

DOI: <http://doi.org/10.32750/2023-0102>

УДК 336.7:338.1:339.7

JEL classification: E3, E5, E6, F3, F4

Шлапак Алла Василівна,
доктор економічних наук, доцент,
Київський університет ім. Бориса Грінченка,
Київ, Україна
ORCID ID: 0000-0001-8697-7039
e-mail: av.shlapak@kubg.edu.ua

ФІНАНСІАЛІЗАЦІЯ ТОВАРНИХ РИНКІВ ЯК ФАКТОР МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ВОЛАТИЛЬНОСТІ ТА ТРАНСФОРМАЦІЇ РОЛІ СИРОВИННИХ ВАЛЮТ У МІЖНАРОДНІЙ ТОРГІВЛІ

Анотація. Мета статті полягає у дослідженні процесів фінансіалізації товарних ринків як фактору макроекономічної волатильності та трансформації ролі сировинних валют у міжнародній торгівлі. Під фінансіалізацією товарних ринків запропоновано розуміти процеси інтеграції товарних ф'ючерсних ринків з іншими фінансовими ринками, в результаті чого ціни на сировинні товари стали визначатися не тільки попиту і пропозицією, а й широким спектром фінансових факторів та залежати від інвестиційних стратегій фінансових інвесторів. Досліджено залежність фінансіалізації товарних ринків від сповідуваних учасниками фінансового ринку інвестиційних стратегій. Розглянуто вплив регуляторів на елімінування наслідків глобальної фінансової кризи 2007-2008 років як тригер змін існуючих каналів взаємовпливу між сировинними валютами та цінами на сировинні товари. Виявлено, що фінансіалізація товарних ринків сприяла тому, що сировинні товари стали життєздатним класом активів як для інституційних, так і для індивідуальних інвесторів. Встановлено, що різні сировинні товари зазнали відмінного рівня фінансіалізації, який і детермінував зв'язок між цінами на товари, цінами на фінансові активи та обмінними курсами країн-експортерів сировини. Розглянуто варіанти кореляції товарних цін із обмінним курсом американського долара. З'ясовано, що сировинні валюти демонструють виразну реакцію реального обмінного курсу на глобальні коливання цін на сировинні товари через такі трансмісійні канали, як коригування умов торгівлі, ефект доходу та канал сальдо платіжного балансу. У той час як зростання світових цін на сировинні товари приносить їхнім експортерам більш високі доходи, викликане цим підвищення реального курсу валюти може витіснити експорт несировинних галузей, підірвавши цінову конкурентоспроможність країни у світовій торгівлі. Для країн-експортерів сировинних товарів реальний обмінний курс визначено основним каналом впливу ціни сировинних товарів на макроекономічні показники.

Ключові слова: товарні ринки, фінансові ринки, фінансіалізація, сировинні валюти, міжнародна торгівля, ф'ючерсні ринки, ринки спот, волатильність, обмінні курси, інвестори.

ВСТУП

Постановка проблеми. З початку 2000-х років значно зросла залученість фінансових інвесторів до здійснення операцій, пов'язаних із сировинними товарами, внаслідок чого товарні ринки зазнали процесів «фінансіалізації», що дозволило зробити

