*
    - *цифрові послуги;*
    - *банківські послуги;*
    - *інжинірингові послуги;*
    - *професійні консультації.*

Кількісне вимірювання регуляторних бар'єрів є складним завданням, оскільки більшість із них не має вартісного виразу. Практичним розв'язанням стало побудування індексних оцінок обмежувальності регулювання торгівлі послугами, які зводять різнорідні вимоги до єдиної шкали за секторами і країнами. Такі оцінки використовуються в посібнику як джерело фактажу: вони дають змогу порівняти відкритість ринків і простежити її зміну в часі, проте не замінюють вивчення конкретних вимог, з якими стикається постачальник [16; 17].

Регіональні і двосторонні угоди про вільну торгівлю зазвичай передбачають глибшу лібералізацію послуг, ніж багатосторонні зобов'язання: розширений перелік охоплених секторів, взаємне визнання кваліфікацій, спрощений режим для тимчасової присутності фахівців, окремі положення щодо цифрової торгівлі. Для України практичне значення має поглиблення регуляторного зближення з Європейським Союзом, зокрема в частині транспортних, фінансових і професійних послуг, оскільки саме воно визначає межі можливого розширення експорту за третім і четвертим способами постачання [8; 9; 15].

Підсумовуючи, регуляторний чинник на ринках послуг доцільно розглядати як умову, що визначає верхню межу пропозиції, а не як джерело поточних коливань. Зміни в регулюванні відбуваються рідко, але мають тривалі наслідки, тоді як циклічні коливання породжуються попитом і завантаженням потужностей. Це розмежування, послідовно проведене в темі 1 щодо чинників постійної і тимчасової дії, для ринків послуг є особливо продуктивним.

## 9.7. Цифрова доставка послуг як наскрізний чинник кон'юнктури

Послугами, що постачаються цифровими мережами, прийнято називати ті, результат яких передається дистанційно у формі, придатній для передавання каналами зв'язку. За способом постачання вони належать до першого способу, розглянутого в підрозділі 9.3, проте виокремлення їх в окрему

аналітичну категорію є виправданим: механізм формування кон'юнктури тут відрізняється настільки, що поширення цифрової доставки змінює поведінку навіть тих сегментів, які традиційно вважалися неторговельними [14; 17].

Перший наслідок цифрової доставки полягає в різкому зниженні вартості подолання відстані. Для товарних ринків транспортна складова ціни є суттєвою, і в темі 11 буде показано, що вона здатна самостійно змінювати географію торговельних потоків. Для цифрово постачуваних послуг гранична вартість доставки додаткової одиниці наближається до нуля, і відстань перестає бути чинником ціноутворення. Наслідком є вирівнювання цін між віддаленими ринками і зникнення тих цінових розривів, які на товарних ринках слугували орієнтиром для аналізу [14; 17].

Другий наслідок полягає в частковому заміщенні одного способу постачання іншим. Послуги, що раніше вимагали переміщення споживача або виконавця, дедалі частіше надаються дистанційно: навчання, консультування, проєктування, технічний нагляд за роботою обладнання, частина медичних послуг. Для кон'юнктурного аналізу це означає, що скорочення обсягів за другим і четвертим способами постачання не обов'язково свідчить про спад попиту: воно може відображати переміщення того самого попиту до першого способу, який обліковується в інший спосіб і в іншому рядку статистики [14; 16].

Третій наслідок полягає в розширенні кола торговельних послуг. Значна частина послуг історично вважалася

неторговельними саме через невіддільність від виробника. Цифрова доставка усуває цю невіддільність частково, і в результаті на міжнародний ринок виходять сегменти, які раніше обмежувалися внутрішнім попитом. Для країн із надлишком кваліфікованої праці і обмеженим внутрішнім попитом це створює можливість швидкого нарощування експорту без істотних капітальних вкладень, що добре простежується на прикладі розвитку українського експорту комп'ютерних послуг [8; 19; 20].

Четвертий наслідок стосується еластичності пропозиції. Оскільки нарощування обсягів дистанційного постачання не потребує будівництва потужностей, лаг реакції пропозиції скорочується до строків найму і навчання персоналу. Це змінює характер кон'юнктурних коливань: замість тривалих циклів із перевиробництвом потужностей, характерних для капіталомістких сегментів, виникають короткі коливання з швидким відновленням рівноваги, але з посиленою ціновою конкуренцією [4; 14].

П'ятий наслідок пов'язаний із появою платформ як особливого типу посередника. Платформа не надає послугу сама, а зводить постачальника і споживача, встановлюючи водночас правила взаємодії і, фактично, ціновий орієнтир. Мережеві ефекти зумовлюють високу концентрацію: ринок тяжіє до невеликої кількості великих майданчиків, а частка комісії платформи стає самостійним ціноутворювальним чинником. Для аналітика це означає необхідність включати

показники платформ до кола спостереження нарівні з показниками власне постачальників [14; 17].

Водночас цифрова доставка породжує власну групу обмежень, які діють у зворотному напрямі. Вимоги щодо зберігання даних усередині країни фрагментують ринок і відновлюють значення географії; оподаткування цифрових послуг підвищує кінцеву ціну; вимоги кібербезпеки і захисту персональних даних підвищують витрати входу для дрібних постачальників. Через це напрям впливу цифровізації на кон'юнктуру конкретного сегмента не є визначеним заздалегідь і потребує окремої оцінки (таблиця 9.14) [16; 17].

*Таблиця 9.14*

**Вплив цифрової доставки на кон'юнктуру окремих сегментів ринку послуг**

| Сегмент | Основний канал впливу | Наслідок для пропозиції | Наслідок для цін |
|---|---|---|---|
| Комп'ютерні та інформаційні | Пряме дистанційне постачання | Різке зростання, короткий лаг | Посилення цінової конкуренції |
| Фінансові послуги | Дистанційне обслуговування, платіжні системи | Зниження бар'єрів входу, поява нових операторів | Зниження комісій, зростання прозорості |
| Освітні послуги | Дистанційні програми | Розширення пропозиції без капітальних витрат | Розшарування цін за репутацією |
| Консультаційні послуги | Дистанційна взаємодія із замовником | Розширення географії постачальників | Тиск на ставки у стандартизованих роботах |
| Транспортні послуги | Цифрові платформи бронювання і стеження | Підвищення завантаження, скорочення простоїв | Зростання прозорості ставок |

| Сегмент | Основний канал впливу | Наслідок для пропозиції | Наслідок для цін |
|---|---|---|---|
| Подорожі | Онлайнове бронювання і посередництво | Перерозподіл на користь платформ | Зростання гнучкості ціноутворення |
| Будівництво та інжиніринг | Дистанційне проєктування і нагляд | Часткове заміщення виїзду фахівців | Незначний вплив на вартість робіт |
| Роздрібна торгівля | Транскордонна електронна торгівля | Розширення доступного попиту | Зближення цін між ринками |

*Джерело: складено авторами.*

Зв'язок цього підрозділу з темою 8 варто підкреслити окремо. Дистанційний моніторинг стану обладнання, передбачення відмов і оновлення програмного забезпечення перетворюють разовий продаж машини на тривалий потік послуг. Унаслідок цього частина кон'юнктурних коливань ринку машин і обладнання переноситься на ринок послуг, а ціна споживання, розглянута в темі 8, дедалі більшою мірою формується поза межами первісної угоди купівлі-продажу.

## 9.8. Структура світової торгівлі послугами та її динаміка

Частка послуг у світовому експорті, розрахована за даними платіжного балансу, тривалий час коливається навколо чверті сукупного обсягу експорту товарів і послуг. Ця величина, однак, істотно занижує дійсне значення послуг у міжнародному обміні щонайменше з двох причин. Перша причина, розглянута в підрозділі 9.3, полягає в тому, що продажі через комерційну

присутність до платіжного балансу не потрапляють. Друга причина полягає в тому, що значна частина вартості експортованих товарів створюється послугами, включеними до їх ціни: проєктуванням, логістикою, фінансуванням, післяпродажним обслуговуванням. Розрахунки, побудовані на основі доданої вартості, дають частку послуг у міжнародній торгівлі, що наближається до половини [11; 14; 16].

Структура світової торгівлі послугами за групами є доволі стійкою. Найбільшу частку формують інші ділові послуги, тобто дослідницькі, консультаційні, інжинірингові, юридичні, рекламні. Другу і третю позиції поділяють транспорт і подорожі, причому співвідношення між ними змінюється залежно від фази циклу і від наявності обмежень мобільності. Найшвидше зростальною групою є телекомунікаційні, комп'ютерні та інформаційні послуги, частка яких послідовно збільшується протягом останніх двох десятиліть. Найповільніше зростають державні послуги і послуги з переробки товарів [11; 14].

Довгострокова тенденція полягає у випереджальному зростанні торгівлі послугами порівняно з торгівлею товарами. Це пояснюється трьома обставинами: підвищенням частки послуг у структурі внутрішнього виробництва більшості країн, здешевленням транскордонного постачання внаслідок цифровізації і поступовим зниженням регуляторних бар'єрів. Водночас темпи зростання є нерівномірними за групами, і саме нерівномірність, а не сукупний темп, є предметом кон'юнктурного дослідження [14; 16].

Циклічна поведінка різних груп послуг істотно відрізняється. Подорожі і пасажирські перевезення є найчутливішими: їхні обсяги реагують на зміну доходів і на обмеження мобільності з великою амплітудою і з коротким лагом. Вантажні перевезення слідують за кон'юнктурою товарних ринків із випередженням у кілька місяців, оскільки фрахтування передує фізичному руху вантажів. Ділові і фінансові послуги реагують помірно, з лагом, що відповідає циклу інвестиційних рішень замовників. Телекомунікаційні і частина комп'ютерних послуг демонструють найслабшу циклічність, оскільки обслуговують потреби, які не відкладаються навіть у фазі спаду [3; 14].

Позиції України у світовій торгівлі послугами мають кілька стійких особливостей. Експорт послуг вирізняється високою концентрацією: переважну частину його вартості формують дві групи, а саме комп'ютерні та інформаційні послуги і транспортні послуги, включно з транзитом. Така структура означає підвищену вразливість до подій у двох сегментах одночасно, оскільки диверсифікація, яка на товарних ринках згладжує коливання, тут майже відсутня. Воєнні дії призвели до різного за напрямом впливу на ці дві групи: транспортні послуги зазнали втрати частини маршрутів і потужностей, тоді як комп'ютерні послуги, що постачаються дистанційно, зберегли здатність до експорту завдяки незалежності першого способу постачання від фізичної інфраструктури переміщення. Кон'юнктурні наслідки цього розходження докладно розглянуто в темах 11 і 12 [8; 9; 19; 20].

Зведене зіставлення сегментів, які розглядатимуться в темах 10–12, за ключовими кон’юнктурними ознаками подано в таблиці 9.15. Ця таблиця виконує ту саму функцію, що й підсумкові таблиці тем 6 і 8: вона фіксує вихідну систему координат, у якій кожен наступний ринок описуватиметься за єдиним переліком ознак.

*Таблиця 9.15*

**Зведена порівняльна характеристика основних сегментів міжнародного ринку послуг**

| Сегмент | Переважний спосіб постачання | Ступінь стандартизації | Ключовий ціновий показник | Лаг реакції пропозиції | Амплітуда коливань | Основне джерело даних |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Фінансові послуги (тема 10) | Третій і перший | Середній | Процентна ставка, валютний курс, комісія | Короткий | Висока | Центральні банки, міжнародні фінансові організації |
| Морські перевезення (тема 11) | Перший | Високий | Фрахтова ставка, фрахтові індекси | Дуже довгий | Дуже висока | Галузеві огляди, індексні агентства |
| Авіаційні перевезення (тема 11) | Перший і другий | Високий | Тариф за одиницю перевезення | Довгий | Висока | Галузеві асоціації |
| Наземні перевезення і транзит (тема 11) | Перший | Середній | Тариф, транзитна ставка | Середній | Помірна | Національна статистика, оператори інфраструктури |

| Сегмент | Переважний спосіб постачання | Ступінь стандартизації | Ключовий ціновий показник | Лаг реакції пропозиції | Амплітуда коливань | Основне джерело даних |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Консультаційні послуги (тема 12) | Четвертий і перший | Дуже низький | Ставка оплати часу фахівця, вартість проєкту | Короткий | Помірна | Звітність компаній, обстеження |
| Інжиніринг і підрядні роботи (тема 12) | Четвертий і третій | Низький | Вартість підряду за результатами торгів | Довгий | Висока | Реєстри торгів, звітність підрядників |
| Подорожі | Другий | Низький | Середні витрати на одну поїздку | Середній | Дуже висока | Платіжний баланс, статистика розміщення |
| Комп'ютерні та інформаційні послуги | Перший | Середній | Ставка оплати часу фахівця | Короткий | Низька | Платіжний баланс, галузеві обстеження |

*Джерело: складено авторами.*

Наведене зіставлення дає змогу сформулювати підсумок теми. Ринки послуг не утворюють однорідної сукупності: за характером пропозиції і за поведінкою цін одні з них ближчі до біржових товарних ринків, розглянутих у розділі II, інші — до небіржових, розглянутих у розділі III, а треті не мають прямого аналога серед товарних ринків узагалі. Спільним для всіх є відсутність запасів, обмежена цінова прозорість, вирішальна роль внутрішнього регулювання країни-споживача і залежність результату дослідження від того, який спосіб постачання є для

сегмента переважним. Саме ці чотири ознаки становлять зміст поняття кон'юнктури ринку послуг і слугують відправною точкою для тем 10, 11 і 12.

***Практичний кейс 9.7.***
***Чому товарна методика не спрацювала?***

Аналітичний відділ міжнародної консалтингової компанії отримав замовлення підготувати огляд світового ринку морських контейнерних перевезень.

Керівник проєкту доручив новому співробітнику використати стандартну методику аналізу товарного ринку. У звіті були наведені такі показники:

- світове виробництво;
- складські запаси;
- експорт;
- імпорт;
- середні світові ціни.

Після ознайомлення зі звітом керівник відмовився його приймати, зазначивши, що автор застосував методику, придатну для товарного ринку, але непридатну для ринку послуг.

**Запитання**

1. Які методичні помилки були допущені?
2. Які показники необхідно було використати замість складських запасів?
3. Які джерела інформації слід було залучити?
4. Які показники є випереджальними для ринку транспортних послуг?

***Практичний кейс 9.8.***

***Де шукати перші сигнали зміни кон'юнктури?***

Упродовж трьох місяців середні ставки на готельні послуги майже не змінювалися.

Водночас аналітики зафіксували:

- зростання коефіцієнта завантаження готелів із 62 % до 88 %;
- збільшення кількості бронювань на наступні шість місяців;
- зростання кількості міжнародних авіарейсів.

Частина експертів зробила висновок, що кон'юнктура залишається стабільною, оскільки ціни не змінюються.

**Запитання**

1. Чому такий висновок є передчасним?
2. Які показники в цій ситуації виконують роль запасів?
3. Які зміни ставок можна очікувати найближчим часом?

***Практичний кейс 9.9.***

***Запаси, яких не існує***

Міжнародна дослідницька компанія аналізувала ринок авіаперевезень.

Один із молодих аналітиків запропонував оцінити співвідношення попиту і пропозиції за допомогою показника запасів.

Керівник групи відповів, що на цьому ринку такий показник взагалі не існує.

**Запитання**

1. Чому поняття запасів непридатне для більшості ринків послуг?
2. Які показники виконують аналогічну функцію?
3. У яких сегментах ринку послуг вони мають найбільше значення?

***Практичний кейс 9.10.***

***Один ринок — різна швидкість реакції***

Унаслідок різкого пожвавлення міжнародної торгівлі попит одночасно зріс:

- на контейнерні морські перевезення;
- на юридичні консультації;
- на будівництво складських терміналів.

Через рік ситуація на цих ринках виявилася зовсім різною.

Юридичні компанії майже повністю задовольнили додатковий попит.

Будівництво нових терміналів лише розпочалося.

У морських перевезеннях ставки залишалися дуже високими.

**Запитання**

1. Чому різні ринки послуг по-різному реагують на однаковий приріст попиту?
2. У яких сегментах лаг реакції пропозиції є найдовшим?
3. Як ця особливість впливає на тривалість кон'юнктурного циклу?

***Практичний кейс 9.11.***

***Ціна, яку неможливо знайти***

Підприємство планувало закупити міжнародні інжинірингові послуги.

Аналітик спробував знайти світове котирування ціни на цей вид послуг, але не зміг.

Натомість були доступні:

- індекс цін виробників послуг;
- результати опитувань компаній;

- інформація про окремі контракти;
- статистика середніх ставок.

**Запитання**

1. Чому на більшості ринків послуг відсутні публічні світові ціни?
2. Які непрямі показники можуть використовуватися для аналізу кон'юнктури?
3. Які переваги та обмеження має кожне джерело інформації?

**Практичний кейс 9.12.**
**Сезонність чи новий цикл?**

У липні середні тарифи на готельні послуги зросли на 28 %, а коефіцієнт завантаження досяг 97 %.

Один із експертів заявив, що ринок перейшов у фазу стійкого піднесення.

Інший звернув увагу, що аналогічна ситуація спостерігалася кожного літа протягом останніх десяти років.

**Запитання**

1. Якої методичної помилки припустився перший експерт?
2. Чому сезонні коливання необхідно вилучати перед аналізом кон'юнктури?
3. Які методи статистичного аналізу доцільно застосувати?

***Практичне завдання 9.4.***

***Перебудуйте методику дослідження***

Нижче наведено етапи класичного кон'юнктурного дослідження товарного ринку.

Необхідно адаптувати їх до аналізу **ринку міжнародних авіаперевезень**.

| **Етап** | **Як він зміниться для ринку послуг?** |
|---|---|
| Аналіз попиту | |
| Аналіз пропозиції | |
| Аналіз цін | |
| Аналіз міжнародної торгівлі | |
| Аналіз конкуренції | |
| Аналіз регулювання | |
| Прогноз | |

***Практичне завдання 9.5.***

***Виберіть правильний показник***

Для кожного ринку визначте **головний випереджальний індикатор**.

| **Ринок** | **Найважливіший показник** |
|---|---|
| Морські перевезення | |
| Авіаперевезення | |
| Туризм | |
| Консалтинг | |
| Будівництво | |
| Банківські послуги | |

Після заповнення таблиці поясніть, чому саме ці показники дозволяють найраніше виявити зміну кон'юнктури.

***Комплексний кейс 9.13.***
***Один аналітик — два ринки***

Міжнародна логістична корпорація відкриває два нові напрями діяльності:

- експорт сталевого прокату;
- міжнародні контейнерні перевезення.

Керівник аналітичного департаменту просить підготувати **два кон'юнктурні огляди**. Один молодий аналітик пропонує використати однакову структуру аналізу для обох ринків, аргументуючи це тим, що «будь-який ринок підпорядковується законам попиту і пропозиції».

Досвідчений експерт не погоджується і наполягає, що, хоча загальна логіка дослідження є спільною, зміст більшості етапів має бути адаптований до специфіки ринку.

**Запитання для обговорення**

1. Які етапи комплексного кон'юнктурного дослідження залишаться однаковими для обох ринків?
2. Які показники необхідно замінити при переході від товарного ринку до ринку послуг?
3. Чому запаси є ключовим випереджальним індикатором для товарного ринку, тоді як для ринку послуг їхню роль виконують коефіцієнт завантаження потужностей і портфель замовлень?
4. Як змінюються джерела цінової інформації, методи аналізу міжнародних потоків та оцінка регуляторного середовища?

### *Контрольні запитання та завдання*

1. Що є критерієм розмежування товару і послуги як об'єктів міжнародної торгівлі?
2. Назвіть основні властивості послуги і поясніть кон'юнктурне значення кожної з них.
3. Чому на ринках послуг неможливо використовувати запаси як індикатор співвідношення попиту і пропозиції?
4. Який показник виконує на ринках послуг функцію, аналогічну функції запасів на товарних ринках?
5. У чому полягає процес набуття послугою ознак товару? Наведіть приклади.
6. Як пов'язані сервітизація продажу обладнання і поняття ціни споживання, розглянуте в темі 8?
7. Чому в темі 9 стверджується, що межа між товаром і послугою є умовною?
8. Схарактеризуйте дві логіки класифікації послуг і поясніть, у чому полягає їх незбіг.
9. Перелічіть укрупнені групи послуг у статистиці платіжного балансу.
10. Яка з груп послуг платіжного балансу є найбільшою за обсягом і чому?
11. Скільки секторів налічує класифікаційний перелік, застосовуваний у багатосторонніх торговельних переговорах, і чим зумовлена його будова?

12. Порівняйте придатність статистичного і торговельно-правового підходів для аналізу обсягів і для аналізу бар'єрів.

13. Чому не можна поєднувати в одному динамічному ряді дані державної статистики і дані платіжного балансу без застереження?

14. Назвіть чотири способи міжнародного постачання послуг і вкажіть, що саме перетинає кордон у кожному з них.

15. Наведіть приклади операцій за кожним із чотирьох способів постачання.

16. Чому обсяг міжнародної торгівлі послугами, розрахований за платіжним балансом, є заниженим?

17. Для яких сегментів ринку послуг комерційна присутність є переважним способом обслуговування іноземного попиту?

18. Як обмеження мобільності населення впливають на різні способи постачання?

19. Поясніть, чому на ринках послуг обмежено застосовним є поняття світової ціни.

20. Які етапи методики комплексного кон'юнктурного дослідження змінюють свій зміст при переході від товарних ринків до ринків послуг?

21. Чому лаг реакції пропозиції на ринках послуг має ширший діапазон, ніж на товарних ринках?

22. У яких сегментах ринку послуг існує публічне цінове котирування і чим це пояснюється?

23. Чому сезонні коливання на ринках послуг проявляються повніше, ніж на товарних ринках?

24. Чим відрізняється характер регулювання товарних ринків і ринків послуг?

25. Назвіть функціональні відповідники запасів, довідкової ціни і портфеля замовлень на ринках послуг.

26. Що таке показники попиту-посередника і в чому полягає їх аналітична цінність?

27. Наведіть приклади показників попиту-посередника для транспортних, туристичних і фінансових послуг.

28. Схарактеризуйте групи показників кон'юнктури ринків послуг за періодичністю і оперативністю.

29. Чому показники очікувань мають на ринках послуг більше значення, ніж на товарних ринках?

30. Перелічіть основні джерела даних про міжнародну торгівлю послугами та їх обмеження.

31. Які три правила слід дотримувати при роботі з вартісними рядами торгівлі послугами?

32. У чому полягає складність побудови індексів цін виробників послуг?

33. Поясніть правило поєднання показників трьох рівнів оперативності при побудові інформаційної бази.

34. Чому мито не застосовується як інструмент регулювання торгівлі послугами?

35. У чому полягає відмінність між загальними і специфічними зобов'язаннями в багатосторонньому регулюванні торгівлі послугами?

36. Чому опис регуляторного середовища подається в розрізі способів постачання, а не сектору загалом?

37. Назвіть типи бар'єрів у торгівлі послугами і механізм впливу кожного з них на кон'юнктуру.

38. Чому регуляторні бар'єри доцільно розглядати як чинник верхньої межі пропозиції, а не як джерело циклічних коливань?

39. Які послуги належать до тих, що постачаються цифровими мережами?

40. Як цифрова доставка змінює роль відстані у ціноутворенні на послуги?

41. Поясніть механізм заміщення одного способу постачання іншим унаслідок цифровізації і його наслідки для тлумачення статистики.

42. Чому платформи розглядаються як самостійний ціноутворювальний чинник?

43. Які обмеження діють у напрямі, протилежному до розширювального впливу цифрової доставки?

44. Схарактеризуйте структуру світової торгівлі послугами за групами і найшвидше зростальні сегменти.

45. Чому частка послуг у міжнародній торгівлі, розрахована за доданою вартістю, істотно перевищує частку, розраховану за платіжним балансом?

46. Порівняйте циклічну поведінку подорожей, вантажних перевезень і телекомунікаційних послуг.

47. Схарактеризуйте структуру експорту послуг України та її вразливість.

48. Чому воєнні дії по-різному вплинули на транспортні і на комп'ютерні послуги України?

## Завдання для самостійної роботи

**Завдання 1.** За даними платіжного балансу України оберіть одну з груп послуг і побудуйте динамічний ряд експорту за останні вісім кварталів. Виокремте сезонну складову і зробіть висновок про напрям кон'юнктурної тенденції.

**Завдання 2.** Оберіть будь-який сегмент ринку послуг і визначте для нього переважний спосіб постачання. Обґрунтуйте, які показники з таблиці 9.11 будуть для цього сегмента головними, а які не мають сенсу.

**Завдання 3.** Складіть перелік регуляторних бар'єрів, з якими стикається український постачальник обраної вами послуги на ринку однієї з країн Європейського Союзу. Скористайтеся типологією таблиці 9.13.

**Завдання 4.** Порівняйте два сегменти ринку послуг з таблиці 9.15 за всіма сімома ознаками і поясніть, який з них є ближчим до біржового товарного ринку і чому.

**Завдання 5.** На прикладі однієї з груп послуг покажіть, як цифрова доставка змінила співвідношення способів постачання протягом останнього десятиліття. Обґрунтуйте висновок статистичними даними.

### *Список використаних джерел*

*1. Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: НАУ, 2020. 264 с.*

*2. Рубцова М. Ю. Міжнародні економічні відносини: кон'юнктура світових ринків: навчальний посібник. Київ: КНЕУ, 2019. 312 с.*

*3. Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2018. 344 с.*

*4. Смєсова В. Л., Тимошенко О. В. Кон'юнктура світових ринків: навчальний посібник. Дніпро: НМетАУ, 2021. 228 с.*

*5. Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: навчальний посібник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 246 с.*

*6. Міжнародна економіка: підручник / за ред. Ю. Г. Козака. Київ: Центр учбової літератури, 2020. 560 с.*

*7. Логістика: навчальний посібник / за ред. О. В. Птащенко. Тернопіль: ЗУНУ, 2024. 312 с.*

*8. Резнікова Н. В. Економічна взаємозалежність у глобальній економіці: монографія. Київ: Аграр Медіа Груп, 2021. 388 с.*

*9. Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Неопротекціонізм у міжнародній торгівлі: монографія. Київ: Аграр Медіа Груп, 2020. 424 с.*

*10. Handbook of International Trade in Services / ed. by A. Mattoo, R. M. Stern, G. Zanini. Oxford: Oxford University Press, 2008. 616 p.*

*11. Manual on Statistics of International Trade in Services 2010. New York; Geneva: United Nations, 2011. 194 p.*

*12. Balance of Payments and International Investment Position Manual. 6th ed. Washington: International Monetary Fund, 2009. 371 p.*

*13. General Agreement on Trade in Services. Geneva: World Trade Organization. URL: https://www.wto.org*

*14. World Trade Report: The future of services trade. Geneva: World Trade Organization, 2019. 232 p.*

*15. Services Sectoral Classification List. Geneva: World Trade Organization. URL: https://www.wto.org*

*16. OECD Services Trade Restrictiveness Index: Policy Trends. Paris: OECD Publishing. URL: https://www.oecd.org*

*17. Handbook on Measuring Digital Trade. 2nd ed. Paris; Geneva; Washington: OECD, WTO, IMF, UNCTAD, 2023. 220 p.*

*18. Francois J., Wooton I. Market Structure and Market Access. The World Economy. 2010. Vol. 33, No. 7. P. 873–893.*

*19. Зовнішня торгівля України послугами: статистичний збірник. Київ: Державна служба статистики України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua*

*20. Платіжний баланс України: статистичні матеріали. Київ: Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua*

**Тема 10**

# КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

*10.1. Фінансовий ринок у системі міжнародних ринків*
*10.2. Кон'юнктура світового валютного ринку*
*10.3. Кон'юнктура міжнародного кредитного ринку*
*10.4. Кон'юнктура світового фондового ринку*
*10.5. Процентна ставка й валютний курс як цінові показники кон'юнктури*
*10.6. Індикатори стану міжнародних фінансових ринків*
*10.7. Фінансовий ринок як випереджальний індикатор кон'юнктури товарних ринків*
*10.8. Регулювання і нагляд як чинники кон'юнктури фінансових ринків*
*Контрольні запитання та завдання*
*Список використаних джерел*

ТЕМА 10.
КОН'ЮНКТУРА
МІЖНАРОДНИХ
ФІНАНСОВИХ РИНКІВ
СТРУКТУРА ТА СЕГМЕНТИ
ПОКАЗНИКИ ТА ІНДИКАТОРИ
ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКИ
РЕГУЛЮВАННЯ
10.1 Система міжнародних фінансових ринків
Глобальна сукупність ринків, де відбувається перерозподіл капіталу між країнами, секторами та суб'єктами господарювання.
10.2 Світовий валютний ринок
Механізм взаємодії учасників з приводу купівлі-продажу іноземних валют та фінансових інструментів у валюті.
10.3 Міжнародний кредитний ринок
Система відносин щодо руху позикового капіталу між кредиторами та позичальниками на міжнародному рівні.
10.4 Міжнародний фондовий ринок
Сегмент ринку, де здійснюється емісія та обіг цінних паперів (акцій, облігацій та деривативів) міжнародного значення.
10.5 Процентна ставка й валютний курс
Фундаментальні цінові показники, що визначають вартість грошей та капіталу в різних національних одиницях.
10.6 Індикатори стану кон'юнктури
Кількісні та якісні показники (індекси, обсяги торгів, волатильність), що відображають поточну ситуацію на ринку.
10.7 Фінансовий ринок як випереджальний індикатор
Здатність фінансових ринків реагувати на зміни в економіці економіці раніше за реальний сектор, виступаючи барометром майбутніх криз чи зростання.
10.8 Регулювання і нагляд на фінансових ринках
Діяльність державних та міжнародних органів щодо встановлення правил, контролю за ризиками та захисту інтересів інвесторів.
NotebookLM

## 10.1. Фінансовий ринок у системі міжнародних ринків

У темі 9 було показано, що ринки послуг утворюють неоднорідну сукупність і що окремі їх сегменти за поведінкою наближаються до біржових товарних ринків. Фінансові ринки є крайнім випадком такого наближення, а в кількох відношеннях вони перевершують товарні біржі за тими самими ознаками, які в розділі II вважалися граничними: за швидкістю реакції на новину, за прозорістю ціни, за глибиною ринку і за роллю очікувань. Саме тому починати розділ IV доцільно з фінансових ринків: вони дають найчистіший, майже лабораторний приклад кон'юнктурних механізмів, які на інших ринках проступають у затемненому вигляді [1; 3; 6].

Об'єктом обміну на фінансовому ринку є не річ і не дія, а зобов'язання: право вимоги до іншої особи, виражене у грошовій формі і віднесене до певного моменту в майбутньому. Продаючи облігацію, продавець передає не папір, а право на майбутні платежі. Купуючи іноземну валюту, покупець набуває не банкноти, а зобов'язання в чужій фінансовій системі. Ця обставина породжує парадокс, важливий для аналітика: **фінансова послуга належить до сфери послуг за всіма формальними ознаками, проте результат її надання, на відміну від результату перевезення чи консультації, зберігається, накопичується і може бути перепроданий необмежену кількість разів** [6; 7; 10].

Наслідок цього парадоксу є принциповим. У темі 9 відсутність запасів названо головною відмінністю ринків послуг

від товарних. На фінансових ринках феномен запасу повертається, але у зміненій ролі. Накопичений обсяг зобов'язань, тобто відкриті позиції, залишки заборгованості, портфелі цінних паперів, за своєю величиною багаторазово перевищує потік нових операцій. На сировинному ринку запас виконував функцію буфера, що пом'якшував розбіжність між попитом і пропозицією. На фінансовому ринку накопичений запас зобов'язань виконує протилежну функцію: він є джерелом нестійкості, оскільки за несприятливої зміни ціни власники позицій змушені їх закривати, посилюючи первісний рух. Ця асиметрія пояснює, чому амплітуда коливань на фінансових ринках систематично перевищує амплітуду коливань на ринках, які вони обслуговують [10; 13].

Історія показує, що ринок фінансових послуг зазвичай виростає з ринку інформації, а не навпаки. Амстердамська біржа, заснована на початку XVII століття для торгівлі частками Об'єднаної Ост-Індської компанії, стала першим майданчиком, де ціна права вимоги встановлювалася публічно і безперервно, а не в кожній угоді окремо. Значення цього нововведення полягало не в самому факті обігу часток, а в появі зовнішнього спостережуваного показника, за яким можна було судити про очікування учасників щодо майбутніх прибутків від рейсів, які ще навіть не розпочалися. Кон'юнктурний аналіз у сучасному розумінні почався саме з такого показника, і вся подальша логіка випереджальних індикаторів, викладена в темах 2 і 3, є розгортанням цієї початкової ідеї [3; 6].

Друга історична обставина, без якої неможливо зрозуміти сучасну кон'юнктуру фінансових ринків, полягає в тому, що самого предмета дослідження протягом чверті століття практично не існувало. За системою, узгодженою на конференції в Бреттон-Вудсі влітку 1944 року, курси валют були фіксовані щодо долара, а долар мав офіційно оголошений золотий вміст. Валютний курс за таких умов не був ринковою ціною: він змінювався рішенням уряду, а не співвідношенням попиту і пропозиції, і зміни ці були рідкісними подіями, які обговорювалися в категоріях політики, а не кон'юнктури. Оголошення уряду США 15 серпня 1971 року про припинення обміну доларів на золото і подальший перехід провідних країн до плаваючих курсів створили ринок, кон'юнктуру якого стало можливим досліджувати. Іншими словами, наймасштабніший фінансовий ринок сучасності молодший за більшість товарних бірж, розглянутих у темі 4, приблизно на століття [6; 7].

Третя обставина стосується зв'язку регулювання і ринкової структури, який на фінансових ринках проявляється виразніше, ніж будь-де. Ринок доларових депозитів за межами США сформувався в 1950-х роках значною мірою тому, що всередині країни діяло адміністративне обмеження максимальних ставок за депозитами, а банки й вкладники, зокрема радянські зовнішньоторговельні банки в Лондоні й Парижі, шукали способи тримати доларові кошти поза американською юрисдикцією. Обмеження, задумане як інструмент стабілізації внутрішнього ринку, породило паралельний ринок за кордоном, який згодом переріс материнський за обсягом

операцій. Цей сюжет повторюватиметься в підрозділах 10.3 і 10.8 у різних варіантах, і його доцільно запам'ятати як загальне правило: регуляторний бар'єр на фінансовому ринку рідко скорочує обсяг операцій, значно частіше він переміщує їх до іншої юрисдикції або до іншої правової форми [6; 9; 15].

Місце фінансового ринку в системі ринків, розглянутих у посібнику, показано в таблиці 10.1. Зіставлення проведено за тими самими ознаками, що й у таблиці 9.1, з додаванням двох рядків, специфічних для фінансової сфери.

*Таблиця 10.1*

**Фінансовий ринок у зіставленні з товарним ринком і ринком нефінансових послуг**

| Ознака | Товарний ринок | Ринок нефінансових послуг | Фінансовий ринок |
|---|---|---|---|
| Об'єкт обміну | Річ | Результат дії | Право вимоги, виражене у грошах |
| Збереження результату | Так, у формі запасів | Ні | Так, у формі відкритих позицій і залишків |
| Роль накопиченого обсягу | Буфер, що згладжує коливання | Відсутній | Джерело посилення коливань |
| Швидкість реакції ціни на новину | Години і дні | Тижні і місяці | Секунди |
| Прозорість ціни | Висока для біржових товарів | Низька | Дуже висока |
| Витрати на перепродаж | Значні | Перепродаж неможливий | Мінімальні |
| Роль очікувань | Істотна | Помірна | Визначальна |
| Обмеженість пропозиції | Природними і виробничими чинниками | Потужностями і персоналом | Практично відсутня, крім регуляторних вимог |

| Ознака | Товарний ринок | Ринок нефінансових послуг | Фінансовий ринок |
|---|---|---|---|
| Головний ціновий показник | Ціна одиниці товару | Тариф, ставка за одиницю послуги | Процентна ставка і валютний курс |

*Джерело: складено авторами.*

Рядок про обмеженість пропозиції потребує пояснення, оскільки він є ключем до розуміння всієї подальшої теми. На ринку пшениці або нафти обсяг пропозиції обмежений посівними площами, потужностями видобутку і фізичною тривалістю виробничого циклу. На ринку консультаційних послуг він обмежений чисельністю кваліфікованих фахівців. На фінансовому ринку такого природного обмежувача немає: обсяг зобов'язань може зростати доти, доки знаходиться сторона, готова їх прийняти. Саме тому фази піднесення на фінансових ринках тривають довше і закінчуються різкіше, ніж на товарних: обмеження, яке зрештою спрацьовує, є не фізичним, а психологічним і регуляторним, а такі обмеження не наростають поступово, а вмикаються стрибком [10; 13].

Структуру міжнародного фінансового ринку прийнято подавати за видом зобов'язання, що є предметом обміну (таблиця 10.2). Поділ цей є умовним: одна операція нерідко належить водночас до кількох сегментів, а похідні інструменти взагалі будуються на показниках інших сегментів. Проте для кон'юнктурного дослідження такий поділ є необхідним, оскільки кожен сегмент має власний ціновий показник, власне коло учасників і власний набір чинників.

*Таблиця 10.2*

**Сегменти міжнародного фінансового ринку**

| Сегмент | Предмет обміну | Ціновий показник | Розглядається в підрозділі |
|---|---|---|---|
| Валютний ринок | Одна валюта проти іншої | Валютний курс | 10.2 |
| Кредитний ринок | Позичкові кошти на визначений строк | Процентна ставка і кредитна маржа | 10.3 |
| Ринок боргових цінних паперів | Обігові боргові зобов'язання | Дохідність до погашення | 10.3 і 10.4 |
| Ринок пайових цінних паперів | Частки у власності компаній | Курс акції, фондовий індекс | 10.4 |
| Ринок похідних інструментів | Зобов'язання щодо майбутніх значень інших показників | Премія, базис, ставка свопу | 10.5 і 10.7 |
| Ринок страхових і перестрахових послуг | Прийняття ризику | Страховий тариф, ставка премії | 10.6 |
| Платіжна та розрахункова інфраструктура | Послуги з переказу і зберігання коштів | Комісія за операцію | 10.8 |

*Джерело: складено авторами.*

Дві риси, спільні для всіх перелічених сегментів, доцільно зафіксувати одразу. Перша полягає у цілодобовості: фінансові ринки не мають єдиного місця і єдиного часу торгів, вони переміщуються за поясами від азійської сесії до європейської і далі до американської, і кон'юнктурна інформація, що надходить у неробочий час одного центру, відбивається у цінах іншого. Друга полягає у міжсегментній передачі: зміна ставки в одному сегменті майже негайно позначається на курсі в іншому

і на індексі в третьому, оскільки коло учасників значною мірою збігається, а кошти вільно переміщуються між сегментами. Через це аналіз кон'юнктури окремо взятого фінансового сегмента без урахування суміжних сегментів дає систематично хибний результат [10; 12; 13].

## 10.2. Кон'юнктура світового валютного ринку

Валютний ринок є найбільшим ринком світу за обсягом операцій, і водночас ринком, статистика якого існує лише завдяки спеціально організованому спостереженню. Оскільки торгівля валютою ведеться поза біржами, безпосередньо між банками, жодна установа не бачить сукупного обороту. Тому кожні три роки, у квітні, центральні банки провідних країн проводять узгоджене обстеження операцій за єдиною методикою, а Банк міжнародних розрахунків зводить його результати. Обстеження квітня 2022 року показало середньоденний оборот близько 7,5 трлн дол., що приблизно відповідає річному обсягу світового експорту товарів, здійсненому за два тижні. Це зіставлення показове: обсяг валютних операцій у десятки разів перевищує потреби обслуговування зовнішньої торгівлі, а отже переважна частина операцій пов'язана не з торгівлею, а з переміщенням капіталу і з управлінням ризиком [11; 12].

Структура операцій підтверджує цей висновок. Угоди з негайним розрахунком становлять лише близько третини обороту, тоді як більшу частину формують валютні свопи, тобто пов'язані пари операцій, у яких валюта продається і одночасно

викуповується на визначену дату. Свопи майже не змінюють чистої валютної позиції учасника, вони є інструментом короткострокового фінансування. Практичний висновок для аналітика: різке зростання загального обороту валютного ринку саме по собі не свідчить ані про зміну курсових очікувань, ані про приплив капіталу; воно може відображати всього лише зростання потреби банків у короткостроковому доларовому фінансуванні, тобто напруження, яке слід шукати не на валютному, а на кредитному ринку [11; 12].

*Таблиця 10.3*

**Сегменти валютного ринку за типом операцій**

| Тип операції | Зміст | Основне призначення | Кон'юнктурне значення |
|---|---|---|---|
| Операції з негайним розрахунком | Обмін валют із розрахунком протягом двох робочих днів | Обслуговування платежів і поточних потреб | Курс за цими операціями є базовим ціновим показником |
| Строкові операції | Обмін за наперед узгодженим курсом на майбутню дату | Страхування курсового ризику зовнішньоторговельних операцій | Різниця з поточним курсом відображає різницю ставок |
| Валютні свопи | Пов'язана пара протилежних операцій на різні дати | Короткострокове фінансування в іноземній валюті | Зростання обсягів свідчить про напруження з ліквідністю |
| Міжвалютні процентні свопи | Обмін платіжними потоками в різних валютах на тривалий строк | Управління довгостроковими зобов'язаннями | Відхилення від паритету ставок є індикатором дефіциту валюти |

| Тип операції | Зміст | Основне призначення | Кон'юнктурне значення |
|---|---|---|---|
| Валютні опціони | Право, але не обов'язок здійснити обмін | Асиметричне страхування ризику | Вартість опціонів відображає очікувану мінливість курсу |

*Джерело: складено авторами.*

Чинники, що визначають динаміку валютного курсу, зручно розділити за горизонтом дії, оскільки їх змішування є найпоширенішою помилкою кон'юнктурних оглядів. У довгостроковому періоді курс тяжіє до співвідношення цін і продуктивності, у середньостроковому визначається станом платіжного балансу і різницею процентних ставок, у короткостроковому — потоками капіталу, очікуваннями і поведінкою учасників. Аналітик, який пояснює денний рух курсу співвідношенням цін, або тримісячний рух — очікуваннями наступного засідання центрального банку, припускається помилки різного знака, але однакової природи (таблиця 10.4) [6; 7; 10].

*Таблиця 10.4*

**Чинники динаміки валютного курсу за горизонтом дії**

| Горизонт | Чинники | Спостережувані показники |
|---|---|---|
| Довгостроковий (роки) | Співвідношення рівнів цін, різниця у продуктивності, структурні зміни в економіці | Реальний ефективний курс, відносні ціни, сальдо поточного рахунку |
| Середньостроковий (квартали) | Сальдо платіжного балансу, різниця процентних ставок, умови торгівлі, стан резервів | Платіжний баланс, ставки центральних банків, ціни експортних товарів |
| Короткостроковий (дні і тижні) | Потоки портфельного капіталу, очікування щодо рішень центральних банків, зміна схильності до ризику | Обсяги операцій, вартість опціонів, позиції учасників строкового ринку |
| Разові події | Інтервенції, зміна режиму курсоутворення, політичні і воєнні події, санкційні рішення | Обсяг інтервенцій, зміна резервів, різниця офіційного і ринкового курсу |

*Джерело: складено авторами.*

Найповчальніші приклади кон'юнктурної поведінки валютного ринку пов'язані з випадками, коли адміністративно утримуваний курс розходився з ринковим. Восени 1992 року фунт стерлінгів перебував у європейському механізмі валютних курсів на рівні, який учасники ринку вважали завищеним щодо німецької марки з огляду на різницю в темпах інфляції і в економічних умовах двох країн. 16 вересня Банк Англії протягом одного дня підвищив ставку з десяти до дванадцяти відсотків, оголосив про наступне підвищення до п'ятнадцяти відсотків і витратив значну частину резервів на підтримку курсу, після чого ввечері оголосив про вихід із механізму. Кон'юнктурний зміст епізоду полягає не в програші центрального банку окремим

учасникам, а в загальному правилі: коли адміністративно встановлена ціна розходиться з ціною, що випливає з фундаментальних співвідношень, витрати на її утримання зростають нелінійно, а сама розбіжність стає для учасників ринку спостережуваним і кількісно вимірюваним показником — тобто перетворюється на випереджальний індикатор власного зникнення [6; 7].

