



**Конференция Организации
Объединенных Наций
по торговле и развитию**

Distr.: General
9 November 2011
Russian
Original: English

Совет по торговле и развитию
Комиссия по торговле и развитию
Рассчитанное на несколько лет совещание
экспертов по сырьевым товарам и развитию
Четвертая сессия
Женева, 25–26 января 2012 года
Пункт 3 предварительной повестки дня
Изменения и проблемы на сырьевых рынках:
нынешняя ситуация и перспективы

Последние изменения на основных сырьевых рынках:
тенденции и проблемы

Записка секретариата ЮНКТАД

Резюме

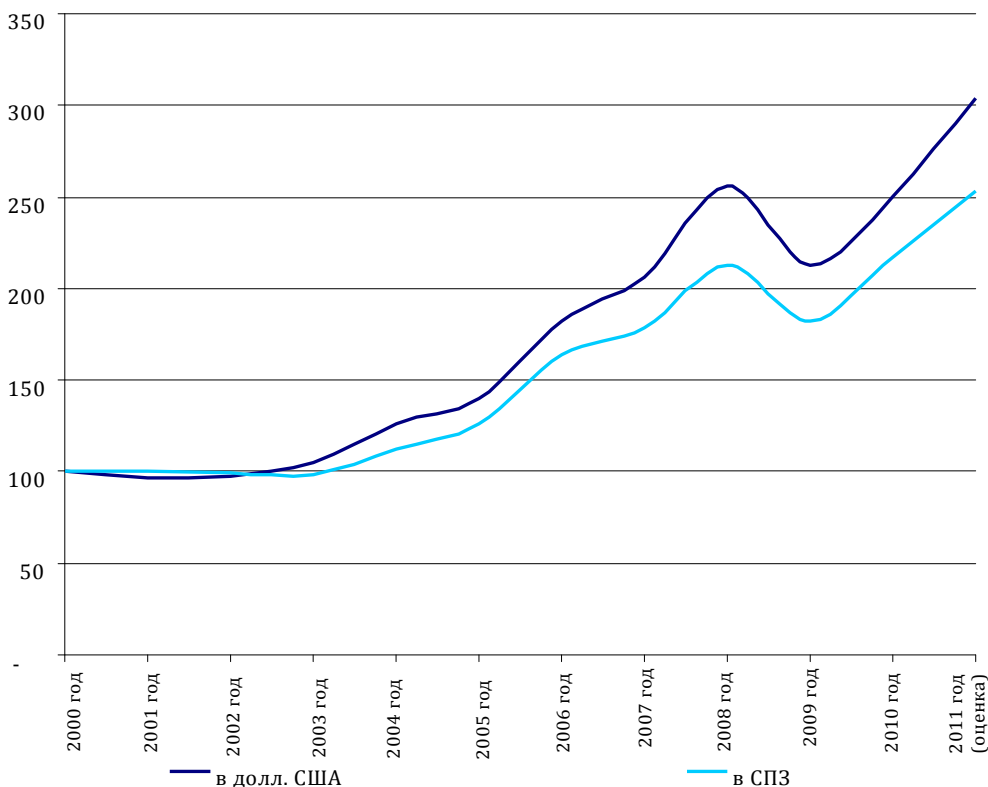
В 2011 году тенденции в области цен на сырьевые товары формировались под влиянием высокого спроса на сырье в странах Азии, мер по пополнению запасов в странах – членах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), а также сохраняющихся опасений по поводу распространения финансовых проблем в Европе. Наибольшим колебаниям были подвержены цены на сырье, спрос на которое тесно связан с фазой глобального промышленного цикла (например, минералы и металлы). Напротив, цены на сельскохозяйственное сырье демонстрировали умеренный рост. В настоящей записке, подготовленной к четвертой сессии рассчитанного на несколько лет совещания экспертов по сырьевым товарам и развитию, которая состоится в 2012 году, рассматриваются текущее состояние и перспективы сырьевых рынков и цен и определяются краткосрочные и среднесрочные тенденции, а также фундаментальные факторы, влияющие на сырьевые рынки и торговлю сырьевыми товарами.