фундаментальне спостереження про спільну динаміку обмінних курсів сировинних валют та цін на сировинні товари. Емпіричний досвід свідчить, що фінансіалізація товарних ринків може підняти товарні індекси до вищого рівня, ніж той, що передбачається фундаментальними показниками, а встановлення тіснішого зв'язку між товарними індексами та сировинними валютами може збільшувати ризик різкого зниження останніх. Відтоді зміни у співвідношенні між сировинними валютами та цінами на сировинні товари стали розглядатись як важливий чинник стабільності міжнародного фінансового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. П. Кешін, Л. Сеспедес і Р. Сахай провели низку досліджень, у яких вивчалися країни з різними режимами обмінного курсу та структурою економіки, втім, оскільки більше уваги авторами приділялося саме країнам із сировинними валютами, їм вдалося віднайти докази того, що існує довгостроковий зв'язок між реальним обмінним курсом країн-експортерів сировини та ціною на сировину [1]. Аналогічні результати підтверджені в роботах Ю. Чена та К. Рогофф [2], присвячених вивченню практики господарювання в Австралії, Канаді та Новій Зеландії. Прикметно, що дослідження авторських колективів на чолі Ю. Ченом дозволяють нам досягнути динамічності формування відповідних фундаментальних узагальнень. Так, у 2003 році автори дійшли висновку, що індекс цін на сировинні товари слід розглядати як один із визначальних факторів під час прогнозування обмінних курсів. Використовуючи крос-курс між австралійським доларом та новозеландським доларом, вони дослідили взаємозв'язок між крос-курсом та ціною сировинних товарів і довели, що ціни на сировинні товари мають виняткову пояснювальну силу при прогнозуванні динаміки крос-валютних курсів. Роком пізніше Ю. Чен [3] встановив, що для трьох основних виробників сировинних товарів ОЕСР (Австралія, Канада та Нова Зеландія) номінальні обмінні курси демонструють стійку реакцію на зміни цін на відповідні сировинні товари. Пізніше Ю. Чен у співавторстві із К. Рогофф [4] виокремили дві країни ОЕСР, Австралію та Нову Зеландію, як «виключення з правил» при розгляді питання про визначення та прогнозування обмінного курсу, тим самим підтвердивши та розширивши попередні висновки про те, що для великих експортерів сировинних товарів ціна на експортовані ними сировинні товари є важливим та надійним фактором, що визначає реальні обмінні курси. І хоча сама ціна товару недостатньо інформативна для визначення траєкторії подальших змін обмінного курсу, підхід до прогнозування, за яким аналізується поєднання різних макроекономічних показників із ціною на сировинні товари, має значний прогностичний потенціал у передбаченні квартальних змін обмінного курсу. В дослідженні 2010 року Ю. Чен, К. Рогофф і Б. Россі [5] підтвердили свої припущення, що обмінні курси «сировинних» валют мають напролюд надійну здатність прогнозувати світові ціни на сировинні товари як у рамках вибірки, так і за її межами, а також у порівнянні з різними альтернативними орієнтирами. Дослідивши зворотний зв'язок (ціни на сировинні товари прогнозують обмінні курси), вони виявили, що він є менш надійний. Це дозволило вченим запропонувати теоретичне узагальнення, що ґрунтується на тому факті, що обмінні курси значною мірою орієнтовані на майбутнє, тоді як коливання цін на сировинні товари зазвичай більш чутливі до короткострокових дисбалансів попиту.

Мета статті. Мета статті полягає у дослідженні процесів фінансіалізації товарних ринків як фактору макроекономічної волатильності та трансформації ролі сировинних валют у міжнародній торгівлі.

МЕТОДИКА ДОСЛІДЖЕННЯ

У проведеному дослідженні використано загальнонаукові методи, такі, як: методи аналізу, абстрагування та синтезу, індукції та дедукції, а також системно-структурний метод при дослідженні процесів фінансіалізації товарних ринків і визначенні фундаментальних основ взаємозалежності між цінами на товари, цінами на фінансові активи та обмінними курсами країн-експортерів сировини; гіпотетико-дедуктивний метод при створенні системи дедуктивно пов'язаних між собою гіпотез про фактори ціноутворення на сировинні товари; метод єдності історичного та логічного, метод ідеалізації при визначенні сировинних товарів як життєздатного класу активів як для інституційних, так і для індивідуальних інвесторів; метод єдності історичного і логічного при дослідженні тригерів змін існуючих каналів взаємовпливу між сировинними валютами та цінами на сировинні товари.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Вплив фінансових трейдерів на ціни на товари важко піддається кількісній оцінці, що частково пов'язано з тим, що фінансіалізація торгівлі сировинними товарами стала основним фактором приблизно в той же час, коли попит на фізичні товари в країнах з економікою, що розвивається, почав швидко зростати. Ці події, які відбувались фактично одночасно, ускладнюють аналіз їхнього відносного впливу на ціни на сировинні товари. Відповідно, у більшості емпіричних оцінок впливу фінансіалізації на ціни на сировинні товари наголос робився або на фундаментальні фактори попиту та пропозиції, або на змінні, що відбивають фінансіалізацію торгівлі сировинними товарами. Враховуючи, що на ціни товарів впливає кожен із зазначених чинників, обидві групи досліджень виявили значний вплив на ціни товарів обраних ними змінних. Отже, ті, хто пов'язує більшу частину динаміки цін на сировинні товари за останні кілька років із фундаментальними факторами [6], а також ті, хто вказує на додатковий вплив збільшення масштабів фінансових інвестицій [7], змогли емпірично підтвердити свою гіпотезу. Результати проведеного емпіричного дослідження К. Тана і В. Сюна, яке базувалось як на фундаментальних, так і фінансових змінних [8], спростували твердження про те, що зростаючий попит з боку країн з ринком, що формується, був єдиним фактором підвищення цін на сировинні товари в 2006–2008 роках. Вони показують, що змінні, що відбивають фінансіалізацію, залишаються значущими навіть після врахування фундаментальних чинників. Цей висновок свідчить про те, що в результаті процесу фінансіалізації товарних ринків ціни на сировинні товари стали визначатися не тільки попитом і пропозицією, а й широким спектром фінансових факторів та залежати від інвестиційних стратегій фінансових інвесторів. А відтак викликана цим зміна динаміки цін на сировинні товари, ймовірно, збережеться і серйозно вплине на стратегію хеджування виробників сировинних товарів, а також на політику багатьох країн у галузі продовольства та енергетики.