Дзеркальний випадок стався 15 січня 2015 року, коли Швейцарський національний банк без попередження скасував мінімальний курс франка щодо євро, який утримував протягом трьох із половиною років. Протягом кількох хвилин франк подорожчав майже на третину, кілька посередницьких компаній втратили платоспроможність, а учасники ринку, які будували стратегії на припущенні незмінності оголошеної межі, зазнали втрат, що перевищували їхні розрахунки на порядок. Цей епізод ілюструє друге загальне правило: тривала штучна стабільність ціни не усуває накопиченої напруги, а лише переводить її з поточних коливань у майбутній стрибок, і чим довше утримується межа, тим більшою є накопичена величина [7; 10].

Український досвід дає розгорнутий приклад обох правил. До 2014 року курс гривні практично незмінно утримувався протягом кількох років, і ця стабільність сприймалася і населенням, і підприємствами як властивість самої валюти, а не як результат витрачання резервів. Перехід до гнучкого курсоутворення відбувся не поступово, а стрибком, і супроводжувався кількаразовим знеціненням. Після 24 лютого

2022 року Національний банк повернувся до фіксованого курсу як до інструмента стабілізації очікувань в умовах, коли ринкове ціноутворення було неможливим, у липні того самого року здійснив разове коригування рівня фіксації, а з жовтня 2023 року перейшов до режиму керованої гнучкості, за якого курс змінюється в обох напрямах, а втручання центрального банку згладжує коливання, не задаючи наперед оголошеного рівня. Для кон'юнктурного аналізу важливим є те, що за фіксованого курсу інформація про співвідношення попиту і пропозиції на валюту переміщується з ціни на інші показники: обсяг інтервенцій, різницю між офіційним і готівковим курсом, строки виконання платежів. Аналітик, який за таких умов продовжує спостерігати лише за курсом, залишається без даних [19; 20].

Окремої уваги заслуговує вплив валютної кон'юнктури на товарні ринки, докладно розглянутий у підрозділі 10.7. Тут достатньо зафіксувати механізм: більшість сировинних товарів котирується в доларах США, тому зміцнення долара за інших рівних умов підвищує ціну цих товарів для покупців, які розраховуються іншими валютами, і тим самим послаблює попит. Через це між курсом долара і цінами на сировину спостерігається стійкий обернений зв'язок, який виразно проявився, зокрема, у 2014–2015 роках, коли одночасне зміцнення долара і падіння цін на нафту посилювали одне одного. Аналітик товарного ринку, який не стежить за валютним, ризикує приписати фізичним чинникам ту частину цінового руху, що має суто грошове походження [10; 13].

Нарешті, слід згадати про керовані знецінення як інструмент зовнішньоторговельної політики. Коригування курсу юаня в серпні 2015 року, формально невелике за розміром, викликало реакцію на всіх сегментах світового ринку, непропорційну самій величині зміни. Причина полягала не в масштабі коригування, а в тому, що воно змінило уявлення учасників про наміри влади: ринок переоцінив не курс, а ймовірність подальших змін. Це приклад ситуації, коли кон’юнктурне значення події визначається не її кількісним виміром, а її інформаційним змістом, і в темі 3 такі випадки описано як зміну очікувань за незмінних фундаментальних умов [10; 12].

## 10.3. Кон’юнктура міжнародного кредитного ринку

Міжнародний кредитний ринок є тим сегментом, через який фінансова кон’юнктура найбезпосередніше передається до реального сектору. Валютний курс змінює відносні ціни, фондовий індекс змінює оцінку багатства, але саме доступність і вартість позичкових коштів визначають, чи буде розпочато будівництво заводу, закладено судно, законтрактовано партію сировини. Тому в системі випереджальних індикаторів, побудованій у темі 2, показники кредитного ринку посідають чільне місце, а в темі 8 було показано, що інвестиційний попит на обладнання реагує на зміну кредитних умов раніше, ніж на зміну кінцевого попиту [2; 4; 8].

Ціна на кредитному ринку має двоскладову будову, і це є найважливішим для аналітика фактом усього підрозділу.

Перша складова — базова ставка, яка відображає загальну вартість грошей на певний строк і формується під впливом політики центрального банку та інфляційних очікувань. Друга складова — маржа, або спред, який відображає оцінку ризику конкретного позичальника. Ці дві складові рухаються за різними законами і нерідко в різних напрямах. Зниження базової ставки центральним банком у розпал кризи цілком сумісне з одночасним подорожчанням кредиту для підприємства, якщо маржа зростає швидше, ніж падає база. Кон'юнктурний огляд, у якому наводиться лише офіційна ставка, є неповним настільки, що може вводити в оману [10; 12; 13].

*Таблиця 10.5*

**Складові вартості міжнародного запозичення**

| Складова | Що відображає | Кон'юнктурне тлумачення |
|---|---|---|
| Базова ставка | Загальну вартість грошей на відповідний строк | Змінюється разом із політикою центрального банку і очікуваннями щодо неї |
| Кредитна маржа позичальника | Оцінку ризику невиконання зобов'язань | Зростає у фазі спаду, є випереджальним індикатором погіршення кон'юнктури |
| Суверенна премія | Ризик країни перебування позичальника | Реагує на політичні і воєнні події раніше за інші показники |
| Валютна складова | Вартість переведення зобов'язання в іншу валюту | Відхилення від паритету ставок свідчить про дефіцит валюти |

| Складова | Що відображає | Кон'юнктурне тлумачення |
|---|---|---|
| Строкова премія | Компенсацію за подовження строку | Стиснення до нуля або від'ємне значення передує спаду |
| Комісії і витрати на організацію | Оплату послуг організаторів запозичення | Зростає при зниженні попиту інвесторів на випуск |

*Джерело: складено авторами.*

Структура міжнародного кредитного ринку визначається строком і формою зобов'язання. Міжбанківський сегмент обслуговує найкоротші строки і є місцем, де напруження проявляється найраніше. Синдиковані кредити, тобто позики, надані групою банків одному позичальникові за спільним договором, обслуговують великі проєкти з горизонтом у кілька років. Ринок боргових цінних паперів дає змогу позичати в необмеженого кола інвесторів і водночас створює вторинний обіг, тобто публічну ціну боргу. Торгове фінансування, найтісніше пов'язане з товарними ринками, обслуговує окремі поставки і найшвидше згортається у кризовій фазі, що робить його показники цінним раннім сигналом для аналітика товарних ринків (таблиця 10.6) [6; 10; 12].

*Таблиця 10.6*

**Сегменти міжнародного кредитного ринку**

| Сегмент | Типовий строк | Учасники | Показники кон'юнктури |
|---|---|---|---|
| Міжбанківський ринок | Від одного дня до року | Банки, центральні банки | Ставки за строками, різниця між забезпеченою і незабезпеченою ставкою |
| Синдиковані кредити | Три — сім років | Банківські синдикати, великі підприємства | Обсяг укладених угод, середня маржа, кількість учасників синдикату |
| Ринок боргових цінних паперів | Від року до тридцяти років | Держави, корпорації, інституційні інвестори | Дохідність до погашення, обсяг розміщень, попит на аукціонах |
| Торгове фінансування | До одного року | Банки, експортери, імпортери, страховики | Обсяг акредитивів, вартість підтвердження, страхові тарифи |
| Проєктне фінансування | Понад сім років | Банки розвитку, консорціуми, підрядники | Кількість закритих угод, вартість фінансування, участь державних установ |

*Джерело: складено авторами.*

Історія формування єврооблігаційного сегмента є ще одним прикладом породження ринку регуляторним бар'єром. У 1963 році уряд США запровадив податок, що підвищував вартість купівлі американськими резидентами іноземних цінних паперів, аби стримати відплив капіталу. Того самого року в Лондоні було розміщено випуск облігацій італійської компанії, що керувала мережею платних автомобільних доріг, номінований у доларах, розрахований на неамериканських інвесторів і структурований так, щоб не підпадати під дію нового податку. Захід, задуманий для утримання капіталу всередині

країни, дав початок ринку, який згодом став основним каналом міжнародного корпоративного запозичення. Аналітикові варто винести з цього епізоду не історичну подробицю, а робочу гіпотезу: після запровадження будь-якого обмеження на фінансовому ринку доцільно передусім шукати, де саме виникає обхідна конструкція, оскільки вона майже напевно з'явиться і швидко [6; 9].

Кредитний ринок також дає найяскравіший приклад того, як недосконалість цінового показника здатна викривити кон'юнктурну картину цілого сегмента. Протягом кількох десятиліть базовим орієнтиром для мільйонів контрактів у всьому світі слугувала лондонська міжбанківська ставка, яка обчислювалася не за фактично укладеними угодами, а за відповідями банків на запитання про те, під який відсоток вони могли б позичити кошти. У темі 3 було введено розрізнення довідкової і фактичної ціни і показано, що розрив між ними сам є кон'юнктурним показником. Тут розрив набув крайньої форми: у 2012 році з'ясувалося, що відповіді учасників систематично викривлювалися, причому в кризовий період банки занижували їх, аби не виявити власних труднощів із залученням коштів. Ставка, яка мала бути індикатором напруження, у момент найбільшого напруження показувала його найгірше. Наслідком стала багаторічна перебудова: основні строкові значення цієї ставки припинили публікувати в середині 2023 року, а її місце посіли показники, розраховані за фактичними угодами забезпеченого міжбанківського кредитування. Методичний висновок збігається з висновком

теми 3: ціновий орієнтир, що спирається на опитування, а не на угоди, зберігає надійність лише доти, доки ринок спокійний [10; 12; 13].

Не менш повчальними є кризові епізоди, у яких кредитний ринок виступив джерелом, а не наслідком загальногосподарського спаду. У 1970-х роках банки промислово розвинених країн, отримавши приплив коштів від країн-експортерів нафти після цінових шоків, розглянутих у темі 6, розмістили ці кошти у вигляді кредитів урядам країн Латинської Америки. Позики надавалися за плаваючими ставками, і коли на початку 1980-х ставки в США різко зросли, вартість обслуговування боргу подвоїлася для позичальників, доходи яких водночас скоротилися через падіння цін на їхні сировинні експортні товари. Оголошення Мексикою в серпні 1982 року про неможливість обслуговувати борг відкрило період, який в економічній історії регіону дістав назву втраченого десятиліття, а врегулювання через переведення банківських позик у обігові облігації почалося лише наприкінці 1980-х. Механізм цієї кризи є взірцевою ілюстрацією сумісної дії трьох ринків: сировинного, валютного і кредитного, і жоден з них окремо не пояснює того, що сталося [6; 9; 13].

Азійська криза 1997 року відтворила ту саму конструкцію в іншому оформленні: короткострокові зовнішні запозичення в іноземній валюті за фіксованого курсу створювали ілюзію дешевого фінансування доти, доки фіксація трималася. Коли курс було відпущено, вартість обслуговування боргу в національній валюті зросла стрибком, а рефінансування

виявилося недоступним. Спільною рисою обох криз є те, що погіршення кон'юнктури не було передбачене за ціновими показниками самого кредитного ринку: ставки і маржі залишалися помірними майже до останнього моменту. Раннім сигналом було не подорожчання кредиту, а зміна його структури — скорочення строків і зростання частки зобов'язань в іноземній валюті. Це загальне правило: на кредитному ринку структурні показники випереджають цінові [10; 13].

Прикладом протилежного роду, коли ціновий показник спрацював як ранній сигнал, є друга половина 2007 року. Різниця між тримісячною міжбанківською ставкою і ставкою за короткостроковими операціями, що доти становила частки процентного пункту, у серпні різко розширилася і надалі не поверталася до попередніх значень. Ця різниця вимірює саме те, що аналітикові потрібно знати про кредитний ринок: наскільки банки довіряють один одному на горизонті у кілька місяців. Кульмінація подій настала лише через рік, у вересні 2008 року, а сигнал було подано і зафіксовано на початку. Розрив між моментом сигналу і моментом події становив близько року, і саме такий порядок величини слід мати на увазі під час використання кредитних спредів як випереджальних індикаторів [12; 13].

Український кредитний ринок у міжнародному вимірі має особливості, зумовлені як структурою економіки, так і воєнними обставинами. Суверенна премія за зовнішніми запозиченнями є домінантною складовою вартості боргу та майже повністю визначає умови для корпоративних позичальників: жодна

українська компанія за звичайних умов не може позичити дешевше, ніж держава. Реструктуризації зовнішнього боргу 2015 і 2024 років супроводжувалися використанням інструментів, прив'язаних до майбутнього зростання економіки, тобто перенесенням частини кон'юнктурного ризику з кредитора на позичальника і навпаки. Для аналітика важливо, що дохідність суверенних облігацій України на вторинному ринку є одним із небагатьох безперервних, щоденно спостережуваних показників оцінки країни зовнішніми інвесторами, і саме тому вона широко використовується як зведений індикатор очікувань [19; 20].

## 10.4. Кон'юнктура світового фондового ринку

Фондовий ринок посідає в системі кон'юнктурних показників особливе місце, і причина цього не в його розмірі. Ринок акцій менший за кредитний за обсягом зобов'язань і незрівнянно менший за валютний за обсягом обороту. Його значення визначається іншим: ціна акції є оцінкою майбутніх прибутків компанії, а отже, фондовий індекс є зведеним вираженням очікувань щодо майбутньої господарської кон'юнктури. Жоден інший показник не поєднує такої широти охоплення з такою оперативністю: індекси розраховуються безперервно протягом торгової сесії, тоді як показники виробництва публікуються з місячним лагом, а показники валового продукту — з квартальним [1; 3; 10].

Ідея зведеного фондового показника народилася наприкінці XIX століття, коли для щоденної публікації почали обчислювати середню ціну акцій 12 промислових компаній.

Задум був простий: замість переліку окремих котирувань дати читачеві одне число, за зміною якого можна судити про напрям ринку загалом. Логіка цього нововведення тотожна логіці зведених товарних індексів, розглянутих у темі 2, і має ті самі вади: усереднення приховує розбіжність між складовими, а склад вибірки визначає результат. Сучасні індексні сімейства усувають частину цих вад за рахунок зважування за капіталізацією і регулярного перегляду складу, але не усувають головну: індекс показує, що відбувається із середнім, і мовчить про те, що відбувається з розподілом [3; 10].

*Таблиця 10.7*

**Показники кон'юнктури фондового ринку**

| Показник | Зміст | Кон'юнктурне тлумачення |
|---|---|---|
| Фондовий індекс | Зважена середня зміна курсів вибірки акцій | Зведена оцінка очікувань щодо майбутніх прибутків |
| Ринкова капіталізація | Сукупна вартість акцій в обігу | Масштаб ринку, база для міжкраїнних зіставлень |
| Оборот і ліквідність | Обсяг торгів, різниця цін попиту і пропозиції | Готовність учасників здійснювати операції, глибина ринку |
| Відношення ціни до прибутку | Курс акції відносно прибутку на акцію | Показник оцінки ринку відносно поточних результатів компаній |
| Мінливість курсів | Розмах коливань за період | Міра невизначеності очікувань |
| Обсяг первинних розміщень | Кількість і вартість нових випусків акцій | Випереджальний показник інвестиційної активності |
| Галузева структура зростання | Розподіл приросту індексу між галузями | Виявляє, які сегменти господарства ринок вважає перспективними |

| Показник | Зміст | Кон'юнктурне тлумачення |
|---|---|---|
| Потоки коштів інвестиційних фондів | Приплив і відплив коштів за типами фондів | Показник зміни схильності учасників до ризику |

*Джерело: складено авторами.*

Кон'юнктурна історія фондових ринків дає кілька епізодів, які увійшли до навчальної літератури не через масштаб втрат, а через те, що вони виявили механізми, доти невидимі. Падіння 19 жовтня 1987 року, коли основний американський індекс втратив понад п'яту частину вартості за одну сесію, не мало жодної очевидної зовнішньої причини: не сталося ні війни, ні банкрутства великої компанії, ні різкої зміни політики. Причина виявилася всередині самого механізму торгівлі: поширені на той час стратегії автоматичного продажу при зниженні цін, задумані як засіб обмеження втрат окремого учасника, у масовому застосуванні перетворилися на джерело самопідсилюваного падіння. Кожен продаж знижував ціну, зниження ціни запускало наступні продажі. Це перший в історії добре задокументований випадок, коли інструмент управління ризиком на рівні учасника став джерелом ризику на рівні ринку, і з тих пір це явище розглядається як самостійний кон'юнктурний чинник [10; 13].

Другий повчальний епізод — піднесення і падіння котирувань компаній, пов'язаних з інтернет-технологіями, на межі століть. Індекс, у якому переважали такі компанії, досяг максимуму в березні 2000 року і згодом втратив близько чотирьох п'ятих вартості. Кон'юнктурний зміст епізоду полягає

в розходженні між двома групами показників: показники очікувань зростали, тоді як показники фактичних результатів компаній цього зростання не підтверджували. Ситуація, у якій ціна дедалі більше спирається на прогноз, а не на спостережуваний результат, є визначальною ознакою спекулятивного піднесення на будь-якому ринку, і в темі 4 це саме явище описано щодо товарних бірж. Практичний прийом, що випливає звідси, полягає в постійному зіставленні динаміки цінового показника з динамікою показника результату — прибутку, обсягу виробництва, завантаження потужностей [3; 4; 10].

Події вересня 2008 року і березня 2020 року цікаві для порівняння швидкостей. У першому випадку падіння розгорталося місяцями, спираючись на поступове усвідомлення учасниками масштабу проблем у кредитному сегменті. У другому провідні індекси втратили близько третини вартості менш ніж за місяць, а відновили втрачене протягом кількох місяців, що є найшвидшим циклом падіння і відновлення в історії спостережень. Розбіжність пояснюється природою шоку і природою реакції: у 2008 році джерело кризи було всередині фінансової системи і руйнувало сам механізм посередництва, у 2020 році шок був зовнішнім щодо фінансового сектору, а реакція грошової влади була безпрецедентною за швидкістю. Для аналітика звідси випливає правило: тривалість кон'юнктурного спаду визначається не глибиною первісного шоку, а тим, чи уражено механізм фінансового посередництва [10; 13].

Особливе значення для країн із невеликими ринками мають рішення про віднесення національного ринку до тієї чи іншої категорії в класифікаціях провідних постачальників індексів. Оскільки значна частина світових інвестиційних коштів розміщується фондами, що механічно відтворюють склад індексу, включення країни до індексу або виключення з нього спричиняє приплив або відплив капіталу, не пов'язаний із поточним станом економіки цієї країни. Український ринок акцій було виключено з відповідного індексного сімейства навесні 2022 року, і хоча за обсягом операцій наслідки були незначними, сам епізод показовий: кон'юнктура малого ринку може змінюватися внаслідок методичного рішення зовнішньої установи, тобто чинника, який не належить ані до попиту, ані до пропозиції у звичайному розумінні [10; 19].

Український фондовий ринок як самостійний об'єкт кон'юнктурного дослідження має обмежене значення через малу капіталізацію і низьку ліквідність: більшість українських компаній, що потребували пайового фінансування, залучали його на зарубіжних майданчиках, передусім у Варшаві і Лондоні, а найбільшу групу таких емітентів становили аграрні холдинги. Це створює своєрідну аналітичну конструкцію: кон'юнктуру українського аграрного сектору, розглянуту в темі 5, можна частково спостерігати через курси акцій, що котируються за кордоном, тобто через показник фондового ринку іншої країни. Такий обхідний шлях є типовим для економік, де внутрішній фінансовий ринок нерозвинений, і його варто мати на увазі при доборі джерел даних [5; 19].

*Таблиця 10.8*

## Типові кон'юнктурні епізоди фондового ринку та їх методичний зміст

| Епізод | Зовнішня ознака | Що виявив для кон'юнктурного аналізу |
|---|---|---|
| Обвал жовтня 1987 року | Падіння понад п'яту частину за сесію без зовнішньої причини | Механізм торгівлі здатен самостійно посилювати ціновий рух |
| Піднесення технологічних компаній 1998–2000 років | Багаторазове зростання котирувань без зростання прибутків | Розходження показників очікувань і показників результату як ознака спекулятивної фази |
| Криза 2008 року | Тривале падіння з ураженням банківської системи | Спад, що зачіпає механізм посередництва, триває довше |
| Падіння і відновлення 2020 року | Найшвидший цикл в історії спостережень | Зовнішній шок за збереження посередництва долається швидко |
| Зміна індексної класифікації ринку | Приплив або відплив коштів без зміни стану економіки | Методичне рішення зовнішньої установи є самостійним чинником кон'юнктури |

*Джерело: складено авторами.*

***Аналітична панель: Фондовий індекс як Випереджальний індикатор***

*Чому фондовий ринок є найоперативнішим інструментом прогнозування?*

- ***Безперервність замість лагу:*** *ВВП рахують кварталами, виробництво — місяцями, а фондові індекси розраховуються безперервно кожну секунду торгової сесії.*
- ***Оцінка майбутнього:*** *Ціна акції сьогодні — це зведене вираження очікувань інвесторів щодо майбутніх прибутків компанії та загальної кон'юнктури. Купуючи акцію, учасник ринку «голосує» грошима за майбутнє зростання.*

- ***Пастка усереднення:*** *Індекс — це зведена величина. Він показує, що відбувається із середнім, але приховує процеси всередині вибірки. Індекс може зростати за рахунок 2–3 гігантів, тоді як решта ринку падає. Тому аналітик має завжди дивитися на галузеву структуру зростання.*

***Навчальні кейси: Уроки кон'юнктурної історії***

*Ці два епізоди варто виділити як окремі рубрики, оскільки вони демонструють приховані механізми ринку, які неможливо побачити в стабільному стані.*

***Кейс 1: «Чорний понеділок» 1987 року (Абсолютний шторм без зовнішньої причини)***

- ***Що сталося:*** *19 жовтня 1987 року основний американський індекс обвалився більш ніж на 20% за одну сесію. Не було ані війни, ані гучних банкрутств, ані різких змін в економічній політиці.*
- ***Приховані механізми:*** *Причиною стала сама архітектура торгівлі. Набули популярності автоматичні стратегії, налаштовані на продаж активів при найменшому зниженні ціни (для обмеження втрат). Коли ціна дещо просіла, алгоритми почали масово продавати. Це ще більше знизило ціну, запустивши нові хвилі автоматичних розпродажів.*
- ***Кон'юнктурний урок:*** *Інструмент управління ризиком на рівні окремого учасника, застосований масово, перетворився на джерело ризику для всього ринку. З того часу алгоритмічна торгівля визнана самостійним кон'юнктурним чинником.*

***Кейс 2: Бульбашка «Доткомів» 2000 року (Коли очікування відірвалися від реальності)***

- ***Що сталося:*** *На межі століть інвестори масово скуповували акції інтернет-компаній. У березні 2000 року індекс досяг свого максимуму, після чого обвалився, втративши близько 80% вартості.*
- ***Приховані механізми:*** *Відбулося критичне розходження показників. Показники очікувань (ціни акцій) стрімко зростали, тоді як показники фактичних результатів (реальні прибутки компаній) залишалися нульовими.*
- ***Кон'юнктурний урок:*** *Ситуація, коли ціна спирається виключно на прогноз, а не на спостережуваний факт, є безпомилковою ознакою спекулятивної бульбашки. Аналітик повинен завжди зіставляти ціновий показник із показником результату (прибутком чи обсягом виробництва).*

***Вставка 2: Практика для «Кон'юнктурного щоденника»***

***Інструкція аналітика: Як читати фондовий ринок***

*Спираючись на Таблицю 10.7, використовуйте фондові індикатори для прогнозування вашого профільного ринку (наприклад, металів, нафти чи машин):*

1. ***P/E (Відношення ціни до прибутку):*** *Якщо цей показник аномально високий, ринок переоцінений, і незабаром може статися корекція, що потягне вниз попит на сировину.*
2. ***Обсяг IPO (первинних розміщень):*** *Це чудовий випереджальний показник. Якщо нові компанії масово та успішно виходять на біржу — інвестиційна активність зростає, що*

*стимулюватиме майбутній попит на машини обладнання.*

*3. **Галузева структура:** Звертайте увагу, які саме сегменти ринку акумулюють капітал. Зростання акцій логістичних компаній є сигналом пожвавлення міжнародної торгівлі.*

## 10.5. Процентна ставка й валютний курс як цінові показники кон'юнктури

У темі 3 ціну названо центральним показником кон'юнктури і водночас застережено, що аналіз цін не тотожний кон'юнктурному дослідженню. На фінансових ринках це застереження набуває особливої гостроти, оскільки тут ціна має двоїсту природу, і жоден із двох її вимірів не є ціною в тому розумінні, у якому це слово вживалося в розділах II і III. Процентна ставка є ціною часу: вона показує, скільки коштує відстрочення платежу. Валютний курс є ціною одних грошей в інших: він не має самостійної розмірності й завжди виражає відношення. Обидва показники безрозмірні або відносні, обидва можуть набувати від'ємних значень, обидва одночасно є і цінами, і інструментами політики. Через це методичні прийоми аналізу цін, засвоєні на товарних ринках, застосовуються до них лише після істотного пристосування [3; 6; 10].

Перше застосування стосується розрізнення номінальної та фактичної величин. Номінальна процентна ставка сама по собі не несе кон'юнктурного змісту: ставка десять відсотків за

інфляції двадцять відсотків означає, що позичальник фактично отримує винагороду за користування чужими коштами. Реальна ставка, тобто номінальна за вирахуванням очікуваної зміни цін, є тим показником, який визначає рішення щодо інвестування, накопичення запасів, строку зберігання товару на складі. У темі 5 було показано, що вартість зберігання зерна між сезонами прямо залежить від реальної ставки; так само в темі 6 обґрунтовано, що рішення про утримання нафти в сховищах є порівнянням очікуваного цінового приросту з вартістю фінансування. Таким чином, реальна ставка є тією величиною, через яку фінансова кон'юнктура найбезпосередніше входить до рівняння товарного ринку [5; 6; 10].

Друге пристосування стосується строкової структури. Ставка не є одним числом: для кожного строку існує власне значення, а їх сукупність утворює криву дохідності. Звичайним є зростання ставки зі збільшенням строку, оскільки кредитор вимагає винагороди за подовження терміну ризику. Однак у певні періоди крива вирівнюється або набуває оберненого нахилу: короткі ставки перевищують довгі. Такий стан означає, що учасники ринку очікують зниження ставок у майбутньому, а це, своєю чергою, свідчить про очікування послаблення господарської кон'юнктури. Спостереження за американським ринком показують, що обернений нахил кривої передував практично всім рецесіям, починаючи з середини минулого століття, з одним відомим хибним сигналом, а лаг між появою сигналу і початком спаду становив від шести місяців до двох років. Це найнадійніший із простих випереджальних

індикаторів, відомих кон'юнктурному аналізу, і водночас індикатор із найбільшим розкидом лага, що обмежує його практичну придатність для короткострокових рішень [3; 10; 13].

**Таблиця 10.9**

**Види процентних ставок і їх кон'юнктурне значення**

| Вид ставки | Зміст | Кон'юнктурне значення |
|---|---|---|
| Облікова ставка центрального банку | Ставка, за якою центральний банк надає кошти банківській системі | Інструмент політики, задає нижню межу вартості грошей |
| Ставка міжбанківського ринку | Вартість короткострокових позик між банками | Показує фактичні умови фінансування і рівень довіри |
| Дохідність державних облігацій | Ставка, за якою ринок кредитує уряд | Базовий орієнтир для всіх інших ставок у відповідній валюті |
| Ставка за корпоративними зобов'язаннями | Вартість запозичення для підприємств | Разом із базовою ставкою визначає інвестиційні рішення |
| Номінальна ставка | Ставка без урахування зміни цін | Придатна для розрахунку платежів, непридатна для аналізу рішень |
| Реальна ставка | Номінальна за вирахуванням очікуваної інфляції | Визначає вартість зберігання запасів і доцільність інвестування |
| Крива дохідності | Сукупність ставок за строками | Обернений нахил є випереджальним індикатором спаду |

*Джерело: складено авторами.*

Третє пристосування стосується меж застосовності. Протягом тривалого часу вважалося, що процентна ставка не

може бути від'ємною: жоден кредитор не погодиться повернути менше, ніж дав. Практика 2014–2022 років спростувала це припущення: центральні банки низки країн запровадили від'ємні ставки за коштами, розміщеними в них комерційними банками, а дохідність державних облігацій кількох держав тривалий час була від'ємною по всій кривій. Наслідки для кон'юнктурного аналізу виявилися глибшими, ніж просто зміна знака: перестали працювати звичні співвідношення між ставкою, курсом і потоками капіталу, а частина показників, побудованих на припущенні про додатність ставок, втратила зміст. Цей епізод корисно тримати в пам'яті як застереження проти абсолютизації будь-яких емпіричних закономірностей: усі вони справедливі в межах того діапазону значень, у якому їх спостерігали [10; 13].

Валютний курс потребує аналогічного розрізнення чотирьох різновидів, змішування яких є типовою помилкою навіть у фахових оглядах. Номінальний двосторонній курс показує співвідношення між двома валютами. Реальний двосторонній курс враховує різницю в рівнях цін двох країн і тому вимірює не грошове, а товарне співвідношення. Номінальний ефективний курс є середньозваженою зміною щодо валют основних торговельних партнерів. Реальний ефективний курс поєднує обидва уточнення і є найзмістовнішим показником для оцінки цінової конкурентоспроможності національних виробників. Твердження на кшталт «валюта знецінилася, отже експортери виграли» є правомірним лише щодо реального ефективного

курсу і лише за незмінних інших умов; за високої внутрішньої інфляції номінальне знецінення може супроводжуватися реальним зміцненням, тобто погіршенням позицій експортерів (таблиця 10.10) [6; 7; 19].

*Таблиця 10.10*

**Різновиди валютного курсу**

| Різновид курсу | Що враховує | Для чого застосовується |
|---|---|---|
| Номінальний двосторонній | Співвідношення двох валют | Розрахунки за конкретними операціями |
| Реальний двосторонній | Додатково різницю рівнів цін двох країн | Порівняння купівельної спроможності |
| Номінальний ефективний | Зміну щодо кошика валют партнерів | Оцінка загального напряму руху валюти |
| Реальний ефективний | Кошик валют і різницю рівнів цін | Оцінка цінової конкурентоспроможності виробників |
| Строковий курс | Різницю процентних ставок за валютами | Страхування ризику, оцінка очікувань |

*Джерело: складено авторами.*

Зв'язок між двома ціновими показниками фінансового ринку описується співвідношенням паритету процентних ставок: різниця між строковим і поточним курсом двох валют має відповідати різниці ставок за цими валютами, інакше виникає можливість безризикового виграшу. Це співвідношення давно вважалося найнадійнішим емпіричним фактом у міжнародних фінансах. Після 2008 року воно систематично порушується: страхування від курсового ризику залучення

доларів через валютний своп коштує дорожче, ніж пряме доларове запозичення. Причина полягає у зміні регуляторних вимог, які зробили дорожчими операції, що розширюють баланс банку, а отже стримали ту саму діяльність, яка раніше усувала розбіжність. Для аналітика цей випадок цінний удвічі: він показує, що величина відхилення від паритету стала самостійним індикатором дефіциту доларового фінансування у світовій системі, і водночас нагадує, що регуляторні зміни здатні скасовувати навіть ті співвідношення, які вважалися законами [10; 18].

## 10.6. Індикатори стану міжнародних фінансових ринків

Система показників фінансового ринку будується за тим самим принципом, що й система показників товарного ринку в темі 2: показники поділяються на групи за тим, яку сторону кон'юнктури вони вимірюють, і поєднуються так, щоб кожна група перевіряла іншу. Відмінність полягає в тому, що на фінансових ринках існує група показників, яка не має відповідника на товарних: показники мінливості й показники ризику, тобто величини, що вимірюють не рівень і не обсяг, а ступінь невизначеності очікувань [2; 12; 13].

*Таблиця 10.11*

**Система індикаторів міжнародних фінансових ринків**

| Група | Склад | Періодичність | Оперативність |
|---|---|---|---|
| Цінові індикатори | Ставки за строками, валютні курси, фондові індекси, дохідність облігацій | Безперервно | Дуже висока |

| Група | Склад | Періодичність | Оперативність |
|---|---|---|---|
| Спредові індикатори | Кредитна маржа, суверенна премія, різниця забезпеченої і незабезпеченої ставки | Щоденно | Дуже висока |
| Індикатори мінливості | Показники очікуваної і фактичної мінливості курсів та індексів | Безперервно | Дуже висока |
| Індикатори ліквідності | Різниця цін попиту і пропозиції, глибина ринку, обсяг торгів | Щоденно | Висока |
| Обсягові індикатори | Емісія цінних паперів, обсяг синдикованих кредитів, потоки коштів фондів | Тижнево і щомісяця | Середня |
| Балансові індикатори | Достатність капіталу, частка проблемних активів, розрив ліквідності | Щоквартально | Низька |
| Зведені індикатори фінансових умов | Композитні показники, що поєднують ставки, спреди і мінливість | Щоденно і щотижня | Висока |
| Індикатори настроїв і позицій | Опитування учасників, дані про відкриті позиції на строкових ринках | Тижнево | Висока |

*Джерело: складено авторами.*

Показники мінливості заслуговують окремого пояснення, оскільки їх тлумачення часто спрощується до неправильного. Індекс очікуваної мінливості, що обчислюється з вартості опціонів на фондовий індекс і публікується з початку 1990-х років, у побутовому вжитку називають показником страху. Насправді він вимірює не напрям очікувань, а їх розкид: високе значення означає, що учасники допускають великі зміни в обидва боки, а не те, що вони очікують падіння. Історичні максимуми цього показника припали на осінь 2008 року і на березень 2020 року, причому в обох випадках пік мінливості

настав не на початку падіння, а поблизу його завершення. Це загальна властивість показників мінливості: вони не випереджають подію, а супроводжують її, і саме тому їх використовують не для прогнозу, а для оцінки того, наскільки далеко зайшов процес [10; 13].

Значно кориснішими з погляду випередження є спредові показники. Суверенна премія, тобто перевищення дохідності облігацій країни над дохідністю облігацій країни-еталона в тій самій валюті, є найчутливішим до політичних і воєнних подій індикатором з усіх доступних. Під час боргової кризи в зоні євро на початку 2010-х років різниця в дохідності облігацій окремих країн-учасниць і німецьких облігацій зросла з часток процентного пункту до величин, що перевищували тридцять процентних пунктів, і саме за цим показником, а не за офіційними заявами, учасники ринку судили про ймовірність несприятливих сценаріїв. Для України дохідність суверенних облігацій і вартість страхування від невиконання зобов'язань виконують ту саму функцію: вони щоденно змінюються і містять зведену оцінку, надану зовнішніми інвесторами, всієї сукупності обставин, у тому числі тих, які не мають кількісного вираження [12; 19].

Ще однією групою показників, важливою для аналітика товарних ринків, є індикатори переміщення коштів між класами активів. Одночасне зростання цін державних облігацій країн-емітентів резервних валют і цін золота за одночасного зниження фондових індексів є класичною ознакою переміщення




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

коштів до активів, що вважаються надійними. Цей стан ринку зазвичай супроводжується зміцненням долара і тиском на ціни сировини, а отже містить пряму інформацію для тих, хто досліджує ринки, розглянуті в розділі II. Спостереження за цією конфігурацією не потребує складних розрахунків і доступне за допомогою щоденних публічних даних, що робить її одним із найпростіших практичних прийомів поєднання фінансового і товарного аналізу [10; 13].

Джерела даних про міжнародні фінансові ринки суттєво відрізняються від джерел, розглянутих у темі 9, за одним істотним параметром: тут проблемою є не брак даних, а їх надлишок і різнорідність. Основні джерела наведено в таблиці 10.12. Правило добору формулюється так: показники ринкової кон'юнктури беруться з торгових систем і зведень центральних банків, показники структури і стійкості — з міжнародних фінансових організацій і органів нагляду, а історичні ряди для зіставлень — з баз даних, що забезпечують методичну однорідність за тривалі періоди [11; 12; 13; 17].

*Таблиця 10.12*

**Основні джерела даних про міжнародні фінансові ринки**

| Джерело | Зміст даних | Періодичність | Особливості |
|---|---|---|---|
| Банк міжнародних розрахунків | Обороти валютного ринку, міжнародні банківські вимоги, боргові цінні папери | Квартальна, тристороннє обстеження — раз на три роки | Єдине джерело зведених даних про валютний оборот |
| Міжнародний валютний фонд | Оцінки фінансової стійкості, потоки капіталу, резерви | Піврічна і квартальна | Аналітичні огляди разом із даними |

| Джерело | Зміст даних | Періодичність | Особливості |
|---|---|---|---|
| Центральні банки | Ставки, інтервенції, банківська статистика, платіжний баланс | Щоденна і місячна | Найвища оперативність за національними ринками |
| Національний банк України | Курс, ставки, огляди фінансової стабільності, зовнішній борг | Щоденна і квартальна | Основне джерело за українським ринком |
| Європейський центральний банк | Ставки, статистика фінансових ринків зони євро | Щоденна і місячна | Тривалі однорідні ряди |
| Бази історичних рядів | Довгі ряди ставок, курсів, індексів | Щоденна | Придатні для зіставлень за десятиліття |
| Постачальники індексів і рейтингові установи | Фондові індекси, класифікації ринків, кредитні оцінки | Безперервна і разова | Методичні рішення самі є чинником кон'юнктури |
| Біржі і торгові системи | Котирування, обсяги, відкриті позиції | Безперервна | Первинні дані, потребують обробки |

*Джерело: складено авторами.*

Останнє зауваження стосується перегляду і зіставності. На відміну від показників платіжного балансу, ринкові ціни не переглядаються заднім числом: значення курсу на певну дату залишається незмінним назавжди. Це створює оманливе враження надійності. Насправді проблема зіставності переміщується в іншу площину: змінюються методики розрахунку індексів, склад вибірок, визначення базових ставок. Ряд лондонської міжбанківської ставки, згаданий у підрозділі 10.3, обривається у 2023 році, і його поєднання з рядом ставки-наступниці потребує коригування на систематичну різницю між ними. Правило теми 2 щодо однорідності інформаційної бази,

отже, зберігає силу і тут, хоча причина його порушення інша [10; 12].

## 10.7. Фінансовий ринок як випереджальний індикатор кон'юнктури товарних ринків

Цей підрозділ виконує в темі 10 ту саму функцію, яку підрозділ 9.4 виконував у темі 9: він інтегрує матеріал розділу IV з матеріалом попередніх розділів. У темі 2 було сформульовано правило випереджального індикатора, у темах 5, 6 і 8 воно застосовувалося до окремих товарних ринків, а тут воно розгортається у зворотному напрямі: не від товарного ринку до його власних показників, а від фінансових показників до товарних ринків, які вони випереджають [2; 3; 5; 6].

Перший канал передавання є найпростішим і найпрямішим. Утримання товару на складі коштує грошей: власник запасу оплачує зберігання, страхування і, найголовніше, відмовляється від використання вкладених коштів в інший спосіб. Ця остання складова прямо визначається реальною процентною ставкою. За низьких ставок утримувати запас дешево, і торговці схильні накопичувати його в очікуванні кращої ціни; за високих ставок утримання запасу стає обтяжливим, і товар виштовхується на ринок. Тому підвищення ставок за інших рівних умов діє на товарні ринки понижувально не через попит кінцевих споживачів, а через рішення власників запасів, і діє швидше за будь-який інший канал. У темі 5 цей механізм було описано щодо міжсезонного зберігання зерна, тут він набуває загального вигляду [5; 6; 10].

Другий канал є валютним. Оскільки переважна більшість сировинних товарів котирується в доларах США, зміцнення долара підвищує ціну товару для покупців, що розраховуються в інших валютах, і водночас знижує виручку виробників, витрати яких номіновані в національних валютах. Обидва ефекти діють в один бік: попит скорочується, пропозиція має стимул зростати, ціна знижується. Ця залежність не є жорсткою і порушується щоразу, коли рух долара і рух товарних цін мають спільну причину, однак у тривалих періодах вона проглядається виразно. Період 2014–2015 років дає взірцевий приклад одночасного зміцнення долара і глибокого падіння цін на нафту, у якому обидва процеси взаємно посилювалися [6; 10].

Третій канал прийнято називати фінансіалізацією товарних ринків. Починаючи з середини 2000-х років значні обсяги коштів інституційних інвесторів почали розміщуватися в інструментах, прив'язаних до товарних індексів, причому мотивом було не бажання отримати сам товар, а прагнення розподілити ризик портфеля між класами активів. Наслідком стало те, що на товарні ринки почали надходити кошти, рух яких визначається не станом попиту і пропозиції на конкретний товар, а міркуваннями щодо управління портфелем загалом. Питання про те, наскільки цей приплив вплинув на рівень цін у 2003–2008 роках, залишається предметом дискусії, і посібник не має підстав ставитися на жоден бік. Безсумнівним є інший, методичний наслідок: після появи цієї групи учасників кореляція між цінами різних, технологічно не пов'язаних сировинних товарів помітно зросла, а отже прийом аналізу

через товари-замінники і товари-доповнювачі, викладений у темі 3, потребує обережнішого застосування [4; 10; 13].

Четвертий канал діє через строкову структуру цін. У темі 4 було введено розрізнення двох станів ринку: коли ціна за майбутньою поставкою перевищує поточну і коли вона нижча за поточну. Величина цієї різниці залежить не лише від очікувань щодо балансу, а й від вартості фінансування і від наявності місткостей зберігання. Найяскравіший приклад того, до чого призводить сумісна дія цих чинників, стався 20 квітня 2020 року, коли розрахункова ціна найближчого місячного контракту на західнотехаську нафту опустилася нижче нуля і становила близько мінус 38 доларів за барель. Причиною була не втрата вартості нафтою як товаром, а конструкція контракту: він передбачав фізичну поставку у визначеному пункті, сховища якого на той момент були заповнені, тому власники контрактів, не спроможні прийняти товар, змушені були платити за звільнення від зобов'язання. Кон'юнктурний висновок з цього епізоду подвійний. По-перше, ціна фінансового інструмента може відірватися від ціни фізичного товару, якщо фізична можливість виконання зобов'язання вичерпана. По-друге, показник заповненості сховищ, який до того вважався другорядним, за певних умов стає визначальним ціновим чинником [4; 6; 10].

П'ятий канал є найповільнішим і найважливішим за наслідками. Умови кредитування визначають, чи буде здійснено інвестицію у створення нових потужностей, а нові потужності визначають пропозицію через кілька років. У темі 6 було

показано, що цикли інвестування у видобуток мають тривалість близько десятиліття, у темі 11 буде показано те саме щодо будівництва суден. Отже, кредитні умови сьогоднішнього дня діють на товарну кон'юнктуру із запізненням у роки, і саме цей канал пояснює, чому періоди дешевого фінансування систематично закінчуються надлишком потужностей у сировинних галузях. Аналітик, який досліджує довгострокову перспективу товарного ринку, має розглядати вартість капіталу як самостійний чинник пропозиції нарівні з геологічними і технологічними обмеженнями [6; 8; 10].

*Таблиця 10.13*

**Канали впливу фінансових ринків на кон'юнктуру товарних ринків**

| Канал | Механізм | Показник, за яким спостерігають | Лаг дії |
|---|---|---|---|
| Вартість утримання запасів | Реальна ставка визначає витрати на зберігання товару | Реальна процентна ставка, рівень запасів | Тижні і місяці |
| Валютний канал | Курс долара змінює ціну товару для покупців і виручку виробників | Ефективний курс долара | Дні і тижні |
| Портфельні потоки | Кошти надходять на товарні ринки за міркуваннями управління портфелем | Обсяг коштів у товарних інструментах, відкриті позиції | Дні і тижні |
| Строкова структура цін | Вартість фінансування і місткість сховищ визначають різницю цін за строками | Різниця поточної і строкової ціни, заповненість сховищ | Дні |

| Канал | Механізм | Показник, за яким спостерігають | Лаг дії |
|---|---|---|---|
| Умови інвестиційного фінансування | Вартість капіталу визначає введення нових потужностей | Ставки за довгостроковими запозиченнями, обсяг проєктного фінансування | Роки |
| Торгове фінансування | Доступність акредитивів визначає можливість здійснення поставок | Обсяг і вартість торгового фінансування | Тижні |
| Страхування ризиків | Вартість страхування входить до ціни доставки | Ставки страхування, зокрема воєнних ризиків | Дні |

*Джерело: складено авторами.*

Останній рядок таблиці 10.13 має для України безпосереднє значення. Функціонування морського експортного коридору в Чорному морі визначалося не лише військовою і дипломатичною обстановкою, а й вартістю страхування суден і вантажів від воєнних ризиків, тобто ціною фінансової послуги. Коли ця ціна була захмарною або страхування взагалі недоступним, фізична можливість перевезення не мала значення: судновласники не виходили в рейс. У міру зниження страхових ставок обсяги перевезень зростали. Це, мабуть, найнаочніший з доступних прикладів того, як показник фінансового ринку виступає безпосереднім обмежувачем товарного потоку, і його доцільно тримати в полі зору при аналізі кон'юнктури українського аграрного експорту, розглянутого в темі 5 [5; 19].