Введение

1. До середины 2008 года в течение пяти лет в мире наблюдался бум цен на сырьевые товары – самый продолжительный и масштабный после второй мировой войны. Ему предшествовал почти тридцатилетний период в целом низких цен, подверженных, однако, умеренным колебаниям (см. диаграмму 1). Разразившийся в 2008–2009 годах глобальный финансовый кризис привел к резкому падению цен на большинство таких товаров на фоне замедления глобальных темпов роста и снижения спроса в большинстве ведущих в экономическом отношении стран. Однако после окончания кризиса цены на все виды сырья быстро вернулись к своим прежним уровням, а средние цены на металлы, сельскохозяйственное сырье и тропические напитки в 2011 году даже превысили средний уровень 2008 года (см. диаграмму 2).

Диаграмма 1

Рассчитываемый ЮНКТАД индекс цен на сырьевые товары, кроме нефти (все товарные группы, в долл. США и специальных правах заимствования), 2000–2011 годы (2000 год = 100)



Источник: ЮНКТАД, база данных "UNCTADstat".

Примечание: Показатель за 2011 год рассчитан на основе среднемесячных цен за период с января по сентябрь 2011 года.

2. Нынешний рост цен на агропродовольственное и неагропродовольственное сырье во многом объясняется фундаментальными рыночными факторами, и в частности а) ростом спроса в странах с формирующейся рыночной экономикой (особенно в Китае и Индии); б) изменением климата и связанными с этим погодными катаклизмами (участвовавшими наводнениями и засухами); в) низкой урожайностью и снижением темпов роста продуктивности сельского хозяйства в некоторых регионах; г) низким уровнем запасов; д) растущим дефицитом пахотных земель и водных ресурсов. Кроме того, недостаточный объем инвестиций в разработку минеральных ресурсов и создание новых технологий в 1990-е годы обусловил некоторый дефицит продукции данного сектора. Свою роль сыграли также снижение курса доллара США, рыночные спекуляции и политика правительств (субсидии, экспортные ограничения и эксперименты с биотопливом). При этом в наибольшей степени от высоких и неустойчивых цен на продовольствие страдают развивающиеся страны с низким уровнем дохода.

I. Сельскохозяйственное сырье

3. Рассчитываемый ЮНКТАД индекс цен на сельскохозяйственное сырье достиг своего максимального значения в феврале 2011 года. Как видно из диаграммы 2, рост цен на сельскохозяйственное сырье был неровным. Так, резкому увеличению индекса цен на продовольственные товары, достигшему пикового уровня в феврале 2011 года, предшествовало его снижение в первой половине 2010 года. Среднее значение этого индекса за период с января по сентябрь 2011 года составило 268 пунктов, что на 48 пунктов выше его значения за тот же период 2010 года.