У літературі, присвяченій дослідженню процесів фінансіалізації товарних ринків, зауважують на відмінностях між спекуляцією як способом отримання прибутку за рахунок маніпуляції ризиком (взаємодії із ризиком) та хеджуванням, яке передбачає інвестування у два фінансові продукти — зазвичай акції та похідні інструменти, засновані на тому самому базовому активі — з метою захисту від коливань цін (перенесення ризику). Втім на практиці вплив спекуляції та хеджування стає все більш розмитим: фактично поглиблення фінансового ринку призвело до активнішої участі фінансових інвесторів у торгівлі фізичними товарами, тоді як великі комерційні трейдери часто займаються спекулятивною торгівлею, що загострює конфлікт інтересів та продукує ринкові маніпуляції. Існують свідчення того, що великі торгові компанії на

фізичному ринку та хедж-фонди використовують арбітражні стратегії для отримання прибутку на фінансовому ринку, викривлюючи попит на товарних ринках. Традиційно на ринку домінували спеціалізовані інвестори, які отримували премію за ризик, надаючи страховку виробникам сировинних товарів, що хеджують короткі позиції, та переробникам сировинних товарів, які хеджують довгі позиції. Однак початок 2000-х років ознаменувався докорінними змінами у складі учасників ринку товарних ф'ючерсів, що було пов'язано із безпрецедентними темпами припливу інвестицій у сировинні товари (з 15 млрд дол США у 2003 році до 250 млрд дол США у 2009 році), здійснюваних переважно інституційними інвесторами, які історично не вдавались до інвестицій в сировинні товари у подібних масштабах. За оцінками С.Х. Ірвіна та Д.Р. Сандерса [9], у період з 2000-2010 роки кількість трейдерів, які торгують товарними індексами, тобто інвесторів, які реалізують стратегію довгої позиції, таких як пенсійні фонди та страхові компанії, збільшилася більш ніж у чотири рази, а кількість хедж-фондів — більш ніж утричі. Навпаки, за той же час кількість трейдерів, які використовують ф'ючерсні ринки для хеджування цінових ризиків, збільшилася менш ніж вдвічі. Слід наголосити, що інвестиційні стимули цих нових типів інвесторів відрізняються від стимулів традиційних інвесторів. Наприклад, трейдери товарних індексів активізують свої інвестиції у сировинні товари, з тим аби покращити показник диверсифікації портфеля, тоді як рішення хедж-фондів базуються на аналізі ретроспективного зростання спотових цін та показників прибутковості. Таким чином, поява цих нових типів інвесторів мала важливі наслідки для динаміки товарів на фінансових ринках та способу, в який товари пов'язані з іншими активами [10]. Окреслені тенденції супроводжували процеси інтеграції товарних ф'ючерсних ринків з іншими фінансовими ринками, де ребалансування портфеля індексних інвесторів може викликати волатильність товарних ринків. Цей процес, який зазвичай називають фінансіалізацією товарних ринків, викликає занепокоєння політиків, для яких цінова і фінансова стабільність виступають індикаторами спроможності урядів виконувати покладені на них функції, і які дедалі відвертіше покладають на трейдерів товарних індексів відповідальність за необґрунтоване зростання цін на енергоносії та продукти харчування [11].