Узагальнюючи, слід застерегти від типової помилки в зворотний бік. Твердження про випереджальний характер

фінансових показників не означає, що будь-яка їх зміна віщує зміну на товарному ринку. Фінансові ринки, як зазначено в підрозділі 10.1, коливаються з більшою амплітудою, ніж ринки, які вони обслуговують, і значна частина цих коливань є внутрішньою для фінансового сектору. Практичне правило полягає в тому, що сигналом вважається не окремий рух, а узгоджена зміна кількох показників різних груп: одночасне розширення кредитних спредів, зміцнення резервних валют, зростання мінливості і зниження фондових індексів. Поодинокий рух будь-якого з них у більшості випадків є шумом (таблиця 10.14) [3; 10; 13].

*Таблиця 10.14*

**Орієнтовні лаги випередження фінансових показників щодо товарної кон'юнктури**

| Показник | Типовий лаг | Надійність сигналу | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Обернений нахил кривої дохідності | Від шести місяців до двох років | Висока | Дуже широкий розкид лага |
| Розширення кредитних спредів | Від трьох місяців до року | Висока | Можливі хибні сигнали в разі окремих подій |
| Зміна ефективного курсу долара | Від кількох тижнів до кварталу | Середня | Порушується за спільної причини руху |
| Показники мінливості | Збігається з подією | Низька як випереджальний | Супроводжує, а не випереджає |
| Фондові індекси галузей-споживачів сировини | Від одного до двох кварталів | Середня | Чутливі до чинників, не пов'язаних із товаром |
| Обсяг проєктного фінансування | Від двох до п'яти років | Висока для пропозиції | Непридатний для короткострокових оцінок |

| Показник | Типовий лаг | Надійність сигналу | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Ставки страхування ризиків перевезення | Дні і тижні | Висока в умовах конфлікту | Дані обмежено доступні |

*Джерело: складено авторами.*

## 10.8. Регулювання і нагляд як чинники кон'юнктури фінансових ринків

У підрозділі 9.6 регуляторні чинники на ринках послуг було схарактеризовано як обмежувач верхньої межі пропозиції, що діє тривало і змінюється рідко. Для фінансових ринків це визначення потребує уточнення в двох аспектах. По-перше, мета регулювання тут інша: воно спрямоване не так на розподіл доступу між національними та іноземними постачальниками, як на забезпечення стійкості системи, оскільки неплатоспроможність одного учасника здатна поширитися на решту. По-друге, регуляторні вимоги у фінансовій сфері переглядаються значно частіше й мають виразний циклічний характер: посилення настає після кожної великої кризи, а послаблення поступово накопичується в періоди спокою [12; 15; 16].

Багатостороннє регулювання торгівлі фінансовими послугами, розглянуте в темі 9 у загальному вигляді, містить щодо цього сегмента спеціальне положення. Держава зберігає право вживати заходів з міркувань стійкості фінансової системи і захисту вкладників навіть тоді, коли такі заходи розходяться з узятими зобов'язаннями щодо доступу на ринок. Це пруденційне вилучення є одним із найширших винятків у всій

системі багатосторонніх торговельних зобов'язань, і його існування пояснює, чому фактична відкритість фінансових ринків значно менша, ніж випливає з формальних переліків зобов'язань [15; 16].

Основою міжнародного пруденційного регулювання є узгоджені стандарти достатності капіталу банків. Перша редакція цих стандартів, ухвалена наприкінці 1980-х років, встановила просте співвідношення між капіталом банку та його активами, зваженими за ризиком. Задум був правильний, але спосіб зважування виявився надто грубим, і банки швидко навчилися використовувати розбіжність між регуляторною і дійсною оцінкою ризику: активи, для яких формальна вимога до капіталу була високою, виносилися за баланс через перетворення їх на цінні папери. Ця практика, яка кілька десятиліть вважалася свідченням фінансової винахідливості, стала однією з безпосередніх причин кризи 2008 року. Друга редакція стандартів, ухвалена в середині 2000-х, дозволила великим банкам застосовувати власні моделі оцінки ризику, що зменшило одну проблему, але створило іншу. Третя редакція, розроблена після кризи і остаточно узгоджена наприкінці 2010-х років, підвищила вимоги до розміру і якості капіталу, запровадила окремі вимоги до ліквідності і, що особливо важливо для кон'юнктурного аналізу, ввела буфер капіталу, який має накопичуватися у фазі піднесення і використовуватися у фазі спаду [12; 15].

Останнє нововведення заслуговує на пояснення, оскільки воно є прямим застосуванням кон'юнктурної теорії в практиці

регулювання. Природна поведінка банківської системи є проциклічною: у фазі піднесення застава дорожчає, збитки за кредитами малі, капіталу вистачає, і банки нарощують кредитування, посилюючи піднесення; у фазі спаду відбувається зворотне, і скорочення кредитування поглиблює спад. Буфер, що накопичується у сприятливий період, має послабити цю проциклічність. Наскільки він досягає мети, залишається питанням, проте сам підхід є взірцевим прикладом того, як розуміння кон'юнктурного механізму втілюється в конкретний інструмент політики [12; 13].

*Таблиця 10.15*

**Типи регуляторних вимог на фінансових ринках і їх кон'юнктурний вплив**

| Тип вимоги | Зміст | Вплив на кон'юнктуру |
|---|---|---|
| Вимоги до достатності капіталу | Мінімальне співвідношення капіталу і зважених за ризиком активів | Обмежує здатність нарощувати кредитування, посилення вимог стискає пропозицію кредиту |
| Вимоги до ліквідності | Обов'язковий запас високоліквідних активів | Знижує ймовірність раптового згортання ринків, підвищує вартість посередництва |
| Контрциклічний буфер капіталу | Додатковий капітал, що накопичується у фазі піднесення | Задуманий як засіб послаблення проциклічності кредитування |
| Стрес-тестування | Перевірка стійкості до несприятливих сценаріїв | Публікація результатів сама впливає на очікування учасників |
| Валютні обмеження | Обмеження операцій з іноземною валютою і руху капіталу | Розділяє внутрішній і зовнішній ринок, породжує розрив офіційного і фактичного курсу |

| Тип вимоги | Зміст | Вплив на кон'юнктуру |
|---|---|---|
| Вимоги до протидії відмиванню коштів | Перевірка контрагентів і походження коштів | Підвищує вартість транскордонних розрахунків, витісняє дрібних учасників |
| Санкційні режими | Заборона операцій з визначеними особами і державами | Змінює географію потоків, породжує обхідні маршрути розрахунків |
| Доступ до платіжної інфраструктури | Умови участі в системах міжнародних розрахунків | Відключення від інфраструктури діє як заборона зовнішньої торгівлі |

*Джерело: складено авторами.*

Останні два рядки таблиці 10.15 набули в останні роки значення, якого вони не мали в жодному попередньому періоді. Обмеження доступу окремих банків до міжнародної системи міжбанківських повідомлень, застосоване у 2022 році, показало, що інфраструктура розрахунків, яка десятиліттями сприймалася як технічна і нейтральна, є інструментом, здатним змінювати напрями торговельних потоків не менш дієво, ніж мито або ембарго. Для кон'юнктурного аналізу з цього випливає необхідність включати до переліку чинників пропозиції і попиту стан розрахункової інфраструктури — питання, яке в підручниках попередніх поколінь взагалі не порушувалося [12; 16].

Історія фінансового регулювання добре ілюструє маятниковий характер цієї сфери. Розділення комерційної і інвестиційної банківської діяльності, запроваджене в США після кризи 1930-х років, було скасоване наприкінці 1990-х, коли переважала думка про надмірність обмежень; після кризи 2008 року частину розділювальних вимог відновили в іншій формі.

Українська практика дає власний приклад: валютні обмеження, запроваджені як надзвичайний захід наприкінці лютого 2022 року, поступово і вибірково послаблювалися в міру стабілізації, причому кожен крок послаблення сам ставав кон'юнктурною подією, за якою уважно стежили учасники ринку. Загальне правило, яке варто винести з цих спостережень, полягає в тому, що регуляторний цикл сам є кон'юнктурним явищем: він має власну фазу, власну тривалість і власні випереджальні ознаки, і його доцільно аналізувати тими самими прийомами, що й ринкові цикли [12; 19; 20].

Підсумовуючи тему, слід повернутися до питання, поставленого на її початку. Фінансові ринки розглянуто першими серед ринків послуг не через їх розмір, а тому, що вони дають найчистіший приклад кон'юнктурних механізмів. Три висновки теми мають наскрізне значення для решти посібника. Перший: накопичений обсяг зобов'язань на фінансовому ринку діє протилежно до товарних запасів, посилюючи коливання замість того, щоб їх згладжувати. Другий: ціна на фінансовому ринку двоїста, і жоден з двох її вимірів не піддається аналізу тими самими прийомами, що ціна товару. Третій: фінансові показники випереджають товарну кон'юнктуру за кількома каналами з різними лагами, і корисним є не окремий показник, а їх узгоджена зміна. Ці висновки будуть використані в темі 11 під час аналізу фрахтового ринку, поведінка якого поєднує риси товарного й фінансового ринків, і в темі 14 під час розгляду джерел похибок прогнозування.

### *Контрольні запитання та завдання*

1. В чому полягає специфіка фінансових ринків як об'єктів кон'юнктурного дослідження?
2. Що є об'єктом обміну на фінансовому ринку і чим він відрізняється від об'єкта обміну на ринку нефінансових послуг?
3. У чому полягає парадокс збереження результату фінансової послуги?
4. Поясніть, чому накопичений обсяг зобов'язань діє протилежно до товарних запасів.
5. Чому амплітуда коливань на фінансових ринках систематично перевищує амплітуду коливань на ринках, які вони обслуговують?
6. Яке значення для становлення кон'юнктурного аналізу мала поява публічного безперервного котирування?
7. Чому валютний курс за Бреттон-Вудської системи не був ринковою ціною?
8. Наведіть приклад того, як регуляторний бар'єр породив новий фінансовий ринок за межами юрисдикції.
9. Схарактеризуйте сегменти міжнародного фінансового ринку та їх цінові показники.
10. Чому обмеженість пропозиції на фінансовому ринку має інший характер, ніж на товарному?
11. Як формується статистика оборотів світового валютного ринку і чому вона потребує спеціального обстеження?

12. Чому зростання обороту валютного ринку саме по собі не є ознакою зміни курсових очікувань?

13. Схарактеризуйте типи операцій валютного ринку і призначення кожного з них.

14. Розподіліть чинники динаміки валютного курсу за горизонтом дії.

15. Який кон'юнктурний висновок випливає з епізоду виходу фунта стерлінгів з європейського механізму валютних курсів?

16. Що показує епізод скасування мінімального курсу франка щодо євро в січні 2015 року?

17. Як змінювався режим курсоутворення в Україні і які показники заміщують курс за умов фіксації?

18. Поясніть механізм оберненого зв'язку між курсом долара і цінами сировинних товарів.

19. Чому кон'юнктурне значення події може не відповідати її кількісному виміру?

20. З яких складових формується вартість міжнародного запозичення?

21. Чому наведення лише офіційної ставки центрального банку робить кон'юнктурний огляд оманливим?

22. Схарактеризуйте сегменти міжнародного кредитного ринку і показники кон'юнктури кожного з них.

23. Який методичний висновок випливає з історії лондонської міжбанківської ставки?

24. Як пов'язані нафтові шоки 1970-х років і боргова криза країн Латинської Америки?

25. Чому на кредитному ринку структурні показники випереджають цінові?

26. Поясніть, чому розширення різниці між тримісячною міжбанківською ставкою і ставкою за короткостроковими операціями вважається раннім сигналом.

27. Які особливості має становище України на міжнародному кредитному ринку?

28. Чому фондовий індекс вважається зведеним вираженням очікувань щодо господарської кон'юнктури?

29. Які вади має будь-який зведений фондовий індекс?

30. Перелічіть показники кон'юнктури фондового ринку і поясніть тлумачення кожного.

31. Що виявив обвал жовтня 1987 року щодо ролі механізму торгівлі?

32. За якою ознакою розпізнається спекулятивна фаза піднесення на будь-якому ринку?

33. Чому спад 2008 року тривав довше за спад 2020 року?

34. Як методичне рішення постачальника індексів впливає на кон'юнктуру малого ринку?

35. Чому кон'юнктуру українського аграрного сектору частково можна спостерігати через фондові показники інших країн?

36. У чому полягає двоїстість ціни на фінансовому ринку?

37. Чому реальна, а не номінальна ставка є показником, що визначає рішення про накопичення запасів?

38. Що таке крива дохідності і про що свідчить її обернений нахил?

39. Які обмеження має обернений нахил кривої дохідності як випереджальний індикатор?

40. Чому епізод від'ємних процентних ставок є застереженням проти абсолютизації емпіричних закономірностей?

41. Розрізніть чотири різновиди валютного курсу і вкажіть призначення кожного.

42. Чому номінальне знецінення валюти не завжди означає виграш експортерів?

43. У чому полягає співвідношення паритету процентних ставок і чому воно систематично порушується після 2008 року?

44. Схарактеризуйте групи індикаторів міжнародних фінансових ринків.

45. Чому показники мінливості не є випереджальними індикаторами?

46. Що вимірює суверенна премія і чому вона є найчутливішим індикатором політичних подій?

47. Опишіть конфігурацію показників, характерну для переміщення коштів до надійних активів.

48. Чому проблема зіставності даних фінансових ринків має іншу природу, ніж на ринках нефінансових послуг?

49. Перелічіть канали впливу фінансових ринків на товарні і вкажіть лаг дії кожного.

50. Поясніть механізм впливу реальної ставки на рівень товарних запасів.

51. У чому полягає явище фінансіалізації товарних ринків і які методичні наслідки воно має?

52. Що показав епізод від'ємної ціни нафтового контракту у квітні 2020 року?

53. Чому періоди дешевого фінансування систематично закінчуються надлишком потужностей у сировинних галузях?

54. Як вартість страхування воєнних ризиків впливала на кон'юнктуру українського аграрного експорту?

55. Чому сигналом вважається узгоджена зміна кількох фінансових показників, а не рух окремого з них?

56. У чому полягає відмінність мети регулювання фінансових ринків від мети регулювання інших ринків послуг?

57. Що таке пруденційне вилучення і чому воно є одним із найширших винятків у системі торговельних зобов'язань?

58. Простежте розвиток міжнародних стандартів достатності капіталу і кон'юнктурні наслідки кожного етапу.

59. Чому природна поведінка банківської системи є проциклічною і як цьому протидіє контрциклічний буфер?

60. Чому доступ до розрахункової інфраструктури став самостійним чинником кон'юнктури?

61. Наведіть приклади маятникового характеру фінансового регулювання.

62. Сформулюйте три наскрізні висновки теми 10 і поясніть, як вони будуть використані в темах 11 і 14.

## Завдання для самостійної роботи

**Завдання 1.** За даними Національного банку України побудуйте ряди офіційного курсу гривні та облікової ставки за

останні три роки. Визначте періоди, у які зміна ставки передувала зміні курсу, і періоди, у які спостерігалося зворотне співвідношення. Поясніть відмінність.

**Завдання 2.** Оберіть один сировинний товар із розглянутих у темах 5 або 6 і зіставте його цінову динаміку за останні п'ять років з динамікою ефективного курсу долара. Оцініть, у які періоди обернений зв'язок простежувався, а в які порушувався, і назвіть імовірні причини порушення.

**Завдання 3.** За таблицею 10.13 складіть перелік фінансових показників, за якими доцільно спостерігати підприємству — експортеру продукції, обраної вами галузі. Обґрунтуйте періодичність спостереження за кожним показником.

**Завдання 4.** Порівняйте два кризові епізоди з таблиці 10.8 за глибиною падіння, тривалістю відновлення і станом механізму фінансового посередництва. Сформулюйте висновок про зв'язок між цими характеристиками.

**Завдання 5.** Проаналізуйте динаміку дохідності суверенних облігацій України за доступний період і зіставте її з подіями, що відбувалися в цей час. Визначте, у скількох випадках зміна дохідності передувала події, а в скількох слідувала за нею.

### *Список використаних джерел*

*1. Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: НАУ, 2020. 264 с.*

*2. Рубцова М. Ю. Міжнародні економічні відносини: кон'юнктура світових ринків: навчальний посібник. Київ: КНЕУ, 2019. 312 с.*

*3. Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2018. 344 с.*

*4. Смєсова В. Л., Тимошенко О. В. Кон'юнктура світових ринків: навчальний посібник. Дніпро: НМетАУ, 2021. 228 с.*

*5. Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: навчальний посібник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 246 с.*

*6. Рогач О. І. Міжнародні фінанси: підручник. Київ: ВПЦ «Київський університет», 2019. 544 с.*

*7. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: підручник. Київ: Знання, 2018. 582 с.*

*8. Резнікова Н. В. Економічна взаємозалежність у глобальній економіці: монографія. Київ: Аграр Медіа Груп, 2021. 388 с.*

*9. Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Неопротекціонізм у міжнародній торгівлі: монографія. Київ: Аграр Медіа Груп, 2020. 424 с.*

*10. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: підручник. Київ: Знання, 2019. 535 с.*

*11. Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-Counter Derivatives Markets. Basel: Bank for International Settlements. URL: https://www.bis.org*

*12. BIS Quarterly Review: International Banking and Financial Market Developments. Basel: Bank for International Settlements. URL: https://www.bis.org*

*13. Global Financial Stability Report. Washington: International Monetary Fund. URL: https://www.imf.org*

*14. Balance of Payments and International Investment Position Manual. 6th ed. Washington: International Monetary Fund, 2009. 371 p.*

*15. Basel III: Finalising Post-Crisis Reforms. Basel: Basel Committee on Banking Supervision, 2017. 162 p.*

*16. General Agreement on Trade in Services: Annex on Financial Services. Geneva: World Trade Organization. URL: https://www.wto.org*

*17. Financial Stability Review. Frankfurt am Main: European Central Bank. URL: https://www.ecb.europa.eu*

*18. Du W., Tepper A., Verdelhan A. Deviations from Covered Interest Rate Parity. The Journal of Finance. 2018. Vol. 73, No. 3. P. 915–957.*

*19. Звіт про фінансову стабільність. Київ: Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua*

*20. Статистика фінансових ринків і зовнішнього сектору. Київ: Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua*

| | |
|---|---|
| **Тема 11**<br><br>**Кон'юнктура міжнародних ринків транспортних послуг** | *11.1. Світовий ринок транспортних послуг: структура і сегменти*<br>*11.2. Кон'юнктура ринку морських перевезень*<br>*11.3. Фрахтова ставка і фрахтові індекси як показники кон'юнктури*<br>*11.4. Кон'юнктура ринку контейнерних перевезень*<br>*11.5. Кон'юнктура ринків авіаційних, залізничних і автомобільних перевезень*<br>*11.6. Тоннаж, завантаження й пропускна спроможність як чинники пропозиції*<br>*11.7. Транспортна складова ціни товару і зворотний вплив на товарні ринки*<br>*11.8. Кон'юнктура ринку транспортних послуг і транзитний потенціал України*<br>*Контрольні запитання та завдання*<br>*Список використаних джерел* |

## 11.1. Світовий ринок транспортних послуг: структура і сегменти

У темі 9 «Транспортні перевезення» було названо тим сегментом сфери послуг, який за низкою ознак найближче підходить до сировинних ринків: пропозиція вимірюється у фізичних одиницях, ціна має публічне індексне вираження, а лаг введення нових потужностей обчислюється роками. У темі 10 було показано, що фрахтовий ринок поєднує риси товарного та фінансового ринків. Тема 11 розгортає обидва ці твердження і додає до них третє, найважливіше: транспортна кон'юнктура є водночас самостійним предметом дослідження і чинником кон'юнктури всіх товарних ринків, розглянутих у розділах II і III. Унаслідок цього помилка в аналізі транспортного ринку поширюється за межі самого ринку [1; 6; 7].

Вихідною особливістю попиту на транспортні послуги є його похідний характер. Ніхто не потребує перевезення заради перевезення: попит на нього виникає з попиту на товар, який має бути доставлений, або з потреби людини опинитися в іншому місці. Це положення, просте на вигляд, має далекосяжні наслідки. Перший наслідок полягає в тому, що еластичність попиту на перевезення за ціною самої перевізної послуги є низькою: якщо покупцеві потрібна руда, він оплатить фрахт майже за будь-якої ставки, доки загальна вартість доставленого товару залишається прийнятною. Другий наслідок полягає в тому, що коливання попиту на транспорт відтворюють коливання попиту на товари, але з посиленням: невелика зміна

обсягів торгівлі дає значно більшу зміну фрахтових ставок, і причини цього посилення розглянуто в підрозділі 11.6. Третій наслідок полягає в тому, що прогнозування транспортної кон'юнктури неможливе без попереднього прогнозування кон'юнктури товарної, тобто перші три кроки дев'ятикрокової методики, викладеної в темі 3, виконуються поза досліджуваним ринком — так само, як це було описано в темі 8 щодо ринку машин і обладнання [3; 7; 8].

Структура ринку транспортних послуг будується за трьома незалежними ознаками, які не слід плутати між собою. За видом транспорту виокремлюють морський, внутрішньоводний, залізничний, автомобільний, повітряний і трубопровідний. За предметом перевезення — вантажні та пасажирські перевезення, кон'юнктура яких визначається різними чинниками й нерідко рухається в різних напрямах. За способом організації — регулярні перевезення за розкладом і оголошеними тарифами, з одного боку, і нерегулярні перевезення за індивідуально узгодженою ціною, з другого. Останнє розрізнення є найважливішим для кон'юнктурного аналізу.

*Таблиця 11.1*

## Сегменти світового ринку транспортних послуг

| Сегмент | Предмет перевезення | Спосіб організації | Механізм ціноутворення |
|---|---|---|---|
| Морські наливні перевезення | Нафта, нафтопродукти, хімічні вантажі | Переважно нерегулярні | Фрахтова ставка за рейс або за добу |
| Морські навалочні перевезення | Руда, вугілля, зерно, добрива | Переважно нерегулярні | Фрахтова ставка за рейс або за добу |
| Морські контейнерні перевезення | Готова продукція, продовольство, комплектуючі | Регулярні лінійні | Оголошений тариф із системою надбавок |
| Перевезення скрапленого газу | Скраплений природний і нафтовий газ | Довгострокові контракти і разові рейси | Ставка за добу, прив'язана до цінового розриву між ринками |
| Повітряні вантажні перевезення | Термінові й високовартісні вантажі | Регулярні і чартерні | Тариф за кілограм, залежний від напряму |
| Повітряні пасажирські перевезення | Пасажири | Регулярні за розкладом | Гнучке управління доходами |
| Залізничні перевезення | Масові вантажі, контейнери, пасажири | Регулярні за графіком | Тариф, часто регульований державою |
| Автомобільні перевезення | Дрібні партії, доставка від дверей до дверей | Нерегулярні | Ставка за рейс, залежна від напряму і сезону |
| Трубопровідні перевезення | Нафта, газ, нафтопродукти | Безперервні | Транзитний тариф за одиницю обсягу і відстані |

| Сегмент | Предмет перевезення | Спосіб організації | Механізм ціноутворення |
|---|---|---|---|
| Допоміжні і портові послуги | Обробка, зберігання, експедирування, агентування | Регулярні | Тариф за операцію, ставка за зберігання |

*Джерело: складено авторами.*

Історія цього ринку знає одну подію, яку без перебільшення можна назвати найбільшою зміною умов міжнародної торгівлі у XX столітті, причому — суто організаційну, без жодного наукового відкриття в її основі. 26 квітня 1956 року переобладнаний танкер із назвою «Айдіал Ікс» вийшов із Ньюарка до Х'юстона, маючи на палубі п'ятдесят вісім металевих кузовів, знятих із вантажівок. Задум американського автоперевізника Малкома Макліна полягав у тому, щоб не перевантажувати товар з вантажівки на судно поштучно, а переставляти цілий стандартизований ящик. Наслідок виявився непорівнянним із простотою задуму: вартість навантажувально-розвантажувальних робіт, яка до того становила близько шести доларів на тонну вантажу, впала приблизно до шістнадцяти центів, тобто у кілька десятків разів. Витрати, що десятиліттями визначали межу доцільності далеких перевезень готової продукції, практично зникли з розрахунку. Саме з цього моменту стало економічно можливим розміщувати виробництво комплектуючих за тисячі кілометрів від складального заводу, а отже вся конструкція міжнародного поділу виробничих процесів, яку сьогодні описують у категоріях виробничих ланцюгів, тримається на цьому організаційному рішенні [7; 10].

Друга група подій, що визначила географію транспортних потоків, пов'язана з штучними водними шляхами. Суецький канал, відкритий 1869 року, скоротив шлях з Європи до Азії приблизно на третину. Його закриття внаслідок воєнного конфлікту тривало вісім років, з 1967 до 1975 року, і за цей час суднобудівники, змушені працювати на маршруті навколо Африки, різко збільшили розміри танкерів: на довгому плечі економія на масштабі виправдовувала будівництво суден, які до каналу все одно не проходили. Коли канал знову відкрили, флот уже був іншим. Панамський канал, відкритий 1914 року, задав технічний клас суден, розміри яких обмежені габаритами його шлюзів, а введення нових, більших шлюзів у червні 2016 року породило новий клас. Обидва приклади ілюструють положення, важливе для розуміння всієї теми: на транспортному ринку інфраструктура не просто обслуговує перевезення, вона задає технічні параметри самої пропозиції, а зміна інфраструктури переоцінює весь наявний флот [7; 10].

Похідний характер попиту зручно узагальнити в таблиці 11.2, яка показує, від кон'юнктури яких саме товарних ринків залежить кожен транспортний сегмент. Ця таблиця має практичне призначення: вона вказує, за якими показниками з попередніх розділів посібника слід спостерігати аналітикові, що досліджує конкретний транспортний сегмент.

*Таблиця 11.2*

**Похідний характер попиту на транспортні послуги**

| Транспортний сегмент | Від кон'юнктури яких ринків залежить | Показники, за якими доцільно спостерігати |
|---|---|---|
| Наливні перевезення | Ринки нафти і нафтопродуктів (тема 6) | Обсяги видобутку і переробки, різниця цін між регіонами, запаси |
| Навалочні перевезення | Ринки руди, вугілля, зерна (теми 5 і 6) | Виплавка сталі, врожайність, експортні квоти, запаси |
| Контейнерні перевезення | Ринки готової продукції і споживчих товарів | Роздрібні продажі, запаси в торговельних мережах, промислове виробництво |
| Перевезення скрапленого газу | Регіональні ринки природного газу (тема 6) | Різниця цін між регіонами, заповненість сховищ, погодні умови |
| Повітряні вантажні перевезення | Ринки високотехнологічної продукції, фармацевтики, електронної торгівлі | Випуск електроніки, обсяги транскордонних замовлень |
| Автомобільні перевезення | Внутрішні ринки і прикордонна торгівля | Обсяг зовнішньої торгівлі із сусідніми країнами, врожай |
| Трубопровідні перевезення | Ринки нафти і газу, транзитні угоди | Обсяги видобутку, стан контрактів, політичні рішення |

*Джерело: складено авторами.*

## 11.2. Кон'юнктура ринку морських перевезень

Морський транспорт забезпечує близько чотирьох-п'ятих п'ятих світової торгівлі за фізичним обсягом, і жоден інший вид транспорту не наближається до нього за цим показником. Причина проста і зводиться до питомої вартості перевезення: доставка тонни вантажу морем на тисячу кілометрів коштує на порядок дешевше, ніж залізницею, і на два порядки дешевше,

ніж повітрям. Наслідком є те, що кон'юнктура морського ринку є найзагальнішим індикатором стану світової торгівлі товарами, а показники цього ринку регулярно використовуються як випереджальні індикатори загальногосподарської кон'юнктури нарівні з фінансовими показниками, розглянутими в темі 10 [10; 11].

Ринок морських перевезень поділяється на два принципово різні механізми, і змішування їх є найпоширенішою помилкою оглядів. Нерегулярний, або трамповий, сегмент обслуговує масові вантажі: судно фрахтується під конкретну партію, ціна узгоджується для кожного рейсу, розкладу немає, судно йде туди, де є вантаж. Цей сегмент є майже досконалим прикладом ринку однорідного продукту з великою кількістю учасників, і його ціна формується так само, як біржова ціна товару в темі 4: миттєво, публічно і з великою амплітудою. Регулярний, або лінійний, сегмент обслуговує контейнери і генеральні вантажі: судна ходять за оголошеним розкладом між визначеними портами, тарифи публікуються, а місце на судні продається так само, як місце в літаку. Цей сегмент ближчий до небіржових ринків, розглянутих у темі 7: ціна є оголошеною і договірною одночасно, а конкуренція розгортається не лише за ціною, а за надійністю розкладу і охопленням маршрутів (таблиця 11.3) [7; 10].

*Таблиця 11.3*

**Трамповий і лінійний сегменти морських перевезень**

| Ознака | Трамповий сегмент | Лінійний сегмент |
|---|---|---|
| Типовий вантаж | Руда, вугілля, зерно, нафта, добрива | Контейнери, генеральні вантажі, техніка |
| Організація рейсу | Під конкретну партію, без розкладу | За оголошеним розкладом між портами |
| Спосіб укладення угоди | Індивідуальний договір фрахтування | Букінг місця за оголошеним або договірним тарифом |
| Формування ціни | Миттєве, під впливом поточного балансу | Тариф із системою надбавок, переглядається періодично |
| Публічність ціни | Висока, через фрахтові показники | Часткова, індексні оцінки за напрямами |
| Амплітуда коливань | Дуже висока | Висока, але згладжена контрактами |
| Структура ринку | Багато дрібних судновласників | Кілька великих операторів і альянсів |
| Аналогія з товарними ринками | Біржовий ринок (тема 4) | Небіржовий ринок (тема 7) |

*Джерело: складено авторами.*

Найважливішою властивістю морського ринку є крайня нееластичність пропозиції в короткому періоді за одночасної високої еластичності в довгому. Судно будується два-три роки, служить двадцять п'ять — тридцять, і його неможливо ані швидко створити, ані швидко знищити. Наслідком є класичний цикл, механізм якого описано ще в темі 1 і який на морському

ринку проглядається чіткіше, ніж будь-де: висока ставка спонукає до замовлення суден, судна приходять через три роки, до цього часу попит уже змінився, надлишок тоннажу тисне на ставки, ставки падають нижче собівартості, замовлення припиняються, флот старіє і списується, виникає дефіцит, ставки злітають — і цикл повторюється [1; 10].

Останній повний оберт цього циклу є взірцем наочності. У 2007–2008 роках, на тлі стрімкого зростання китайського попиту на сировину, фрахтові ставки досягли історичних максимумів, і судновласники розмістили на верфях безпрецедентну кількість замовлень. Судна почали надходити у 2010–2012 роках — тобто саме тоді, коли світова торгівля ще не оговталася від кризи. Надлишок тоннажу, створений рішеннями 2008 року, тиснув на ринок протягом майже всього наступного десятиліття, і зведений показник сухогрузного фрахту досяг історичного мінімуму лише на початку 2016 року. Кон'юнктурний зміст епізоду формулюється як застереження: на ринках із довгим лагом пропозиції рішення, ухвалене на піку, майже гарантовано реалізується в найгіршій точці, і саме тому аналітик має оцінювати не поточну ставку, а обсяг портфеля замовлень на верфях — показник, що дає змогу передбачити майбутню пропозицію за роки наперед [10; 11].

Другою властивістю морського ринку, яка не має аналога на товарних ринках, є те, що пропозиція вимірюється не кількістю суден і навіть не їх сукупною вантажомісткістю, а добутком вантажомісткості та відстані. Одиницею є тонно-миля. Ця обставина перетворює будь-яку зміну маршруту на зміну

пропозиції. Найяскравіший приклад дала обстановка в Червоному морі, що склалася з кінця 2023 року: через загрозу нападів на судна значна частина перевізників припинила користуватися Суецьким каналом і скерувала судна навколо мису Доброї Надії. Фізична кількість суден у світі не змінилася ані на одиницю, проте маршрут із Азії до Європи подовжився приблизно на три з половиною тисячі морських миль і на півтора-два тижні ходу. Оскільки кожне судно стало витрачати на той самий рейс майже вдвічі більше часу, ефективна пропозиція скоротилася на величину, порівнянну з вилученням значної частини флоту, і ставки відреагували на це відповідно. Це, мабуть, найкраща з доступних ілюстрацій того, чому в транспортному аналізі не можна користуватися натуральними показниками флоту без урахування географії [10; 11].

Дзеркальний випадок стався в іншому вузловому пункті. Панамський канал живиться прісною водою штучного озера, і посушливий період 2023–2024 років змусив адміністрацію каналу обмежити добову кількість проходів приблизно на третину. Оскільки попит на проходження залишався незмінним, виник дефіцит суто адміністративного походження, і його розподіл здійснювався через аукціон: судновласники, для яких затримка була неприйнятною, платили за позачерговий прохід суми, що в окремих випадках сягали кількох мільйонів доларів. Для кон’юнктурного аналізу цей епізод цінний тим, що показує пропускну спроможність інфраструктури як самостійний ринковий ресурс, який має власну ціну, і водночас демонструє, як природний чинник, що не має жодного стосунку

до попиту і пропозиції на перевезення, стає визначальним ціновим чинником [10; 11].

Третій подібний епізод відбувся у березні 2021 року, коли контейнеровоз «Евер Гівен» через сильний вітер втратив керованість і став наперекіс Суецькому каналу. Судно вивільнили на шостий день, за цей час у черзі з обох боків накопичилося близько чотирьохсот суден, а вартість затриманих товарів оцінювалася в мільярди доларів на добу. Значення епізоду для кон’юнктурного аналізу полягає не в самій аварії, а в тому, наскільки диспропорційним виявився ефект: шість діб зупинки одного вузла спричинили розлад розкладів на кілька місяців, оскільки судна прибували до портів призначення скупчено, і термінали, розраховані на рівномірний потік, не могли їх обробити. Це властивість будь-якої мережі з високим завантаженням: короткий збій у вузлі перетворюється на тривалий розлад усієї системи, і в підрозділі 11.4 буде показано, що саме цей механізм визначив кон’юнктуру контейнерного ринку у 2021 році [10; 11].

Слід згадати ще одну особливість морського ринку, яка є прямим продовженням сюжету, наскрізного для теми 10: реєстрація суден під прапорами держав, що пропонують спрощений режим оподаткування, вимог до екіпажу і технічного нагляду. Найбільші за тоннажем судові реєстри світу належать країнам, які практично не мають ані власного флоту в економічному розумінні, ані значної берегової лінії у випадку деяких із них. Механізм тут точно той самий, що описаний у підрозділі 10.1 стосовно ринку доларових депозитів:

регуляторна вимога не скорочує діяльність, а переміщує її до юрисдикції з м'якшим режимом. Для аналітика це має практичний наслідок: статистика флоту за прапором не збігається зі статистикою за країною фактичного власника, і зіставлення цих двох рядів дає зовсім різну картину розподілу сил на ринку [7; 10].

*Таблиця 11.4*

**Фази циклу морського фрахтового ринку**

| Фаза | Стан ставок | Поведінка судновласників | Спостережувані показники |
|---|---|---|---|
| Дефіцит тоннажу | Ставки різко зростають, значно перевищуючи витрати | Масове замовлення нових суден | Портфель замовлень на верфях, ціни на нові судна |
| Надходження нового тоннажу | Ставки знижуються попри стабільний попит | Замовлення припиняються, зростає простій | Обсяг поставок суден, частка суден без роботи |
| Надлишок тоннажу | Ставки нижчі за експлуатаційні витрати | Зниження швидкості ходу, відстій, списання | Середня швидкість флоту, обсяг списань, ціни на брухт |
| Відновлення рівноваги | Ставки повертаються до рівня, що покриває витрати | Обережні поодинокі замовлення | Вік флоту, співвідношення списань і поставок |

*Джерело: складено авторами.*

## 11.3. Фрахтова ставка і фрахтові індекси як показники кон'юнктури

Фрахтова ставка є ціною морського перевезення, і саме вона виконує на транспортному ринку ту роль, яку на біржових товарних ринках виконує котирування. Однак пряме перенесення прийомів цінового аналізу з теми 4 неможливе з однієї причини: фрахтова ставка є ціною послуги, яка не існує у відриві від конкретного маршруту, конкретного типу судна і конкретного строку. Ставка з бразильського порту до Китаю для судна вантажомісткістю сто вісімдесят тисяч тонн і ставка з Австралії до Японії для судна на шістдесят тисяч тонн є різними цінами різних продуктів, і жодне усереднення не робить їх зіставними без застережень. Тому перше, що має зробити аналітик, — визначити, ставку якого саме продукту він досліджує [3; 10].

Форми фрахтових угод розрізняються за тим, що саме є предметом договору. За рейсовим чартером судновласник зобов'язується перевезти визначену партію вантажу між визначеними портами, а ціна встановлюється за тонну вантажу; усі експлуатаційні витрати і ризик затримки несе судновласник. За тайм-чартером фрахтувальник орендує судно з екіпажем на визначений строк і платить за добу, самостійно вирішуючи, куди і з чим його направляти; паливо і портові збори оплачує фрахтувальник. За бербоут-чартером орендується судно без екіпажу, що фактично є формою довгострокового фінансування. Ці три форми дають три різні ціни за ту саму послугу, і

зіставлення їх потребує приведення до спільної основи — так званого добового еквівалента, тобто перерахунку рейсової ставки в дохід на добу за вирахуванням рейсових витрат. Прийом цей за своєю логікою тотожний методам приведення цін за технічними параметрами, викладеним у темі 8 (таблиця 11.5) [7; 10].

*Таблиця 11.5*

**Форми фрахтових угод і їх кон'юнктурне тлумачення**

| Форма угоди | Предмет договору | Одиниця ціни | Що показує аналітикові |
|---|---|---|---|
| Рейсовий чартер | Перевезення партії між портами | Ставка за тонну вантажу | Поточний баланс попиту і пропозиції на конкретному напрямі |
| Тайм-чартер | Судно з екіпажем на визначений строк | Ставка за добу | Очікування учасників щодо ринку на строк договору |
| Бербоут-чартер | Судно без екіпажу на тривалий строк | Ставка за добу | Вартість капіталу і довгострокові очікування |
| Договір на серію рейсів | Кілька перевезень за розкладом | Ставка за тонну з коригуванням | Компроміс між поточною і очікуваною кон'юнктурою |
| Форвардна угода на фрахт | Розрахунок за різницею ставок без перевезення | Ставка на визначений період | Очікування ринку у чистому вигляді, без фізичної операції |

*Джерело: складено авторами.*

Останній рядок таблиці заслуговує окремої уваги, оскільки він є місцем безпосереднього стику транспортного і фінансового

ринків. Форвардні угоди на фрахт не передбачають жодного перевезення: сторони розраховуються різницею між узгодженою і фактичною середньою ставкою за період. Це той самий механізм, що й строкова біржова угода з товаром, описана в темі 4, з тією відмінністю, що предметом є не товар, а ціна послуги. Наявність такого інструмента означає, що на фрахтовому ринку, як і на товарних біржах, поряд з учасниками, які страхують реальний ризик, діють учасники, зацікавлені виключно в ціновому русі, а отже фрахтова ставка частково відображає не лише фізичний баланс, а й фінансові очікування — з усіма наслідками, описаними в підрозділі 10.7 щодо фінансіалізації [4; 10].

Зведені фрахтові показники мають довгу і повчальну історію. Лондонська Балтійська біржа, установа, що веде родовід від кав’ярні, де у XVIII столітті збиралися купці і судновласники для обміну відомостями про судна і вантажі, з 1985 року щодня публікує зведений показник вартості перевезення масових сухих вантажів. Методика його побудови є класичною для кон’юнктурного аналізу і заслуговує розбору: обирається набір найзавантаженіших маршрутів, для кожного група брокерів щодня повідомляє свою оцінку поточної ставки, оцінки усереднюються, зважуються і зводяться в одне число. Тут доречно згадати застереження теми 3 і підрозділу 10.3: показник, побудований на експертних оцінках, а не на зафіксованих угодах, зберігає надійність доти, доки ринок ліквідний. У періоди, коли угод майже немає, зведений показник продовжує публікуватися, але його зміст стає умовним [3; 10].

Амплітуда коливань цього показника не має аналогів на жодному з ринків, розглянутих у попередніх розділах. У травні 2008 року він досяг історичного максимуму, а вже на початку грудня того самого року впав приблизно в вісімнадцять разів. Жодного співмірного скорочення фізичних обсягів світової торгівлі за ці півроку не сталося: обсяги знизилися на відсотки, а ціна — у рази. Пояснення цієї диспропорції складається з трьох частин, і кожна з них є важливим методичним положенням. Перша частина: пропозиція абсолютно нееластична в короткому періоді, тому все пристосування лягає на ціну. Друга частина: транспортні витрати становлять невелику частку кінцевої ціни більшості товарів, тому попит на перевезення майже не реагує на здешевлення послуги, і ціна мусить падати доти, доки не почнуть виводити судна з експлуатації. Третя частина є найцікавішою і прямо пов'язує цей епізод з темою 10: восени 2008 року банки різко скоротили видачу акредитивів, і партії масових вантажів не могли бути профінансовані, тобто попит на перевезення зник не через відсутність потреби в товарі, а через недоступність торгового фінансування. Це найнаочніший приклад дії того каналу, який у таблиці 10.13 названо каналом торгового фінансування [10; 11].

Історичний мінімум того самого показника було зафіксовано на початку 2016 року, коли він опустився приблизно до двох з половиною відсотків від максимуму 2008 року. Причиною була вже не фінансова криза, а надлишок тоннажу, замовленого на піку і поставленого протягом попередніх років. Зіставлення двох крайніх точок дає найкращу можливу

ілюстрацію до положення теми 1 про різницю між чинниками тимчасової і постійної дії: у 2008 році діяв гострий, але короткочасний чинник, і відновлення почалося вже за кілька місяців; у 2011–2016 роках діяв структурний надлишок потужностей, і подолання його зайняло роки [1; 10].

Для контейнерного сегмента існують окремі показники, побудовані інакше: вони відображають не ставку фрахтування судна, а вартість перевезення одного стандартного контейнера за визначеним напрямом. Найвідоміші з них розраховуються за китайськими експортними маршрутами і публікуються щотижня з середини 2000-х років. Їх поведінка в 2020–2021 роках дає окремий сюжет, розглянутий у підрозділі 11.4. Основні фрахтові показники і сфера їх застосування наведені в таблиці 11.6 [10; 11].

*Таблиця 11.6*

**Основні фрахтові показники і їх застосування**

| Показник | Що вимірює | Періодичність | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Зведений показник сухого фрахту | Середня вартість перевезення масових сухих вантажів за набором маршрутів | Щоденна | Побудований на оцінках брокерів, а не на угодах |
| Підпоказники за класами суден | Ставки окремо для великих, середніх і малих суховантажів | Щоденна | Різна ліквідність за класами |
| Показники наливного фрахту | Ставки перевезення нафти і нафтопродуктів за напрямами | Щоденна | Сильна залежність від окремих політичних подій |

| Показник | Що вимірює | Періодичність | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Контейнерні фрахтові показники | Вартість перевезення стандартного контейнера за напрямами | Щотижнева | Відображають оголошені, а не завжди фактичні ставки |
| Ставки фрахтування газовозів | Добова вартість оренди судна для перевезення скрапленого газу | Щотижнева | Мала кількість угод, висока мінливість |
| Добовий еквівалент дохідності | Дохід судна на добу за вирахуванням рейсових витрат | Щоденна і місячна | Потребує припущень щодо витрат |
| Форвардні ставки на фрахт | Очікування ринку щодо майбутніх ставок | Щоденна | Містять фінансову складову, а не лише фізичний баланс |

*Джерело: складено авторами.*

## 11.4. Кон'юнктура ринку контейнерних перевезень

Контейнерний сегмент заслуговує окремого підрозділу з двох причин. По-перше, саме він обслуговує торгівлю готовою продукцією, тобто ту частину міжнародного обміну, яка формує основну вартість. По-друге, механізм ціноутворення тут принципово інший, ніж у трамповому сегменті, і це робить його зручним об'єктом для порівняння двох способів формування ціни в межах одного виду транспорту [7; 10].