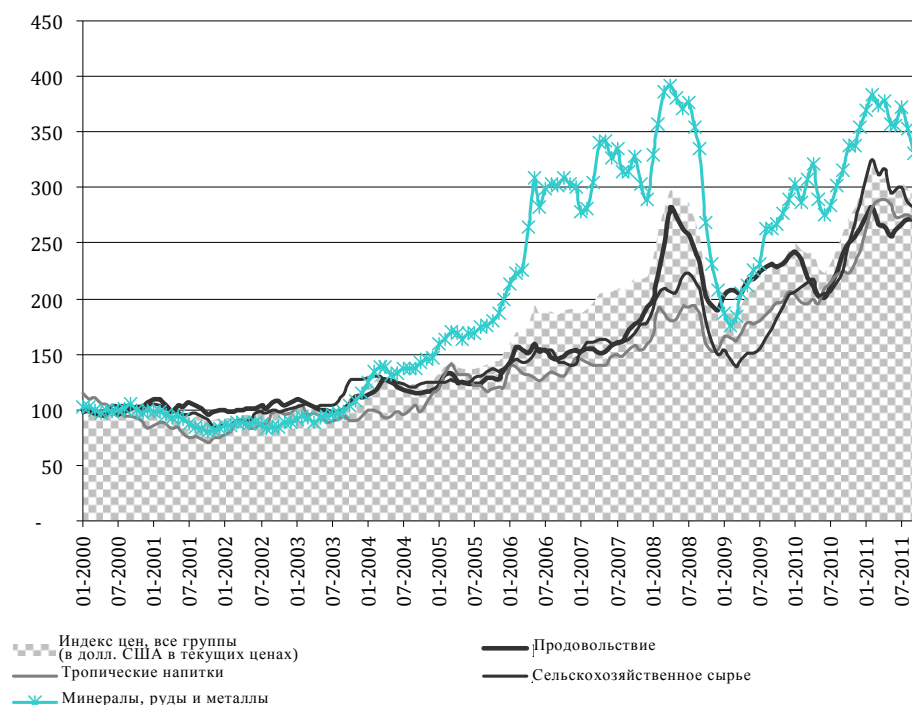
4. Увеличение рассчитываемого ЮНКТАД индекса цен на все продовольственные товары было обусловлено главным образом ростом рыночных цен на зерно, растительные масла и мясо. Этот рост не был критичным для большинства стран Африки (главным образом благодаря хорошему урожаю кукурузы и сорго), за исключением стран Африканского рога, где проблему хронической нехватки продовольствия усугубила засуха. В Азии особенно высоки цены на пищевые зерновые (в том числе пшеницу). В мае 2011 года базисная цена на пшеницу достигла 360 долл. США за тонну, лишь немного не дотянув до пикового уровня, достигнутого в феврале 2011 года (364 долл. США за тонну), но к сентябрю 2011 года снизилась до 325 долл. США за тонну. Виды на урожай пшеницы в 2011/2012 году пока неопределены, однако пересмотренные в сторону увеличения прогнозы для Европейского союза (ЕС) и Содружества Независимых Государств (СНГ) наряду с более выгодными ценами на пшеницу (по сравнению с ценами на кукурузу) стимулируют использование пшеницы в фуражных целях, что может стать одной из причин роста цен на нее.

5. Что касается цен на рис и кукурузу, то в течение первых трех кварталов 2011 года они в целом имели тенденцию к росту. Цены на рис увеличились с 528 долл. США за тонну в январе 2011 года до 616 долл. США за тонну в сентябре 2011 года. В Таиланде, который является ведущим мировым экспортером риса, недавно была принята программа государственных закупок риса, направленная на увеличение доходов сельского населения за счет искусственного завышения цен на рис. С июля по сентябрь 2011 года экспортная цена на 100-процентный тайский рис сорта В, являющаяся референсной для Азии, увеличилась на 12% и достигла 613 долл. США. Кукуруза в 2011 году торговалась по ценам выше максимумов 2008 года. Если в 2010 году средняя цена на куку-

рузу составляла 195 долл. США за тонну, то в сентябре 2011 года она достигла уже 292 долл. США за тонну. Что касается цен на сахар, то с мая 2010 года по январь 2011 года они выросли с 15,2 до 29,6 американских цента за фунт или на 95%, что было связано главным образом с увеличением спроса в Индии, Индонезии и Китае и расширением масштабов использования сахарного тростника для производства этилового спирта. В мае 2011 года в связи с сообщениями о перепроизводстве сахара (около 10,3 млн. метрических тонн в пересчете на сахар-сырец), обусловленном реакцией производителей на благоприятную конъюнктуру рынка, цены на него упали до 21,95 цента за фунт. К сентябрю 2011 года они вновь выросли – до 27 центов за фунт, что было связано с прогнозами в отношении увеличения мирового спроса на сахар-рафинад с учетом его ожидаемого дефицита.