Зв'язок між сировинними валютами та цінами на сировинні товари змінився після глобальної фінансової кризи 2007-2008 років (ГФК). У розпал ГФК та після неї країни переглянули засади реалізації грошово-кредитної політики, вдаючись до політики кількісного пом'якшення [12], принципи вибору інструментів макропруденційної політики [13; 14] та правила регулювання фінансового ринку [15] з метою впливу на цикли ринків капіталу, фінансові цикли, боргові цикли, сировинні цикли. Ці зміни у поєднанні з мінливими економічними умовами викликали зрушення на світовому фінансовому ринку в цілому і на світовому товарному ринку зокрема, про що свідчить різна поведінка індексів цін на сировинні товари до і після ГФК. Фінансіалізація сировинних ринків сприяла тому, що сировинні товари стали життєздатним класом активів як для інституційних, так і для індивідуальних інвесторів. При цьому різні сировинні товари зазнали відмінного рівня фінансіалізації, який і детермінував зв'язок між цінами на товари, фінансові активи та обмінні курси. Синхронізація ринків має вирішальне значення для оцінки системного ризику та сприяння фінансовій стабільності в умовах макроекономічної волатильності. Коли синхронізація на фінансовому ринку збільшується, вона знижує переваги диверсифікації та збільшує ймовірність інфікування ринків через канал фінансів. Оскільки переваги міжнародної диверсифікації зменшуються, стратегії управління ризиками, що ґрунтуються на інвестуванні за кордоном та об'єднанні кількох класів фінансових активів із сировинними товарами, потребують належного перегляду, щоб включити цей фактор ризику в критерії

прийняття рішень. Виникнення ризику синхронізації покладає на глобальних інвесторів завдання належного управління: відповідно, глобальні фінансові агенти, такі як інвестиційні банки, пенсійні фонди, взаємні фонди та хедж-фонди повинні впроваджувати інноваційні стратегії та розробляти нові продукти фінансового інжинірингу, які належним чином допомагають учасникам ринку керувати цим ризиком. Відтак добре функціонуючі та стабільні ринки капіталу необхідні для виконання важливої ролі фінансових ринків. Отже, фахівці-практики та керуючі портфелями повинні враховувати ці взаємозалежності, щоб покращити координацію ринків, перш ніж нові глобальні потрясіння знову поставлять під загрозу стабільність ринків капіталу, які, з огляду на фінансіалізацію товарних ринків, викликатимуть шоки останніх.

З початку 2009 року ціни на сировинні товари зростали на тлі збільшення фізичного попиту в країнах з ринком, що формується, і відповідних валютно-фінансових умов господарювання. Ціни на сировинні товари мали тенденцію до зростання до другого кварталу 2011 року, коли вони почали знижуватися через погіршення перспектив розвитку світової економіки та зниження прихильності інвесторів до ризику через кризу суверенного боргу в Європі. Динаміка обмінних курсів сировинних валют - валют великих експортерів сировинних товарів, таких як Австралія, Канада, Чилі та Південна Африка - змінювалася разом із цінами на сировинні товари. Австралія та Нова Зеландія – дві країни-члени ОЕСР — мають низку відмінних рис з точки зору структури їхньої економіки, втім їхні валюти продемонстрували різке сильний «феномен сировинної валюти», що дозволило їм виділитися серед інших сировинних валют. Економіка Австралії орієнтована на експорт, у якому частка сировинних товарів становить значну частину їх валового внутрішнього виробництва. Експортована Австралією переважно мінеральна («тверда») сировинна продукція включає залізну руду, металургійне (коксівне) вугілля, енергетичне вугілля, золото. Експорт Нової Зеландії, навпаки, сильно залежить від сільськогосподарської продукції, як-от молочні продукти, вовна, м'ясо та інші «м'які» товари. Як і наприкінці 1980-х років, коли експорт товарної продукції Новою Зеландією становив близько 67% від загального обсягу експорту, так і в 2020-их роках Новій Зеландії не вдалось позбутися статусу країни-експортера сировинних товарів, хоча цей показник і впав до близько 50%. Більше того, Нова Зеландія є ключовим гравцем на окремих ринках, зокрема, контролюючи 50% усього світового експорту баранини, при цьому лише невелика частина, яка становить менше 20% виробництва м'яса, споживається всередині країни. Враховуючи, що обидві країни сильно залежать від сировинних товарів для отримання експортних надходжень, рух цін на світовому товарному ринку впливає на відносний попит на валюту. Жодна з двох країн при цьому не є достатньо великою, щоб впливати на світовий ринок, кожна із них адаптувала впродовж тривалого періоду режим плаваючого обмінного курсу та таргетувала інфляцію в спосіб, за яким центральні банки зазвичай мають дуже обмежений контроль щодо руху обмінного курсу. Відтак коливання цін на сировинні товари для цих країн є джерелом екзогенних потрясінь для їхніх умов торгівлі, які зрештою викликають відповідну реакцію обмінного курсу. Введення на початку 1980-х років країнових індексів цін на сировинні товари в Австралії та Новій Зеландії, що експортують сировинні товари, дало змогу виявляти та вимірювати коливання обмінного курсу.