Ціна лінійного перевезення має складену будову, у якій базова ставка становить лише частину суми, що фактично сплачує вантажовласник. До неї додаються надбавки: паливна, яка коригується при зміні цін на бункерне паливо; валютна, що компенсує курсові коливання; сезонна, що застосовується в

періоди пікового попиту; надбавка за перевантаженість порту; плата за понаднормове користування контейнером. Ця конструкція має пряме кон'юнктурне значення: оператор може роками не змінювати оголошеної базової ставки, керуючи фактичною ціною через надбавки, і аналітик, який стежить лише за базовим тарифом, не побачить зміни. Прийом цей достеменно відтворює механізм системи знижок і надбавок, описаний у темі 7 щодо небіржових товарних ринків, де фактична ціна угоди систематично відрізнялася від довідкової (таблиця 11.7) [7; 10].

*Таблиця 11.7*

**Складові вартості лінійного контейнерного перевезення**

| Складова | Зміст | Кон'юнктурна поведінка |
|---|---|---|
| Базова ставка | Плата за перевезення контейнера між портами | Переглядається періодично, згладжує коливання |
| Паливна надбавка | Коригування на зміну цін бункерного палива | Слідує за цінами нафтопродуктів із лагом у кілька тижнів |
| Валютна надбавка | Компенсація курсових змін | Активується при різких рухах курсів |
| Сезонна надбавка | Плата за перевезення в пікові періоди | Вводиться перед святковим сезоном і перед китайським новим роком |
| Надбавка за перевантаженість | Компенсація простою в перевантажених портах | Прямий індикатор вичерпання пропускної спроможності |
| Плата за понаднормове користування контейнером | Стягується за затримку повернення порожнього контейнера | Зростає при порушенні обігу контейнерного парку |

| Складова | Зміст | Кон'юнктурна поведінка |
|---|---|---|
| Плата за гарантоване завантаження | Доплата за пріоритет у розміщенні вантажу | З'являється лише за дефіциту місця на судні |

*Джерело: складено авторами.*

Структура лінійного ринку історично тяжіла до узгодженої поведінки учасників. Протягом більш ніж століття перевізники об'єднувалися в конференції, що спільно встановлювали тарифи на напрямах, і така практика тривалий час мала законодавче вилучення з правил конкуренції. У Європейському Союзі це вилучення було скасоване у 2008 році, після чого узгоджене встановлення тарифів стало забороненим. Натомість збереглося вужче вилучення, що дозволяло операторам спільно експлуатувати судна і обмінюватися місткістю, не узгоджуючи цін, — саме на цій основі побудовані сучасні альянси. У 2024 році Європейська Комісія не подовжила і це вилучення, оцінивши, що умови ринку змінилися. Кон'юнктурне значення таких рішень полягає в тому, що вони змінюють не попит і не пропозицію, а спроможність учасників спільно керувати пропозицією: можливість погоджено виводити рейси з розкладу в періоди спаду є фактично можливістю підтримувати ставку, і скасування цієї можливості змінює амплітуду коливань ринку [7; 10].

Про те, наскільки лінійний сегмент відрізняється від трампового за характером ризиків, найкраще свідчить епізод серпня — вересня 2016 року, коли південнокорейський оператор, що входив до першої десятки світових, оголосив про

неплатоспроможність. Наслідки виявилися такими, яких не буває на товарних ринках: близько сотні суден із чужим вантажем на борту опинилися в морі, порти відмовлялися їх приймати через ризик арешту за борги, а вантажовласники не могли ані отримати товар, ані повернути його. Загальна вартість вантажів, що застрягли в такому становищі, оцінювалася в мільярди доларів. Кон’юнктурний висновок є принциповим: у лінійному сегменті платоспроможність оператора є частиною якості послуги, тобто фінансовий стан продавця безпосередньо входить до споживчих властивостей того, що він продає. На товарному ринку банкрутство постачальника означає лише необхідність знайти іншого; тут воно означає фізичну зупинку товарного потоку [7; 10].

Найповчальнішим періодом в історії контейнерного ринку залишається 2020–2022 роки, і його доцільно розібрати послідовно, оскільки він зібрав майже всі механізми, описані в посібнику. Навесні 2020 року, очікуючи глибокого падіння попиту, оператори масово скасували рейси і поставили судна на відстій. Проте попит повівся несподівано: обмеження на пересування і на споживання послуг перенаправили витрати домогосподарств на товари, тобто спрацювало заміщення, описане в темі 1, але між послугою і товаром, а не між двома товарами. З другої половини 2020 року обсяги перевезень різко зросли — на тлі скороченої пропозиції. Далі почала діяти мережева властивість, згадана в підрозділі 11.2: судна прибували скупчено, термінали не встигали їх обробляти, на рейдах великих портів вишиковувалися черги в десятки суден, а кожна

доба очікування означала, що судно не виконує наступного рейсу. Отже, ефективна пропозиція скорочувалася вдруге — тепер уже не рішенням операторів, а фізичним затором. Одночасно порушився обіг контейнерного парку: порожні контейнери накопичувалися в країнах-імпортерах і не встигали повертатися, через що виник дефіцит обладнання за наявності суден. Ставки на основних напрямах зросли в кілька разів, а на окремих — на порядок [10; 11].

Розв'язка настала у 2022–2023 роках і була такою ж різкою: попит нормалізувався, затори розсмоктались, а на ринок почали надходити судна, замовлені на піку ставок. Ставки повернулися до докризових рівнів, а на деяких напрямах опустилися нижче. Таким чином, за три роки ринок пройшов повний цикл, який у звичайних умовах займає десятиліття, і цей стиснений цикл є найкращим навчальним матеріалом з усіх, доступних сучасному аналітикові (таблиця 11.8) [10; 11].

*Таблиця 11.8*

**Стиснений цикл контейнерного ринку 2020–2023 років**

| Період | Стан попиту | Стан пропозиції | Кон'юнктурний механізм |
|---|---|---|---|
| Перше півріччя 2020 | Різке падіння через зупинку виробництва | Скорочена рішенням операторів | Випереджальна реакція пропозиції на очікуваний спад |
| Друге півріччя 2020 | Стрімке зростання попиту на товари | Залишається скороченою | Заміщення споживання послуг споживанням товарів |

| Період | Стан попиту | Стан пропозиції | Кон'юнктурний механізм |
|---|---|---|---|
| 2021 — перше півріччя 2022 | Стабільно високий попит | Скорочується вдруге через затори і дефіцит контейнерів | Мережевий ефект: збій у вузлі перетворюється на розлад системи |
| Друге півріччя 2022 | Нормалізація попиту, розвантаження запасів | Затори зникають, пропозиція відновлюється | Одночасна дія обох чинників дає обвальне падіння ставок |
| 2023 | Помірний попит | Надходження суден, замовлених на піку | Класичний надлишок тоннажу з довгим лагом |

*Джерело: складено авторами.*

З цього епізоду випливають три висновки, що мають значення за межами контейнерного ринку. Перший: заміщення відбувається не лише між товарами, а й між товарами і послугами, і в періоди обмеження мобільності це заміщення набуває масштабу, здатного перевернути кон'юнктуру цілих сегментів. Другий: у мережевих системах з високим завантаженням пропозиція скорочується не лише через вибуття потужностей, а й через зростання часу обороту, і цей другий канал діє швидше і сильніше за перший. Третій: стиснення циклу в часі не змінює його механіки, а отже прийоми аналізу, розроблені для десятилітніх циклів, залишаються придатними і для трирічних.

## 11.5. Кон'юнктура ринків авіаційних, залізничних і автомобільних перевезень

Три види транспорту, розглянуті в цьому підрозділі, відрізняються від морського за масштабом, але не за механізмом кон'юнктури. Спільним для них є те, що кожен обмежений не лише наявністю рухомого складу, а й доступом до інфраструктури, яка перебуває в державній власності або під державним регулюванням, а отже кон'юнктурний аналіз тут неможливий без розгляду міждержавних угод про доступ [7; 11; 12].

Повітряний транспорт має особливість, що не має відповідника в жодному іншому сегменті: значна частина вантажної пропозиції є побічним продуктом виробництва зовсім іншої послуги. Приблизно половина світових потужностей повітряних вантажних перевезень припадає на трюми пасажирських літаків, тобто виникає тоді і там, де летять пасажири, незалежно від того, чи є в цьому напрямі вантаж. Наслідки цього зв'язку проявилися у 2020 році з винятковою чіткістю. Коли пасажирські рейси було масово скасовано, вантажна пропозиція скоротилася приблизно наполовину, тоді як попит на термінові перевезення медичних виробів і електроніки не лише не впав, а зріс. Ставки на повітряні перевезення піднялися в кілька разів за одночасного зменшення фізичних обсягів — сполучення, неможливе на жодному звичайному ринку. Перевізники відповіли на це рішенням, яке доти вважалося економічно безглуздим: почали виконувати

рейси пасажирськими літаками без пасажирів, завантажуючи вантаж не лише в трюми, а й у салони. Методичний висновок формулюється так: якщо пропозиція певної послуги є побічним продуктом іншої діяльності, її кон'юнктура визначається чинниками, що взагалі не належать до досліджуваного ринку, і аналіз має починатися з ринку-джерела [11; 14].

Регуляторна основа міжнародних повітряних перевезень закладена конвенцією, підписаною в Чикаго у 1944 році, яка встановила принцип суверенітету держави над своїм повітряним простором. Наслідком цього принципу стало те, що право іноземного перевізника виконувати рейси до країни не виникає само собою, а надається за міждержавною угодою, і обсяг цих прав описується переліком так званих свобод повітря: від права прольоту без посадки до права виконувати перевезення повністю в межах чужої країни. Перша типова двостороння угода, укладена між США і Великою Британією у 1946 році, задала зразок, за яким протягом наступних десятиліть будувалася вся система: кожна пара країн узгоджувала кількість рейсів, маршрути, іноді навіть тарифи. Кон'юнктура ринку за таких умов була значною мірою похідною від дипломатії, а не від попиту [12; 15].

Демонтаж цієї системи почався всередині країн. Скасування економічного регулювання внутрішніх авіаперевезень у США 1978 року дозволило перевізникам самостійно визначати маршрути і тарифи, і наслідки виявилися глибшими за очікувані: сформувалася система вузлових аеропортів, за якої пасажири збираються до великого вузла і

звідти розвозяться далі, а також виник новий тип перевізника, що конкурує лише ціною за рахунок спрощеної послуги. Європейський Союз пройшов той самий шлях трьома послідовними пакетами заходів наприкінці 1980-х і на початку 1990-х років, завершивши формування єдиного ринку авіаперевезень до кінця десятиліття. Далі почалося поширення цього режиму назовні через угоди про відкрите небо, найбільша з яких, між Європейським Союзом і США, набула чинності наприкінці 2000-х років. Україна підписала угоду про спільний авіаційний простір з Європейським Союзом у жовтні 2021 року, тобто безпосередньо перед тим, як повітряний простір країни було закрито; практичне значення цієї угоди належить до післявоєнного періоду і є одним із небагатьох наперед підготовлених елементів відновлення транспортного сектору [12; 15; 18].

Залізничний транспорт у міжнародному сполученні має обмеження, яке не піддається жодному економічному розв'язанню в короткому періоді: розбіжність ширини колії. Кордон між просторами колії шириною тисяча п'ятсот двадцять міліметрів і тисяча чотириста тридцять п'ять міліметрів проходить західним кордоном України, і кожен вагон, що прямує до Європейського Союзу, має бути або перевантажений, або переставлений на інші візки. Пропускна спроможність перевантажувальних терміналів є, отже, фізичним обмежувачем усього напряму, і саме вона, а не наявність вагонів чи локомотивів, визначає максимальний обсяг перевезень. Після 2022 року, коли морські порти було

заблоковано, це обмеження перетворилося з технічної подробиці на головний чинник кон'юнктури українського експорту, і черги вагонів на західному кордоні вимірювалися тижнями очікування [7; 18; 19].

Окремий сюжет становить сухопутне сполучення між Китаєм і Європою. Контейнерні поїзди, що почали курсувати на початку 2010-х років, за десятиліття наростили обсяги в десятки разів, спираючись на проміжне становище між дорогим повітряним і повільним морським транспортом. Після 2022 року значна частина вантажовласників відмовилася від маршруту, що проходив територією Росії і Білорусі, і почала розглядати обхідний шлях через Каспійське море і Кавказ. Цей шлях коротший географічно, але містить два морські перетини і кілька змін виду транспорту, а отже його пропускна спроможність обмежена паромними потужностями і портовими терміналами. Приклад показовий тим, що демонструє межі взаємозамінності транспортних маршрутів: два маршрути, які на карті виглядають рівноцінними, можуть відрізнятися за пропускною спроможністю на порядок [7; 11].

Автомобільний транспорт у міжнародному сполученні є найгнучкішим за реакцією пропозиції: придбання або оренда вантажівки займає тижні, а не роки. Через це цикли тут коротші, а амплітуда ставок нижча, ніж на морському ринку. Натомість цей сегмент найчутливіший до адміністративних чинників: дозвільна система, черги на пунктах пропуску, обмеження часу праці водіїв, визнання документів. Українська практика останніх років дає взірцевий приклад того, як

інституційне рішення стає кон'юнктурним чинником із вимірюваним ціновим ефектом. У червні 2022 року між Україною і Європейським Союзом набула чинності домовленість про скасування дозволів на вантажні автомобільні перевезення, що усунуло квотне обмеження і дозволило різко наростити обсяги в умовах, коли морський напрям був заблокований. Наприкінці 2023 року частина перевізників сусідньої країни заблокувала пункти пропуску, вимагаючи повернення дозвільної системи; блокування тривало кілька місяців, і його ціновий ефект вимірювався кількаразовим подорожчанням перевезення і подовженням строків доставки на тижні. Обидва епізоди показують одне: у сегменті з коротким лагом пропозиції головним джерелом кон'юнктурних коливань стають не виробничі, а інституційні чинники [18; 19].

*Таблиця 11.9*

**Порівняльна характеристика видів транспорту**

| Вид транспорту | Питома вартість перевезення | Швидкість доставки | Лаг нарощення пропозиції | Гнучкість маршруту | Головне обмеження |
|---|---|---|---|---|---|
| Морський | Найнижча | Найнижча | Два — три роки | Висока | Пропускна спроможність каналів і портів |
| Внутрішній водний | Дуже низька | Низька | Один — два роки | Низька | Глибини і сезонність річок |

| Вид транспорту | Питома вартість перевезення | Швидкість доставки | Лаг нарощення пропозиції | Гнучкість маршруту | Головне обмеження |
|---|---|---|---|---|---|
| Залізничний | Низька | Середня | Один — три роки | Дуже низька | Ширина колії, пропускна спроможність терміналів |
| Автомобільний | Висока | Висока | Тижні і місяці | Дуже висока | Пункти пропуску, дозвільна система, водії |
| Повітряний | Найвища | Найвища | Один — два роки | Висока | Слоти в аеропортах, права на маршрути |
| Трубопровідний | Найнижча для рідин і газів | Стала | П'ять — десять років | Відсутня | Наявність збудованої мережі |

*Джерело: складено авторами.*

*Таблиця 11.10*

## Специфічні чинники кон'юнктури за видами транспорту

| Вид транспорту | Специфічні чинники | Показники для спостереження |
|---|---|---|
| Морський | Стан каналів, безпека судноплавства, екологічні вимоги, ставки страхування | Фрахтові показники, портфель замовлень верфей, черги суден |
| Повітряний вантажний | Обсяг пасажирських рейсів як джерело трюмної місткості | Ставки за напрямами, коефіцієнт завантаження, кількість рейсів |
| Повітряний пасажирський | Візовий режим, права на маршрути, вартість палива | Пасажиропотік, дохід на крісло-кілометр, глибина бронювання |

| Вид транспорту | Специфічні чинники | Показники для спостереження |
|---|---|---|
| Залізничний | Ширина колії, пропускна спроможність перевантаження, тарифна політика держави | Обсяг перевезень, час обороту вагона, черги на кордоні |
| Автомобільний | Дозвільна система, черги на пунктах пропуску, вартість палива | Ставки за напрямами, час перетину кордону, кількість перевізників |
| Трубопровідний | Міждержавні угоди, політичні рішення, стан мережі | Обсяг прокачування, транзитний тариф, стан контрактів |

*Джерело: складено авторами.*

## 11.6. Тоннаж, завантаження й пропускна спроможність як чинники пропозиції

Цей підрозділ висвітлює механізм, що відрізняє транспортний ринок від усіх попередніх. Механізм полягає в багаторівневому обмеженні пропозиції. На товарному ринку пропозиція обмежена потужностями виробництва, і цей рівень є єдиним. На транспортному ринку обмежень щонайменше три, вони мають різні лаги, і в кожен конкретний момент діє те з них, яке досягнуто першим [7; 10].

Перший рівень — наявний рухомий склад: флот, парк вагонів, кількість літаків. Другий рівень — інфраструктура: порти, термінали, канали, аеропортові слоти, пункти пропуску. Третій рівень — персонал: моряки, машиністи, водії, пілоти. Кожен рівень має власний лаг відновлення: судно будується два-три роки, портовий термінал — п'ять-сім, спеціаліст готується від кількох місяців до кількох років. Практичне значення цієї

конструкції полягає в тому, що інвестиції в один рівень не дають результату, якщо обмеження лежить в іншому: закупівля суден за вичерпаної пропускної спроможності портів не збільшує пропозиції, а лише подовжує черги (таблиця 11.11) [7; 10; 11].

*Таблиця 11.11*

**Рівні обмеження пропозиції транспортних послуг**

| Рівень | Складові | Лаг нарощення | Ознака того, що обмеження діє саме тут |
|---|---|---|---|
| Рухомий склад | Судна, вагони, літаки, вантажівки | Місяці — три роки | Висока ставка за відсутності черг і простоїв |
| Інфраструктура | Порти, термінали, канали, слоти, пункти пропуску | П'ять — десять років | Черги і затори за наявності вільного рухомого складу |
| Персонал | Моряки, водії, машиністи, диспетчери | Місяці — кілька років | Простій техніки за наявності попиту і інфраструктури |
| Регуляторні дозволи | Права на маршрути, дозволи, квоти | Від тижнів до років | Незадоволений попит за наявності всіх фізичних ресурсів |

*Джерело: складено авторами.*

Другою особливістю транспортної пропозиції є те, що вона вимірюється не в натуральних одиницях техніки, а в добутку місткості на відстань. Одиницею вантажних перевезень є тонно-миля або тонно-кілометр, пасажирських — крісло-кілометр. Це не бухгалтерська умовність, а відображення суті послуги: судно, що виконує довгий рейс, виробляє більше транспортної роботи, ніж таке саме судно на короткому плечі, і водночас довше

відсутнє на ринку. Звідси випливає найважливіше практичне правило теми: будь-яка подія, що подовжує маршрути, скорочує ефективну пропозицію, навіть якщо кількість техніки не змінилася. Обхід Африки замість Суецького каналу, згаданий у підрозділі 11.2, є найяскравішим прикладом, але той самий механізм діяв і у зворотному напрямі: відкриття коротших маршрутів або зняття обмежень вивільняє потужності без будівництва жодної нової одиниці [10; 11].

Третьою особливістю є високий операційний важіль, який пояснює диспропорцію між коливаннями обсягів і коливаннями ставок. Витрати транспортного оператора майже повністю є постійними щодо ступеня завантаження: судно, що йде напівпорожнім, витрачає майже стільки ж палива, скільки повне, а екіпаж, амортизація і страхування не залежать від кількості вантажу взагалі. Тому існує точка беззбитковості завантаження, нижче за яку рейс дає збиток, а вище — швидко зростальний прибуток. За завантаження вісімдесят п'ять відсотків оператор може бути прибутковим, а за сімдесят п'ять — збитковим, хоча різниця в обсягах становить лише десяту частину. Саме цей механізм, а не сила коливань попиту, є головною причиною того, що фрахтові ставки змінюються в рази там, де обсяги змінюються на відсотки [7; 10].

Із розуміння операційного важеля випливає низка прийомів, якими оператори змінюють ефективну пропозицію, не змінюючи кількості техніки, і всі вони мають спостережувані показники. Найпоширенішим є зниження експлуатаційної швидкості: після 2008 року судноплавні компанії почали

навмисно вести судна повільніше, що дало подвійний ефект — скоротило витрати палива і водночас подовжило рейси, тобто поглинуло надлишковий тоннаж без його виведення. За оцінками, цей прийом дозволив вилучити з ринку потужність, порівнянну з десятою частиною флоту, і саме тому середня швидкість руху флоту є одним із найкорисніших показників для аналітика. Другим прийомом є постановка суден на відстій, третім — прискорене списання на брухт, причому останнє прямо залежить від цін на металобрухт, тобто від кон'юнктури ринку, розглянутого в темі 7 [7; 10].

Окремою і дедалі вагомішою групою чинників стали екологічні вимоги, які з погляду кон'юнктурного аналізу діють точно як обмеження пропозиції. З початку 2020 року набула чинності вимога щодо різкого зниження вмісту сірки в судновому паливі, і флот був поставлений перед вибором: переходити на дорожче паливо або встановлювати системи очищення відпрацьованих газів, витрачаючи на це час у доці. Обидва варіанти скорочували ефективну пропозицію і підвищували витрати, а крім того, змінили структуру попиту на нафтопродукти, тобто вплинули на ринок, розглянутий у темі 6. З 2023 року діє вимога щодо оцінювання енергетичної ефективності суден, за якою судна з найгіршими показниками мусять або сповільнюватися, або модернізуватися; з 2024 року морські перевезення поетапно включаються до європейської системи торгівлі дозволами на викиди, тобто до вартості рейсу додається ціна викидів. Загальний висновок такий: екологічне регулювання у морському транспорті є не зовнішнім

обмеженням, а безпосереднім чинником пропозиції, який зменшує ефективну місткість флоту і підвищує нижню межу ставок [7; 10; 13].

*Таблиця 11.12*

**Чинники, що змінюють ефективну пропозицію без зміни кількості техніки**

| Чинник | Механізм дії | Показник для спостереження |
|---|---|---|
| Подовження маршрутів | Зростає час обороту, скорочується кількість рейсів за період | Середня довжина рейсу, час обороту судна |
| Зниження експлуатаційної швидкості | Рейс триває довше, тоннаж поглинається | Середня швидкість флоту, витрата палива на рейс |
| Затори в портах і на кордонах | Техніка простоює замість роботи | Кількість суден на рейді, час очікування |
| Постановка на відстій | Тимчасове виведення техніки з експлуатації | Частка флоту без роботи |
| Списання на брухт | Остаточне вибуття потужностей | Обсяг списань, ціни на металобрухт |
| Екологічні вимоги | Примусове сповільнення, простій під час модернізації, зростання витрат | Частка флоту, що не відповідає вимогам, вартість дозволів на викиди |
| Дефіцит персоналу | Техніка не може бути введена в експлуатацію | Кількість вакансій, зростання оплати праці |
| Дефіцит контейнерного парку | Судна є, обладнання для вантажу немає | Час обігу контейнера, вартість оренди контейнера |

*Джерело: складено авторами.*

Зіставлення таблиць 11.11 і 11.12 дає практичну схему роботи аналітика транспортного ринку. Спершу визначається,

на якому рівні лежить діюче обмеження, оскільки від цього залежить лаг і те, які заходи здатні його зняти. Потім перевіряється, чи не діють чинники з таблиці 11.12, які змінюють ефективну пропозицію без зміни натуральних показників. Ігнорування другого кроку призводить до типової помилки: аналітик бачить зростання флоту і прогнозує зниження ставок, тоді як одночасне подовження маршрутів і затори скорочують ефективну пропозицію швидше, ніж флот зростає.

## 11.7. Транспортна складова ціни товару і зворотний вплив на товарні ринки

Досі транспортний ринок розглядався як самостійний предмет дослідження. Цей підрозділ повертає його на місце, визначене в підрозділі 11.1: транспорт є не лише ринком, а й чинником ціноутворення на всіх товарних ринках. Механізм зв'язку простий за формулюванням і складний за наслідками: ціна товару в пункті призначення дорівнює ціні в пункті відправлення плюс вартість доставки, і будь-яка зміна одного з цих доданків змінює конкурентні позиції постачальників, розділених різними відстанями [3; 7; 10].

Вирішальним параметром тут є частка транспортних витрат у кінцевій ціні, а вона обернено пропорційна питомій вартості товару. Для залізної руди, вугілля, будівельних матеріалів ця частка вимірюється десятками відсотків, і фрахт для них є ціноутворювальним чинником нарівні з витратами на видобуток. Для зерна вона становить помітну, але меншу величину. Для машин і обладнання, розглянутих у темі 8, —

одиниці відсотків. *Для* мікросхем, фармацевтичних препаратів, ювелірних виробів — частки відсотка, і для них транспортна складова взагалі не є предметом розгляду при виборі постачальника (таблиця 11.13) [7; 8; 10].

*Таблиця 11.13*

**Транспортна складова в ціні товару за групами**

| Товарна група | Питома вартість | Частка транспорту в ціні | Наслідок для географії торгівлі |
|---|---|---|---|
| Руда, вугілля, будівельні матеріали | Дуже низька | Десятки відсотків | Торгівля обмежена радіусом, у якому фрахт прийнятний |
| Зерно, олійні, добрива | Низька | Від десятої частини до чверті | Конкурентоспроможність прямо залежить від відстані до ринку збуту |
| Нафта і нафтопродукти | Середня | Від кількох до десятої частини | Регіональні цінові розриви обмежені вартістю доставки |
| Метали і напівфабрикати | Середня | Кілька відсотків | Помірний вплив на вибір постачальника |
| Машини й обладнання | Висока | Одиниці відсотків | Транспорт майже не впливає на конкурентні позиції |
| Електроніка, фармацевтика | Дуже висока | Частки відсотка | Можливе повітряне перевезення, географія вільна |
| Швидкопсувні продовольчі товари | Середня | Значна через вимоги до режиму | Вирішальним є не тариф, а строк доставки |

*Джерело: складено авторами.*

Із таблиці 11.13 випливає положення, яке доцільно назвати правилом перерозподілу транспортної ренти: зростання

фрахтових ставок б'є передусім по найвіддаленіших постачальниках, а падіння ставок, навпаки, розширює для них ринок. Історія морських перевезень залізної руди дає взірцевий приклад дії цього правила і, що важливіше, приклад того, як учасник ринку може на нього відповісти. Основними постачальниками руди до Китаю є Австралія і Бразилія, причому відстань від Бразилії приблизно в кілька разів більша. За високих фрахтових ставок бразильська руда втрачає конкурентоспроможність незалежно від власної собівартості видобутку. Відповіддю бразильського виробника стало замовлення серії рудовозів безпрецедентного розміру — близько чотирьохсот тисяч тонн дедвейту, що приблизно вдвічі перевищує звичайне велике судно цього класу. Задум полягав у тому, щоб за рахунок економії на масштабі знизити витрати на тонно-милю і тим самим нейтралізувати географічний недолік. Це класичний випадок індукованої інновації, механізм якої описано в темі 6 стосовно енергетичних ринків: несприятлива зміна відносних цін породжує технічне рішення, спрямоване саме на той чинник, що спричинив втрати. Показово й продовження сюжету: китайська сторона протягом кількох років не допускала ці судна до своїх портів, посилаючись на міркування безпеки, і лише згодом обмеження було знято. Отже, технічна відповідь на транспортний виклик наштовхнулася на відповідь регуляторну, що є ще однією ілюстрацією взаємодії ринкових і адміністративних чинників [6; 10].

Другим наслідком дії транспортної складової є її вплив на ступінь єдності світового ринку. У темі 3 було введено поняття світової ціни; тут доречно уточнити, що єдина світова ціна існує лише для тих товарів, у яких транспортна складова мала. Якщо ж вона велика, ринок розпадається на регіональні, кожен зі своєю кон'юнктурою, а різниця цін між ними не може перевищувати вартості доставки — інакше починається переміщення товару, яке цю різницю усуває. Найповчальніший приклад дає природний газ. Доти, доки єдиним способом його транспортування залишалися трубопроводи, існували три практично незалежні регіональні ринки з різними цінами і різними механізмами ціноутворення. Поява і здешевлення технології скраплення перетворила газ на товар, придатний до морського перевезення, і регіональні ринки почали зближуватися: тепер різниця цін між ними обмежена вартістю скраплення, фрахту газовоза і регазифікації. У 2021–2022 роках, коли цінові розриви між європейським і азійським ринками сягали безпрецедентних значень, ставки фрахтування газовозів піднялися до сотень тисяч доларів на добу — тобто транспортна послуга забирала собі значну частину того самого цінового розриву, який вона усувала. Це найчистіша ілюстрація того, що транспортна складова є не просто витратою, а механізмом розподілу вигоди між ринками [6; 10].

Третій наслідок стосується строків, а не витрат. Для швидкопсувної продукції і для виробництв, що працюють без запасів, вирішальним параметром є не тариф, а надійність і тривалість доставки. Подовження строку на два тижні може

означати повну втрату товару або зупинку складального заводу, і жодне здешевлення фрахту цього не компенсує. Через це в періоди мережевих збоїв, описаних у підрозділі 11.4, вантажовласники масово переходили з морського транспорту на повітряний, попри різницю в тарифах на порядок: втрати від зупинки виробництва перевищували різницю у вартості перевезення. Аналітик, що досліджує такі ринки, має спостерігати за показниками надійності розкладу нарівні з ціновими [7; 10].

*Таблиця 11.14*

**Канали зворотного впливу транспортної кон’юнктури на товарні ринки**

| Канал | Механізм | Кого зачіпає першим | Показник для спостереження |
|---|---|---|---|
| Перерозподіл транспортної ренти | Зростання ставок робить віддалених постачальників неконкурентними | Постачальників з довгим транспортним плечем | Ставки за напрямами, різниця цін між базисами |
| Розмежування регіональних ринків | Висока вартість доставки дозволяє розходження цін між регіонами | Ринки товарів з низькою питомою вартістю | Різниця регіональних цін, вартість доставки |
| Обмеження фізичного арбітражу | Різниця цін не може перевищити вартість доставки | Усіх учасників торгівлі однорідним товаром | Співвідношення цінового розриву і фрахту |
| Строки і надійність доставки | Затримка знецінює товар або зупиняє виробництво | Швидкопсувні товари і виробництва без запасів | Надійність розкладу, середній час доставки |

| Канал | Механізм | Кого зачіпає першим | Показник для спостереження |
|---|---|---|---|
| Вартість зберігання в дорозі | Товар у дорозі є замороженим капіталом | Дорогі товари з довгим плечем | Тривалість рейсу, процентні ставки (тема 10) |
| Доступність перевезення взагалі | За відсутності перевізників товар не може бути проданий | Регіони з обмеженим доступом до маршрутів | Кількість заходів суден, ставки страхування ризиків |

*Джерело: складено авторами.*

### *Контрольні запитання та завдання*

1. У чому полягає похідний характер попиту на транспортні послуги і які три наслідки з нього випливають?
2. Чому прогнозування транспортної кон'юнктури неможливе без попереднього прогнозування товарної?
3. За якими трьома незалежними ознаками будується структура ринку транспортних послуг?
4. Яке з цих розрізнень відтворює поділ на біржові й небіржові товарні ринки і чому?
5. Схарактеризуйте наслідки контейнеризації для міжнародного поділу виробничих процесів.
6. Як закриття Суецького каналу в 1967–1975 роках вплинуло на параметри світового флоту?
7. Чому зміна параметрів інфраструктури призводить до переоцінки всього наявного флоту?
8. Від кон'юнктури яких товарних ринків залежить кожен з транспортних сегментів?

9. Чому морський транспорт забезпечує близько чотирьох п’ятих світової торгівлі за фізичним обсягом?

10. Порівняйте трамповий і лінійний сегменти за механізмом ціноутворення і структурою ринку.

11. Опишіть механізм циклу морського фрахтового ринку і поясніть роль довгого лага пропозиції.

12. Чому обсяг портфеля замовлень на верфях є важливішим показником, ніж поточна ставка?

13. Що сталося з фрахтовим ринком унаслідок замовлень, зроблених у 2007–2008 роках?

14. Чому пропозиція транспортних послуг вимірюється в тонно-милях, а не в тоннах місткості?

15. Поясніть, як зміна маршруту в обхід мису Доброї Надії скоротила ефективну пропозицію флоту.

16. Який кон’юнктурний механізм виявили обмеження проходів Панамським каналом у 2023–2024 роках?

17. Чому шестиденна зупинка Суецького каналу спричинила розлад розкладів на кілька місяців?

18. Як пояснюється явище реєстрації суден під прапорами держав із м’яким регуляторним режимом?

19. Чому статистика флоту за прапором не збігається зі статистикою за країною фактичного власника?

20. Чому фрахтова ставка не є єдиною ціною і що має визначити аналітик перед її дослідженням?

21. Порівняйте рейсовий чартер, тайм-чартер і бербоут-чартер за предметом договору і розподілом витрат.

22. Що таке добовий еквівалент дохідності і навіщо він потрібен?

23. Яку роль на фрахтовому ринку відіграють форвардні угоди і як вони пов'язані з темою 10?

24. Як побудовано зведений показник сухого фрахту і яке застереження до нього застосовне?

25. Поясніть трьома складовими, чому у 2008 році ставки впали в рази за падіння обсягів на відсотки.

26. Який з трьох чинників падіння 2008 року пов'язаний із кредитним ринком і як саме?

27. Порівняйте причини мінімуму фрахтових ставок 2008 і 2016 років у категоріях теми 1.

28. Чим контейнерні фрахтові показники відрізняються від показників трампового ринку?

29. З яких складових формується вартість лінійного контейнерного перевезення?

30. Чому спостереження лише за базовим тарифом не дає уявлення про фактичну ціну перевезення?

31. Як пов'язана система надбавок у лінійному судноплавстві з системою знижок, розглянутою в темі 7?

32. Схарактеризуйте еволюцію вилучень з правил конкуренції для морських перевізників і їх кон'юнктурне значення.

33. Що виявило банкрутство великого лінійного оператора у 2016 році щодо природи послуги?

34. Чому платоспроможність оператора є складовою якості лінійної послуги?

35. Розберіть послідовно фази контейнерного циклу 2020–2023 років.

36. Що таке заміщення споживання послуг споживанням товарів і як воно проявилося у 2020 році?

37. Поясніть, як затори в портах скорочують ефективну пропозицію вдруге.

38. Які три висновки загального значення випливають з контейнерного циклу 2020–2023 років?

39. Чому пропозиція повітряних вантажних перевезень є побічним продуктом іншої діяльності?

40. Як пояснити одночасне зростання ставок і падіння обсягів повітряних перевезень у 2020 році?

41. Що встановлює Чиказька конвенція 1944 року і що таке свободи повітря?

42. Простежте перехід від двосторонніх угод до режиму відкритого неба.

43. Яке значення для України має угода про спільний авіаційний простір?

44. Чому розбіжність ширини колії є структурним обмеженням українського експорту?

45. Порівняйте сухопутні маршрути між Китаєм і Європою за пропускною спроможністю.

46. Чому автомобільний сегмент найчутливіший до інституційних чинників?

47. Опишіть кон’юнктурний ефект скасування дозвільної системи у 2022 році і блокування кордону у 2023–2024 роках.

48. Назвіть чотири рівні обмеження пропозиції транспортних послуг і лаги їх нарощення.

49. Чому інвестиції в один рівень обмеження не дають результату, якщо обмеження лежить в іншому?

50. За якими ознаками визначається, на якому рівні лежить діюче обмеження?

51. Що таке операційний важіль і чому він спричиняє диспропорцію між коливаннями обсягів і ставок?

52. Як зниження експлуатаційної швидкості впливає на ефективну пропозицію?

53. Чому ціни на металобрухт є чинником кон'юнктури фрахтового ринку?

54. Схарактеризуйте екологічні вимоги в морському транспорті як чинник пропозиції.

55. Перелічіть чинники, що змінюють ефективну пропозицію без зміни кількості техніки.

56. Опишіть практичну схему роботи аналітика за таблицями 11.11 і 11.12.

57. Від чого залежить частка транспортної складової в ціні товару?

58. Сформулюйте правило перерозподілу транспортної ренти.

59. Розберіть випадок будівництва рудовозів надвеликого розміру як приклад індукованої інновації.

60. Чому єдина світова ціна існує лише для товарів із малою транспортною складовою?

61. Як технологія скраплення газу змінила співвідношення регіональних ринків?

62. Чому в періоди мережевих збоїв вантажовласники переходять на дорожчий вид транспорту?

63. Перелічіть канали зворотного впливу транспортної кон'юнктури на товарні ринки.

64. У чому полягала відмінність між транзитним потенціалом, заснованим на безальтернативності, і потенціалом, заснованим на конкурентній перевазі?

65. Чому блокада портів у 2022 році є рідкісним кон'юнктурним випадком і в чому він полягає?

66. Як розходження між світовою і внутрішньою ціною розподіляє вигоду між учасниками?

67. Схарактеризуйте послідовність спроб обійти вузьке місце в українському експорті і урок кожної з них.

68. Чому вартість страхування воєнних ризиків виявилася визначальним чинником обсягів перевезень?

69. У чому полягає перерозподільний ефект переорієнтації потоків на сусідні країни?

70. Чому повернення потоків до попередніх маршрутів не є автоматичним?

71. Сформулюйте чотири підсумкові положення теми 11 і поясніть їх значення для тем 12 і 14.

### *Завдання для самостійної роботи*

**Завдання 1.** Побудуйте динамічний ряд зведеного показника сухого фрахту за останні три роки і зіставте його з динамікою обсягів морської перевалки в українських портах. Визначте, у які періоди рухи були односпрямованими, а в які розходилися, і поясніть причини розходження.

**Завдання 2.** Оберіть один товар із розглянутих у темах 5 або 6 і розрахуйте, як зміниться його конкурентоспроможність на віддаленому ринку при подвоєнні фрахтової ставки. Скористайтеся часткою транспортної складової з таблиці 11.13.

**Завдання 3.** За таблицями 11.11 і 11.12 визначте, на якому рівні лежало головне обмеження пропозиції в українському експорті у 2022 році, у 2023 році і нині. Обґрунтуйте відповідь показниками.

**Завдання 4.** Порівняйте два транспортні сегменти з таблиці 11.15 за всіма сімома ознаками і поясніть, який з них ближчий до біржового товарного ринку і чому.

**Завдання 5.** Проаналізуйте, як зміна маршрутів через обхід Суецького каналу вплинула на ставки перевезення на напрямі Азія — Європа. Оцініть, яка частина зростання ставок пояснюється подовженням маршруту, а яка — іншими чинниками.

### *Список використаних джерел*

*1. Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: НАУ, 2020. 264 с.*

*2. Рубцова М. Ю. Міжнародні економічні відносини: кон'юнктура світових ринків: навчальний посібник. Київ: КНЕУ, 2019. 312 с.*

*3. Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2018. 344 с.*

*4. Смєсова В. Л., Тимошенко О. В. Кон'юнктура світових ринків: навчальний посібник. Дніпро: НМетАУ, 2021. 228 с.*

*5. Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: навчальний посібник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 246 с.*

*6. Логістика: навчальний посібник / за ред. О. В. Пташенко. Тернопіль: ЗУНУ, 2024. 312 с.*

*7. Транспортна логістика: навчальний посібник. Харків: ХНАДУ, 2021. 268 с.*

*8. Резнікова Н. В. Економічна взаємозалежність у глобальній економіці: монографія. Київ: Аграр Медіа Груп, 2021. 388 с.*

*9. Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Неопротекціонізм у міжнародній торгівлі: монографія. Київ: Аграр Медіа Груп, 2020. 424 с.*

*10. Review of Maritime Transport. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development. URL: https://unctad.org*

*11. ITF Transport Outlook. Paris: OECD Publishing, International Transport Forum. URL: https://www.itf-oecd.org*

*12. Convention on International Civil Aviation. Chicago, 1944. Montreal: International Civil Aviation Organization. URL: https://www.icao.int*

*13. International Convention for the Prevention of Pollution from Ships: Annex VI. London: International Maritime Organization. URL: https://www.imo.org*

*14. World Air Transport Statistics. Montreal: International Air Transport Association. URL: https://www.iata.org*

*15. Air Transport Agreements and Liberalisation Reviews. Montreal: International Civil Aviation Organization. URL: https://www.icao.int*

*16. Container Port Throughput and Maritime Transport Indicators. Geneva: UNCTADstat. URL: https://unctadstat.unctad.org*

*17. Угода про спільний авіаційний простір між Україною та Європейським Союзом і його державами-членами. Київ, 2021. URL: https://zakon.rada.gov.ua*

*18. Огляди стану транспортної галузі та відбудови інфраструктури. Київ: Міністерство розвитку громад та територій України. URL: https://mtu.gov.ua*

*19. Транспорт України: статистичний збірник. Київ: Державна служба статистики України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua*

*20. Показники перевалки вантажів у морських портах України. Київ: Адміністрація морських портів України. URL: https://www.uspa.gov.ua*

**Тема 12**

## Кон'юнктура міжнародних ринків консультаційних та інжинірингово-будівельних послуг

*12.1. Консультаційні послуги в міжнародній торгівлі: види і форми надання*
*12.2. Інжиніринг: види послуг і стадії їх надання*
*12.3. Міжнародне будівництво і підрядні роботи*
*12.4. Ціноутворення на ринках консультаційних та інжинірингових послуг*
*12.5. Міжнародні торги як основний механізм укладення угод*
*12.6. Показники кон'юнктури: обсяг замовлень, вартість підрядів, тривалість циклу*
*12.7. Конкуренція і склад учасників ринку*
*12.8. Кон'юнктура ринку і завдання відбудови України*
*Контрольні запитання та завдання*
*Список використаних джерел*

## 12.1. Консультаційні послуги в міжнародній торгівлі: види і форми надання

У таблиці 9.2 консультаційні послуги було віднесено до крайнього випадку нестандартизованого ринку: найнижча стандартизація, найнижча публічність ціни, найменша наближеність до товарного ринку. Тема 12 розгортає цю характеристику і показує, що з неї випливає для кон'юнктурного дослідження. Попередні теми розділу IV описували ринки, де пропозиція обмежена капіталом: судном, літаком, банківським балансом. Тут пропозиція обмежена чисельністю фахівців відповідної кваліфікації, і ця обставина змінює механізм кон'юнктури настільки, що більшість прийомів, засвоєних у темах 10 і 11, доводиться замінювати іншими [1; 3; 6].

Предметом обміну на ринку консультаційних послуг є кваліфіковане судження. Замовник купує не річ, не дію з річчю і навіть не гарантований результат, а обґрунтовану думку щодо того, як йому слід чинити. Це породжує проблему, що не має відповідника на жодному з розглянутих раніше ринків: замовник не може оцінити якість послуги ані до її отримання, ані, у більшості випадків, після. Якщо підприємство скористалося порадою і досягло успіху, неможливо встановити, чи був успіх наслідком поради; якщо зазнало невдачі, неможливо встановити, чи була порада хибною, чи хибним було її виконання. Ця подвійна невизначеність є вихідною точкою для всієї економіки консультаційного ринку [3; 6; 17].

Наслідком є те, що місце звичайних ринкових сигналів займають замінники. Головним із них є репутація: замовник, не спроможний оцінити якість послуги безпосередньо, оцінює її опосередковано, через перелік попередніх замовників і виконаних робіт. Репутація тут не є маркетинговим поняттям, вона є основним активом фірми і одночасно головним бар'єром входу на ринок, оскільки нова фірма не має попередніх робіт, а не маючи їх, не отримує нових замовлень. Іншим замінником є формальна кваліфікація: наявність сертифікатів, членство у професійних об'єднаннях, обов'язкове страхування професійної відповідальності. Третім є структура винагороди, побудована так, щоб зацікавити виконавця в отриманні результату. Механізми подолання інформаційної асиметрії наведено в таблиці 12.2, і всі вони мають кон'юнктурне значення, оскільки саме вони визначають, наскільки швидко ринок здатен нарощувати пропозицію [3; 6].