Диаграмма 2

Индексы цен на сельскохозяйственное сырье, продовольствие, тропические напитки и минералы, руду и металлы, январь 2000 года – сентябрь 2011 года (2000 год = 100)



Источник: ЮНКТАД, база данных "UNCTADstat."

6. Индекс цен на семена масличных культур и растительные масла достиг своего максимального значения (374 пункта) в феврале 2011 года, снизившись затем до 347 пунктов (или на 7,2%) в мае 2011 года. Цены на эти товары во многом зависят от динамики спроса и предложения в основных странах – производителях и экспортерах семян масличных культур.

7. Индекс цен на тропические напитки демонстрировал устойчивый рост с декабря 2010 года по сентябрь 2011 года, увеличившись за этот период с 243 пунктов до 271 пункта (диаграмма 2). Согласно составному индексу, публикуемому Международной организацией по кофе, в период с января по сентябрь 2011 года средняя цена на кофе составляла 200 американских центов за фунт,

что на 68 центов за фунт больше, чем в тот же период 2010 года. Цены на какао достигли своего пика (1,57 долл. США за фунт) в феврале 2011 года, что было обусловлено, главным образом, превышением спроса на какао над его предложением. Однако в последующем, в связи с увеличением объемов производства какао, цены на него постепенно упали до 1,30 долл. США за фунт по состоянию на сентябрь 2011 года¹.

8. Резкий рост индекса цен на сельскохозяйственное сырье был вызван его дефицитом на рынке из-за неблагоприятных погодных условий и высокого спроса в быстро развивающихся странах Азии. В период с января по сентябрь 2011 года этот индекс составлял в среднем 303 пункта, что на 91 пункт выше его среднего значения за тот же период 2010 года. Сохранение высокого уровня цен на каучук в 2011 году было обусловлено высоким спросом на автомобильные покрышки в странах с формирующейся рыночной экономикой и высокими ценами на энергоносители (особенно сырую нефть), от которых зависит цена на этот продукт. Свою роль сыграли также перебои с поставками каучука, обусловленные неблагоприятными погодными условиями в основных странах-производителях, таких как Таиланд (крупнейший в мире производитель), Китай, Вьетнам и Камбоджа. Резко выросли также цены на хлопок, которые достигли в марте 2011 года своего исторического максимума – 2,3 долл. США за фунт, что на 63% выше среднего показателя за 2009 год.

II. Минералы, руды и металлы

9. Наблюдавшийся в период с января 2010 года по сентябрь 2011 года рост цен на минералы, руды и металлы, темп которого задавали цены на олово, никель и медь, был обусловлен более высокими, чем ожидалось, темпами посткризисного восстановления в странах с формирующейся рыночной экономикой. За период с января по сентябрь 2011 года среднее значение рассчитываемого ЮНКТАД индекса цен на минералы, руды и металлы составило 364 пункта, что на 65 пунктов выше среднего значения этого индекса за тот же период 2010 года.

10. Высокий уровень цен на металлы в течение первых девяти месяцев 2011 года (диаграмма 3) был обусловлен сокращением их производства в условиях высокого спроса со стороны азиатских стран и Бразилии. В ближайшие несколько лет следует ожидать дальнейшего сокращения предложения металлов на рынке, учитывая недостаточные объемы инвестиций в строительство новых рудников и напряженную ситуацию с модернизацией действующих мощностей. Поэтому, если спрос будет и дальше расти теми же темпами, что и в предыдущие несколько лет, в краткосрочной и среднесрочной перспективе цены на металлы могут еще больше увеличиться.

11. По прогнозам Международной исследовательской группы по меди (МИГП), в 2011 году темпы роста глобального спроса на медь будут опережать темпы роста ее производства; на 2011 год прогнозируется дефицит рафинированной меди в объеме 160 000 тонн². Рыночная неопределенность, обусловленная такими факторами, как изменения в торговой и денежно-кредитной политике и последствия землетрясения в Тохоку, Япония, может привести к еще большему дефициту меди и спровоцировать дальнейший рост цен на нее.