Ціни на ключові сировинні товари (нафту, метали, продовольство) формуються на біржових ринках деривативів (без реального постачання) у Нью-Йорку, Лондоні, Чикаго та інших провідних біржових центрів. Перетворення товарних ринків на фінансові призводить до того, що курс резервної валюти — долара США, в якій провадиться переважна частина міжнародних розрахунків, починає активно впливати на ціни на сировину. Кореляція товарних цін із обмінним курсом американського долара висока:

послаблення долара США призводить до зростання ціни активів на ринках, відтак зростання цін стає своєрідною компенсацією падаючого долара, тоді як укріплення долара США пов'язане із негативною динамікою вартості сировинних активів. Взаємна динаміка цінових коливань сировинних товарів та обмінного курсу долара США пояснюється рядом аргументів: (1) реальні активи, такі як товари, мають внутрішню вартість, і коли курс долара США коливається, ця внутрішня вартість переоцінюється у доларовому вираженні, відтак у міру того, як долар зростає в ціні, для покупки товару потрібно менше доларів, і його ціна падає; (2) експорт товарів американського виробництва за доларовими цінами менш конкурентоспроможний на світовій арені, коли долар зростає, внаслідок цього ціни в доларах мають впасти, щоб відповідати фактичним цінам світових конкурентів в інших валютах; (3) незалежно від причини, ця зворотна динаміка була виразна в останні періоди, при цьому принаймні частина спаду товарних індексів за останні кілька років була пов'язана з валютним бичачим ринком долара США; (4) історично склалося так, що ціни на товари падали в періоди сильного долара і зростали в періоди слабого долара, втім потужність цього зв'язку змінюватиметься по мірі зростання залежності торгового балансу США від експорту сировинних товарів; (5) взаємозв'язок між цінами на сировинні товари і курсом американського долара змінюється і відрізняється залежно від групи товарів; (6) принаймні частина різкого падіння товарних індексів за останні кілька років пов'язана з бичачим ринком долара США; (7) швидка передача інформації між товарним та валютним ринками є наслідком того, що поінформовані трейдери використовують ф'ючерсні ринки для отримання прибутку від інформації про зміни умов торгівлі; (8) сама природа ф'ючерсних ринків дозволяє поінформованим трейдерам миттєво включати економічні очікування в ціни валютних і товарних ф'ючерсів, що призводить до зростання волатильності на валютному і товарному ринках.

Макроекономічна волатильність під впливом фінансiалiзацiї товарних ринкiв пiдсилюється екзогенними кон'юнктуроформуєчими факторами, серед яких шок свiтового попиту, свiтовий товарний шок, свiтовий торговельний шок i свiтовий валютний шок. Шок свiтового попиту описується як сукупнiсть обставин, якi стимулюють чи пригнiчують економічну активнiсть загалом. Позитивний шок свiтового попиту пов'язаний iз сплеском економічної активностi в реальному секторі, реальних цiн на сировинні товари, темпiв iнфляцiї та відсоткових ставок. Свiтовий товарний шок, що призводить до зростання реальних цiн на товари, розглядається як подія, що відбувається на товарних ринках та збiльшує попит на товари (через зростання спекулятивних чи захисних iнвестиційних стратегiй) у разі скорочення пропозицiї; альтернативно, його можна розглядати як епізод, що відбувається у країнах-виробниках сировинних товарiв, що призводить до зменшення запасiв ресурсiв (уповiльнення зростання сировинних галузей, конфлiкти, погодні та екологічні катастрофи). Бум цiн на сировину негативно впливає на реальну активнiсть в свiтових масштабах i пiдвищує iнфляцiю. Цей шок можна iнтерпретувати як шок, пов'язаний iз сировинним товаром. Свiтовий торговельний шок, викликаний зниженням торгових тарифiв та ослабленням ринкового регулювання, збiльшує обсяги торгiв та цiни на продукцiю, тоді як позитивна реакцiя свiтового промислового виробництва знижує тиск на iнфляцiю. Свiтовий валютний шок полягає у загальному зниженні міжнародних процентних ставок для стимулювання економічного зростання, що сприяє динаміцi реальних цiн на сировинні товари та iнфляцiю. Відтак для осiб, якi визначають політику, формулювання належних регуляторних заходiв залежить від того, чи зміни цiн на сировинні товари будуть постійними або тимчасовими. Коли коливання цiн на сировинні товари носять тимчасовий характер, їх можна превентивно згладити за допомогою податково-