*Таблиця 12.1*

**Види міжнародних консультаційних послуг**

| Вид послуг | Зміст | Особливості кон'юнктури |
|---|---|---|
| Управлінське консультування | Стратегія, організаційна структура, операційна ефективність | Проциклічне у фазі піднесення, антициклічне в частині скорочення витрат |
| Аудит і фінансове консультування | Перевірка звітності, оцінка, супровід угод | Аудит стабільний, супровід угод різко проциклічний |
| Юридичне і податкове консультування | Супровід операцій, вирішення спорів, податкове планування | Зростає і в піднесенні, і в кризі, змінюється лише склад робіт |

| Вид послуг | Зміст | Особливості кон'юнктури |
|---|---|---|
| Інженерне консультування | Обґрунтування, проєктування, технічний нагляд | Випереджає будівельний ринок на один — два роки |
| Консультування у сфері інформаційних технологій | Впровадження систем, цифрова перебудова процесів | Найшвидше зростальний сегмент, високий тиск дистанційної конкуренції |
| Маркетингові і галузеві дослідження | Аналіз ринків, кон'юнктурні огляди, оцінка попиту | Прямо залежить від інвестиційної активності замовників |
| Кадрове консультування | Добір персоналу, оцінювання, навчання | Випереджальний індикатор ділової активності |
| Консультування з питань довкілля і сталого розвитку | Оцінка впливу, звітність, супровід дозволів | Визначається змінами регулювання, а не циклом |

*Джерело: складено авторами.*

Історія міжнародного консультаційного ринку є короткою за мірками інших ринків посібника і повчальною за характером подій. Перша фірма, що продавала аналітичні висновки як самостійний продукт, з'явилася наприкінці XIX століття, а сучасний тип управлінського консультанта сформувався в 1920-х роках, коли американський професор бухгалтерського обліку заснував фірму, співробітники якої називали себе інженерами з управління. Задум полягав у перенесенні на управління підприємством того самого підходу, який інженер застосовує до механізму: спершу вимірювання, потім діагноз, потім перебудова. Комерційна ідея, що зробила галузь життєздатною, була іншою: консультант продає замовникові не власний час, а узагальнений досвід десятків інших замовників, доступу до якого

жодне окреме підприємство не має. Саме тому вартість консультаційної послуги ніколи не була пов'язана з витратами на її виробництво і завжди визначалася цінністю для замовника — обставина, до якої доведеться повернутися в підрозділі 12.4 [3; 6].

Найяскравішим підтвердженням тези про репутацію як основний актив є доля однієї з найбільших аудиторських фірм світу на початку 2000-х років. Фірма існувала майже дев'яносто років, мала близько вісімдесяти п'яти тисяч співробітників у десятках країн і входила до групи найбільших. Після викриття зловживань у звітності одного з її клієнтів і подальшого судового переслідування, пов'язаного зі знищенням документів, вона припинила діяльність протягом одного року. Жодних фізичних активів фірма не втратила: приміщення, обладнання і, головне, самі фахівці залишилися на місці і були розібрані конкурентами. Втрачено було саме репутацію, і цього виявилося достатньо. Кон'юнктурний зміст епізоду полягає в тому, що на ринках, де якість не спостерігається безпосередньо, зникнення довіри діє як миттєве і повне знищення пропозиції окремого учасника, чого не буває на ринках речових товарів, де активи зберігають вартість незалежно від репутації власника [3; 6].

Той самий епізод започаткував ще один сюжет, наскрізний для посібника: регулювання як чинник, що формує структуру ринку. Ухвалений у відповідь на ці події закон обмежив можливість аудиторських фірм надавати своїм аудиторським клієнтам певні види консультаційних послуг, оскільки поєднання перевірки і порад створює конфлікт інтересів.

Наслідком стало розділення напрямів діяльності, виокремлення консультаційних підрозділів і зміна складу учасників ринку. Механізм тут точно той самий, що описаний у підрозділах 10.1 і 11.2: регуляторна вимога не скорочує обсяг діяльності, а змінює її організаційну форму [3; 6].

Другою істотною зміною структури ринку стало географічне переміщення частини робіт. Стандартизовані аналітичні операції — обробка даних, підготовка звітності, первинне опрацювання документів — виявилися придатними до дистанційного виконання, і в темі 9 цей процес було описано як перехід від четвертого способу постачання до першого. Наслідки для кон’юнктури є двоїстими. З одного боку, лаг реакції пропозиції скоротився: нарощення потужності більше не потребує ані капітальних вкладень, ані переміщення людей. З другого боку, ринок розшарувався: у сегменті стандартизованих робіт розгорнулася цінова конкуренція з країнами, де оплата праці нижча, тоді як у сегменті унікальних завдань, що вимагають присутності і знання місцевих обставин, ціни не лише не знизилися, а зросли. Це розшарування є ключем до розуміння того, чому середні показники цього ринку майже не мають аналітичної цінності [6; 16].

*Таблиця 12.2*

**Механізми подолання інформаційної асиметрії на ринку консультаційних послуг**

| Механізм | Як діє | Кон'юнктурний наслідок |
|---|---|---|
| Репутація і перелік виконаних робіт | Замовник оцінює якість опосередковано, через попередній досвід виконавця | Створює високий бар'єр входу, уповільнює нарощення пропозиції |
| Формальна кваліфікація і сертифікація | Незалежне підтвердження компетентності виконавця | Прив'язує пропозицію до строків підготовки і визнання кваліфікацій |
| Страхування професійної відповідальності | Перенесення частини ризику на страховика | Вартість страхування входить до ціни послуги |
| Поетапне виконання з проміжним прийманням | Замовник оцінює якість частинами і може припинити роботу | Знижує ризик, подовжує строки, підвищує адміністративні витрати |
| Винагорода, пов'язана з результатом | Частина оплати залежить від досягнутого показника | Переносить кон'юнктурний ризик на виконавця |
| Попередній відбір учасників | Замовник допускає до конкурсу лише перевірених виконавців | Обмежує коло конкурентів, підтримує рівень цін |
| Рекомендації і галузеві рейтинги | Зовнішнє узагальнення репутації | Методика складання рейтингу сама впливає на розподіл замовлень |

*Джерело: складено авторами.*

## 12.2. Інжиніринг: види послуг і стадії їх надання

Інжиніринг посідає проміжне становище між консультуванням і будівництвом, і саме ця проміжність робить

його вузловим для теми. З одного боку, це продаж кваліфікованого судження, з усіма властивостями, описаними в підрозділі 12.1. З другого — судження це втілюється в матеріальному об'єкті, а отже піддається перевірці: збудована установка або виходить на проєктні показники, або ні. Через це інжиніринг є єдиним із розглянутих у темі сегментів, де якість послуги врешті стає спостережуваною, хоча й із затримкою в кілька років [7; 11].

Прийнято розрізняти три види інжинірингових послуг. Консультаційний інжиніринг охоплює доведення задуму до проєктної документації: передпроєктні вишукування, техніко-економічне обґрунтування, базове і робоче проєктування, авторський і технічний нагляд. Технологічний інжиніринг полягає в передачі технічних рішень, схем виробництва, виробничого досвіду, у навчанні персоналу і супроводі освоєння потужності. Будівельний, або комплексний, інжиніринг передбачає, що виконавець бере на себе весь ланцюг від проєкту до здачі об'єкта в експлуатацію, залучаючи субпідрядників і постачальників обладнання. Ці три види мають різну кон'юнктурну поведінку, різний склад учасників і різний спосіб ціноутворення (таблиця 12.3) [7; 11].

*Таблиця 12.3*

**Види інжинірингових послуг**

| Вид | Зміст робіт | Хто виконує | Кон'юнктурна поведінка |
|---|---|---|---|
| Консультаційний інжиніринг | Вишукування, обґрунтування, проєктування, нагляд | Проєктні та інженерно-консультаційні фірми | Випереджає будівельний ринок на один — два роки |
| Технологічний інжиніринг | Передача технічних рішень, виробничого досвіду, навчання | Власники технологій, машинобудівні компанії | Слідує за циклом оновлення потужностей (тема 8) |
| Комплексний інжиніринг | Повний цикл від проєкту до здачі об'єкта | Великі підрядні і інженерні компанії | Збігається з циклом інвестицій в основний капітал |
| Управління проєктом за дорученням замовника | Організація і контроль виконання без власного будівництва | Спеціалізовані управлінські фірми | Зростає в періоди ускладнення проєктів |

*Джерело: складено авторами.*

Практичну цінність для аналітика має поділ інжинірингових робіт на стадії, оскільки кожна стадія має власну тривалість, власну частку у вартості проєкту і, головне, власне місце в часі. Передпроєктні роботи виконуються за роки до початку будівництва, і саме тому обсяг замовлень на них є найранішим доступним індикатором майбутньої будівельної активності — так само, як замовлення на обладнання в темі 8 випереджали виробничу активність. Проєктні роботи припадають на період безпосередньо перед будівництвом. Післяпроєктні роботи — пусконалагодження, навчання,

супровід освоєння потужності — розтягуються на роки після завершення робіт і забезпечують стабільний потік доходу, що не залежить від поточної кон’юнктури, тобто діють як згладжувальний чинник (таблиця 12.4) [7; 8; 11].

*Таблиця 12.4*

**Стадії інжинірингових робіт і їх кон’юнктурне значення**

| Стадія | Склад робіт | Частка у вартості проєкту | Значення для аналітика |
|---|---|---|---|
| Передпроєктна | Вишукування, обґрунтування, оцінка впливу на довкілля | Незначна | Найраніший індикатор майбутньої будівельної активності |
| Базове проєктування | Принципові технічні рішення, схеми, специфікації | Помірна | Показує, які саме об’єкти дійдуть до реалізації |
| Робоче проєктування | Детальна документація для виконання робіт | Помірна | Передує початку будівництва на кілька місяців |
| Постачання і будівництво | Закупівля обладнання, монтаж, будівельні роботи | Основна | Формує основну частину виручки підрядників |
| Пусконалагодження і освоєння | Випробування, вихід на проєктні показники, навчання | Незначна за вартістю, вирішальна за наслідками | Визначає, чи буде досягнуто заявленої ефективності |
| Супровід експлуатації | Технічний нагляд, обслуговування, модернізація | Розтягнута в часі | Стабільний потік, що згладжує коливання |

*Джерело: складено авторами.*

Окремої уваги заслуговує інститут, без якого міжнародний інжиніринговий ринок у сучасному вигляді не існував би, — типові умови контрактів, розроблені міжнародною федерацією інженерів-консультантів, заснованою ще на початку XX століття. Ці умови видаються окремими збірниками, що традиційно розрізняються за кольором обкладинки і за розподілом обов'язків: один призначений для випадку, коли проєкт готує замовник, а підрядник лише будує; другий — коли підрядник і проєктує, і будує; третій — для контрактів під ключ із фіксованою ціною і повною відповідальністю виконавця за результат; четвертий — спрощений, для невеликих робіт. Значення цього інституту для кон'юнктури таке саме, як значення правил тлумачення торговельних термінів для товарної торгівлі, розглянутих у попередніх темах: сторони з різних правових систем отримують спільну мову і не витрачають місяці на узгодження базових положень. Наслідком є зниження витрат на укладення угоди, а отже розширення кола учасників, здатних вийти на міжнародний ринок [7; 11].

Еволюція форм інжинірингового контракту відображає поступове перенесення ризику із замовника на виконавця. Найдавніша форма передбачала, що замовник купує окремо проєкт, окремо обладнання, окремо будівельні роботи, і сам відповідає за їх узгодження. Наступною стала форма, за якої підрядник передає об'єкт, готовий до експлуатації, тобто відповідає за узгодження всіх складових. Далі виникла форма, за якої виконавець відповідає не лише за фізичну готовність, а й за досягнення проєктних показників — продуктивності, витрати

сировини, якості продукції, — і не отримує остаточного розрахунку, доки ці показники не підтверджені випробуваннями. Кон'юнктурне значення цієї еволюції полягає в тому, що з кожним кроком підвищувалися вимоги до фінансової стійкості виконавця: брати на себе такий обсяг ризику здатні лише великі компанії з доступом до банківських гарантій. Отже, розвиток контрактних форм сам по собі був чинником укрупнення ринку [7; 11].

Нарешті, слід зафіксувати зв'язок інжинірингу з ринком машин і обладнання, розглянутим у темі 8. При постачанні комплектного об'єкта вартість власне інжинірингових робіт становить порівняно невелику частку загальної суми, проте саме ця частка визначає, чи вийде об'єкт на проєктну потужність і в які строки. Іншими словами, невеличка за вартістю складова контролює віддачу від усієї інвестиції. Це пояснює, чому в темі 8 було введено поняття ціни споживання: покупець комплектного об'єкта купує не обладнання, а майбутній потік продукції, і якість інжинірингу впливає на цей потік сильніше, ніж якість самих машин [8; 11].

***Завдання 1. «Архітектор проєкту»***

*Мета. Навчитися визначати вид інжинірингових послуг залежно від потреб замовника.*

*Завдання. Вам запропоновано чотири інвестиційні проєкти: будівництво сонячної електростанції, нового цементного заводу, контейнерного термінала та дата-центру. Для кожного проєкту визначте, який вид інжинірингових послуг є ключовим на різних етапах реалізації, обґрунтуйте свій вибір та поясніть можливі ризики помилкового вибору.*

*Очікуваний результат. Порівняльна таблиця з поясненням ролі консультаційного, технологічного, комплексного інжинірингу та управління проєктом.*

*Візуалізація. Блок-схема життєвого циклу інвестиційного проєкту із зазначенням видів інжинірингових послуг.*

***Завдання 2. «Передбачити будівельний бум»***

*Мета. Засвоїти роль передпроєктних робіт як випереджального індикатора.*

*Завдання. Припустіть, що в певній країні за останній рік кількість техніко-економічних обґрунтувань зросла на 40 %, тоді як обсяг будівельних робіт майже не змінився. Поясніть, які висновки щодо майбутньої кон'юнктури будівельного ринку можна зробити на основі цієї інформації та які додаткові показники необхідно проаналізувати.*

*Очікуваний результат. Аналітична записка обсягом 2-3 сторінки.*

*Візуалізація. Часова шкала переходу від передпроєктних робіт до введення об'єкта в експлуатацію.*

***Завдання 3. «Вибір контрактної моделі»***

*Мета. Навчитися оцінювати розподіл ризиків між замовником і виконавцем.*

*Завдання. Інвестор планує побудувати завод із виробництва акумуляторів. Запропонуйте, який тип інжинірингового контракту доцільно використати: традиційний, проєктування та будівництво (Design-Build) або контракт «під ключ» (Turnkey/EPC). Обґрунтуйте вибір, визначивши переваги, ризики та відповідальність кожної сторони.*

*Очікуваний результат. Порівняльна матриця ризиків.*

*Візуалізація. Діаграма розподілу відповідальності між замовником і підрядником.*

***Завдання 4. «Кон'юнктурний аналітик»***

*Мета. Навчитися прогнозувати розвиток міжнародного ринку інжинірингових послуг.*

*Завдання. Проаналізуйте новини щодо реалізації великих інфраструктурних або енергетичних проєктів у різних країнах світу. Визначте, на якій стадії перебуває кожний проєкт, які інжинірингові послуги вже реалізуються та які ще будуть затребувані. Спрогнозуйте зміни попиту на відповідні послуги протягом наступних трьох років.*

*Очікуваний результат. Аналітичний звіт із прогнозом.*

*Візуалізація. Карта світу з позначенням стадій реалізації проєктів або діаграма Ганта.*

***Завдання 5. «Чому проєкт не працює?»***

*Мета. Зрозуміти значення пусконалагоджувальних робіт.*

*Завдання. Після завершення будівництва підприємство не досягло проєктної продуктивності. Проаналізуйте можливі причини невдачі на різних стадіях інжинірингових робіт та визначте, які рішення могли б запобігти виникненню проблем.*

*Очікуваний результат. Дерево причинно-наслідкових зв'язків.*

*Візуалізація. Діаграма Ішікави («риб'ячий скелет») або дерево причин.*

***Завдання 6. «Світовий ринок інжинірингу»***

*Мета. Навчитися працювати з міжнародними рейтингами та статистикою.*

*Завдання. Використовуючи відкриті дані міжнародних інжинірингових компаній, визначте десять найбільших світових виконавців інжинірингових проєктів. Проаналізуйте спеціалізацію кожної компанії, географію реалізованих проєктів та галузі, у яких вона працює. Оцініть, як структура портфеля замовлень відображає сучасну кон'юнктуру світового інвестиційного ринку.*

*Очікуваний результат. Аналітичний профіль компаній із порівняльною таблицею.*

## 12.3. Міжнародне будівництво і підрядні роботи

Міжнародне підрядництво є тим сегментом ринку послуг, у якому найповніше проявляється четвертий спосіб постачання, описаний у темі 9: кордон перетинає виконавець. Будівельна бригада, інженерний персонал, керівництво проєкту фізично переміщуються до країни замовника і працюють там роками. Через це кон'юнктура цього ринку залежить від чинників, які на інших ринках послуг є другорядними: візового і дозвільного

режиму, визнання кваліфікацій, вимог до частки місцевого персоналу, безпекової обстановки в країні виконання робіт [7; 9; 14].

Географія попиту на міжнародні підрядні роботи істотно відрізняється від географії попиту на решту послуг. Основні замовлення зосереджені в регіонах, де є кошти на капітальне будівництво, але недостатньо власних потужностей відповідного рівня: країни Перської затоки, Північної і Тропічної Африки, Південно-Східної Азії. Основними виконавцями є компанії кількох країн, причому їх склад помітно змінився за останні два десятиліття: якщо наприкінці XX століття перші місця в галузевих переліках посідали американські, японські і західноєвропейські фірми, то нині за обсягом зарубіжної виручки з великим відривом лідирують китайські підрядники, а за кількістю компаній у переліках — турецькі [7; 10].

Причини цього зрушення не зводяться до вартості робочої сили і мають прямий стосунок до теми 10. Китайська модель виходу на зовнішні підрядні ринки, що набула розгорнутої форми після оголошення масштабної інфраструктурної ініціативи у 2013 році, побудована на поєднанні підряду і фінансування: державний банк надає країні-замовникові довгостроковий кредит, умовою якого є залучення до виконання робіт національного підрядника. Замовник, що не має власних коштів, отримує об'єкт, а конкуренція між підрядниками відбувається не за ціною робіт, а за умовами фінансування. Кон'юнктурний висновок є істотним: на ринках, де замовник не має власних коштів, вирішальною конкурентною перевагою

стає вартість капіталу, тобто показник фінансового ринку, а не будівельного. Турецька модель побудована інакше і спирається на поєднання середнього цінового рівня, високої швидкості виконання і готовності працювати в регіонах з підвищеним ризиком [7; 10].

*Таблиця 12.5*

**Форми участі в міжнародному будівництві**

| Форма участі | Зміст | Розподіл відповідальності | Типове застосування |
|---|---|---|---|
| Генеральний підряд | Один виконавець відповідає за весь обсяг робіт перед замовником | Уся відповідальність на генеральному підряднику | Великі об'єкти з єдиним замовником |
| Субпідряд | Виконання окремих видів робіт за договором з генеральним підрядником | Обмежена обсягом договору | Спеціалізовані роботи, місцеві виконавці |
| Консорціум | Тимчасове об'єднання кількох компаній для одного проєкту | Солідарна або часткова, за угодою | Проєкти, що перевищують можливості одного учасника |
| Спільне підприємство | Постійна структура з місцевим партнером | Спільна | Ринки з вимогою місцевої участі |
| Контракт під ключ | Проєктування, постачання і будівництво одним виконавцем | Повна на виконавцеві, включно з показниками | Промислові об'єкти, енергетика |
| Контракт із подальшою експлуатацією | Виконавець будує і певний час експлуатує об'єкт | Виконавець несе і будівельний, і експлуатаційний ризик | Інфраструктура, комунальні об'єкти |

*Джерело: складено авторами.*

Головна кон'юнктурна особливість підрядного ринку полягає в розриві між моментом фіксації ціни і моментом здійснення витрат. Контракт укладається на строк від трьох до семи років, ціна в більшості випадків визначається наперед, а витрати на матеріали, паливо і оплату праці підрядник нестиме протягом усього строку виконання. Отже, підрядник фактично приймає на себе цінові ризики кількох товарних ринків одночасно — металу, цементу, палива — на горизонті, що перевищує будь-який доступний прогноз. Це положення робить будівельний ринок місцем, де кон'юнктура товарних ринків, розглянутих у розділах II і III, перетворюється на фінансовий результат виконавця з лагом у роки [3; 7].

Наскільки серйозним є цей ризик, показали події 2021–2022 років. Контракти, укладені у 2019–2020 роках за цінами того часу, довелося виконувати в умовах різкого подорожчання будівельних матеріалів, металу, енергоносіїв і перевезень, причому подорожчання це було не поступовим, а стрибкоподібним. Значна частина проєктів стала збитковою ще до початку основних робіт, що спричинило хвилю претензій, перегляд умов і, в окремих випадках, відмову від виконання. Наслідком стало поширення застережень про коригування договірної ціни за узгодженими показниками вартості матеріалів — механізму, за своєю природою тотожного ковзним цінам, розглянутим у темі 7 щодо небіржових товарних ринків. Загальний висновок формулюється так: на ринках із довгим циклом виконання фіксована ціна перестає бути захистом і перетворюється на джерело ризику для обох сторін, оскільки

неплатоспроможний підрядник шкодить замовникові не менше, ніж подорожчання [7; 10].

Другою кон'юнктурною особливістю підрядного ринку є систематична недооцінка вартості і строків, яка спостерігається настільки регулярно, що заслуговує розгляду не як низка окремих невдач, а як властивість самого ринку. Перевищення кошторису у великих інфраструктурних проєктах є радше правилом, ніж винятком. Сіднейський оперний театр було збудовано приблизно за десятикратно більшу суму, ніж передбачав первісний кошторис, і на десять років пізніше запланованого. Тунель під Ла-Маншем перевищив будівельний кошторис приблизно на чотири п'ятих, а вартість обслуговування залучених коштів — ще істотніше. Будівництво берлінського аеропорту, розпочате у 2006 році з наміром відкрити його за п'ять років, завершилося у 2020 році з витратами, що в кілька разів перевищували початкові. Дослідження великих проєктів показують, що ця закономірність не залежить ані від країни, ані від галузі, ані від епохи, а її причини поділяються на дві групи: технічні, пов'язані з неповнотою вихідних даних на момент оцінювання, і поведінкові, пов'язані з тим, що надто обережна оцінка різко знижує ймовірність отримати схвалення проєкту. Для теми 14, присвяченої похибкам прогнозування, цей матеріал є одним із центральних, оскільки він показує похибку, що має не випадковий, а систематичний і однобічний характер [7; 18].

*Таблиця 12.6*

**Розподіл ризиків між замовником і підрядником за типами контрактів**

| Тип контракту | Ціновий ризик | Ризик строків | Ризик проєктних рішень | Ціна для замовника |
|---|---|---|---|---|
| Витрати плюс винагорода | На замовникові | На замовникові | На замовникові | Найнижча за умови контролю |
| Одиничні розцінки за обсягами | Розподілений | Розподілений | На замовникові | Помірна |
| Фіксована ціна за проєктом замовника | На підрядникові | На підрядникові | На замовникові | Помірна з надбавкою за ризик |
| Проєктування і будівництво | На підрядникові | На підрядникові | На підрядникові | Підвищена |
| Під ключ із гарантією показників | Повністю на підрядникові | Повністю на підрядникові | Повністю на підрядникові | Найвища |
| Будівництво з подальшою експлуатацією | На підрядникові | На підрядникові | На підрядникові | Розтягнута в часі, залежить від вартості капіталу |

*Джерело: складено авторами.*

Із таблиці 12.6 випливає положення, що має загальне значення для всіх ринків послуг: ціна послуги містить плату за прийнятий ризик, і чим більший ризик передано виконавцеві, тим вища ціна. Замовник, що обирає контракт під ключ із гарантією показників, платить надбавку за визначеність. Ця залежність є настільки стійкою, що зіставлення цін за різними

типами контрактів без урахування розподілу ризику позбавлене змісту, а огляд, що порівнює такі ціни напряму, вводить в оману — застереження, тотожне тому, яке в темі 8 стосувалося приведення цін за технічними параметрами [7; 8].

## 12.4. Ціноутворення на ринках консультаційних та інжинірингових послуг

Ціноутворення на ринках, розглянутих у цій темі, є найдалі віддаленим від біржового механізму з усіх, описаних у посібнику. Тут немає ані котирувань, ані довідкових цін у тому розумінні, у якому вони існували в темі 7, ані навіть загальнодоступних середніх ставок. Проте це не означає відсутності закономірностей: механізми ціноутворення тут цілком описувані, просто вони спираються не на публічний ринковий сигнал, а на структуру витрат виконавця і на цінність послуги для замовника [3; 7].

Базовою одиницею ціноутворення на консультаційному та інженерно-консультаційному ринку є ставка оплати часу фахівця. Її структура має вигляд, що не є очевидним для замовника: пряма оплата праці конкретного виконавця становить лише частину ставки, а решта припадає на накладні витрати фірми, вартість утримання інфраструктури, невиробничий час, страхування відповідальності і прибуток. Коефіцієнт переходу від прямої оплати праці до ставки для замовника традиційно перебуває в межах від двох з половиною до трьох з половиною. Розуміння цієї структури має практичне значення: значна частина цінових суперечок між замовником і

виконавцем виникає саме через те, що замовник порівнює ставку з відомою йому заробітною платою фахівця відповідної кваліфікації і робить хибний висновок про завищення (таблиця 12.8) [7; 11].

*Таблиця 12.7*

**Моделі ціноутворення на консультаційні та інжинірингові послуги**

| Модель | Зміст | Хто несе ризик обсягу робіт | Типове застосування |
|---|---|---|---|
| Оплата за витраченим часом | Ставка фахівця, помножена на кількість годин або днів | Замовник | Завдання з невизначеним обсягом, супровід |
| Фіксована ціна за результат | Наперед узгоджена сума за визначений продукт | Виконавець | Чітко окреслені завдання, проєктні роботи |
| Витрати плюс винагорода | Відшкодування підтверджених витрат і узгоджений відсоток | Замовник | Проєкти з високою невизначеністю |
| Ціна з граничним максимумом | Оплата за часом, але не більше визначеної суми | Розподілений | Компроміс при частковій визначеності обсягу |
| Винагорода за результат | Частина оплати залежить від досягнутого показника | Переважно виконавець | Проєкти з вимірюваним результатом |
| Відсоток від вартості об'єкта | Оплата проєктних робіт як частка кошторису | Замовник | Проєктування будівельних об'єктів |
| Абонентське обслуговування | Стала періодична плата за доступність фахівців | Розподілений | Юридичний і технічний супровід |

*Джерело: складено авторами.*

*Таблиця 12.8*

**Структура ставки оплати часу фахівця**

| Складова | Зміст | Кон'юнктурна поведінка |
|---|---|---|
| Пряма оплата праці виконавця | Заробітна плата за відпрацьований час | Зростає при дефіциті фахівців, знижується повільно |
| Нарахування на оплату праці | Обов'язкові платежі, відпустки, навчання | Визначається законодавством, слабко залежить від циклу |
| Невиробничий час | Час, не оплачуваний замовником: пошук замовлень, підготовка пропозицій | Різко зростає у фазі спаду, підвищуючи собівартість години |
| Накладні витрати фірми | Утримання приміщень, управління, програмне забезпечення | Постійні, створюють операційний важіль |
| Страхування професійної відповідальності | Захист від претензій щодо якості послуги | Зростає після резонансних судових справ у галузі |
| Прибуток | Винагорода за ризик і капітал | Скорочується першим при загостренні конкуренції |

*Джерело: складено авторами.*

Третій рядок таблиці 12.8 заслуговує окремого пояснення, оскільки він містить механізм, специфічний саме для цього ринку. Виконавець оплачує роботу фахівців за весь час, а замовникові виставляє лише той час, що безпосередньо витрачено на завдання. Різниця між ними — підготовка пропозицій, участь у конкурсах, які не було виграно, простій

між проєктами — є витратою, що не має прямого джерела покриття. У фазі піднесення завантаження високе, невиробничий час малий, і собівартість оплаченої години низька. У фазі спаду завантаження падає, невиробничий час зростає, і собівартість тієї самої години зростає саме тоді, коли ринок вимагає її здешевлення. Це той самий операційний важіль, що описаний у підрозділі 11.6 стосовно транспорту, лише замість судна тут виступає фахівець, а замість коефіцієнта завантаження судна — частка оплаченого часу [7; 11].

Розрив між оголошеною і фактичною ціною, що був наскрізним сюжетом теми 7 і повертався в темах 10 і 11, присутній і тут, причому у виразній формі. Великі консультаційні та інженерні фірми мають прейскуранти ставок за категоріями фахівців, і ці прейскуранти виконують роль довідкової ціни. Фактичні ставки для значних замовників систематично нижчі, а розмір поступки залежить від обсягу робіт, тривалості співробітництва і привабливості замовника з погляду репутації. Отже, аналітик, що спирається на оголошені ставки, отримує систематично завищену оцінку, а зміна оголошених ставок може взагалі не відображати зміни ринкових умов. Практичний висновок збігається з висновком теми 3: показником кон'юнктури є не рівень довідкової ціни, а розрив між довідковою і фактичною, і саме за динамікою цього розриву слід стежити [3; 7].

Окремим і поширеним явищем цього ринку є свідоме зниження ціни нижче собівартості під час виходу на новий географічний або галузевий ринок. Пояснення лежить поза

межами окремої угоди: виконавець купує не прибуток, а право посилатися на виконану роботу. Оскільки, як показано в підрозділі 12.1, перелік виконаних робіт є основним активом і головним бар'єром входу, перший контракт у новій країні має цінність, що перевищує його власну вартість. Кон'юнктурний наслідок полягає в тому, що ціни на ринках, які тільки відкриваються, систематично занижені порівняно з усталеними ринками, і ця різниця не свідчить про надлишок пропозиції — вона свідчить про боротьбу за вхід. Аналітик, що не враховує цієї обставини, зробить хибний висновок про стан ринку [3; 7].

***Завдання 1. «Яку модель ціноутворення обрати?»***

*Мета. Навчитися обирати модель ціноутворення залежно від характеру проєкту.*

*Завдання. Для кожної ситуації визначте найбільш доцільну модель ціноутворення та обґрунтуйте свій вибір:*

- *аудит системи кібербезпеки міжнародної компанії;*
- *розроблення проєкту логістичного центру;*
- *технічний супровід будівництва морського термінала;*
- *модернізація виробничої лінії із гарантованим зниженням енергоспоживання;*
- *юридичний супровід міжнародного інвестиційного проєкту.*

*Очікуваний результат. Порівняльна таблиця із поясненням переваг і ризиків кожної моделі.*

*Візуалізація. Матриця «Тип проєкту - Рекомендована модель ціноутворення».*

***Завдання 2. «Чому консультаційна година коштує дорого?»***

*Мета. Зрозуміти структуру ставки оплати часу консультанта.*

*Завдання. Припустимо, що погодинна заробітна плата інженера становить 40 євро. Використовуючи таблицю 12.8, поясніть, чому ставка, виставлена замовнику, може становити 120-140 євро за годину. Розрахуйте можливу структуру ставки, визначивши частку заробітної плати, накладних витрат, страхування, невиробничого часу та прибутку.*

*Очікуваний результат. Калькуляція структури погодинної ставки з поясненням.*

*Візуалізація. Кругова діаграма структури ставки.*

***Завдання 3. «Операційний важіль консультаційної компанії»***

*Мета. Навчитися оцінювати вплив завантаження персоналом на собівартість послуг.*

*Завдання. Консалтингова компанія має десять консультантів. У період піднесення оплачуваними є 85 % їхнього робочого часу, у період спаду - лише 55 %. Проаналізуйте, як зміна частки оплачуваного часу вплине на собівартість однієї оплаченої години роботи та конкурентоспроможність компанії.*

*Очікуваний результат. Аналітична записка з розрахунками.*

*Візуалізація. Лінійний графік залежності собівартості оплаченої години від рівня завантаження консультантів.*

***Завдання 4. «Переговори між замовником і консультантом»***

*Мета. Розвинути навички економічного обґрунтування вартості професійних послуг.*

*Завдання. Один студент виконує роль представника замовника, інший - консультанта. Замовник вважає погодинну ставку завищеною, консультант повинен довести економічну обґрунтованість ціни, використовуючи структуру ставки, наведену в таблиці 12.8.*

*Очікуваний результат. Протокол переговорів із фінальним компромісним рішенням.*

*Візуалізація. Схема структури погодинної ставки консультанта.*

***Завдання 5. «Кон'юнктура ринку інжинірингових послуг»***

*Мета. Навчитися аналізувати вплив економічного циклу на ринок консультаційних послуг.*

*Завдання. Поясніть, чому в період економічного спаду собівартість консультаційних послуг зростає навіть тоді, коли попит на них зменшується. Проаналізуйте взаємозв'язок між невиробничим часом, операційним важелем і прибутковістю компанії.*

*Очікуваний результат. Аналітичне есе обсягом 3-4 сторінки.*

*Візуалізація. Причинно-наслідкова схема «Спад економіки → Зменшення завантаження → Зростання невиробничого часу → Зростання собівартості оплаченої години».*

***Завдання 6. «Розрахунок вартості інжинірингового проєкту»***

*Мета. Закріпити практичні навички формування ціни.*

*Завдання. Використовуючи погодинні ставки трьох спеціалістів різної кваліфікації, тривалість робіт і коефіцієнт накладних витрат, розрахуйте повну вартість інжинірингового проєкту за моделями:*

- *оплата за витраченим часом;*
- *фіксована ціна;*
- *«витрати плюс винагорода».*

*Порівняйте отримані результати та визначте, яка модель є найбільш вигідною для замовника, а яка - для виконавця.*

*Очікуваний результат. Розрахункова таблиця з поясненням.*

*Візуалізація. Стовпчаста діаграма порівняння вартості*

## 12.5. Міжнародні торги як основний механізм укладення угод

У темі 7 міжнародні торги було згадано як одну з небіржових форм торгівлі. На ринках, розглянутих у цій темі, вони перестають бути однією з форм і стають основним механізмом: переважна частина великих інженерних і підрядних контрактів у світі укладається саме через конкурсну процедуру, а в тій частині, що фінансується з бюджетних коштів або коштів міжнародних установ, конкурсна процедура є обов'язковою. Через це розуміння механіки торгів для аналітика цього ринку є не додатковим знанням, а передумовою роботи: більшість спостережуваних показників кон'юнктури зумовлена саме конкурсними процедурами [7; 12; 14].

Економічний зміст торгів полягає в тому, що замовник, який не знає ані справжньої вартості робіт, ані відносної спроможності виконавців, створює штучну конкуренцію і змушує учасників розкрити цю інформацію через власні пропозиції. Це процедура добування прихованого знання, і саме тому вона є найпоширенішою там, де предмет договору є унікальним і на нього не існує ринкової ціни. Різновиди торгів наведено в таблиці 12.9, і вибір різновиду сам є кон'юнктурним рішенням: відкриті торги дають нижчу ціну і вищий ризик виконання, торги з попереднім відбором — навпаки [7; 12].

*Таблиця 12.9*

**Види міжнародних торгів**

| Вид торгів | Порядок проведення | Коло учасників | Наслідок для ціни і ризику |
|---|---|---|---|
| Відкриті торги | Публічне оголошення, участь без попередніх обмежень | Необмежене | Нижча ціна, вищий ризик невиконання |
| Торги з попереднім відбором | Спершу перевірка спроможності, потім конкурс пропозицій | Обмежене відібраними | Помірна ціна, знижений ризик |
| Закриті торги | Запрошення визначеного кола виконавців | Вузьке | Вища ціна, найнижчий ризик |
| Двоетапні торги | Спершу технічні пропозиції, після узгодження — цінові | Обмежене | Придатні для проєктів із невизначеним технічним рішенням |

| Вид торгів | Порядок проведення | Коло учасників | Наслідок для ціни і ризику |
|---|---|---|---|
| Конкурентні переговори | Послідовне обговорення умов з кількома учасниками | Вузьке | Гнучкість замість цінової конкуренції |
| Конкурс якісних пропозицій | Відбір за якістю, ціна узгоджується з переможцем | Обмежене | Застосовується до консультаційних послуг |

*Джерело: складено авторами.*

Останній рядок таблиці 12.9 відображає положення, важливе для розуміння відмінності між ринками цієї теми. Для будівельних робіт, де предмет договору піддається детальному опису, відбір за найнижчою ціною є прийнятним. Для консультаційних послуг він призводить до систематично поганого результату, оскільки дешева порада не є дешевшою послугою, вона є іншою послугою. Тому в міжнародній практиці для добору консультантів переважає процедура, за якої спершу оцінюється якість пропозиції, а ціна обговорюється лише з тим учасником, чия пропозиція визнана найкращою. Це один із небагатьох випадків у посібнику, коли конкурсний механізм свідомо позбавляють цінової складової, і причина цього прямо випливає з інформаційної асиметрії, описаної в підрозділі 12.1 [12; 13].

Процедура торгів має усталену послідовність стадій, кожна з яких має власну тривалість і породжує власний спостережуваний показник (таблиця 12.11). Загальна тривалість від оголошення до підписання договору для великого міжнародного проєкту становить зазвичай від півроку до

півтора року, а для складних об'єктів із зовнішнім фінансуванням — довше. Ця обставина має пряме кон'юнктурне значення: між моментом, коли замовник ухвалив рішення про будівництво, і моментом, коли підрядник почав отримувати виручку, минає рік і більше, а отже, показники оголошених торгів є випереджальним індикатором щодо показників виконаних робіт із лагом приблизно такої самої тривалості [7; 12].

Невіддільною складовою конкурсної процедури є система банківських гарантій, яка безпосередньо пов'язує цей ринок із фінансовим ринком, розглянутим у темі 10. Учасник торгів надає гарантію пропозиції, яка втрачається у разі відмови від підписання договору після перемоги. Переможець надає гарантію виконання зобов'язань на відсотках від суми договору. При отриманні авансу надається гарантія його повернення. Кожна з цих гарантій вимагає від виконавця вільного ліміту в банку, і саме наявність такого ліміту, а не техніки чи персоналу, часто є справжнім обмежувачем участі. Звідси випливає висновок, що завершує лінію, розпочату в підрозділі 11.6: на підрядному ринку одним із рівнів обмеження пропозиції є доступ до банківських гарантій, і в періоди подорожчання кредиту цей рівень стає визначальним, навіть якщо фізичні потужності є вільними (таблиця 12.10) [10; 12].

*Таблиця 12.10*

## Гарантійні інструменти в міжнародних торгах і підрядних договорах

| Інструмент | Типовий розмір | Призначення | Кон’юнктурне значення |
|---|---|---|---|
| Гарантія пропозиції | Один — три відсотки суми | Захист від відмови переможця підписати договір | Відсіює учасників без банківського ліміту |
| Гарантія виконання зобов’язань | П’ять — десять відсотків суми | Захист замовника від невиконання робіт | Прямо обмежує обсяг замовлень, який може взяти виконавець |
| Гарантія повернення авансу | Дорівнює сумі авансу | Захист авансованих коштів замовника | Визначає можливість авансування, тобто оборотні кошти підрядника |
| Гарантія усунення недоліків | Три — п’ять відсотків суми | Забезпечення гарантійних зобов’язань після здачі | Заморожує ліміти на роки після завершення робіт |
| Материнська гарантія | До повної суми | Порука головної компанії за дочірню | Дає перевагу учасникам, що входять до великих груп |
| Страхування будівельних ризиків | Залежить від об’єкта | Покриття збитків у період виконання робіт | У зонах підвищеного ризику стає визначальною складовою вартості |

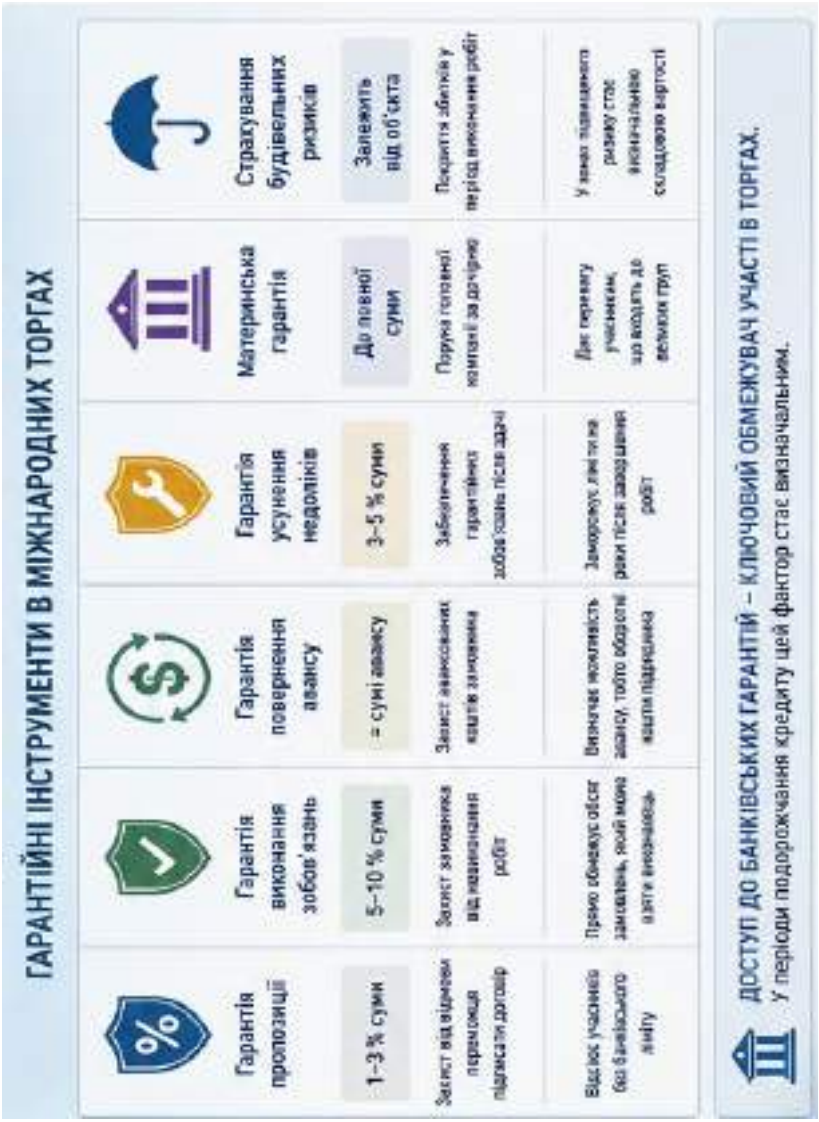
*Джерело: складено авторами.*



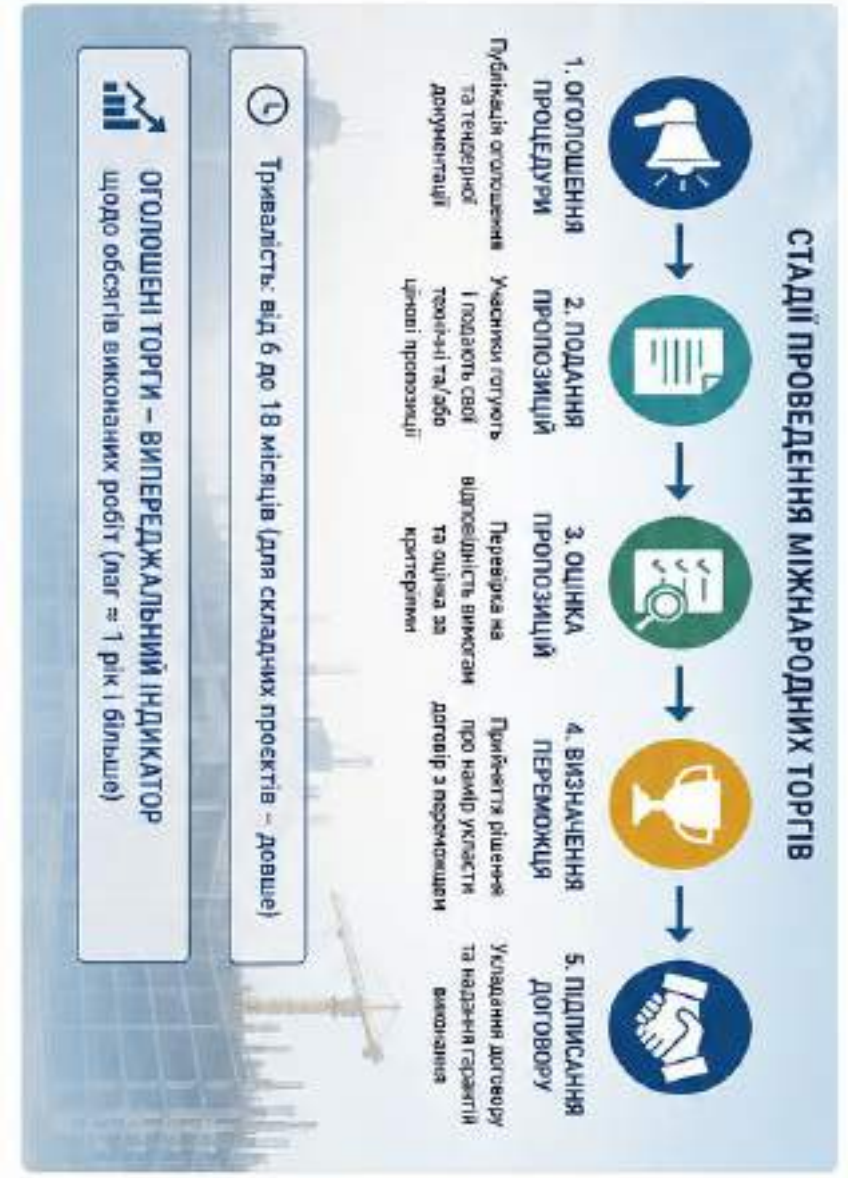

*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

Особливе місце в системі правил торгів посідають закупівельні положення міжнародних фінансових організацій. Оскільки значна частина великих інфраструктурних проєктів у країнах, що розвиваються, фінансується їхніми коштами, а надання коштів обумовлене дотриманням установлених процедур добору виконавців, ці положення фактично задають стандарт для всього ринку: країни поширюють ті самі правила і на проєкти, що фінансуються з власних джерел, оскільки перебудовувати процедури під кожне джерело фінансування непрактично. Другим інститутом такого роду є багатостороння угода про державні закупівлі, учасники якої взаємно відкривають одне одному доступ до своїх закупівельних ринків; Україна приєдналася до неї у 2016 році, що дало вітчизняним виконавцям формальне право участі в закупівлях країн-

учасниць і водночас відкрило внутрішній ринок для їхніх компаній [12; 13; 14].