бюджетної та грошово-кредитної політики. Однак для більш тривалих цінових зрушень можуть знадобитися структурні зміни. Розуміння того, що стоїть за циклами цін на сировинні товари також має вирішальне значення для розробників політики як в країнах-експортерах, так і в країнах-імпортерах сировинних товарів, адже ймовірний вплив коливань цін на сировинні товари та обрані заходи у відповідь значною мірою залежать від того, чи були вони обумовлені глобальними факторами або факторами, специфічними для сировинних товарів, а також від того, чи були вони обумовлені переважно попитом чи пропозицією.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Близько для третини країн світу важливим джерелом експортних надходжень виступають сировинні товари, різкі коливання світових цін на які стають причиною значної частки потрясінь в умовах торгівлі цих країн, які можуть серйозно вплинути на вартість їхніх валют, що дає підстави називати такі валюти «сировинними». Сировинні валюти демонструють виразну реакцію реального обмінного курсу на глобальні коливання цін на сировинні товари через такі трансмісійні канали, як коригування умов торгівлі, ефект доходу та канал сальдо платіжного балансу. У той час як зростання світових цін на сировинні товари приносить їхнім експортерам більш високі доходи, викликане цим підвищення реального курсу валюти може витіснити експорт несировинних галузей, підірвавши їхню цінову конкурентоспроможність у світовій торгівлі.

Для країн-експортерів сировинних товарів реальний обмінний курс є основним каналом впливу ціни сировинних товарів на макроекономічні показники. Обмінні курси товарних валют країн, які виробляють сировинні товари, стають чутливішими до потрясінь умов торгівлі у періоди підвищеної невизначеності на світових товарних ринках. У той час як на початку вісімдесятих років товарні ринки були частково відокремлені від ринків акцій та облігацій, фінансіалізація сировинних товарів перетворила товарні ринки на джерело формування окремого класу фінансових активів. Це призвело до того, що вони стали більш інтегрованими з фінансовими ринками, а також сприяло встановленню більш виразного взаємозв'язку між прибутковістю та волатильністю цін на сільськогосподарські товари, метали та енергоносії. Синхронізація невизначеності на товарних ринках здійснює короткостроковий і середньостроковий вплив на сировинні валюти, якість якого залежать від динаміки спекулятивних операцій та операцій хеджування.

Грошово-кредитна політика у країнах, що експортують сировинні товари, має реагувати на підйоми та спади на сировинних ринках. Наявний емпіричний досвід свідчить про таке: по-перше, шоки цін на сировинні товари впливають на макроекономічну волатильність; по-друге, існує тісний зв'язок між циклом товарних цін та умовами запозичення у країнах-експортерах сировини (коли відбувається зростання цін на сировинні товари, умови запозичення у країнах-експортерах сировини покращуються); по-третє, за останні два десятиліття збільшується кореляція між цінами на сировинні та інші товари, що пояснюється різким збільшенням кількості позицій у фінансових контрактах, у яких саме товари фігурують як базовий актив, і цей факт підтверджує процеси фінансіалізації товарних ринків; по-четверте, ділові цикли у країнах-експортерах сировинних товарів дедалі більше детермінуються глобальними стрибками цін на сировинні товари.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Cashin P., Cespedes L., Sahay R. (2004). Commodity Currencies and the Real Exchange Rate. *Journal of Development Economics*, 75. 239-268.
2. Chen Y., Rogoff K. (2003). Commodity Currencies. *Journal of International Economics*, 60. 133-160.
3. Chen Y. (2004). Exchange Rates and Fundamentals: Evidence from Commodity Economies. URL: <http://faculty.washington.edu/yuchin/Papers/ner.pdf> (assessed 3 May 2023)
4. Chen Y., Rogoff K. (2006). Are the Commodity Currencies an Exception to the Rule? URL: <http://faculty.washington.edu/yuchin/Papers/CR2.pdf> (assessed 3 May 2023)
5. Chen Y., Rogoff K., Rossi B. (2010). Can Exchange Rates Forecast Commodity Prices? *The Quarterly Journal of Economics*, 125(3). 1145–1194.
6. Sanders D., Irwin S.H. (2010). A speculative bubble in commodity futures prices: cross-sectional evidence. *Agricultural Economics*, 41(1). 25–32.
7. Gilbert C.L. (2008). Commodity speculation and commodity investment. URL: https://www.researchgate.net/publication/23637540_Commodity_Speculation_and_Commodity_Investment (assessed 3 May 2023)
8. Tang K., Xiong W. (2012). Index investment and financialization of commodities. *Financial Analysts Journal*, 68(2). 54-74.
9. Irwin S.H., Sanders D.R. (2011). Index Funds, Financialization, and Commodity Futures Markets. *Applied Economic Perspectives and Policy*, 33(1). 1–31.
10. Bulatova O., Shabelnyk T., Marena T., Reznikova N. (2019). Influence of Regional Financial Market Models on the Structure of Global Financial Assets. *Advances in Economics, Business and Management Research: Proceedings of the 6th International Conference on Strategies, Models and Technologies of Economic Systems Management (SMTESM 2019)*. URL: <https://www.atlantis-press.com/proceedings/smtesm-19/125917663> (assessed 3 May 2023)
11. Hrybinyenko O., Bulatova O., Zakharova O. (2020). Financial indicators in the system of economic security of the world countries. URL: <https://doi.org/10.3846/bm.2020.672> (assessed 3 May 2023)
12. Резнікова Н.В., Панченко В.Г., Іващенко О.А. (2021). Від синтезу економічних теорій до політичного консенсусу: монетарно-фіскальні дилеми макроекономічної стабілізації в умовах коронакризи. *Економіка України*, 4 (713). 21-44.
13. Шлапак А.В. (2022). Міжнародна координація макропруденційної політики як інструмент фінансової інтеграції. *Вісник Маріупольського державного університету Серія: Економіка*, 24. 5-13.
14. Резнікова Н.В., Панченко В.Г., Іващенко О.А. (2021). Від ревізії економічної теорії до ревізії економічної політики: пастки нового макроекономічного консенсусу. *Економіка України*, 3 (712). 19-40.
15. Шлапак А.В. (2022). Глобальні фінансові цикли і проблема регулювання міжнародних потоків капіталу: роль банків і макропруденційної політики у протидії кризам. *Вісник Маріупольського державного університету Серія: Економіка*, 23. 109-119.