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

Внутрішня українська практика за останнє десятиліття пройшла шлях, що заслуговує на розгляд саме в кон'юнктурному, а не адміністративному ключі. Перехід до електронної системи публічних закупівель з 2016 року зробив спостережуваними ті показники, які раніше були недоступні: кількість оголошених процедур, кількість учасників на одну процедуру, розмір зниження ціни під час торгів, частка скасованих процедур.




*Джерело: візуалізацію укладено авторами із використанням ChatGPT (OpenAI)*

*Для* аналітика це означає появу нового і дуже якісного джерела кон'юнктурних даних: середня кількість учасників на одну процедуру є прямим вимірником конкуренції на ринку, а

її зниження є раннім сигналом вичерпання вільних потужностей підрядників. Жоден інший ринок, розглянутий у посібнику, не дає такого прямого вимірника конкуренції [19; 20].

Нарешті, слід розглянути явище, що є вбудованою вадою будь-якої конкурсної процедури і має пряме відношення до теми 14. Якщо кілька учасників оцінюють вартість однієї й тієї самої невизначеної роботи, їхні оцінки розсіюються навколо справжньої величини. Перемагає той, чия оцінка виявилася найнижчою, а найнижча оцінка з набору розсіяних оцінок систематично лежить нижче справжньої вартості. Отже, переможець торгів з високою ймовірністю є не найефективнішим учасником, а тим, хто найбільше помилився в бік заниження. Це явище відоме як прокляття переможця, і воно пояснює, чому в підрядній галузі так поширені претензії, перегляди умов і банкрутства виконавців на етапі завершення робіт. Практичні механізми протидії — процедура обґрунтування аномально низької ціни, вимоги до фінансової спроможності, гарантії виконання — усі спрямовані на одне: не допустити до виконання того, чия перемога є наслідком помилки, а не переваги [12; 18].

*Таблиця 12.11*

**Стадії міжнародних торгів і їх тривалість**

| Стадія | Зміст | Типова тривалість | Спостережуваний показник |
|---|---|---|---|
| Оголошення про торги | Публікація повідомлення і основних умов | Одномоментно | Кількість оголошених процедур за період |
| Попередній відбір учасників | Перевірка досвіду, фінансової і технічної спроможності | Один — два місяці | Кількість допущених учасників |
| Підготовка пропозицій | Опрацювання документації, розрахунки, узгодження з субпідрядниками | Два — чотири місяці | Кількість поданих пропозицій |
| Розкриття і оцінювання | Перевірка відповідності, технічна і цінова оцінка | Один — три місяці | Розкид цінових пропозицій, зниження щодо очікуваної вартості |
| Присудження і оскарження | Визначення переможця, розгляд скарг | Один — три місяці | Частка оскаржених і скасованих процедур |
| Підписання договору | Узгодження остаточної редакції, надання гарантій | Один — два місяці | Обсяг законтрактованих робіт за період |

*Джерело: складено авторами.*

## 12.6. Показники кон'юнктури: обсяг замовлень, вартість підрядів, тривалість циклу

У темі 9 портфель замовлень було названо одним із двох функціональних відповідників товарних запасів на ринках послуг. На ринках, розглянутих у цій темі, він є не одним із показників, а центральним, довкола якого будується вся система спостереження. Причина полягає в тривалості циклу: робота,

законтрактована сьогодні, виконуватиметься кілька років, а отже поточна виручка відображає стан ринку не сьогоднішнього дня, а того періоду, коли укладалися договори. Аналітик, що судить про кон'юнктуру за виручкою підрядників, дивиться в минуле на два-три роки [7; 9].

Практична система показників будується на розрізненні трьох різних величин, які в оглядах часто змішують. Обсяг нових контрактів — це вартість договорів, укладених за період; він відображає поточну кон'юнктуру попиту. Обсяг виконаних робіт — це вартість робіт, фактично здійснених за період; він відображає завантаженість потужностей. Портфель замовлень — це накопичена вартість укладених, але ще не виконаних договорів; він відображає забезпеченість майбутнього. Співвідношення між ними містить основну аналітичну інформацію: якщо обсяг нових контрактів перевищує обсяг виконаних робіт, портфель зростає і ринок розширюється; якщо навпаки — ринок звужується, навіть якщо виручка ще зростає. Похідний показник, а саме відношення портфеля до річної виручки, показує, на скільки років роботи забезпечений виконавець, і є найкоротшою характеристикою його становища (таблиця 12.12) [7; 9].

*Таблиця 12.12*

## Система показників кон'юнктури підрядного та інжинірингового ринку

| Показник | Зміст | Періодичність | Що показує |
|---|---|---|---|
| Обсяг нових контрактів | Вартість договорів, укладених за період | Квартальна | Поточний стан попиту |
| Обсяг виконаних робіт | Вартість робіт, здійснених за період | Місячна і квартальна | Завантаження наявних потужностей |
| Портфель замовлень | Накопичена вартість невиконаних договорів | Квартальна | Забезпеченість роботою на майбутнє |
| Відношення портфеля до річної виручки | Кількість років роботи, забезпечених договорами | Квартальна | Стійкість становища виконавця |
| Кількість оголошених торгів | Кількість і сума процедур, оголошених за період | Місячна | Найраніший індикатор майбутнього попиту |
| Середня кількість учасників на процедуру | Показник конкуренції за замовлення | Місячна | Ступінь завантаженості ринку виконавців |
| Обсяг проєктних робіт | Вартість виконаних проєктних і вишукувальних робіт | Квартальна | Випереджає будівельні обсяги на один — два роки |
| Індекси вартості будівництва | Зміна вартості матеріалів, робіт, обладнання | Місячна | Ціновий тиск на виконавців за укладеними договорами |
| Ставки оплати праці фахівців | Вартість години роботи за категоріями | Річна | Дефіцит або надлишок кваліфікованого персоналу |

| Показник | Зміст | Періодичність | Що показує |
|---|---|---|---|
| Частка простроченого виконання | Питома вага договорів із порушенням строків | Квартальна | Ознака перевантаження потужностей або помилок оцінювання |

*Джерело: складено авторами.*

Особливу цінність має ланцюг випередження, що складається з чотирьох ланок і не має аналогів на інших ринках посібника. Спершу зростає кількість оголошених торгів, потім — обсяг проєктних робіт, потім — обсяг нових контрактів, і лише через рік-два — обсяг виконаних будівельних робіт. Кожна ланка випереджає наступну на кілька місяців, а весь ланцюг дає аналітикові горизонт передбачення близько двох років — найдовший з усіх, що забезпечуються поточною статистикою. Механізм тут той самий, що описано в темі 8 щодо замовлень на обладнання, лише розтягнутий у часі сильніше [7; 8].

Джерела даних для цього ринку мають істотну особливість, яка визначає всю методику роботи: офіційна статистика висвітлює його погано. Платіжний баланс подає будівельні і ділові послуги великими агрегатами, з яких неможливо виокремити ані окремі сегменти, ані географію. Через це основна частина відомостей береться з джерел, що не є статистичними в строгому розумінні: галузевих переліків найбільших підрядників, які щорічно ранжирують компанії за обсягом зарубіжної виручки; квартальної звітності публічних компаній, де портфель замовлень розкривається окремим показником; реєстрів закупівель. Ця обставина посилює вимогу

теми 2 щодо явного зазначення джерела кожної величини, оскільки різні переліки будуються за різними методиками і не є взаємозамінними (таблиця 12.13) [7; 16; 19].

*Таблиця 12.13*

**Джерела даних про ринки консультаційних та інжинірингово-будівельних послуг**

| Джерело | Зміст даних | Періодичність | Обмеження |
|---|---|---|---|
| Платіжний баланс і статистика торгівлі послугами | Експорт та імпорт будівельних і ділових послуг | Квартальна | Високий рівень агрегування, немає розподілу за сегментами |
| Галузеві переліки провідних підрядників | Зарубіжна виручка, географія, спеціалізація компаній | Річна | Різні методики, охоплюють лише великі компанії |
| Звітність публічних компаній | Портфель замовлень, нові контракти, рентабельність | Квартальна | Стосується окремих компаній, а не ринку загалом |
| Реєстри публічних закупівель | Оголошені процедури, учасники, ціни, переможці | Безперервна | Охоплює лише державний сектор відповідної країни |
| Закупівельні портали міжнародних установ | Оголошення і результати за проєктами, що ними фінансуються | Безперервна | Обмежене коло проєктів |
| Індекси вартості будівництва | Динаміка витрат на матеріали, роботи, обладнання | Місячна | Національні методики різняться |
| Оцінки потреб і програми відбудови | Обсяг і структура майбутнього попиту | Річна | Оцінковий характер, залежність від припущень |

*Джерело: складено авторами.*

## 12.7. Конкуренція і склад учасників ринку

Склад учасників ринків консультаційних та інжинірингово-будівельних послуг поділяється на три групи, і кожна з них конкурує за власними правилами. Перша група — великі багатопрофільні компанії, здатні взяти на себе повний цикл — від обґрунтування до здачі об'єкта — і водночас організувати фінансування. Друга — спеціалізовані фірми, що працюють у вузьких нішах, де вирішальною є унікальна компетентність: підводні роботи, високотемпературні процеси, атомна енергетика, реставрація. Третя — національні підрядники, що конкурують знанням місцевих умов, нижчими накладними витратами і наявністю робочої сили на місці [7; 10].

Найважливішим для розуміння кон'юнктури є те, за чим саме ведеться конкуренція. На товарних ринках розділу II конкуренція велася ціною однорідного продукту, на ринку машин і обладнання — технічними параметрами і ціною споживання. Тут ціна є істотним, але не вирішальним чинником: замовник великого об'єкта обирає виконавця передусім за здатністю прийняти ризик і забезпечити його виконання. Ця здатність складається з переліку виконаних робіт, фінансової стійкості, доступу до банківських гарантій, наявності кваліфікованого персоналу і можливості залучити фінансування. Отже, бар'єри входу тут не капітальні у звичайному розумінні: не потрібно будувати завод, потрібно накопичити репутацію і банківські ліміти, а це вимагає років і не купується (таблиця 12.14) [7; 10; 12].

*Таблиця 12.14*

**Групи учасників ринку і бар'єри входу**

| Група учасників | Конкурентна перевага | Головний бар'єр входу | Кон'юнктурна вразливість |
|---|---|---|---|
| Великі багатопрофільні компанії | Повний цикл робіт, доступ до фінансування, здатність нести ризик | Обсяг банківських гарантій і накопичена репутація | Висока частка постійних витрат, чутливість до затримок платежів |
| Спеціалізовані нішеві фірми | Унікальна технічна компетентність | Кваліфікація і досвід, які неможливо швидко набути | Залежність від невеликої кількості замовлень |
| Національні підрядники | Знання місцевих умов, нижчі витрати, наявність персоналу | Вимоги до досвіду в міжнародних процедурах | Обмежений доступ до великих контрактів |
| Компанії з державною підтримкою фінансування | Пов'язане кредитування замовника | Наявність державного механізму підтримки | Залежність від зовнішньополітичних рішень |
| Проєктні та інженерно-консультаційні фірми | Незалежність від будівельних інтересів | Визнання кваліфікацій і сертифікація | Найраніше відчувають спад інвестиційної активності |

*Джерело: складено авторами.*

Найпоширенішим способом подолання бар'єрів є об'єднання зусиль. Консорціум дає змогу учасникам скласти воєдино перелік виконаних робіт, розподілити гарантійне навантаження між кількома банківськими лімітами і поділити ризик. Саме через це в переліку виконавців великих інфраструктурних проєктів рідко трапляється одна компанія: типовою є комбінація іноземного технологічного лідера,

місцевого підрядника і фінансового учасника. Кон'юнктурне значення цієї практики полягає в тому, що вона згладжує наслідки укрупнення ринку: без консорціумів коло потенційних виконавців великих проєктів обмежувалося б кількома компаніями світу, а конкуренція фактично зникла б [7; 12].

Другим чинником, що формує склад учасників, є вимоги до місцевої участі. Багато країн зобов'язують іноземного підрядника залучати визначену частку місцевих субпідрядників, наймати місцевий персонал, передавати технології або створювати спільне підприємство. У темі 9 такі вимоги було віднесено до регуляторних бар'єрів, що обмежують третій і четвертий способи постачання. Тут доцільно додати їх кон'юнктурний наслідок: вони не стільки скорочують обсяг ринку, скільки змінюють його структуру, оскільки іноземний виконавець перетворюється з підрядника на організатора і носія технології, а фізичний обсяг робіт переходить до національних компаній. Для країни-замовника це є способом набути компетентності, для аналітика — причиною розходження між статистикою експорту послуг і фактичною участю іноземних компаній у проєктах [9; 14].

Третім і дедалі вагомішим чинником є доступність кваліфікованого персоналу. Оскільки на цих ринках пропозиція обмежена саме людьми, дефіцит інженерів, проєктувальників, керівників проєктів діє як пряме обмеження потужності — так само, як дефіцит тоннажу на фрахтовому ринку. Особливість полягає в тривалості лага: підготувати досвідченого керівника великого проєкту неможливо швидше, ніж за десять —

п'ятнадцять років роботи в галузі, а отже цей рівень обмеження є найінерційнішим із усіх, розглянутих у посібнику. Наслідком є те, що в періоди різкого зростання попиту ринок відповідає не стільки збільшенням обсягу робіт, скільки зростанням ставок оплати і подовженням строків, а показник ставок фахівців стає надійним індикатором вичерпання потужностей [7; 11].

### 12.8. Кон'юнктура ринку і завдання відбудови України

За оцінками, що готуються спільно урядом України і міжнародними установами та оновлюються щороку, потреба у відновленні й відбудові на десятирічному горизонті перевищує п'ятсот мільярдів доларів, причому найбільші за обсягом складові припадають на житло, транспортну інфраструктуру, енергетику, а також на промисловість, торгівлю і сільське господарство. Кон'юнктурне питання, отже, полягає не в тому, чи є попит, а в тому, що саме перетворить цей попит на замовлення і за яких обмежень [15; 18; 19].

Перша відповідь випливає з підрозділу 12.3 і повертає нас до теми 10. Потреба стає попитом лише тоді, коли вона забезпечена платоспроможністю. Замовник, що не має власних коштів, потребує зовнішнього фінансування, а отже конкуренція виконавців на цьому ринку відбуватиметься значною мірою не за ціною робіт, а за здатністю прийти разом із фінансуванням. Це та сама конструкція, яка була описана вище стосовно моделі поєднання підряду і кредиту, і вона означає, що структура майбутнього ринку відбудови визначатиметься структурою джерел фінансування: кошти багатосторонніх установ тягнуть за

собою власні закупівельні процедури, двостороння допомога зазвичай містить обмеження щодо походження виконавців, приватні інвестиції вимагають страхування ризиків. Аналітик, що досліджує цей ринок, має починати не з обсягу руйнувань, а зі структури і графіка надходження коштів [10; 15].

Друга відповідь випливає з підрозділу 11.6 і полягає в багаторівневому обмеженні пропозиції. Обсяг робіт, який економіка здатна виконати за рік, обмежений не грошима, а найвужчим із наявних ресурсів, і послідовність цих рівнів приблизно така: наявність проєктної документації, кваліфікований персонал усіх рівнів, будівельні матеріали і потужності їх виробництва, будівельна техніка, доступ до банківських гарантій, страхування ризиків, а для значної частини територій — попереднє розмінування, яке саме по собі є тривалою і дорогою роботою. Кожен із цих рівнів має власний лаг, і вкладення коштів у подолання не того обмеження, яке фактично діє, дає не зростання обсягів, а зростання цін. Це явище має усталену назву — обмежена поглинальна спроможність, і воно є центральним поняттям економіки відбудови [7; 15].

Історичні приклади підтверджують, що темп відбудови визначається саме поглинальною спроможністю, а не обсягом виділених коштів. Європейська програма відновлення після Другої світової війни, що діяла протягом чотирьох років наприкінці 1940-х — на початку 1950-х, спиралася на суму, яка за тодішніми мірками була великою, проте вирішальним було не це, а те, що виробничі потужності, кваліфікована робоча сила і

управлінські структури в країнах-одержувачах збереглися і потребували лише сировини, обладнання і оборотних коштів. Відновлення Кувейту після подій 1991 року відбулося швидко, оскільки країна мала власне джерело коштів і невеликий за площею об'єкт відбудови. У випадках, коли руйнування зачепили і людський капітал, і систему управління, відбудова розтягувалася на десятиліття незалежно від обсягу зовнішньої допомоги. Практичний висновок для аналізу українського ринку полягає в тому, що прогноз обсягів робіт слід будувати від оцінки поглинальної спроможності, а не від оцінки потреби [15; 18].

Третьою групою чинників є інституційні передумови для участі іноземних виконавців. До них належать: доступність страхування воєнних і політичних ризиків, без якого жодна велика іноземна компанія не заходить на ринок і жоден банк не видає гарантії; сумісність національних будівельних норм із європейськими нормами проєктування, оскільки без неї іноземні проєктувальники не можуть застосовувати звичні для них рішення, а європейське фінансування не може бути використане; прозорість і передбачуваність закупівельних процедур; визнання кваліфікацій інженерів. Кожна з цих передумов є не адміністративною формальністю, а прямим чинником пропозиції, і зміна кожної з них дає вимірюваний кон'юнктурний ефект — так само, як скасування дозвільної системи в автомобільних перевезеннях, розглянуте в темі 11 [9; 11; 15].

Слід зафіксувати і зворотний бік цього ринку. Раптове збільшення обсягу будівельних робіт у країні з обмеженими потужностями має наслідком не лише зростання випуску, а й підвищення цін на матеріали, відтягування кваліфікованих кадрів з інших галузей, подорожчання оренди техніки. Ці ефекти добре відомі і спостерігалися в усіх великих програмах відбудови. Для аналітика вони означають, що індекси вартості будівництва в такий період втрачають придатність для оцінювання ефективності: зростання витрат відображатиме не марнотратство виконавців, а звичайну реакцію ринку з нееластичною пропозицією на стрибок попиту, тобто саме той механізм, який описано в темі 1 [1; 7].

Підсумкове зіставлення всіх чотирьох ринків, розглянутих у розділі IV, подано в таблиці 12.15. Вона побудована за переліком ознак, заданим таблицею 9.15, і призначена для того, щоб зафіксувати результат розділу в цілому: показати, що ринки послуг не утворюють однорідної сукупності, і водночас показати, що відмінності між ними піддаються опису за єдиною системою ознак.

Розділ IV, отже, завершується тим самим висновком, з якого він починався в підрозділі 9.4, але тепер уже підтвердженим на чотирьох різних ринках. Загальна методика кон'юнктурного дослідження, викладена в темі 3, зберігає силу для будь-якого ринку послуг, проте зміст її етапів визначається двома параметрами: чим обмежена пропозиція і яким способом укладається угода. Перший параметр задає лаг і

Таблиця 12.15

Зведена порівняльна характеристика ринків послуг, розглянутих у розділі IV

| Ознака | Фінансові ринки (тема 10) | Транспортні послуги (тема 11) | Консультаційні послуги (тема 12) | Інжиніринг і підряд (тема 12) | Загальна закономірність | Аналог серед товарних ринків |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Чим обмежена пропозиція | Практично нічим, крім регуляторних вимог | Технікою, інфраструктурою, персоналом | Чисельністю кваліфікованих фахівців | Персоналом, гарантіями, матеріалами | Обмеження зміщується від капіталу до людей | Від біржового до одиничного виробництва |
| Лаг реакції пропозиції | Миттєвий | Два — три роки | Місяці | Роки, для керівників — десятиліття | Зростає з унікальністю продукту | Сировина — обладнання |
| Основний ціновий показник | Ставка і валютний курс | Фрахтова ставка, тариф | Ставка оплати часу фахівця | Вартість підряду за результатами торгів | Від публічного котирування до ціни однієї угоди | Біржова — договірна ціна |
| Публічність ціни | Дуже висока | Висока | Низька | Разова, за результатами торгів | Спадає в тому самому порядку | Тема 4 — тема 7 |

| Ознака | Фінансові ринки (тема 10) | Транспортні послуги (тема 11) | Консультаційні послуги (тема 12) | Інжиніринг і підряд (тема 12) | Загальна закономірність | Аналог серед товарних ринків |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Функціональний відповідник запасів | Накопичені зобов’язання, що посилюють коливання | Коефіцієнт завантаження | Частка оплаченого часу | Портфель замовлень | Завантаження і портфель замінюють запаси | Запаси на товарних ринках |
| Амплітуда коливань | Дуже висока | Дуже висока | Помірна | Висока, з довгим періодом | Залежить від еластичності пропозиції | Сировина — машини |
| Механізм укладення угоди | Безперервні торги | Фрахтування, букінг | Прямі переговори, конкурс якості | Міжнародні торги | Від безперервного ринку до разової процедури | Біржа — торги |
| Роль фінансового ринку | Є самим ринком | Страхування, торгове фінансування | Незначна | Визначальна: гарантії і фінансування замовника | Зростає з тривалістю циклу | Тема 10 |
| Головне джерело даних | Торгові системи, центральні банки | Фрахтові показники, галузеві огляди | Звітність компаній, обстеження | Реєстри торгів, портфелі замовлень | Від безперервних даних до реєстрів подій | Біржові зведення — митна статистика |

*Джерело: складено авторами.*

амплітуду коливань, другий — доступність цінової інформації. Знаючи ці два параметри, аналітик може наперед сказати, які показники будуть для ринку головними, а які позбавлені змісту, і саме в цьому полягає практична цінність зіставлення, наведеного в таблиці 12.15.

### *Контрольні запитання та завдання*

1. Чим ринки, розглянуті в темі 12, відрізняються від ринків тем 10 і 11 за характером обмеження пропозиції?
2. Що є предметом обміну на ринку консультаційних послуг?
3. У чому полягає подвійна невизначеність оцінювання якості консультаційної послуги?
4. Чому репутація на цьому ринку є не маркетинговим поняттям, а основним активом?
5. Перелічіть механізми подолання інформаційної асиметрії і поясніть кон'юнктурний наслідок кожного.
6. Схарактеризуйте види міжнародних консультаційних послуг і їх поведінку в різних фазах циклу.
7. У чому полягала комерційна ідея, що зробила управлінське консультування життєздатною галуззю?
8. Чому вартість консультаційної послуги ніколи не була пов'язана з витратами на її виробництво?
9. Що доводить випадок припинення діяльності однієї з найбільших аудиторських фірм на початку 2000-х років?

10. Як обмеження на поєднання аудиту і консультування змінило структуру ринку?

11. Які двоїсті наслідки для кон'юнктури має дистанційне виконання стандартизованих аналітичних робіт?

12. Чому середні показники консультаційного ринку мають малу аналітичну цінність?

13. Чому інжиніринг посідає проміжне становище між консультуванням і будівництвом?

14. Розрізніть консультаційний, технологічний і комплексний інжиніринг.

15. Схарактеризуйте стадії інжинірингових робіт і вкажіть, яка з них є найранішим індикатором.

16. Яку роль відіграють типові умови контрактів і з чим їх можна зіставити на товарних ринках?

17. Простежте еволюцію форм інжинірингового контракту з погляду розподілу ризику.

18. Чому розвиток контрактних форм сам по собі був чинником укрупнення ринку?

19. Як пов'язані вартість інжинірингових робіт і поняття ціни споживання з теми 8?

20. Чому міжнародне підрядництво є найяскравішим прикладом четвертого способу постачання?

21. Схарактеризуйте географію попиту і склад провідних виконавців на ринку міжнародного підрядництва.

22. У чому полягає модель поєднання підряду і фінансування і який кон'юнктурний висновок з неї випливає?

23. Порівняйте форми участі в міжнародному будівництві за розподілом відповідальності.

24. Чому підрядник фактично приймає на себе цінові ризики кількох товарних ринків одночасно?

25. Що показали події 2021–2022 років щодо контрактів із фіксованою ціною?

26. Як застереження про коригування договірної ціни пов’язані з ковзними цінами з теми 7?

27. Чому систематичну недооцінку вартості і строків слід розглядати як властивість ринку, а не як низку окремих невдач?

28. На які дві групи поділяються причини перевищення кошторисів у великих проєктах?

29. Поясніть, чому ціна послуги містить плату за прийнятий ризик, і які наслідки це має для зіставлення цін.

30. З яких складових формується ставка оплати часу фахівця?

31. Чому замовники систематично вважають ставки завищеними?

32. Поясніть механізм операційного важеля на консультаційному ринку через показник невиробничого часу.

33. Як проявляється розрив між оголошеною і фактичною ціною на цьому ринку і за чим слід стежити?

34. Чому свідоме зниження ціни при виході на новий ринок не свідчить про надлишок пропозиції?

35. У чому полягає економічний зміст торгів як процедури?

36. Порівняйте види міжнародних торгів за колом учасників, ціною і ризиком.

37. Чому для добору консультантів застосовується процедура, у якій ціна не є головним критерієм?

38. Схарактеризуйте стадії торгів і вкажіть тривалість кожної.

39. Чому показники оголошених торгів є випереджальними щодо показників виконаних робіт?

40. Перелічіть гарантійні інструменти і поясніть, як вони обмежують пропозицію.

41. Чому доступ до банківських гарантій є одним із рівнів обмеження пропозиції?

42. Яку роль відіграють закупівельні положення міжнародних фінансових організацій?

43. Яке значення має приєднання України до багатосторонньої угоди про державні закупівлі?

44. Які нові кон'юнктурні показники дала електронна система публічних закупівель?

45. Чому середня кількість учасників на процедуру є прямим вимірником конкуренції?

46. Поясніть явище прокляття переможця і його наслідки для підрядної галузі.

47. Які механізми протидії цьому явищу застосовуються в конкурсних процедурах?

48. Чому портфель замовлень є центральним показником кон'юнктури цих ринків?

49. Розрізніть обсяг нових контрактів, обсяг виконаних робіт і портфель замовлень.

50. Яку інформацію містить співвідношення між цими трьома величинами?

51. Опишіть ланцюг випередження з чотирьох ланок і поясніть, який горизонт передбачення він дає.

52. Чому офіційна статистика погано висвітлює ці ринки і які джерела її заміщують?

53. Схарактеризуйте три групи учасників ринку і конкурентну перевагу кожної.

54. За чим саме ведеться конкуренція на цих ринках і чому ціна не є вирішальним чинником?

55. Чому бар'єри входу тут не є капітальними у звичайному розумінні?

56. Яку роль відіграють консорціуми і чому вони згладжують наслідки укрупнення ринку?

57. Як вимоги до місцевої участі змінюють структуру ринку і чому вони спричиняють розходження в статистиці?

58. Чому дефіцит кваліфікованого персоналу є найінерційнішим рівнем обмеження пропозиції?

59. Чому завдання відбудови України є випадком майже лабораторної чистоти для кон'юнктурного аналізу?

60. Що перетворює наперед відому потребу на ринковий попит?

61. Чому структура майбутнього ринку відбудови визначатиметься структурою джерел фінансування?

62. Перелічіть рівні обмеження пропозиції на ринку відбудови в порядку їх дії.

63. Що таке поглинальна спроможність і чому вона є центральним поняттям економіки відбудови?

64. Які уроки дають історичні приклади післявоєнного відновлення щодо співвідношення коштів і темпу?

65. Назвіть інституційні передумови участі іноземних виконавців і поясніть, чому кожна з них є чинником пропозиції.
66. Чому індекси вартості будівництва в період масштабної відбудови втрачають придатність для оцінювання ефективності?
67. Порівняйте чотири ринки розділу IV за тим, чим обмежена їх пропозиція.
68. Порівняйте ті самі ринки за механізмом укладення угоди і публічністю ціни.
69. Які два параметри визначають зміст етапів кон'юнктурного дослідження для будь-якого ринку послуг?
70. Сформулюйте загальний висновок розділу IV і поясніть, як він буде використаний у розділі V.

### *Завдання для самостійної роботи*

**Завдання 1.** За даними електронної системи публічних закупівель відберіть за останні три роки процедури з будівельних робіт у обраній вами області. Побудуйте ряди кількості процедур і середньої кількості учасників на процедуру. Поясніть, про що свідчить динаміка другого показника.

**Завдання 2.** Оберіть публічну міжнародну інженерну або підрядну компанію і за її квартальною звітністю побудуйте ряди обсягу нових контрактів, виручки і портфеля замовлень. Визначте, у які періоди портфель зростав, а в які скорочувався, і зіставте це з подальшою динамікою виручки.

**Завдання 3.** За таблицею 12.6 оберіть тип контракту, найдоцільніший для трьох різних об'єктів відбудови: житлового

будинку, тепломережі і промислового підприємства. Обґрунтуйте вибір розподілом ризиків.

**Завдання 4.** Складіть перелік рівнів обмеження пропозиції для обраної вами галузі відбудови і визначте, який з них є діючим нині. Обґрунтуйте відповідь показниками з таблиці 12.12.

**Завдання 5.** Порівняйте два ринки з таблиці 12.15 за всіма дев'ятьма ознаками і сформулюйте, які показники будуть головними для кожного з них, а які позбавлені змісту.

### *Список використаних джерел*

*1. Набок І. І. Кон'юнктура світових товарних ринків: навчальний посібник. Київ: НАУ, 2020. 264 с.*

*2. Рубцова М. Ю. Міжнародні економічні відносини: кон'юнктура світових ринків: навчальний посібник. Київ: КНЕУ, 2019. 312 с.*

*3. Оболенцева Л. В. Кон'юнктурні дослідження галузевого ринку: підручник. Харків: ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2018. 344 с.*

*4. Смєсова В. Л., Тимошенко О. В. Кон'юнктура світових ринків: навчальний посібник. Дніпро: НМетАУ, 2021. 228 с.*

*5. Фундаментальний та технічний аналізи міжнародних ринків: навчальний посібник. Тернопіль: ЗУНУ, 2022. 246 с.*

*6. Управління проєктами: підручник. Київ: КНЕУ, 2020. 424 с.*

*7. Економіка будівництва: навчальний посібник. Київ: КНУБА, 2021. 296 с.*

*8. Резнікова Н. В. Економічна взаємозалежність у глобальній економіці: монографія. Київ: Аграр Медіа Груп, 2021. 388 с.*

*9. Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Неопротекціонізм у міжнародній торгівлі: монографія. Київ: Аграр Медіа Груп, 2020. 424 с.*

*10. Міжнародна економіка: підручник / за ред. Ю. Г. Козака. Київ: Центр учбової літератури, 2020. 560 с.*

*11. Conditions of Contract for Construction; Conditions of Contract for Plant and Design-Build; Conditions of Contract for EPC/Turnkey Projects. Geneva: International Federation of Consulting Engineers. URL: https://fidic.org*

*12. Procurement Regulations for Investment Project Financing Borrowers. Washington: World Bank. URL: https://www.worldbank.org*

*13. Procurement Policies and Rules. London: European Bank for Reconstruction and Development. URL: https://www.ebrd.com*

*14. Agreement on Government Procurement. Geneva: World Trade Organization. URL: https://www.wto.org*

*15. Ukraine Rapid Damage and Needs Assessment. Kyiv; Washington; Brussels: Government of Ukraine, World Bank, European Commission, United Nations. URL: https://www.worldbank.org*

*16. Trade in Services Statistics. Geneva: UNCTADstat. URL: https://unctadstat.unctad.org*

*17. Manual on Statistics of International Trade in Services 2010. New York; Geneva: United Nations, 2011. 194 p.*

*18. Flyvbjerg B. What You Should Know about Megaprojects and Why: An Overview. Project Management Journal. 2014. Vol. 45, No. 2. P. 6–19.*

*19. Аналітика публічних закупівель. Київ: електронна система публічних закупівель Prozorro. URL: https://bi.prozorro.org*

*20. Будівництво в Україні: статистичний збірник. Київ: Державна служба статистики України. URL: https://www.ukrstat.gov.ua*

## ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Поясніть економічну сутність поняття «кон'юнктура міжнародного ринку» та її відмінність від довгострокових тенденцій розвитку.
2. Які чинники формують кон'юнктуру міжнародних ринків? Наведіть приклади постійних, тимчасових, циклічних та нециклічних чинників.
3. Якими показниками характеризують сучасний стан міжнародного ринку?
4. Які міжнародні статистичні бази даних використовують для проведення кон'юнктурних досліджень?
5. Поясніть роль ціни як центрального показника економічної кон'юнктури.
6. Чим відрізняються біржові та небіржові механізми ціноутворення?
7. Назвіть основні етапи комплексного кон'юнктурного дослідження міжнародного ринку.
8. Які вимоги висувають до структури сучасного кон'юнктурного огляду?
9. У чому полягають особливості функціонування міжнародних товарних бірж?
10. Поясніть механізм формування світових біржових цін.
11. Які біржові інструменти використовують для страхування цінових ризиків?

12. Охарактеризуйте сучасну систему міжнародних аграрних ринків.
13. Які чинники визначають кон'юнктуру світових аграрних ринків?
14. Як кліматичні зміни впливають на кон'юнктуру міжнародних аграрних ринків?
15. У чому полягають особливості формування кон'юнктури світового ринку нафти?
16. Поясніть роль еталонних сортів нафти у світовому ціноутворенні.
17. Які геополітичні чинники визначають розвиток світових енергетичних ринків?
18. Які тенденції характеризують сучасний світовий ринок природного газу?
19. Чому небіржові ринки потребують інших підходів до кон'юнктурного аналізу?
20. Поясніть особливості ціноутворення під час міжнародних торгів та аукціонів.
21. Які фактори визначають кон'юнктуру міжнародних ринків машин і обладнання?
22. Чому портфель замовлень розглядають як випереджальний показник кон'юнктури?
23. Які особливості мають міжнародні ринки послуг порівняно з товарними ринками?
24. Як цифровізація змінює механізми міжнародної торгівлі послугами?

25. Які показники характеризують кон'юнктуру міжнародних фінансових ринків?
26. Поясніть взаємозв'язок між валютним курсом, процентною ставкою та кон'юнктурою міжнародних ринків.
27. Чому фінансові ринки вважають випереджальними індикаторами світової економіки?
28. Які фактори визначають кон'юнктуру міжнародного ринку транспортних послуг?
29. Поясніть економічне значення фрахтових ставок і транспортних індексів.
30. Як зміни у світовій логістиці впливають на міжнародну торгівлю товарами?
31. Які особливості має міжнародний ринок консультаційних та інжинірингово-будівельних послуг?
32. Чому міжнародні торги є основною формою укладання контрактів у сфері інжинірингу?
33. Які показники використовують для оцінювання кон'юнктури ринку консультаційних послуг?
34. Які сучасні глобальні виклики найбільше впливають на кон'юнктуру міжнародних ринків?
35. Яким чином геополітична нестабільність трансформує структуру міжнародних ринків?
36. Як технологічні інновації впливають на зміну попиту, пропозиції та механізмів ціноутворення?
37. Яку роль відіграють міжнародні організації у забезпеченні прозорості інформації про міжнародні ринки?

38. Які методи прогнозування найбільш доцільно застосовувати для різних типів міжнародних ринків?
39. Як оцінити достовірність результатів кон'юнктурного прогнозу?
40. Які професійні компетентності необхідні сучасному аналітику міжнародних ринків для проведення комплексних кон'юнктурних досліджень?

## МЕТОДИЧНІ ПОРАДИ ЩОДО ВЕДЕННЯ «КОН'ЮНКТУРНОГО ЩОДЕННИКА»

Це завдання вимагає не просто фіксації цифр, а глибокого розуміння ринкових взаємозв'язків. Використовуйте ці чотири золоті правила під час кожного щотижневого моніторингу.

**1. Розрізняйте «Факт» та «Сигнал» (Показники vs Індикатори)**

Під час заповнення щоденника чітко розмежовуйте ці два типи даних:

- Показники (що вже сталося): Використовуйте їх для опису поточної ситуації (обсяги випуску, ціни, експорт). Вони — ваш фундамент.
- Індикатори (що станеться): Шукайте дані, які «пророкують» майбутнє.
  - *Приклад:* Якщо ви досліджуєте ринок металів, показником буде поточний обсяг виробництва сталі, а індикатором — кількість дозволів на будівництво, виданих цього тижня.

**2. Дотримуйтесь принципу системності (Шукайте розбіжності)**

Ніколи не робіть висновок на основі лише одного показника (наприклад, тільки ціни). Кон'юнктура — це система.

- Правило аналітика: Якщо ціна зростає, але при цьому зростають і запаси на складах — це не «бум», а ознака майбутньої кризи.

- У своєму щоденнику обов'язково порівнюйте узгодженість або розбіжність кількох величин. Саме розбіжності мають стати основою вашого аналітичного коментаря.

3. **Використовуйте «Чек-лист 6 груп» для моніторингу**

Щотижня перевіряйте стан обраного ринку за цими шістьма обов'язковими напрямами (згідно з табл. 2.1):

1. *Виробництво: Чи не змінилися витрати або потужності?*
2. *Попит: Чи зріс рівень споживання або доходи покупців?*
3. *Запаси: Наскільки «напруженим» є ринок (чи вистачає запасів у днях споживання)?*
4. *Міжнародна торгівля: Хто виграє частку ринку (експорт/імпорт)?*
5. *Фінансові умови: Що відбувається з валютним курсом та кредитними ставками?*
6. *Ціни: Який підсумковий результат дала взаємодія всіх вищезгаданих факторів?.*

**4. Ціна — це ваш «результуючий датчик»**

Пам'ятайте, що ціна — це не просто цифра в таблиці. Це результат дії всіх інших груп показників . У вашому щоденнику ціна має бути точкою, де ви зводите докупи всі пояснення: *«Ціна зросла, тому що попит (група 2) випередив пропозицію (група 1) на тлі зниження запасів (група 3) та послаблення курсу долара (група 6)»*.

### Приклад запису у щоденнику: Світовий ринок пшениці (умовний тиждень №1)

**Об'єкт спостереження:** Пшениця м'яка (типу SRW), базис котирувань — Чиказька товарна біржа (CBOT).

1. Моніторинг за 6 групами показників (див. Табл. 2.1)

| Група показників | Дані (Показники та Індикатори) | Тип даних |
|---|---|---|
| **Виробництво і пропозиція** | Прогноз USDA щодо врожаю в Австралії знижено на 5% через засуху. | **Індикатор** (сигнал про майбутній дефіцит) |
| **Попит і споживання** | Державне агентство Єгипту (GASC) оголосило тендер на закупівлю 200 тис. тонн. | **Індикатор** (сигнал про зростання активності) |
| **Запаси** | Звіт про квартальні запаси в США показав рівень на 2% вищий, ніж торік. | **Показник** (факт того, що вже накопичено) |
| **Міжнародна торгівля** | Обсяги щотижневого експорту з портів Чорного моря зросли на 10%. | **Показник** (фіксація фактичного руху товару) |
| **Фінансові умови** | Індекс долара (DXY) зріс на 0,8%, зробивши американську пшеницю дорожчою для імпортерів. | **Індикатор** (фінансовий чинник тиску на ціну) |
| **Ціни (Результат)** | Ф'ючерс на пшеницю на CBOT: **$215/тонна** (зміна: +1,2% за тиждень). | **Результуючий показник** |

**2. Аналітичний коментар (Пояснення причин)**

Протягом звітного тижня на ринку спостерігалася **дивергенція (розбіжність)** показників. Незважаючи на те, що **фактичні запаси** (група 3) в США виявилися дещо вищими за

очікування, що зазвичай тисне на ціну вниз, ринок відреагував зростанням вартості ф'ючерсів.

**Головні причини зростання ціни:**

1. **Дія випереджальних індикаторів:** Зниження прогнозів врожаю в Австралії (група 1) та великий тендер у Єгипті (група 2) створили психологічне очікування майбутнього дефіциту. Ринок «відіграв» ці новини швидше, ніж змінилися реальні обсяги постачання.
2. **Компенсація фінансових чинників:** Хоча зміцнення долара (група 6) зазвичай веде до падіння цін на зерно, побоювання щодо погоди в Південній півкулі виявилися сильнішим фактором, що переважив валютний тиск.

3. Оцінка подальшого розвитку (Прогноз)

З огляду на узгодженість індикаторів попиту (тендер GASC) та пропозиції (неврожай в Австралії), тенденція до помірного зростання цін може зберегтися і наступного тижня. Однак критичним фактором буде звіт про темпи збирання кукурудзи (суміжний ринок — група 2), який може створити тиск на ціни всієї зернової групи у разі високої врожайності.

**Чому такий щоденник отримає високу оцінку?**

- **Ви чітко розрізняєте показник і індикатор:** ви не просто пишете «врожай впав», а пояснюєте, що *прогноз* врожаю є сигналом (індикатором) для ціни сьогодні.
- **Ви використовуєте системний підхід:** ціна пояснюється не сама собою, а через взаємодію фінансів, логістики та виробництва.

- **Ви знайшли «кон'юнктурний діагноз»:** ви помітили розбіжність (запаси ↑, але ціна ↑) і пояснили її пріоритетністю очікувань над фактами.

### 📝 Приклад запису у щоденнику: Світовий ринок нафти (умовний тиждень №2)

**Об'єкт спостереження:** Нафта сира марки Brent (ICE Futures Europe).

1. Моніторинг за 6 групами показників (згідно з вашою методикою)

| Група показників | Дані (Показники та Індикатори) | Аналітична роль |
|---|---|---|
| **Виробництво і пропозиція** | Заява Саудівської Аравії про намір продовжити добровільне скорочення видобутку на 1 млн бар./добу. | **Індикатор** (сигнал про майбутнє обмеження пропозиції) |
| **Попит і споживання** | Оприлюднення Індексу ділової активності (PMI) промисловості Китаю: показник зріс до 50,8 пункту. | **Індикатор** (сигнал про зростання промислового попиту) |
| **Запаси** | Щотижневий звіт EIA (США): комерційні запаси нафти скоротилися на 3,2 млн барелів. | **Показник** (фіксація факту напруженості на ринку) |
| **Міжнародна торгівля** | Збільшення кількості танкерів, що йдуть в обхід Суецького каналу через ризики в Червоному морі. | **Індикатор** (зростання вартості та строків доставки) |
| **Фінансові умови** | Федеральна резервна система США залишила ставку без змін, але натякнула на довше утримання високих ставок. | **Фінансовий чинник** (тиск на ціну через здорожчання кредитів) |
| **Ціни (Результат)** | Ф'ючерс на Brent: **$87,50/барель** (зміна: +2,5% за тиждень). | **Результуючий показник** |

**2. Аналітичний коментар (Пояснення тенденцій)**

Протягом звітного періоду на ринку нафти спостерігалася **висока узгодженість** більшості показників, що й призвело до впевненого зростання ціни.

**Ключові фактори впливу:**

- **Сила індикаторів попиту:** Позитивна статистика з Китаю (PMI) виступила потужним випереджальним індикатором. Оскільки Китай є найбільшим імпортером нафти, пожвавлення його промисловості сигналізує ринку про неминуче поглинання додаткових обсягів палива.
- **Чинник логістичного заміщення:** Ситуація в Червоному морі змушує трейдерів закладати в ціну «геополітичну премію». Це саме той випадок **оборотного заміщення** логістичних маршрутів, про який ми говорили раніше: перевізники обирають довші шляхи, що автоматично підвищує вартість товару «у дорозі».
- **Дивергенція з фінансовим сектором:** Цікаво, що ціна нафти зросла всупереч жорсткій риториці ФРС США. Зазвичай високі процентні ставки (група 6) пригнічують економічну активність і ціни на сировину, але цього тижня **фактор дефіциту пропозиції** (ОПЕК+) виявився сильнішим за монетарний тиск.

3. Оцінка подальшого розвитку (Прогноз)

З огляду на те, що **запаси нафти скорочуються (показник)**, а **виробничі плани ОПЕК+ залишаються жорсткими (індикатор)**, ринок перебуває у стані «бичачого» тренду. Головним ризиком на наступний тиждень є можлива

корекція цін у разі зміцнення курсу долара, що може зробити нафту надто дорогою для покупців з іншими валютами.

***Запропонована структура допоможе вам виконати головну вимогу завдання: не просто здійснювати моніторинг, а фахово пояснювати причини тенденцій та оцінювати можливості їхнього подальшого розвитку.***

## Поради для аналізу економічної кон'юнктури на ринку нафти

Ринок нафти є найбільш динамічним і складним для аналізу, оскільки на ньому фізичний попит і пропозиція часто поступаються за впливовістю геополітичним очікуванням та фінансовим спекуляціям.

### 1. Стежте за «Геополітичною премією»

На відміну від багатьох інших товарів, ціна нафти містить у собі значну частку очікуваних ризиків.

- Порада: Фіксуйте будь-які загострення у нафтовидобувних регіонах (Близький Схід, Лівія, Нігерія) або на транспортних шляхах (Суецький канал, Ормузька протока) як випереджальні індекатори. Навіть якщо постачання фізично не перервалося, ціна зросте «авансом» через очікування дефіциту.

### 2. Аналізуйте сигнали від ОПЕК+ як регулятора

ОПЕК+ виконує роль «центрального банку» нафтового ринку.

- Порада: Розрізняйте фактичне виробництво та квоти. Заяви про наміри скоротити видобуток — це індикатор, який

миттєво впливає на біржові котирування ще до того, як засувка на свердловині буде реально закрита.

**3. Китай — ваш головний «барометр» попиту**

Оскільки Китай є найбільшим нетто-імпортером нафти, його економічне здоров'я визначає глобальну кон'юнктуру.

- Порада: Щотижня перевіряйте індекси ділової активності (PMI) Китаю. Якщо промисловість КНР зростає — це сигнал до неминучого зростання попиту на енергоносії, що є потужним стимулом для підвищення цін.

**4. Враховуйте «Доларовий тиск»**

Нафта торгується в доларах США, тому валютний курс є критичним фінансовим індикатором (Група 6).

- Порада: Пам'ятайте про зворотну кореляцію: коли Індекс долара (DXY) зростає, нафта для країн з іншими валютами стає дорожчою, що зазвичай пригнічує попит і тисне на ціну вниз. Завжди зазначайте цей фактор у своєму аналітичному коментарі.

**5. Запаси в США (EIA Report) як момент істини**

Щотижневі звіти Управління енергетичної інформації США (EIA) є найважливішим показником (фактом) реальної напруженості ринку.

- Порада: Якщо ціна зростає за одночасного скорочення запасів — ринок здоровий і тренд стійкий. Якщо ціна зростає, а запаси теж ростуть — це ознака спекулятивного «бульбашки», яка скоро може лопнути.

**6. Оцінюйте «Оборотне заміщення» логістики**

Як ми обговорювали раніше, зміна маршрутів (наприклад, обхід танкерами небезпечних зон) підвищує ціну через зростання витрат на фрахт та страхування.

- Порада: Фіксуйте зростання вартості фрахту як чинник, що піднімає «результуючу ціну» нафти, навіть якщо видобуток залишився стабільним.

## Шаблон: Дифузійний індекс кон'юнктури

Щоб ваші «підсумкові аналітичні висновки» не були суб'єктивними, використовуйте цей розрахунковий шаблон. Він допоможе вам зрозуміти, чи є зміна ціни стійким трендом, чи випадковим коливанням.

**Таблиця-шаблон (приклад для щотижневого моніторингу)**

| № | Випереджальний індикатор (наприклад, для нафти) | Сигнал тижня (Зростання + / Падіння -) | Короткий коментар |
|---|---|---|---|
| 1 | Індекс долара (DXY) | - | Долар зміцнився (тиск на ціну вниз) |
| 2 | Промисловий PMI Китаю | + | Попит у КНР зростає |
| 3 | Кількість бурових установок (Baker Hughes) | + | Пропозиція обмежена |
| 4 | Фрахтові ставки (Baltic Dry Index) | + | Логістика дорожчає |
| 5 | Біржові настрої (Sentiment) | + | Трейдери налаштовані на ріст |
| Σ | ПІДСУМОК (Кількість позитивних сигналів) | 4 з 5 | Переважна тенденція до зростання |

Формула розрахунку Дифузійного індексу (ДІ):

*У нашому прикладі:*

Як інтерпретувати результат у щоденнику:

- ДІ > 50%: Ринок перебуває у фазі піднесення. Ваш прогноз: ціна, швидше за все, продовжить зростати.
- ДІ < 50%: Ринок охолоджується. Очікуйте падіння цін.
- ДІ = 50%: Стан непевності або «перелому» тренду.

💡 Порада для вашого завдання:

Коли ви будете писати свої «підсумкові аналітичні висновки», замість фрази «я думаю, що ціна виросте», напишіть: «*Розрахований Дифузійний індекс на основі 5 випереджальних показників становить 80%, що свідчить про стійкість висхідного тренду та високу ймовірність подальшого подорожчання пшениці/нафти наступного тижня*». Це саме той рівень аргументації, якого очікують від фахового аналітика!

# РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

## *ОСНОВНА*

1. Burns A. F., Mitchell W. C. Measuring Business Cycles. N.Y.: NBER, 1946. P. 11.

2. Business Cycle Dating Committee FAQs. URL: http://www.cepr.org/content/business-cycle-dating-committee-faqs

3. Business Cycle Dating Committee: The CEPR and NBER Approaches. URL: http://www.cepr.org/content/business-cycle-dating-committee-cepr-and-nber- approaches

4. Buss G. Tracking economic activity in the euro area. *OECD Journal: Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*. 2019. Vol. 2. P. 1–19.

5. Claessens S., Kose M., Terrones M. What happens during recessions, crunches and busts? *IMF Working Paper*. 2008. December. P. 16.

6. Euro Area Business Cycle Dating Committee: Methodological note. 2020. October. P. 1. URL: http://www.cepr.org/Data/Dating/Dating-Methodology-Nov-2020.pdf

7. European Business Cycle indicators. *Brussels: European Union*, 2020. P. 20. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/cycle_ indicators/ 2020/pdf/ebci_4_en.pdf.

8. Industry 4.0 and cybersecurity URL: https://www2.deloitte.com/content/ dam/insights/us/articles/3749_Industry4-0_cybersecurity/DUP_Industry4-0_cybersecurity.pdf.

9. Industry 4.0 Concept: Background and Overview URL: http://online-journals.org/index.php/i-jim/article/viewFile/7072/4532

10. Klein P. A., Moore G. H. Monitoring Growth Cycles in Market-Oriented Coun- tries: Developing and Using International Economic Indicators. Cambridge, Mass.: Ballinger, 2018. 382 p.

11. Acharya R., Crawford J., Maliszewska M., Renard C. Landscape. Preferential Trade Agreement Policies for Development: A Handbook / Ed. J. Chauffour, J. Maur. Wash.: World Bank, 2019. P. 38.

12. Lipsey R. The Theory of Customs Unions: Trade Diversion and Welfare. *Economica*. 1957. Vol. 24, N 93. P. 40.

13. Reinhart C. M., Rogoff K. S. Recovery from financial crises: Evidence from 100 episodes. *NBER Working Papers*. 2014. January, N 19823. P. 4.

14. Schiff M., Winters L. Regional Integration and Development. Wash.: World Bank: Oxford University Press, 2019. P. 81.

15. Shibata H. The Theory of Economic Unions: A Comparative Analysis of Cus- toms Unions, Free Trade Areas and Tax Unions. *Fiscal Harmonization in Common Markets* / Ed. C.S. Shoup. N.Y.: Columbia University Press, 1967. Vol. 1: Theory. P. 145–264.

16. Statement of the NBER Business Cycle Dating Committee on the Determination of the Dates of Turning Points in the U.S.

Economy. URL: http://www.nber.org/cycles/general_statement.html

17. Stock J. H., Watson M. W. Business Cycles, Indicators and Forecasting. – Chicago; L.: The University of Chicago Press, 2019. – 120 p.

18. The Fourth Industrial Revolution. URL: https://www.sogeti.de/ globalassets/global/special/sogeti-things3en.pdf

19. The joint harmonised EU programme of business and consumer surveys. Brussels: European Union, 2014. P. 26–49.

20. The NBER's Business Cycle Dating Procedure: Frequently Asked Questions. URL: http://www.nber.org/cycles/recessions_faq.html

21. The waves of the technological innovations of the modern age and the present crisis as the end of the wave of the informational technological revolution. URL: https://www.sav.sk/journals/uploads/04121424SPS_1_2009_%20D%20Smihula.pdf

22. The Equity Home Bias Puzzle. URL: http://marketrealist.com/2016/08/equity-home-bias-puzzle/

23. The Evolution of Non-Tariff Measures and their Diverse Effects on Trade / Ghodsi M., Grübler J., Reiter O., Stehrer R. Research Reports. 419. The Vienna Institute for International Economic Studies. URL: https://ideas.repec.org/p/wii/rpaper/rr419.html

24. Top-5 harmful policy instruments. GTA Global Dynamics. URL:

https://www.globaltradealert.org/global_dynamics/area_goods/year-from_2010/year-to_2018

25. Trade Policy Review Body: Annual overview of developments in the international trading environment. URL: https://www.wto.org/english/news_e/news16_e/trdev_09dec16_e.htm

26. Tichy G. Konjunktur. Stilisierte Fakten, Theorie, Prognose. Berlin: Springer, 1994. S. 20.

27. World Trade Report 2019. Geneva: World Trade Organisation, 2020. P. 62.

28. Zarnowitz V. Business Cycles: Theory, History, Indicators, and Forecasting. Chicago; L.: The University of Chicago Press, 1992. 610 p.

29. Рубцова М. Ю. Кон'юнктура світових товарних ринків: Навчальний посібник. Київ: «ВАДЕКС», 2017. 360 с.

## *ДОПОМІЖНА*

1. Allee Todd, Lugg Andrew. Who wrote the rules for the Trans-Pacific Partnership? / Department of Government and Politics, University of Maryland College Park, MD, USA. URL: http://journals.sagepub.com/

2. American Recovery and Reinvestment Act: Buy American. International Association of Machinists and Aerospace. URL:

http://www.goiam.org/index.php/territories/eastern/latest-updates/2724-american-recovery-and-reinvestment-act-buy-american.

3. Bazaluk O., Yatsenko O., Reznikova N., Bibla I., Karasova N., Nitsenko V. International integration processes influence on welfare of country // Journal of Business Economics and Management. — 2022. — Vol. 23, № 2. — P. 382-398. — DOI: 10.3846/jbem.2022.16228

4. Bulatova O., Reznikova N., Karp V., Panchenko V. Transformation of investment banking and financial intermediation in the era of Bigtech [Трансформація інвестиційного банкінгу та фінансового посередництва в епоху Бігтеху]. Стратегія економічного розвитку України. 58. 2026. 122-138. https://sedu.kneu.edu.ua/issue/view/sedu_58_2026/sedu_58_2026

5. Chinese animal feed industry can absorb impact of US soybean tariff, says New Hope chief. South China Morning Post. 09 April, 2018. URL: http://www.scmp.com/business/global-economy/article/2140951/ chineseanimal-feed-industry-can-absorb-impact-us-soybean

6. Chugaiev O., Reznikova N., Panchenko V. Healthflation: healthcare sectors hostage to macroeconomic instability and cost of living crisis. Actual Problems of International Relations. Vol. 1 No. 164. 2025. С. 143-157. DOI: https://doi.org/10.17721/apmv.2025.164.1.143-157 doi/abs/10.1177/2053168016658919

7. Climate policy as a tool of development containment: greenwashing and taxonomic fragmentation in a game-theoretic perspective [Кліматична політика як інструмент стримування

розвитку: грінвошинг і таксономічна фрагментація у теоретико-ігровій перспективі]. Economic scope, 213. 515-522. https://doi.org/10.30838/EP.213.515-522

8. Dow, Roger (2020), State of the travel industry. URL: https://www.ustravel.org/sites/default/files/media_root/document/State%20of%20the%20Travel%20Industry%202020%20Remarks_Roger%20Dow1.docx.pdf

9. Eastern Europe Consensus Forecasts. Digest of Economic Forecasts. 2018, August.

10. Evenett S., Fritz J. The Tide Turns? Trade, Protectionism, and Slowing Global Growth. The 18th Global Trade Alert Report. 2015. URL: http://www.globaltradealert.org/gta-analysis/tide-turns-trade-protectionism-and-slowing-global-growth.

11. Export restrictions. Part II. Chapter 3 Quantitative Restrictions. URL: http://www.meti.go.jp/english/report/downloadfiles/2011WTO/2-3-2ExportRestriction.pdf.

12. Fact Sheet: Investor-State Dispute Settlement (ISDS) / Office of the United States Trade Representative. URL: https://ustr.gov/about-us/policyoffices/press-office/fact-sheets/2015/march/investor-state-dispute-settlementisds

13. Fact Sheet: U.S. Global Development Policy. White House: Barack Obama September 22. 2010. URL: https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2010/09/22/fact-sheet-us-global-development-policy.

14. Factors Shaping the Future of World Trade. World Trade Organization. World Trade Report 2013. Geneva: WTO, 2013.

15. Faux Jeff. U.S. Trade Policy – Time to Start Over / Economic Policy Institute. Washington. 2016, November 30. URL: http://www.epi.org/publication/u-strade-policy-time-to-start-over

16. Gillespie Patrick, Horowitz Julia. US proposes tariffs on 1,300 Chinese goods. CNNMoney. April 3, 2018. URL: http://money.cnn.com/ 2018/04/03/news/economy/us-tariffs-china/index.html?iid=EL.

17. I. Matyushenko, K. Trofimchenko, V. Ryeznikov, O. Prokopenko, S. Hlibko, and Y. Krykhtina (2022). Innovation and investment mechanism for ensuring the technological competitiveness of Ukraine in the digital economy // Journal of Global Business and Technology, Volume 18, Number 2, Fall 2022., p.1-34

18. Igor Matyushenko, Serhii Hlibko, Olha Prokopenko, Valeriy Ryeznikov, Olena Khanova. Assessment of Innovation Cooperation of Ukraine and Scandinavian Countries in Terms of the New Industrial Revolution // Studies of Applied Economics Volume 39-6, July 2021.

19. Ihor Matyushenko, Valery Reznikov, Olga Tofaniuk, Alona Zinchuk. Approach to determining the science and innovation funding impact on the socio-economic development of the EU countries and Ukraine // Proceedings of the 38-th International Business Information Management Association (IBIMA), ISBN: 978-0-9998551-7-1, 3-4 Novemer 2021, Seville, Spain, p.1929-1942.

20. Immediate Notification under Article 12.5 of the Agreement on Safeguards to the Council for Trade in Goods of Proposed Suspension of Concessions and other Obligations Referred to in

Article 8.2 of the Agreement on Safeguards. China. G/L/1218. 3 April 2018. P. 1–5. URL: https://docs.wto.org

21. Investor-State Dispute Settlement: Review of Developments in 2014. Periodic Report by the UNCTAD Secretariat. IIA Issues Note. May 2015. № 2. URL: http://investmentpolicyhub.unctad.org/Upload/Documents/ UNCTAD_WEB_DIAE_PCB_2015_%202%20IIA%20ISSUES%20NOTES% 2013MAY%20.pdf.

22. Karp V., Reznikova N., Panchenko V., Grod M. Agri-food marketing as a driver of food system transformation: strategic imperatives of sustainability and social responsibility [Агро-продовольчий маркетинг як чинник трансформації продовольчої системи: стратегічні імперативи сталості та соціальної відповідальності]. Інвестиції: практика і досвід, 2025. №22 (листопад). 16-24. URL: https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/view/8032/8164

23. Karp V., Reznikova N., Panchenko V., Grod M. Integration of fiscal and investment imperatives in cognitive–rational food marketing: toward sustainable competitiveness [Інтеграція фіскальних та інвестиційних імперативів у когнітивно-раціональному продовольчому маркетингу: до сталого підвищення конкурентоспроможності]. Ефективна економіка. 2025, №11. DOI: https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.11.17%20

24. Kopiika, V., Reznikova, N., Medvedieva, M., & Grydasova, G. (2025). The Political Economy of Choice. The Misery Index to assess Macroeconomic Policy and Economic Growth. World

Economics, vol. 26(1), 95-122. https://ideas.repec.org/a/wej/wldecn/942.html

25. Kudlaenko S., Yatsenko O., Lunova T., Iatsenko O., Sharuk T., Dendeberia D. (2025). Strategic management and improvement of national export support and promotion systems to ensure sustainable development. Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice, 4(63), 280–295.

26. Maistro S., Ryeznikov V. Features of formation and realization of the state energy policy in the conditions of European integration of Ukraine. International Journal Of Public Administration In Socio-Economic Sphere: National University of Civil Defence of Ukraine & Wyzsza Szkola Stosunkow Miedzynarodovych i Komunikacji Spolecznej w Chelmie. Volume 1/2020. – Kharkiv, Chelm. – 2020. – С. 39-47

27. Matyushenko I., Azarenkova O., Khanova O., Reznikov V., Prasol O. Assessment of innovation cooperation of Ukraine and Scandinavian countries in terms of the new industrial revolution / Contemporary Issues in Economy. Abstract Book edited by A.P. Balcerzak, I. Pietryka // 10th International Conference on Applied Economics (Torun, Poland, 27-28 June 2019). Pp. 178–179. DOI: 10.24136/eep.abs.2019.2, URL: http://economic-research.pl/Books/index.php/eep/catalog/book/39

28. Matyushenko I., Reznikov V., Tofaniuk O., Gavrilova A. Economic security of the EU and Ukraine in terms of their association // Proceedings of 37th IBIMA Conference "Innovation Management and information Technology impact on Global Economy in the Era of Pandemic" / Ed. Khalid S. Soliman (30-31 May 2021 Cordoba,

Spain). P. 5346 – 5357. (ISBN: 978-0-9998551-6-4, Published in the USA).

29. Matyushenko, I., Reznikov, V., Pozdniakova, A., Tofaniuk, O. Implementation Of a Smart Sustainable City Concept in Ukraine at An Example of Kharkiv City. Information Security and Information Technology Application. Proceedings of 2021 2nd International Conference on Internet and E-Business ICIEB 2021 (Virtual Conference June 09 – June 11), (2021 ISBN: 978-1-4503-9021-7), p. 30-35

30. Miles I., Saritas O., Sokolov A. Foresight for science, technology and innovation. Technology Analysis & Strategic Management. 2016. Vol. 28, № 6. C. 647–666.

31. Olena Zhykhor, Valeriy Ryeznikov, Olena Iafinovych, Nataliia Pohribna, and Nataliia Miedviedkova. Project Management in Universities Under the Global Pandemic: A Focus on Finance / Integrated Computer Technologies in Mechanical Engineering – 2020 edited by Mykola Nechyporuk, Vladimir Pavlikov, Dmitriy Kritskiy // Synergetic Engineering. p. 667-679.

32. Osaulenko O., Yatsenko O., Reznikova N., Rusak D., Nitsenko V. (2020). The productive capacity of countries through the prism of sustainable development goals: challenges to international economic security and to competitiveness. Financial and credit activity: problems of theory and practice. 2020. Vol 2, No 33. P. 492-499. DOI: https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i33.207214 / URL: https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/3011

33. Ostapenko R., Hrynyk O., Yatsenko O., Lyskova L., Radchenko O., Horokh O. (2026). The impact of global digital

transformation of business processes on the economic efficiency of enterprises. Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu, 2026, № 2. P. 176-186.

34. Panchenko V., Reznikova N., Grod M., Vitchenko S. The Arctic as a space for the formation of a new infrastructural economy [Арктика як простір формування нової інфраструктурної економіки]. Economic space. 2025, № 11. DOI: https://doi.org/10.30838/EP.207.48-56

35. Panchenko V., Reznikova N., Karp V., Grod M. Food security as a political and methodological challenge: the integration of rational frameworks and cognitive interaction in shaping food policy [Продовольча безпека як політична проблема і методологічний виклик: інтеграція раціональної конструкції і когнітивної взаємодії при розробці продовольчої політики]. Інвестиції: практика і досвід. 2025. №21. 44-51. DOI: 10.32702/2306-6814.2025.21.44
https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/view/7940/8071

36. Panchenko V., Reznikova N., Podolchuk D., Vitchenko S. Business model transformation in the contextof geo-economic fragmentation: a differentiated landscape of competitive positions [Трансформація бізнес-моделей в умовах геоекономічної фрагментації: диференційований ландшафт конкурентних позицій]. Інвестиції: практика та досвід. №8. С. 238-246. DOI: 10.32702/2306-6814.2026.8.238
https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/issue/view/287/219

37. Panchenko V., Reznikova N., Grod M. (2025). Global infrastructure at the point of structural decoupling: how fragmentation and renationalization redefine geoeconomic competition [Глобальна інфраструктура в умовах структурного декаплінгу: як фрагментація та ренаціоналізація переосмислюють геоекономічну конкуренцію]. Actual Problems of International Relations. Vol. 1 No. 165 (2025). 144-155. DOI: https://doi.org/10.17721/apmv.2025.165.1.144-155

38. Panchenko V., Reznikova N., Karp V., Vitchenko S. The Arctic region in the system of international economic development: subregional analysis of maritime infrastructure and resource extraction in the context of economic security challenges [Арктичний регіон у системі міжнародного економічного розвитку: субрегіональний аналіз морської інфраструктури та видобутку ресурсів у контексті викликів економічній безпеці]. Economic space. 2025, № 208. 3-10. DOI: https://doi.org/10.30838/EP.208.3-10

39. Panchenko, V., Reznikova, N., Grod., M. (2025). Global Competition and the Policy of Development Restraint: Regulatory-Institutional Dimensions of Strategic Rivalry. International Economic Policy, 43(2). 7-41. https://doi.org/10.33111/iep.eng.2025.43.01

40. Prashad V. The Rise of the Global South // Monthly Review. – 2020. – Vol. 72, No. 3. – P. 45–58.

41. Ptashchenko O., Reznikova N., Kotsur A., Kyrylenko S. and Grod M. "Implementation of International Marketing Tools in the Field of High Technologies," 2025 15th International Conference on

Advanced Computer Information Technologies (ACIT), Sibenik, Croatia, 2025, pp. 340-343, doi: 10.1109/ACIT65614.2025.11185732. 0https://ieeexplore.ieee.org/document/11185732

42. Reznikova N., Panchenko V. G., Bulatova O. V. The policy of economic nationalism: from origins to new variations of economic patriotism. Baltic journal of economic studies. 2018. Vol. 4. P. 274–281.

43. Reznikova N. Ecological imperatives for extension of globalization processes: problem of economic security. Інвестиції: практика та досвід. 2016. № 21. С. 23–26.

44. Reznikova N. Transnationalization as an aggravator of the nature use problem: challenges on the way to sustainable development. Міжнародні відносини. Серія «Економічні науки»: збірник наукових праць (електронне видання). № 7. 2016. URL: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/issue/ view/163

45. Reznikova N. V., Vidyakina M. Developing countries as actors of neo-dependency: the role of foreign direct investment in the global dominance. Economics, management, law: innovation strategy: Collection of scientific articles. Henan Science and Technology Press, Zhengzhou, China, 2016. P. 76–81.

46. Reznikova N., Panchenko V., Grod M. Digital Agents as Functional Equivalents of Economic Actors: The Decoupling of Demographics and Economic Growth. [Цифрові агенти як функціональний еквівалент економічного суб'єкта: розрив зв'язку між демографією та економічним зростанням]. Актуальні проблеми міжнародних відносин, Vol. 1, No.166, 2026. 147-163. DOI: https://doi.org/10.17721/apmv.2026.166.1.147-163

47. Reznikova N., Panchenko V., Husarova K., Hrytsenko Y. (2026).

48. Reznikova N., Panchenko V., Vitchenko S. From fragmentation to mosaic integration: the infrastructure economy of the Arctic in the context of post-universalist globalization [Від фрагментації до мозаїчної інтеграції: інфраструктурна економіка Арктики в умовах постуніверсалістської глобалізації]. Economic space. 2025, № 10. 279-289. DOI: https://doi.org/10.30838/EP.206.279-286

49. Reznikova, N., Bulatova, O., Krykun, V., Shepel, O., & Grydasova, G. (2025). In search of strategic resources to ensuring technological sovereignty: threats and challenges to recovery in the conditions of intensified conflicts. Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій, 3(17), 193-203. URL: https://journal.eae.com.ua/index.php/journal/article/view/535

50. Reznikova, N., Panchenko. V., Husarova, K., Hrytsenko, Y. (2026). Climate imperative as a legitimizing framework of structural domination: green regulatory frameworks of coercive modernization [Кліматичний імператив структурного домінування: зелені регуляторні рамки примусової модернізації]. Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій, 2(20), 121-132. https://doi.org/10.32750/2026-0210

51. Reznikova, N., Panchenko. V., Husarova, K., Hrytsenko, Y. Erosion of climate multilateralism: from a universal regime to a localized regulatory logic [Ерозія кліматичного мультилатералізму: від універсального режиму до локалізованої

регуляторної логіки]. Економічний простір, 212. 2026. 184-192. DOI: https://doi.org/10.30838/EP.212.184-192

52. Reznikova, N., Panchenko. V., Husarova, K., Hrytsenko, Y. Greening of value chains and climate-technological decoupling: the architecture of a new international division of labour through green artificial competitive advantages [Озеленення ланцюгів вартості і кліматично-технологічний декаплінг: зелені штучні конкурентні переваги як принцип формування нового міжнародного поділу праці]. Ефективна економіка, 5. 2026. DOI: http://doi.org/10.32702/2307-2105.2026.5.22

53. Richter F. The Age of Tech. Statista. 2016. URL: https://www.statista.com/chart/5403/most-valuable-companies-2006-vs-2016/.

54. Robertson R., Knondker H. Discourses of globalization: Preliminary conciderations. International sociology. 1999. Vol. 13. № 1. P. 25–40. URL: http://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/026858098013001004

55. Rose A. K., Wieladek T. Financial Protectionism? First Evidence. The journal of finance. 2014. October. vol. LXIX, no 5.

56. Rosen D. H., Hanemann T. New Realities in the US-China Investment Relationship. April 2014. URL: https://www.uschamber.com/sites/default/files/documents/files/RHG_New%20Realities_29April2014.pdf

57. Roubini N., Backus D. MBA Lectures in Macroeconomics. URL: http://aviation.itu.edu.tr/%5Cimg%5Caviation%5Cdatafiles/Lecture

%20Notes/Aviation%20Economics%20and%20Financial%20Analysis%2020152016/Readings/Module%2015/Nouriel%20Roubini%20and%20David%20Backus%20Macroeconomics%20for%20MBAs.pdf.

58. Ryeznikov V. Formation and realization of the state policy in the European integration sphere of Ukraine as an essential component of ensuring national security // East Journal of Security Studies, № 4(1), p. 150-160. URL: https://ejss.nuczu.edu.ua/index.php/ejss/article/view/17

59. Ryeznikov V. Єврорегіональне співробітництво, як механізм формування та реалізації державної політики у сфері європейської інтеграції України / В.В. Рєзніков // Науковий журнал «East Journal of Security Studies», Vol. 3 (1/2018) - URL: http://repositsc.nuczu.edu.ua/ bitstream/ 123456789/9402/3/ ryeznikov.pdf.

60. Ryeznikov V., Ganzha D. Development of Ukrainian «soft power» // Європейська дипломатія у XXI столітті: матеріали науково-практичного круглого столу (21 грудня 2018 року). Х.: ХНУ ім. В.Н. Каразіна, 2019. – с.130-132

61. Ryeznikov V., Maiboroda O., Nikitina K. Current trends in the introduction of Green Logistics p.198 -202 // The XXI International Scientific and Practical Conference «Actual priorities of modern science, education and practice», May 31 – 03 June, 2022, Paris, France. 873 p.

62. Ryeznikov V., Migunov P. The United nations reform: the perspectives and the modern challenges // Норвезько-українська конференція, присвячена діяльності Ф. Нансена в Україні у 1921–1922 роках: матеріали міжнародної науково-практичної

конференції (11 жовтня 2019 року, м. Харків). – Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2019. – с. 199-202.

63. Ryeznikov V., Terebylo V. The Evolution of the Mechanisms of the EU Regional Policy // Стратегічні напрями зовнішньої політики Європейського Союзу: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (11 квітня 2019 року, м. Харків). – Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2019. – с. 299-302

64. Shlapak, A.; Yatsenko, O.; Tananaiko, T.; Lyskova, L. Institutional provision of tariff and non-tariff regulation of cross-border trade. Economics. Ecology. Socium, 2023, 7, 1-23.

65. Simionescu M. The relation between economic growth and foreign direct. Zb. rad. Ekon. fak. Rij. 2016. vol. 34. no. 1. P. 187–213.

66. Simon L. The Problem of Subsidies as a Means of Protectionism: Lessons from the WTO EC-Aircraft Case. Melbourne journal of International Law. 2011. 12 (2). P. 1–28.

67. Sinclair P., Vines D. Do Fewer, Larger Trade Blocs Imply Greater Protection? The Good News and the Bad News About Regional Trading Blocs. Regional Trading Blocs in the World Economic System. URL: http://bookstore.piie.com/book-store/72.html

68. Singham S. A. Abbott A. F. Enhancing Welfare by Attacking Anticompetitive Market Distortions. Revue Concurrences, November 2011. No. 4–2011.

69. Singham S. A. Freeing the Global Market: How to Boost the Economy by Curbing Regulatory Distortions. Working Paper, Council on Foreign Relations. October 2012.

70. Singham S., Rangan S., Bradley R., Kiniry M. A. Anti-Competitive Market Distortions and Their Impact. URL: https://lif.blob.core.windows.net/lif/docs/default-source/publications/anti-competitive-market-distortions-and-their-impact---india-case-study-may-2016-pdf.pdf?sfvrsn=2

71. Skydan O., Yatsenko O. The institutional bases of formation of competitive relations in beekeeping. Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development: Proceedings of International Scientific Conference 23 (4) / Lithuanian University of Agriculture, Faculty of Economics and Management. – Kaunas, 2010. – P. 118 – 125

72. Stewart T. P., Drake E. J. Buy America: Key to America´s Economic Recovery. Alliance for American Manufacturing. http://www.americanmanufacturing.org/wordpress/wpcontent/uploads/2009/02/buyamericalawsreportr.pdf.

73. Stiglitz J. Globalisation and its Discontents. New York: WW Norton. 2002.

74. Still not Loving ISDS: 10 Reasons to Oppose Investors' Super-Rights in EU Trade Deals / Corporate Europe Observatory. April 16, 2014. URL: https://corporateeurope.org/international-trade/2014/04/still-not-loving-isds-10-reasons-oppose-investors-super-rights-eu-trade

75. Strategy for Denmark's digital growth. URL: https://eng.em.dk/media/10554/digital-strategy-fact-sheet.pdf

76. Strupczewski J. Analysis: G20 promises unlikely to end devaluation debate. Reuters. 16.02.2013. URL:

http://www.reuters.com/article/2013/02/16/us-g20-devaluationid USBRE91F0 5S2 0130216

77. Subramanian A., Kessler M. The Hyperglobalization of Trade and Its Future. Juie 2013. URL: https://piie.com/publications/wp/wp13-6.pdf

78. Sugawara N. From Volatility to Stability in Expenditure: Stabilization Funds in Resource-Rich Countries. IMF Working Paper. 2014. №43. С. 32-40. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1443.pdf.

79. Suranovic S. M. International finance theory and policy. The International Economics Study Center. 25 January 2006. URL: http://internationalecon.com/Finance/Fch30/F30-6.php.

80. Surveillance Guidelines: Landmark Framework for IMF Surveillance. IMF Survey Online 21 June 2007. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/ 2007/POL0621B.htm.

81. Tananaiko, T.; Yatsenko, O.; Osypova, O.; Nitsenko, V.; Balezentis, T.; Streimikiene, D. Economic rationale for manifestations of asymmetry in the global trading system. Sustainability. 2023, 15, 5316.

82. The battle of Smoot-Hawley // The Economist. 2009. URL: http://www.economist.com/businessfinance/displaystory.cfm?story _id=12798595.

83. The Causal Effects of an Industrial Policy / C. Criscuolo, R. Martin, H. Overman, J. Van Reenen. URL: https://www.econstor.eu/bitstream/ 10419/58457/1/715371355.pdf

84. The Economic Impact of Cybercrime – No Slowing Down: Executive Summary. Santa Clara: McAfee, LLC., 2018. 4 p.

85. The economics and political economy of international trade cooperation. URL: https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/wtr07-2b_e.pdf

86. Trump executive order pulls out of TPP trade deal. BBC News. 24 January 2017. URL: http://www.bbc.com/news/world–us-canada-38721056

87. Tsybuliak A. Environmental constraintsas a new factor of internationalcompetitiveness and structuralpower in the global economy [Екологічні обмеження як новий фактор міжнародної конкурентоспроможності і структурної влади у глобальній економіці]. Агросвіт, 9, 2026. 26-34. URL: https://nayka.com.ua/index.php/agrosvit/article/view/10161/10308 DOI: 10.32702/2306-6792.2026.9.26

88. Tsybuliak A. Global trade as a mechanism for global redistribution of environmental pressure: risks of building a new spatial economy of environmental load [Глобальна торгівля як механізм глобального перерозподілу екологічного тиску: ризики побудови нової просторової економіки екологічного навантаження]. Інвестиції: практика та досвід, 10. 2026. 11-17. DOI: https://doi.org/10.32702/2306-6814.2026.10.11 https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/view/10396/10540

89. Tsybuliak A. Global trade under planetary constraints:reconsidering the "pollution haven"and "pollution halo"

effects [Глобальна торгівля в умовах планетарних обмежень: переосмислення ефектів "забруднювального притулку" і "забруднювального ореолу"]. Інвестиції: практика та досвід, 9. 2026. 15-22. DOI: 10.32702/2306-6814.2026.9.15

90. Tsygankova T., Yatsenko O., Obolenska T., Gordieieva T., Osadchuk V. (2023). Influence of industry 4.0 on strategies of companies entering the global market of data integration services. Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu. 2023, (2): 141 – 148.

91. Tucker Todd. Inside the Black Box: Collegial Patterns on Investment Tribunals. J Int. Disp. Settlement. 2016. Vol. 7. No. 1. P. 183–204. URL:

92. Ya Qin Julia. "WTO-Plus" Obligations and Their Implications for the World Trade Organization Legal System. Journal of World Trade. 2003. № 37(3). P. 483–522. URL: http://www.worldtradelaw.net/articles/qinwtoplus.pdf

93. Yatsenko O., Nitsenko V., Abbas M., Tananaiko T. (2018) The impact of global risks on the world trade and economic environment. Financial and credit activity: problems of theory and practice. (27), P. 435-444. DOI: https://doi.org/10.18371/fcaptp.v4i27.154279. URL: http://fkd.org.ua/article/view/154279

94. Zhykhor, O., Ryeznikov, V., Pohribna, N., Delas, V. (2022). Digital Finance and Fintech Applications in Ukraine: Current Status and Development Prospects. In: Nechyporuk, M., Pavlikov, V., Kritskiy, D. (eds) // Integrated Computer Technologies in Mechanical Engineering - 2021. ICTM 2021. Lecture Notes in Networks and Systems, vol 367. Springer, Cham.

95. Булгакова О.О., Рєзніков В.В. Формування світового ринку інновацій та виокремлення його головних особливостей: досвід Швейцарської конфедерації для України. Матеріали XVIII науково-практичної конференції молодих вчених «Актуальні проблеми світового господарства і міжнародних економічних відносин». 21 квітня 2023 року, місто Харків, Україна. С.25-28.

96. Буркова Л.А., Шепелюк В.А. Управління фінансовими та податковими ризиками в бізнесі задля досягнення сталого розвитку. Ефективна економіка. 2023. №4.

97. Венгер В. В., Осипов В. М. Внутрішній ринок як фактор розвитку металургійної галузі України. Економіка і прогнозування. 2017. № 3. С. 69–84. С. 71.

98. Венгер В. В., Точилін В. О. Конкуренція та конкуренти на регіональних ринках чорних металів. Економіка і прогнозування. 2013. № 1. С. 81–96. С.84.

99. Відтворювальна динаміка економічних систем: інститути та діяльність : монографія / за ред. Гриценка А. К. : НАН України, 2018. 524 с.

100. Відтворювальна динаміка економічних систем: інститути та діяльність : монографія / за ред. чл.-кор. Гриценка А.А. ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». – Електрон. дані. – К., 2018. – 534 с.

101. Віткін Л. Світовий досвід та стратегія розвитку систем технічного регулювання. Стандартизація, сертифікація, якість. 2013. № 4. С. 3–11.

102.Віткін Л. Сучасна система технічного регулювання : теорія і практика: монографія. Київ: Ун-т екон. та права «КРОК», 2011. 494 с.

103.Волошина О. А. Теоретичні аспекти визначення та сутності економічного розвитку підприємства. Економіка і суспільство. 2018. № 15. С. 237–242.

104.Гарасим Ю. Аналіз національної системи стандартизації і сертифікації у контексті Угоди про асоціацію України та ЄС. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2015. № 3 (80). С. 58–66.

105.Гругель Ж. Регіоналізм на Півночі та Півдні: державні стратегії та глобалізація : монографія / Ж. Гругель; пер. з англ. – Київ : Центр учб. літ., 2019. – 312 с.

106.Десятнюк О., Крисоватий А., Птащенко О. (2023) Digital inclusion: financial and marketing aspects. Журнал стратегічних економічних досліджень, № 3(14), 2023. - С. 93-102. https://econ-vistnyk.knutd.edu.ua/wp-content/uploads/sites/17/2023/08/3-2023-10.pdf. DOI: 10.30857/2786-5398.2023.3.10

107.Іванов Л., Янушкевич Д. Технічні бар'єри у міжнародній торгівлі. Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2016. № 2. С. 15–30.

108.Карп В., Резнікова Н., Шворак Л., Подольчук Д. From financially diversified corporate groups to digital ecosystems: the emergence of the Conglomerate 3.0 model [Від фінансово диверсифікованих корпоративних груп до цифрових екосистем: становлення моделі Конгломерат 3.0]. Інвестиції: практика та досвід, 9. 2026. 41-50. Doi: DOI: 10.32702/2306-6814.2026.9.41

109.Карп В., Резнікова Н., Шворак Л., Подольчук Д. Industries of the future as a factor in thetransformation of international businessand global value chains [Галузі майбутнього як фактор трансформації міжнародного бізнесу і глобальних ланцюгів вартості]. Агросвіт, 8. 2026. 85-94. Doi: https://doi.org/10.32702/2306-6792.2026.8.85

110.Карп В., Резнікова Н., Шворак Л., Подольчук Д. New business models in the digital economy: modern architectures of value creation and competitive advantages [Нові бізнес-моделі в цифровій економіці: сучасні архітектури створення вартості та конкурентних переваг]. Агросвіт, 9. 2026. 117-126. DOI: 10.32702/2306-6792.2026.9.117

111.Крисоватий А. (2018) Четверта промислова революція : зміна напрямів міжнародних інвестиційних потоків [Електронний ресурс] :монографія / А. І. Крисоватий, О. М. Сохацька, І. В. Скавронська [та ін.] ; за наук. ред. А. І. Крисоватого та О. М. Сохацької. - Тернопіль : Осадца Ю. В., 2018. - 480 с.

112. Лазаренко В.Є., Рєзніков В.В. Щодо питання етапів взаємодії економічних систем // тези доповідей науково-практичної конференції з міжнародною участю «Сучасні проблеми реформування економіки в моделі інноваційного розвитку держави» 15 листопада 2011р. – Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2011 с.62-64.

113.Литвиненко Н. І. Інституціональні складові соціально-економічного розвитку країни: монографія. Нац. гірн. ун-т. Дн-ськ: НГУ, 2015. 310 с.

114.Логістика : навчальний посібник / за ред. д.е.н., проф. О. В. Птащенко, д.е.н., проф. О. М. Собко, к.е.н., доц. І. А. Крисоватого, к.е.н. С. В. Кириленка. Тернопіль : Університетська думка, 2024. 234 с.

115.Мартін В. The Global South and the Reordering of International Relations // Third World Quarterly. – 2021. – Vol. 42, No. 2. – С. 215–232.

116.Набок І.І. Кон'юнктура світових товарних ринків : підручник / І.І. Набок. – Київ : Центр учбової літератури, 2022. – 256 с.

117.Олійник К., Панченко В. Digital inequality as a systemic phenomenon: mechanisms of digital stratification and opportunity traps [Цифрова нерівність як системний феномен: механізми цифровоїстратифікації і пастки можливостей]. Агросвіт, 9. 2026. 203-211. DOI: 10.32702/2306-6792.2026.9.203

118.Олійник К., Панченко В. Mechanisms of reproducing digital inequality in the conditions of global digital transformations: a stratification and multidimensional approach. Інвестиції: практика та досвід, 9. 2026. 168-174. Doi: DOI: 10.32702/2306-6814.2026.9.168

119.Олійник К., Панченко В. Omniscaler and new technological races: digital inequality in the context of transforming global competition. Економічний простір, 211. 2026. 326-334. DOI: https://doi.org/10.30838/EP.211.326-334

120.Осауленко О., Крисоватий А., Зварич І., Резнікова Н., Бродовська О., Крисоватий І. Complementary approach to the analysis of countries' participation in global production networks //

Statistical Journal of the IAOS. — 2023. — Vol. 39, No. 3. — P. 649-658. — DOI: 10.3233/SJI-220094.

121. Осташко Т. О., Лір В. Е., Венгер В. В., Олефір В. К., Биконя О. С. Зміна традиційних позицій українського експорту. Економіка і прогнозування. 2017. № 2. С. 57–74. С. 69.

122. Панченко В. Г. Валютний неопротекціонізм як складник монетарного неопротекціонізму. Вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». 2017. Вип. 27. С. 37–41.

123. Панченко В. Г. Використання нетрадиційної монетарної політики в країнах ЄС як приклад монетарного неопротекціонізму. Причорноморські економічні студії. 2017. Вип. 23. С. 16–21.

124. Панченко В. Г. Вплив еволюційний змін у теорії міжнародної торгівлі на економічну політику країн. Економіка і держава. 2017. № 9. С. 52–57. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/9_2017/13.pdf

125. Панченко В. Г. Економічний патріотизм в політиці США та ЄС: стимулювальний потенціал неопротекціонізму. Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка. 2017. Вип. 14. С. 140–148.

126. Панченко В. Г. Інноваційний неопротекціонізм як новий інструмент регулювання міжнародних економічних відносин: нові проекції неомеркантилізму. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2018. Вип. 18. Ч. 2. С. 139–143.

127.Панченко В. Г. Інформаційно-цифровий неопротекціонізм в політиці економічного патріотизму: новий інструмент фрагментації цифрової економіки. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 6 (березень). С. 5–12. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/6_2018/3.pdf

128.Панченко В. Г. Контроверсійність наслідків санкцій в міжнародній економічній політиці у процесі еволюції інструментів багатосторонньої дипломатії. Інвестиції: практика та досвід. 2017. № 20. С. 5–9. URL : http://www.investplan.com.ua/pdf/20_2017/3.pdf

129.Панченко В. Г. Критичний аналіз підходів до моніторингу протекціонізму: ідентифікація форм прояву неопротекціонізму в економічній політиці. Економіка і держава. 2018. №3 (березень). С. 22–28. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/3_2018/7.pdf.