Alla Shlapak

Doctor of Sciences (Economics), Associate Professor,
Borys Grinchenko Kyiv University,
Kyiv, Ukraine
ORCID ID: 0000-0001-8697-7039
e-mail: av.shlapak@kubg.edu.ua

FINANCIALISATION OF COMMODITY MARKETS AS A FACTOR OF MACROECONOMIC VOLATILITY AND TRANSFORMATION OF THE ROLE OF COMMODITY CURRENCIES IN INTERNATIONAL TRADE

Abstract. The purpose of the article is to study the processes of financialization of commodity markets as a factor of macroeconomic volatility and the transformation of the role of commodity currencies in international trade. Under the financialization of commodity markets, it is proposed to understand the processes of integration of commodity futures markets with other financial markets, as a result of which commodity prices began to be determined not only by supply and demand, but also by a wide range of financial factors and depend on the investment strategies of financial investors. The dependence of the financialization of commodity markets on the investment strategies professed by the participants of the financial market has been studied. The influence of regulators on the elimination of the consequences of the global financial crisis of 2007-2008 as a trigger for changes in existing channels of mutual influence between commodity currencies and commodity prices is considered. It is found that the financialization of commodity markets has contributed to the fact that commodities have become a viable asset class for both institutional and individual investors. At the same time, various commodities have undergone a different level of financialization, which determined the relationship between commodity prices, prices for financial assets and exchange rates of countries exporting raw materials. The growing influence of the financial market on the economies of national economies receives conflicting assessments from the scientific and expert communities. On the one hand, the so-called. "financialization" allows to attract capital to the real sector, thereby ensuring the development of the economies of the world, on the other hand, such integral components of this phenomenon as speculation significantly reduce the stability of these economies. Growing interdependence and intensification of capital movements, on the one hand, make markets more open and allow optimizing the distribution of capital resources, on the other hand, make it possible for crisis tendencies to spread across borders. Prices for key commodities (oil, metals, food) are formed on the derivatives exchange markets (without real delivery). Factors of demand, stocks, political events are related to the short-term conjuncture. Fundamental changes in the technological base of society, which could lead to radical changes in the prices of raw materials, are only accumulating. The transformation of commodity markets into financial ones leads to the fact that the exchange rate of the reserve currency - the US dollar, in which the predominant part of international settlements is made, begins to actively influence the prices of raw materials. The weakening of the US dollar leads to an increase in the price of assets in the markets, to the fact that the increase in prices becomes a compensation for the falling dollar. The strengthening of the US dollar is associated with negative movements in the value of assets. The correlation of commodity prices with the dollar is high. These relationships, as rigid, were established at the turn of the 2000s, which was the result of the financialization and securitization of raw materials, major changes in the microstructure of the market, and the transformation of raw materials into a financial commodity. Financial development trends include the financialization of the world economy, securitization of assets, and financial globalization. The fundamental factors in determining prices for raw materials include: demand, consumption, production, stocks, technology, geopolitics, and for the exchange rate - the business cycle, interest rate differential, macroeconomic variables (investment, savings, GDP production, etc.), macro-financial variables (inflation, budget surplus/deficit, balance of payments, capital accounts, etc.), monetary policy (interest rate, monetary aggregates).

The internal mechanisms of the financial market, its microstructure, for example, modern technical trading algorithms that increase the importance of short-term strategies of currency speculators who make decisions on news often of a non-financial nature, form a new group of factors - market microstructure factors. These are micro-level factors that represent the structure of foreign exchange market participants regarding the method of making decisions on the purchase and sale of currency, the duration of the horizon for the formation of expectations, the investment period, as well as determining the speed and methods of transactions between participants.

Keywords: commodity markets, financial markets, financialization, commodity currencies, international trade, futures markets, spot markets, volatility, exchange rates, investors.

REFERENCES

1. Cashin, P., Cespedes, L., Sahay, R. (2004), "Commodity Currencies and the Real Exchange Rate", *Journal of Development Economics*, vol. 75, pp. 239-268. (in English)
2. Chen, Y., Rogoff, K. (2003), "Commodity Currencies", *Journal of International Economics*, vol. 60, pp. 133-160. (in English)
3. Chen, Y. (2004), "Exchange Rates and Fundamentals: Evidence from Commodity Economies", available at: <http://faculty.washington.edu/yuchin/Papers/ner.pdf> (assessed 3 May 2023). (in English)
4. Chen, Y., Rogoff, K. (2006), "Are the Commodity Currencies an Exception to the Rule?", available at: <http://faculty.washington.edu/yuchin/Papers/CR2.pdf> (assessed 3 May 2023). (in English)
5. Chen, Y., Rogoff, K., Rossi, B. (2010), "Can Exchange Rates Forecast Commodity Prices?", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 125, no. (3), pp. 1145-1194. (in English)
6. Sanders, D., Irwin, S.H. (2010), "A speculative bubble in commodity futures prices: cross-sectional evidence", *Agricultural Economics*, vol. 41, no. (1), pp. 25-32. (in English)
7. Gilbert, C.L. (2008), "Commodity speculation and commodity investment", available at: https://www.researchgate.net/publication/23637540_Commodity_Speculation_and_Commodity_Investment (assessed 3 May 2023). (in English)
8. Tang, K., Xiong, W. (2012), "Index investment and financialization of commodities", *Financial Analysts Journal*, vol. 68, no. (2), pp. 54-74. (in English)
9. Irwin, S.H., Sanders, D.R. (2011), "Index Funds, Financialization, and Commodity Futures Markets", *Applied Economic Perspectives and Policy*, vol. 33, no. (1), pp. 1-31. (in English)
10. Bulatova, O., Shabelnyk, T., Marena, T., Reznikova, N. (2019), "Influence of Regional Financial Market Models on the Structure of Global Financial Assets", *Advances in Economics, Business and Management Research: Proceedings of the 6th International Conference on Strategies, Models and Technologies of Economic Systems Management (SMTESM 2019)*, available at: <https://www.atlantis-press.com/proceedings/smtesm-19/125917663> (assessed 3 May 2023). (in English)
11. Hrybinyenko, O., Bulatova, O., Zakharova, O. (2020), "Financial indicators in the system of economic security of the world countries", available at: <https://doi.org/10.3846/bm.2020.672> (assessed 3 May 2023). (in English)
12. Reznikova, N., Panchenko, V., and Ivashchenko, O. (2021), "From Synthesis of Economic Theories to Political Consensus: Monetary and Fiscal Dilemmas of Macroeconomic Stabilization in the Context of the Coronavirus Crisis", *Economy of Ukraine*, no. 4 (713), pp. 21-44.
13. Shlapak, A. (2022), "International coordination of macroprudential policy as a tool of financial integration", *Bulletin of Mariupol State University. Series: Economics*, vol. 24, pp. 5-13.
14. Reznikova, N., Panchenko, V., and Ivashchenko, O. (2021), "From the Revision of the Economic Theory to the Revision of the Economic Policy: the Traps of the New Macroeconomic Consensus", *Economy of Ukraine*, no. 3 (712), pp. 19-40.
15. Shlapak, A. (2022), "Global financial cycles and the problem of regulation of international capital flows: the role of banks and macroprudence policy in responding to crises", *Bulletin of Mariupol State University. Series: Economics*, vol. 23, pp. 109-119.



This work is licensed under Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License.