130.Панченко В. Г. Національні економічні інтереси як домінанта трансформації змістовного наповнення політики протекціонізму та його еволюційного руху в бік неопротекціонізму. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 7 (квітень). С. 31–37. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/7_2018/8.pdf

131.Панченко В. Г. Проблема підвищення конкурентоспроможності економіки України в контексті політики нового прагматизму: світовий досвід економічної модернізації. Економіка і держава. 2018. № 1 (січень). С. 27–33. URL : http://www.economy.in.ua/pdf/1_2018/7.pdf

132. Панченко В. Г. Теоретичні підходи до визначення економічної сили та економічних інтересів держави як детермінант її економічної політики (випадок неопротекціонізму). Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 5 (березень). С. 12–19. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/5_2018/5.pdf

133. Панченко В. Г. Фінансовий неопротекціонізм як інструмент реалізації економічних інтересів держави. Бізнес-навігатор. 2017. № 4–1 (43). С. 35–39.

134. Панченко В. Г. Форми прояву неопротекціонізму в політиці економічного патріотизму: аналіз сучасного досвіду розвинених країн в стимулюванні економічного зростання. Інвестиції: практика та досвід. 2018. №4 (лютий). С. 27–32. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/ 4_2018/6.pdf

135. Панченко В. Г., Пташенко О. В., Резнікова Н. В., Карп В. С. Багатовимірність проблем соціально-економічного розвитку в умовах глобальних викликів: інституційні рамки політики модернізації // Економічний простір. — 2025. — № 199. — С. 86-98. — DOI: 10.30838/EP.199.86-98

136. Панченко В. Г., Пташенко О. В., Резнікова Н. В., Карп В. С. Міжнародні стратегії зменшення економічних, соціальних і технологічних розривів між країнами: історичні паралелі адаптації моделей стрибкоподібного і наздоганяючого розвитку // Агросвіт. — 2025. — № 7. — С. 4-15. — DOI: 10.32702/2306-6792.2025.7.4

137. Панченко В. Г., Пташенко О. В., Резнікова Н. В., Русак Д. М. Стрибкоподібний і наздоганяючий розвиток як імператив

модернізації та структурної трансформації азійських країн: історичні аспекти реалізації політики стимулювання експорту / Журнал "Агросвіт". 2025. № 6. С. 17–29. URL: https://doi.org/10.32702/2306-6792.2025.6.17

138. Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Від протекціонізму до неопротекціонізму: нові виміри регулювання в умовах лібералізації. Міжнародна економічна політика. 2017. № 2(27). С. 95–117.

139. Панченко В. Г., Резнікова Н. В. Міжнародні стратегії економічного розвитку: навчальний посібник / В. Г. Панченко, Н. В. Резнікова. — Київ : АграрМедіа, 2025. — 471 с. — URL: https://repository.mu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/8515/1/panchenko_mizjn_strat_navch_posib_2025.pdf

140. Панченко В. Г., Резнікова Н. В., Русак Д. М., Птащенко О. В. Особливості державної політики стимулювання економічного зростання: характеристика моделей модернізації в латиноамериканських і азійських країнах // Ефективна економіка. — 2025. — № 3.— DOI: 10.32702/2307-2105.2025.3.3

141. Панченко В., Резнікова Н., Іващенко О. Форсайт як інструмент відповідального державного управління і стратегування міжнародної економічної політики в умовах загострення глобальних проблем розвитку. Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences. 2023. Вип. 324, № 6. С. 376–384. DOI: 10.31891/2307-5740-2023-324-6-60

142. Про Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020» / офіц. сайт Верховної Ради України. URL: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5/2015

143.Птащенко О.В., Шершенюк О.М. (2023) Methodological bases of management of business activity of enterprises in the conditions of globalization. Проблеми і перспективи розвитку підприємництва: Збірник наукових праць Харківського національного автомобільно-дорожнього університету. − No 1 (30) Харків: ХНАДУ, 2023. 225 с. (С.38-57).

144.Птащенко, О., Сохацька О. (2022) Transport logistics as a tool for increasing the efficiency of the organization. Вісник східноукраїнського національного університету ім. В. Даля, вип. 4 (274), 2022, с. 48-52, https://doi.org/10.33216/1998-7927-2022-274-4-48-52. URL: https://journals.snu.edu.ua/index.php/VisnikSNU/issue/view/31

145.Резнікова Н. В. Боргові важелі макроекономічної взаємозалежності: канали впливу на економічне зростання. Інвестиції: практика та досвід. № 13 (липень). 2016. С. 5–9.

146.Резнікова Н. В. Економічна стійкість у КНР в умовах становлення соціалістичної ринкової економіки із китайською специфікою / розділ в монографії Економічна стійкість країн у глобальному господарстві: монографія / О.ІШнирков, А.С.Філіпенко, Р.О.Заблоцька та ін.; за ред. О.І. Шниркова. Київ: ВПЦ «Київський університет», 2025. 261-282. URL: https://surl.li/xzlfwr

147.Резнікова Н. В. Економічні детермінанти конфліктів: теоретико-методологічний підхід. Наукові розробки, передові технології, інновації [збірник наукових праць та тез наукових доповідей за матеріалами ІІІ Міжнародної науково- практичної конференції]. Прага-Будапешт-Київ, К.: НДІСР. 2016.

148. Резнікова Н. В. Інституційні актори боргової залежності: роль кредитно-рейтингових агентств та міжнародних фінансових організацій. Інвестиції: практика та досвід. № 11 (червень). 2016. С. 5–9.

149. Резнікова Н. В. Нові контури боргової залежності: тригери кризових проявів в умовах глобальної взаємозалежності. Інвестиції: практика та досвід. № 15 (серпень). 2016. С. 5–9.

150. Резнікова Н. В. Соціально-економічні аспекти стійкості в умовах загострення ризиків економічній безпеці / розділ в монографії Економічна стійкість країн у глобальному господарстві: монографія / О.І. Шнирков, А.С.Філіпенко, Р.О. Заблоцька та ін.; за ред. О.І. Шниркова. Київ: ВПЦ «Київський університет», 2025. 36-53. URL: https://surl.li/xzlfwr

151. Резнікова Н. В. Стратегії інтернаціоналізації в телекомунікаційному секторі: особливості регулювання міжнародної торгівлі. Міжнародні відносини. Серія «Економічні науки»: збірник наукових праць (електронне видання). № 9. 2016. URL: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/issue/view/174

152. Резнікова Н. В. Технологічна залежність країн в умовах транснаціоналізації світового господарства: прояви асиметрій глобального економічного розвитку. Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії: матеріали Міжнародної науково- практичної конференції (м. Дніпро, 23–24 березня 2018 р.). У 2-х частинах. Дніпро: ПДАБА, 2018. Ч. 1. С. 16–20.

153.Резнікова Н. В. Трансформація корпоративних стратегій в телекомунікаційному секторі в умовах лібералізації. Міжнародні відносини. Серія «Економічні науки»: збірник наукових праць (електронне видання). – №6. 2017. URL: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/issue/view/174

154.Резнікова Н. В. Феноменологія неозалежності в умовах економічної глобалізації. Міжнародна економічна політика. 2016. № 1. С.52–73.

155.Резнікова Н. В., Булатова О. В., Шлапак А. В., Іващенко О. А. Інновації як драйвер цифрової трансформації світової економіки в умовах техноглобалізму // Інвестиції: практика та досвід. — 2023. — № 12. — С. 5-12. — DOI: 10.32702/2306-6814.2023.12.5

156.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Projections of deglobalization in the contemporary international economic relations in the context of the paradigm of globalism. Вісник Маріупольського державного університету: Серія: Економіка, 2018, ВИП 15. С. 98–105.

157.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Еволюція форм економічної експансії: неопротекціонізм як інструмент глобального домінування. Економіка та держава. № 4, квітень 2016 р. С. 4–8.

158.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Інтеграційні прояви неозалежності: ризики регіональної взаємозалежності в контексті протиріч глобалізації. Інвестиції: практика та досвід. № 6. березень 2016 р. С. 7–11.

159.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Неозалежність української економіки як прояв викликів економічній безпеці: перспективи структурної трансформації та макроекономічної стабілізації. Економіка та держава. № 2 (лютий). 2016. С. 4–8.

160.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Нова норма світової економіки: зміст та ключові ознаки глобальних ризиків в контексті неозалежності. Інвестиції. № 9. 2017. С. 5–10.

161.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Перспективи формування нових центрів економічного зростання в умовах нової норми світової економіки як прояв неозалежності. Інвестиції. № 11 (червень). 2017. С. 5–19.

162.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Поляризація й нерівномірність економічного розвитку як домінуюча ознака сучасного етапу глобалізації. Інвестиції: практика та досвід. № 4 (лютий). 2016. С. 7–12.

163.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Проблема економічного розвитку та зростання в контексті подолання глобальних асиметрій. Вісник Одеського національного університету. Економіка. Том 21. Випуск 1. 2016. С. 55–58.

164.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Проблема реінституціоналізації світової економіки в умовах неозалежності: нові виклики глобальному регулюванню. Інвестиції. № 10 (травень). 2017. С. 5–10.

165.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Розвиток торговельної лібералізації в країнах периферії: перспективи економічної інтеграції Йорданії. Економіка і держава. № 11. 2016.

166.Резнікова Н. В., Іващенко О. А. Роль монетарної політики в досягненні економічної стабільності: асиметрії трансмісійного механізму. Економіка та держава. № 3 (березень). 2016. С. 7–12.

167.Резнікова Н. В., Іващенко О. А., Курбала Н. В. Ідентифікаційні характеристики розвинених країн у мандатах міжнародних організацій: ознаки передової економіки у фокусі дослідження. Економіка та держава. 2020. № 9. С. 17–24.

168.Резнікова Н. В., Іващенко О. А., Курбала Н. В. Ретроспективний аналіз альтернативних підходів до виокремлення розвинених країн: фінансовий, індустріальний, цифровий та інноваційний виміри розвитку. Ефективна економіка. 2020. № 9. – URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8172

169.Резнікова Н. В., Іващенко О. А., Курбала Н. В. Тенденції розвитку малого і середнього бізнесу та його вплив на економічну кон'юнктуру і конкурентоспроможність розвинених країн. Економіка та держава. 2020. № 10. С. 4–14.

170.Резнікова Н. В., Рубцова М. Ю. Порівняльна та конкурентна переваги в міжнародному бізнесі: теоретико-методологічні підходи до пошуку їхнього синтезу. Міжнародні відносини. Серія «Економічні науки»: збірник наукових праць (електронне видання). № 8. 2016. URL: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/article/view/3516

171.Резнікова Н. В., Русак Д. М., Іващенко О. А. Загрози стійкості глобальних ланцюжків поставок і створення вартості з позицій міжнародної політекономії російсько-української війни

і макроекономічної нестабільності //Економіка та держава. — 2022. — № 6. — DOI: 10.32702/2306-6806.2022.6.10

172.Резнікова Н. В., Тарасенко Л. О. Міжнародна економічна політика США і КНР як фактор геополітичної фрагментації світової економіки. Інвестиції: практика та досвід. 2024. № 9. DOI: 10.32702/2306-6814.2024.9.59

173.Резнікова Н. В., Тарасенко Л. О. Сучасні тренди в міжнародній торгівлі та міжнародному русі капіталів в умовах нових викликів глобальному співробітництву. Ефективна економіка. 2024. № 4. DOI: 10.32702/2307-2105.2024.4.31

174.Резнікова Н. В., Шлапак А. В., Іващенко О. А. Від промислових екосистем до екосистем цифрової економіки: нові бізнес-моделі і моделі конкуренції в умовах цифровізації міжнародної торгівлі товарами і послугами // Вісник Хмельницького національного університету. Серія «Економічні науки». — 2023. — № 2 (316). — С. 332-340. — DOI: 10.31891/2307-5740-2023-316-2-52

175.Резнікова Н., Булатова О., Шепель О., Крикун В, Гридасова Г. (2025). International experience in implementing economic development and recovery strategies: security aspects of sovereignization of policy in the conditions of technological transformations. Інвестиції: практика та досвід, №16. 29-36. DOI: https://doi.org/10.32702/2306-6814.2025.16.29

176.Резнікова Н., Булатова О., Шепель О., Крикун В,, Гридасова Г. (2025). Economic sovereignty vs foreign aid: challenges for technological development in the context of forming recovery

strategy. Економічний простір, 203. 230-239. DOI: https://doi.org/10.30838/EP.203.230-239

177.Резнікова Н., Вовк В. Конкуренція в цифрову епоху: стратегічні напрями, джерела та шляхи розвитку // European Scientific Journal of Economic and Financial Innovation. — 2025. — № 2(16). — DOI: 10.32750/2025-0239.

178.Резнікова Н., Вовк В., Птащенко Л. Формування міжнародної конкурентоспроможності ІТ-сектору: стратегічні чинники та кіберризики // Європейський науковий журнал економічних та фінансових інновацій. — 2025. — 3. — DOI: 10.32750/2025-0139.

179.Резнікова Н., Птащенко О., Птащенко Л. Beyond Industry 4.0 and Competition: Data and Information Technology Markets as a Battlefield for Digital Leadership // Actual Problems of International Relations. — 2025. — № 163. — С. 152-166. — DOI: 10.17721/apmv.2025.163.1.152-166

180. Рєзніков В.В. Безвізовий режим як важливий складник формування та реалізації державної політики у сфері європейської інтеграції України / В.В. Рєзніков // Державне управління та місцеве самоврядування: зб. наук. пр. / редкол. : С.М. Серьогін (голов. ред.) [та ін.]. – Дніпро : ДРІДУ НАДУ, 2019. Вип. 3 (42). С. 104-110.

181. Рєзніков В.В. Взаємодія економічних систем як каталізатор становлення економічної інтеграції // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н.Каразіна №970, 2011 с. 155-159.

182. Рєзніков В.В. Державна промислова політика в умовах європейської інтеграції України / В.В. Рєзніков // Державне управління та місцеве самоврядування: зб. наук. пр. / редкол. : С.М. Серьогін (голов. ред.) [та ін.]. Дніпро : ДРІДУ НАДУ, 2020. Вип. 2 (45). С. 146-153.

183. Рєзніков В.В. Ефективність державної політики у сфері європейської інтеграції в контексті виконання Угоди про поглиблену та всеохоплюючу зону вільної торгівлі Україна – ЄС / В.В. Рєзніков // EAST JOURNAL OF SECURITY STUDIES, 2019 №5(2), 189-202. – URL: https://ejss.nuczu.edu.ua/index.php/ejss/article/view/40

184. Рєзніков В.В. Європейська інтеграція України як об'єкт державної політики / В.В. Рєзніков // Державне управління у сфері цивільного захисту: наука, освіта, практика : матеріали Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 18–19 березня 2020 р. / за заг. ред. В. П. Садкового. Х. : Вид-во НУЦЗУ, 2020. С. 144-146.

185. Рєзніков В.В. Інституційно-правовий механізм формування та реалізації державної політики у сфері європейської інтеграції Україні / В.В. Рєзніков // Публічне адміністрування: теорія та практика. Електронний збірник наукових праць ДРІДУ НАДУ при Президентові України. Випуск 2 (22) / 2019 – URL: http://www.dridu.dp.ua/zbirnik/2019-02(22)/14.pdf.

186. Рєзніков В.В. Концептуальні засади стратегії формування та реалізації державної політики у сфері європейської інтеграції України / В.В. Рєзніков // Державне

управління та місцеве самоврядування: зб. наук. пр. / редкол. : С.М. Серьогін (голов. ред.) [та ін.]. – Дніпро : ДРІДУ НАДУ, 2020. – Вип. 1 (44). – С. 66-72. URL: https://grani-print.dp.ua/index.php/dridu/article/view/343.

187. Рєзніков В.В. Механізми формування та реалізації державної політики у сфері європейської інтеграції : теоретико-методологічні засади / С.В. Майстро, В.В. Рєзніков // Актуальні проблеми державного управління : зб. наук. пр. ОРІДУ / [голов. ред. М.М. Іжа]. Вип. 4(80). Одеса : ОРІДУ НАДУ, 2019. С. 19-23 URL: http://uran.oridu. odessa.ua/ article/view/194097/194269.

188. Рєзніков В.В. Напрями удосконалення механізмів формування та реалізації державної політики у сфері європейської інтеграції України / В.В. Рєзніков // В.В. Рєзніков // Науковий вісник: державне управління: журнал. – К.: УНДІЦЗ, ПрАТ ВНЗ «Міжрегіональна Академія управління персоналом», 2020. – Вип. 2(4). – С. 290-299. - URL: https://nvdu.undicz.org.ua/index.php/nvdu/article/view/71.

189. Рєзніков В.В. Особливості формування та реалізації державної політики у сфері європейської інтеграції в різних країнах / В.В. Рєзніков // Науковий вісник: державне управління: журнал. – К.: УНДІЦЗ, ПрАТ ВНЗ «Міжрегіональна Академія управління персоналом», 2020. Вип. 1(3). С. 153-162. URL: https://nvdu.undicz.org.ua/index.php/ nvdu/article/view/39.

190. Рєзніков В.В. Пріоритетні напрями формування та реалізації державної політики у сфері європейської інтеграції України в сучасних умовах / В.В. Рєзніков // Державне будівництво. Електронний збірник наукових праць ХарРІ НАДУ

при Президентові України. 2019. № 2. URL: http://db.journal.kharkiv.ua/index.php/db/issue/view/7

191. Рєзніков В.В. Результативність реалізації державної політики у сфері європейської інтеграції в контексті виконання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС / В.В. Рєзніков // Теорія та практика державного управління: зб. наук. праць. – Х.: Вид-во ХарРІ НАДУ «Магістр», 2020. Вип. 1 (68). 2020. С.240-244.

192. Рєзніков В.В. Сутність та зміст процесу європейської інтеграції України / В.В. Рєзніков // Актуальні проблеми розвитку управлінських систем: досвід, тенденції, перспективи: матеріали науково-практичної конференції, 26 березня 2020 р. / Харківський регіональний інститут державного управління Національної академія державного управління при Президентові України. – URL: http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/conf/2020-1/doc/2/2-21.pdf.

193. Рєзніков В.В. Теоретико-методологічні основи державної політики у сфері європейської інтеграції / С.В. Майстро, В.В. Рєзніков // Ефективність державного управління [Текст] : зб. наук. пр. Львівського регіонального інституту державного управління Національної академії державного управління при Президентові України. – Вип. 3(60). Ч.1 / за заг. ред. чл.-кор. НАН України В. С. Загорського, доц. А.В. Ліпенцева. – Львів : ЛРІДУ НАДУ, 2019. С. 40 – 51.

194. Рєзніков В.В. Формування й реалізація державної політики у сфері європейської інтеграції України: проблеми та суперечності / В.В. Рєзніков // Державне управління та місцеве

самоврядування: зб. наук. пр. / редкол. : С.М. Серьогін (голов. ред.) [та ін.]. – Д.: ДРІДУ НАДУ, 2019. Вип. 4 (43). С. 90-96.

195. Рєзніков В.В. Шляхи трансформації державної політики у сфері європейської інтеграції України в умовах глобальних викликів / В.В. Рєзніков // Науковий вісник: державне управління: журнал. – К.: УНДІЦЗ, ПрАТ ВНЗ «Міжрегіональна Академія управління персоналом», 2020. Вип. 3(5). С. 204-215.

196. Рєзніков В.В., Борисенко Ю.Д. Інтеграційні процеси в Латинській Америці // Актуальні проблеми світового господарства і міжнародних економічних відносин. Матеріали XII науково-практичної конференції молодих вчених 31 березня 2017 року – Харків: ХНУ ім. В.Н. Каразіна, 2017. – с.394-397.

197. Рєзніков В.В., Бянкіна А.Є. Економічні системи – інтеграційна складова, форми та рівні // Актуальні проблеми світового господарства і міжнародних економічних відносин. Матеріали XI науково-практичної конференції молодих вчених 25 березня 2016 року – Х.: ХНУ ім. В.Н. Каразіна, – с.231-233.

198. Рєзніков В.В., Гринькова А. Наслідки «Брекситу» для економіки Великої Британії // Актуальні проблеми світового господарства і міжнародних економічних відносин. Матеріали XV науково-практичної конференції молодих вчених 3 квітня 2020 року – Х.: ХНУ ім. В.Н. Каразіна, 2020. – с.119-123

199. Рєзніков В.В., Купіна В. С. Економічна політика Європейського Союзу (на прикладі країн центру та периферії) // Статистика України. 2018. №3 - с.59-65

200. Рєзніков В.В., Логвиненко Б.Г. Геоекономічна ініціатива «Один пояс та один шлях» як основний інструмент

реалізації міжнародної політики китайської народної республіки // Китайська цивілізація: традиції та сучасність : матеріали XIV міжнародної наукової конференції, 5 листопада 2020 р. – Київ : Видавничий дім «Гельветика», 2020. – с.234-237

201.Русак Д., Резнікова Н., Карп В., Панченко В. Regional features of implementing global business models in the context of digitalization: the technological imperative of modern integration processes [Регіональні особливості реалізації глобальних бізнес-моделей в умовах цифровізації: технологічний імператив сучасних інтеграційних процесів]. Агросвіт, 10. 2026. 97-106. Doi: https://doi.org/10.32702/2306-6792.2026.10.97

202.Русак Д., Резнікова Н., Карп В., Панченко В. New business models in the context of fragmentation of the global economy: institutional adaptation to disintegration processes [Нові бізнес-моделі в умовах фрагментації глобальної економіки: інституційна адаптація до дезінтеграційних процесів]. Інвестиції: практика та досвід, 10. 2026. 38-46. https://doi.org/10.32702/2306-6814.2026.10.38 Doi: https://www.nayka.com.ua/index.php/investplan/article/view/10400/10544

203.Смєсова В. Л. Відтворення економічних інтересів як нелінійна динамічна система. Проблеми економіки. 2017. № 4. С. 336–343.

204.Смєсова В.Л. Кон'юнктурний аналіз сучасного світового ринку товарів та послуг : монографія / В.Л. Смєсова. – Дніпро : НТУ «Дніпровська політехніка», 2022. – 212 с.

205. Специфіка європейської економічної інтеграції України в умовах асоціації з ЄС та нової промислової революції : колективна монографія / за ред. І.Ю. Матюшенка. – Харків : ХНУ ім. В.Н. Каразіна, 2023. – 328 с.

206. Структурні зміни у світовій торгівлі як чинник розвитку внутрішнього ринку України : колективна монографія / за ред. д-ра екон. наук, чл.-кор. НААН України Т. О. Осташко ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». К., 2019. 350 с. URL: http://ief.org.ua/docs/mg/ 310.pdf.

207. Технічне регулювання / Міністерство економічного розвитку та торгівлі України. URL: http://me.gov.ua/Tags/ DocumentsByTag?lang=ukUA&tag=TekhnichneReguliuvannia

208. Угода про технічні бар'єри у торгівлі / офіц. сайт Верховної Ради України. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/981_008

## ПЕРЕЛІК РЕСУРСІВ, ЩО МІСТЯТЬ СТАТИСТИЧНУ ТА ДОВІДНИКОВУ ІНФОРМАЦІЮ

1. "World Trade Statistics 2024". WTO. URL: https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/world_trade_statistics_e.htm

2. 80% of trade takes place in 'value chains' linked to transnational corporations, UNCTAD report says/ United National Conference on Trade and Development. URL: http://unctad.org/en/pages/PressRelease.aspx?OriginalVersionID=113

3. AMECO database. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco/ameco-database_en#database

4. Analytical index of the GATT. ARTICLE XXI – SECURITY EXCEPTIONS. GATT/CP.3/38,9. URL: http://www.wto.org/english/res_e/ booksp_e/gatt_ai_e/art21_e.pdf

5. Annual Report. European Central Bank. 2019. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2019en.pdf

6. Beyond Cost: Country Readiness for the Future of Manufacturing and Supply Chains 2024. URL: https://reports.weforum.org/docs/WEF_Beyond_Cost_2024.pdf

7. Broken Promises: A G-20 Summit Report by Global Trade Alert. URL: https://www.globaltradealert.org/reports/download/38

8. Country Risk Information. Офіційний сайт AM Best Rating Services. URL: http://www3.ambest.com/ratings/cr/crisk.aspx

9. COVID-19 Travel Industry Research. U.S. Travel Association, 2020. URL: https://www.ustravel.org/toolkit/covid-19-travel-industry-research

10. COVID-19: Resources for Airlines & Air Transport Professionals. IATA, 2020. URL: https://www.iata.org/en/programs/covid-19-resources-guidelines/

11. COVID-19: Statements, facts and figures. ACIE, 2020. URL: https://www.aci-europe.org/industry-topics/covid-19.html

12. Ease of doing business index. *The World Ban*k. URL: http://data.worldbank.org/indicator/IC.BUS.EASE.XQ

13. EFSA. Horizon Scanning Report 2025. Parma : European Food Safety Authority, 2025. 56 c.

14. Euromoney learning solutions. URL: http://www.euromoney.com/

15. European Commission. Annual Report on European SMEs 2024/2025 URL: https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC142263

16. European Commission. Horizon Europe Strategic Plan 2025–2027. Brussels : Publications Office of the EU, 2024. 78 c.

17. European Commission. Strategic Foresight Report 2025: Resilience 2.0. URL: https://ec.europa.eu/info/foresight

18. European Union Industrial Confidence Indicator. URL: https://www.mql5.com/en/economic-calendar/european-union/industrial-confidence-indicator

19. Eurostat. Statistics explained. Glossary:Economic sentiment indicator (ESI). URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-

explained/index.php/
Glossary:Economic_sentiment_indicator_(ESI)

20. Eurostat. Statistics explained. Statistics 4 beginners. URL: https://www.mql5.com/en/economic-calendar/european-union/business-climate-indicator

21. Eurostat. Statistics explained: Short-term business statistics and the economic sentiment indicator. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Short-term_business_statistics_and_the_economic_sentiment_indicator#Services

22. Eurostat. Your key to European Statistics. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/data/database?node_code=teibs010

23. EXIM Competitive Report 2017. URL: https://www.exim.gov/sites/default/files/reports/508%20compliant%20version_EXIM%20Bank%20Competitiveness%20Report_June%202017.pdf

24. EXIM Competitive Report 2018. URL: https://www.exim.gov/sites/default/files/reports/competitiveness_reports/2018/EXIM-Competitiveness-Report_June2018.pdf

25. Export Credit Agencies. ECA Finance. URL: https://www.tradefinanceglobal.com/export-finance/export-credit-agencies-eca/

26. External debt sustainability and development. UNCTAD. 2016. URL: http://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/a71d276_en.pdf
.

27. FAR Horizon Project. Forward-looking analysis of grand societal challenges. URL: https://www.farhorizon.eu

28. Forbes Global 2000. URL: https://www.forbes.com/ global2000/#301cb506335d

29. Fortune Global 500. URL: https://fortune.com/global500/2019/

30. Futures4Europe. European Foresight Platform. URL: https://www.futures4europe.eu

31. GDP growth. *The World Bank*. URL: http://data.worldbank.org/ indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG

32. GDP per capita. *The World Bank.* URL: http://data.worldbank.org/ indicator/NY.GDP.PCAP.CD

33. Global Trade Outlook and Statistics - Update: October 2024. WTO. URL: https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/stat_10oct24_e.pdf

34. Global Travel: Data, Models, and Intelligence, Tourism Economics, 2020. URL: https://www.tourismeconomics.com/

35. IMD World Competitiveness Center. URL: https://www.imd.org/ wcc/world-competitiveness-center/

36. IMD World Competitiveness Online. URL: https://worldcompetitiveness.imd.org/Copyright?returnUrl=%2F

37. IMD. Real learning. Real Impact. URL: https://www.imd.org/research-knowledge/#/

38. INE. Instituto Nacional de Estadística. National Statistics Institute. Spanish Statistical Office. URL: https://www.destatis.de/EN/Home/_node.html

39. Intarnational monetary fund. URL: https://www.imf.org/external/index.htm

40. Istat. Istituto Nazionale diStatistica. URL: https://www.destatis.de/EN/Home/_node.html

41. KOF Swiss Economic Institute. URL: http://globalization.kof.ethz.ch/

42. Long-term unemployment. *The World Bank*. URL: http://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.LTRM.ZS

43. Manufacturing, value added (current US$) // World Bank Data. — URL: https://data.worldbank.org/indicator/NV.IND.MANF.CD

44. Ministry of Economy, Trade and Industry (Japan). Cabinet Decision on the 2025 White Papers on Small and Medium Enterprises and Small Enterprises. URL: https://www.meti.go.jp/english/press/2025/0425_001.html

45. Ministry of Economy, Trade and Industry (Japan). Statistics Portal. URL: https://www.meti.go.jp/english/statistics/index.html

46. OECD Guidance on Sovereign Wealth Funds. URL: http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/oecdguidanceonsovereign wealth funds.htm

47. Office for National Statistics. URL: https://www.ons.gov.uk/

48. Office of Advocacy, U.S. Small Business Administration. New Advocacy Report Shows the Number of Small Businesses in the U.S. Exceeds 36 Million URL: https://advocacy.sba.gov/2025/06/30/new-advocacy-report-shows-the-number-of-small-businesses-in-the-u-s-exceeds-36-million/

49. Official website International Monetary Fund. URL:

http://www.imf.org/.

50. Official website Joint External Debt Hub. URL: http://www.jedh.org/.

51. Official website UNSTATS. URL: http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/default.asp

52. Official website World Bank. URL: http://www.worldbank.org/

53. SESTI Project. Scanning for Emerging Science and Technology Issues. URL: https://cordis.europa.eu/project/id/225438

54. Shifting Commodity Markets in a Globalized World / IMF. 2017. URL:https://www.elibrary.imf.org

55. Sovereign Wealth Fund Rankings. URL: http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/

56. Special Report Office of the United States Trade Representative 2017. URL: https://ustr.gov/sites/default/files/301/2017%20Special%20301%20Report%20FINAL.PDF

57. Statistical Yearbook of Ukraine for 2021. State Statistics Service of Ukraine. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2022/zb/11/Yearbook_21_e.pdf

58. *Statistical Yearbook of Ukraine for 2022*. State Statistics Service of Ukraine. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2023/zb/11/year_22_e.pdf

59. Statistical Yearbook of Ukraine for 2023. State Statistics Service of Ukraine. URL:

https://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2023/zb/11/year_23_e.pdf

60. Statistics Canada. URL: https://www.statcan.gc.ca/eng/start

61. Statistisches Bundesamt. URL: https://www.destatis.de/EN/Home/_node.html

62. The Impact of COVID-19 on the United States Travel Economy. Analysis. April 15, 2020. URL: https://www.ustravel.org/sites/default/files/media_root/document/Coronavirus2020_Impacts_April15.pdf

63. The MINING.COM TOP 50. URL: https://www.mining.com/top-50-biggest-mining-companies/

64. Top 10 Agricultural Producing Countries in the World. URL: https://www.countryaah.com/top-10-agricultural-producing-countries-in-the-world/

65. TOP 100 Global Energy Leaders. URL: https://www.thomsonreuters.com/ en/products-services/energy/top-100.html

66. Top Ten Agribusiness Companies in the World. URL: https://www.tharawat-magazine.com/facts/top-ten-agribusiness-companies/

67. Top-5 harmful policy instruments. GTA Global Dynamics. URL: https://www.globaltradealert.org/global_dynamics/area_goods/year-from_2010/year-to_2018

68. TradingEconomics. URL: https://tradingeconomics.com/countries

69. U.S. Data and Statistics. URL: https://www.usa.gov/statistics

70. UNCTAD. World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Development. – Geneva: United Nations, 2023. – 248 p

71. United Nations. South-South Cooperation: Towards a More Equitable Global Order URL: https://www.un.org/south-south-cooperation/

72. World Bank Open Data. URL: https://data.worldbank.org/

73. World Bank. Global Economic Prospects 2025: Divergence and Recovery URL: https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects

74. World Economic Forum. Shaping the Future of Advanced Manufacturing and Production. URL: https://www.weforum.org/platforms/shaping-the-future-of-production

75. World Economic Forum. Shaping the Future of Cities, Infrastructure and Urban Services. URL: https://www.weforum.org/platforms/shaping-the-future-of-cities-infrastructure-and-urban-services

76. World Economic Forum. Shaping the Future of Consumption. URL: https://www.weforum.org/platforms/shaping-the-future-of-consumption

77. World Economic Forum. Shaping the Future of Digital Economy and New Value Creation. URL: https://www.weforum.org/platforms/shaping-the-future-of-digital-economy-and-new-value-creation

78. World Economic Forum. Shaping the Future of Trade and Global Economic Interdependence. URL:

https://www.weforum.org/platforms/shaping-the-future-of-cities-infrastructure-and-urban-services

79. World economic forum. URL: http://www.weforum.org/docs/ WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-2014.pdf

80. World Intellectual Property Organization (WIPO) (2023). Global Innovation Index 2023: Innovation in the face of uncertainty. Geneva: WIPO. DOI:10.34667/tind.48220

81. World Top 1000 Companies List and Global Ranks as on Jan 1st 2020 from Value.Today. URL: https://www.value.today/world-top-companies/ consumer-nondurables

82. World trade statistical review / WTO. 2019. URL: https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2017_e/wts20197_e.pdf

83. World Trade Statistical Review 2017. P. 10. URL: https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2017_e/WTO_Chapter_02_e.pdf

84. World Trade Statistical Review 2019. URL: https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2016_e/wts2019_e.pdf

85. World Trade Statistical Review 2020. WTO. URL: https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2020_e/wts2020_e.pdf

86. World Trade Statistical Review 2023. WTO. URL: https://wtocenter.vn/file/19093/wtsr_2023_e.pdf

87. Аналітична платформа «Countryeconomy.com». URL: https://countryeconomy.com/

88. Аналітична платформа Atlas. URL: https://atlas.cid.harvard.edu/ rankings

89. Аналітична платформа IMD World Competitiveness Center. URL: https://www.imd.org/wcc/world-competitiveness-center-mission/Overview/

90. Аналітична платформа OEC. URL: https://oec.world/en/rankings/ country/eci/

91. Аналітична платформа OECD iLibrary. URL:

92. Аналітична платформа World Integrated Trade Solution (WITS). URL:

93. Аналітична платформа World Integrated Trade Solution (WITS). URL: https://datacatalog.worldbank.org/

94. Аналітична платформа страхової компанії Eulerhermes. URL:

95. База даних конференції з торгівлі та розвитку ООН. URL: http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx

96. Експорт-імпорт окремих видів товарів за країнами світу. *Держстат України*. URL: http://www.ukrstat.gov.ua

97. Кредитні рейтинги. Офіційний сайт Міністерства фінансів України: URL: https://mof.gov.ua/uk/kreditnij-rejting-potochni-rejtingi-zagalna-informacija-istorichni-zmini.

98. Офіційний сайт Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД). Developing economies in international trade. URL: https://sdgpulse.unctad.org/developing-economies-in-international-trade/

99. Офіційний сайт Офісу з просування експорту України. URL: https://epo.org.ua/

100. Рейтинг Brand Finance Nation Brands 100. URL: https://www.brandfinance.com/knowledge_centre/journal/brand-finance-journal-nation-brand-100-issue/

101. Рейтинг Sovereign Wealth Funds Institute. URL: https://www.swfinstitute.org/research

102. Рейтинг репутації країн світу (The Country Rep Trak.). URL: https://www.reputationinstitute.com/country-reptrak

103. Рейтинги агентства Fitch Ratings. URL: https://www.fitchratings.com/ site/home

104. Рейтинги агентства Standard&Poor's. URL: https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home

105. Рейтинги видання Financial Times. URL: https://www.ft.com/ content/e9d0412e-ca82-11e1-89f8-00144feabdc0#axzz245h5dqwa

106. Рейтинги журналу Forbes. URL: https://www.forbes.com/global2000/list/

107. Рейтинги журналу Fortune. URL: https://money.cnn.com/magazines/ fortune/global500/2012/full_list/

108. Рейтинги компанії Bentley Systems. URL: https://www.bentley.com/

109. Рівень економічної безпеки інтегральний та за окремими складовими: електронний лист-відповідь на запит про доступ до публічної інформації від 8.07.2020 до Міністерства розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України: вихідний номер 3032-06/43477-09 від 14.07.2020

110. Рівень економічної безпеки: Запит до Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 19.04.2019: URL:

https://dostup.pravda.com.ua/request/rivien_iekonomichnoyi_biezpieki

111. Розрахунки на основі бази даних СОТ. URL: https://www.wto.org/ english/res_e/statis_e/statis_e.htm

112. Статистичний щорічник України за 2019 рік. *Держстат України*. URL: http://www.ukrstat.gov.ua

## *НАУКОВІ ПОСІБНИКИ І МОНОГРАФІЇ АВТОРІВ*

1. Зовнішньоекономічні відносини України в умовах російсько-української війни : монографія / О. І. Шнирков, А. С. Філіпенко, Р.О. Заблоцька та ін. ; за ред. О. І. Шниркова. Київ : ВПЦ "Київський університет", 2026. 367 с.

2. Економічна стійкість країн у глобальному господарстві: монографія/ О.І. Шнирков, А.С. Філіпенко, Р.О. Заблоцька та ін.; за ред. О.І. Шниркова. Київ: ВПЦ "Київський університет", 2025. 311 с.

3. Рєзніков В. В. Формування комплексного підходу щодо вдосконалення державного регулювання механізму міжнародної інтеграції України : монографія. Харків : Екограф, 2011. 168 с.

4. Резнікова Н. В. Глобальна економічна взаємозалежність: сучасна парадигма та детермінанти модифікації. Київ : Вістка, 2013.

5. Рєзніков В. В. Організаційні та структурні складові механізму державного регулювання процесів економічної інтеграції міст України : монографія. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2014. 196 с.

6. Рєзніков В. В. Теоретичні аспекти економічної інтеграції на різних рівнях розвитку економічних систем // Євроінтеграція України в системі міжнародної економічної інтеграції / за ред. І. Ю. Матюшенко, С. В. Беренда, В. В. Рєзніков ; кол. авторів. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2015. 496 с.

7. Рєзніков В. В. Інтеграційні процеси та їх вплив на систему міжнародних економічних відносин // Міжнародні економічні відносини : підручник (гриф МОН України, лист № 1/11-5842 від 18.04.2014 р.) / за ред. А. П. Голікова, О. А. Довгаль ; кол. авторів. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2015. 464 с.

8. Резнікова Н. В. Глобальні і регіональні екологічні проблеми. Київ : Вістка, 2016.

9. Резнікова Н. В. Глобальні проблеми світового господарства і міжнародних економічних відносин. Київ : ТОВ «Видавництво «Консультант», 2017.

10. Рєзніков В. В. Еволюційний характер процесів глобалізації та регіоналізації // Глобалізація та регіоналізація як вектори розвитку міжнародних економічних відносин : колективна монографія / кол. авт. ; за ред. О. А. Довгаль, Н. А. Казакової. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2018. 540 с.

11. Ryeznikov V., Borysova A., Mutazakki Nawal. Educational diplomacy and its role in the development of international economic relations (Освітня дипломатія та її роль у розвитку міжнародних економічних відносин) // Маркетингові інновації в освіті, туризмі, готельно-ресторанній, харчовій індустрії та торгівлі : кол. монографія / за гол. ред. Н. Л. Савицької. Харків : вид-во Іванченка І. С., 2018. 176 с.

12. Резнікова Н. В. Економічна неозалежність країн в умовах глобальних трансформацій. Київ : Аграр Медіа Груп, 2018.

13. Резнікова Н. В., Рубцова М. Ю. Міжнародна макроекономіка: теорія і практика. Київ : Аграр Медіа Груп, 2019.

14. Рєзніков В. В. Державна політика у сфері європейської інтеграції України: теорія, методологія, практика : монографія. Харків : НУЦЗУ, 2020. 325 с.

15. Резнікова Н. В. Економічна кон'юнктура розвинених країн : навч. посіб. У 2 ч. Ч. 1 : Теоретичні основи дослідження економічної кон'юнктури розвинених країн. Київ : Аграр Медіа Груп, 2021.

16. Резнікова Н. В. Економічна кон'юнктура розвинених країн : навч. посіб. У 2 ч. Ч. 2 : Практичні аспекти дослідження економічної кон'юнктури розвинених країн. Київ : Аграр Медіа Груп, 2021.

17. Ryeznikov V., Stetsyshyn N. Educational and public diplomacy as an instrument of state policy: the case of Ukraine // 21st century higher education in the context of economic globalization: modernization strategies / ed. D. Kamenova, N. Goncharenko. Varna, 2021. 175 p.

18. Делас В. А., Рєзніков В. В., Носова Є. А. Запровадження плану протистояння розмиванню оподатковуваної бази та виведення прибутку з-під оподаткування (BEPS) в Україні // Імперативи розвитку міжнародних економічних відносин в умовах глобальних викликів : колективна монографія / кол. авт. ; за ред. О. А. Довгаль. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2022. 528 с.

19. Matyushenko I., Ryeznikov V., Tofaniuk O., Khanova O., Grygorova-Berenda L., Zaitseva A. Leveling Breaks in the Innovative Development of Socio-Economic Systems // Innovative development of national economies : collective monograph. Kharkiv : PC

Technology Center, 2022. P. 71–102. DOI: https://doi.org/10.15587/978-617-7319-64-0.

20. Резнікова Н. В., Панченко В. Мінні поля міжнародної економічної політики: як країнам не втратити здатність до розвитку. Київ : Аграр Медіа Груп, 2022.

21. Рєзніков В. В., Кочерга М. О. Економічна дипломатія ЄС та України в умовах їх асоціації як форма впровадження факторів нової промислової революції // Специфіка європейської економічної інтеграції України в умовах асоціації з ЄС та розвитку нової промислової революції : монографія / кол. авторів ; за ред. І. Ю. Матюшенка. Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2023. 408 с.

22. Резнікова Н. В., Панченко В. Г. Репортажі із цивілізаційних фронтів: на передовій міжнародної економічної політики. Київ : Аграр Медіа Груп, 2023.

23. Панченко В., Резнікова Н. Міжнародні стратегії економічного розвитку : навч. посіб. Київ : Аграр Медіа, 2025.

24. Резнікова Н. В. Практикум з історії міжнародних економічних відносин. Київ, 2026.

## ДЕКЛАРАЦІЯ ПРО ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ШТУЧНОГО ІНТЕЛЕКТУ

*Під час підготовки навчально-методичних матеріалів авторами було використано інструменти штучного інтелекту ChatGPT (OpenAI) та NotebookLM (Google) виключно як допоміжні засоби для створення окремих графічних матеріалів.*

*Інструмент ChatGPT застосовувався для генерації концепцій, композиційних рішень та ілюстративних зображень (інфографіки, схеми, візуалізації навчальних завдань), які використовуються для покращення сприйняття навчального матеріалу. NotebookLM використовувався як допоміжний інструмент під час опрацювання матеріалів і підготовки окремих візуальних рішень.*

*Усі навчальні тексти, методичні рекомендації, зміст завдань, структура навчального матеріалу, добір тематики, формулювання результатів навчання, науково-методичне наповнення та остаточне редагування матеріалів виконані авторами самостійно. Автори здійснили перевірку, доопрацювання та остаточний відбір усіх створених за допомогою інструментів штучного інтелекту графічних матеріалів і несуть повну відповідальність за їх зміст, відповідність навчальній меті та принципам академічної доброчесності.*

*Використання інструментів штучного інтелекту мало виключно допоміжний характер і не підміняло авторської науково-методичної роботи.*

Навчальне видання

*Резнікова Наталія Володимирівна*
*Рєзніков Валерій Володимирович*
*Шепель Олександра Сергіївна*
*Подольчук Дмитро Володимирович*

# ЕКОНОМІЧНА КОН'ЮНКТУРА МІЖНАРОДНИХ РИНКІВ

*Навчальний посібник*

Agrar Media Print

Підписано до друку 02.10.2026
Формат 60x84 1/16. Папір офсетний.
Друк цифровий. Ум. друк. арк. 45,25
Тираж 50 прим.

Віддруковано ФО-П Білецький Р.Г.,
Типографія Аграр Медіа Прінт.
Адреса потужностей: м. Київ, вул. В.Некрасова, 3
e-mail: info@agrarmedia.com
тел.: (067) 407 87 23

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру видавців ДК №8116 від 21.06.2024р.
www.agrarmedia.com