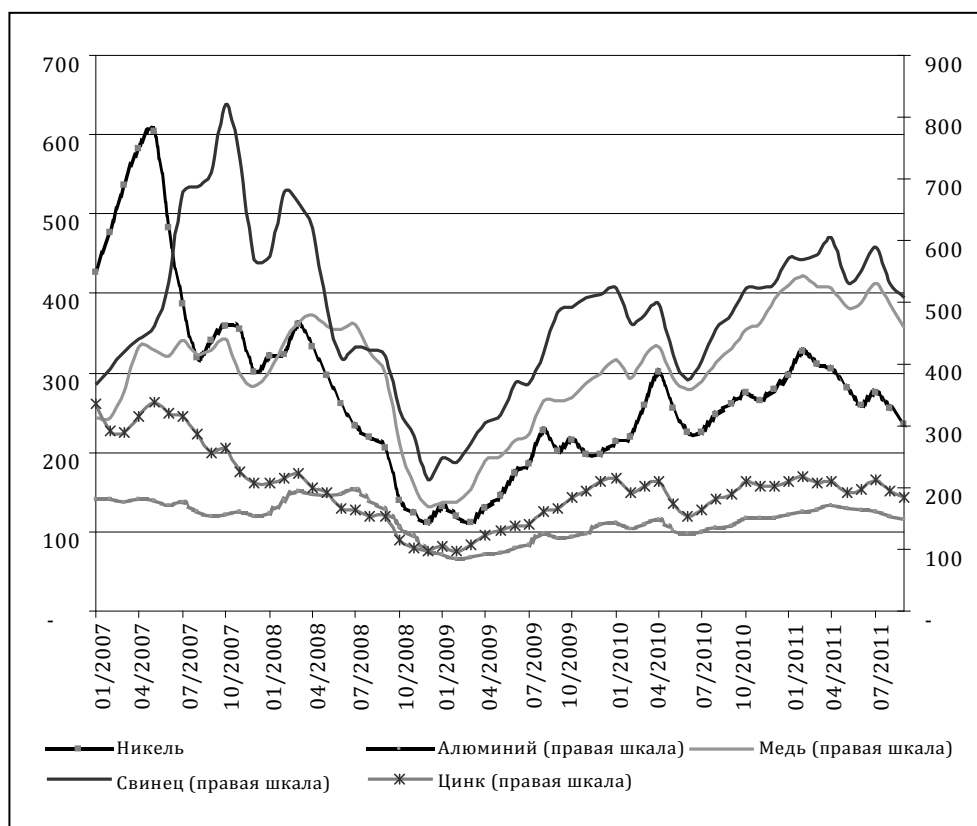
¹ ICCO (2011), Cocoa Market Review, septembre 2011 (<http://www.icco.org>).

² Рассчитано ЮНКТАД на основе статистических данных МИГП по состоянию на сентябрь 2011 года.

12. Цены на свинец, цинк, никель и олово, упавшие в 2008 году в связи с резким сокращением спроса в условиях глобальной рецессии, в 2009 году вернулись к своим прежним уровням, а в 2010 году продолжили свой рост, в том числе из-за быстрого увеличения объемов переработки этих металлов в Китае. Рост потребления свинца был связан с пополнением его запасов и увеличением объемов его использования в автомобильной промышленности. Рост потребления цинка (+16% в 2010 году) резко замедлился в 2011 году (около +1,5%)³. Цены на олово росли на фоне высокого спроса на него в Китае, Японии, Республике Корея и на Тайване (провинция Китая), на которые приходится около 85% совокупного потребления олова в Азиатском регионе.

Диаграмма 3

Индексы цен на цветные металлы, январь 2007 года – сентябрь 2011 года (2000 год = 100)



Источник: ЮНКТАД, база данных "UNCTADstat."

³ Рассчитано ЮНКТАД на основе статистических данных МИГП по состоянию на сентябрь 2011 года. Приводимые цифры получены на основе данных о темпах роста в период с января по июль 2011 года в сравнении с тем же периодом 2010 года.

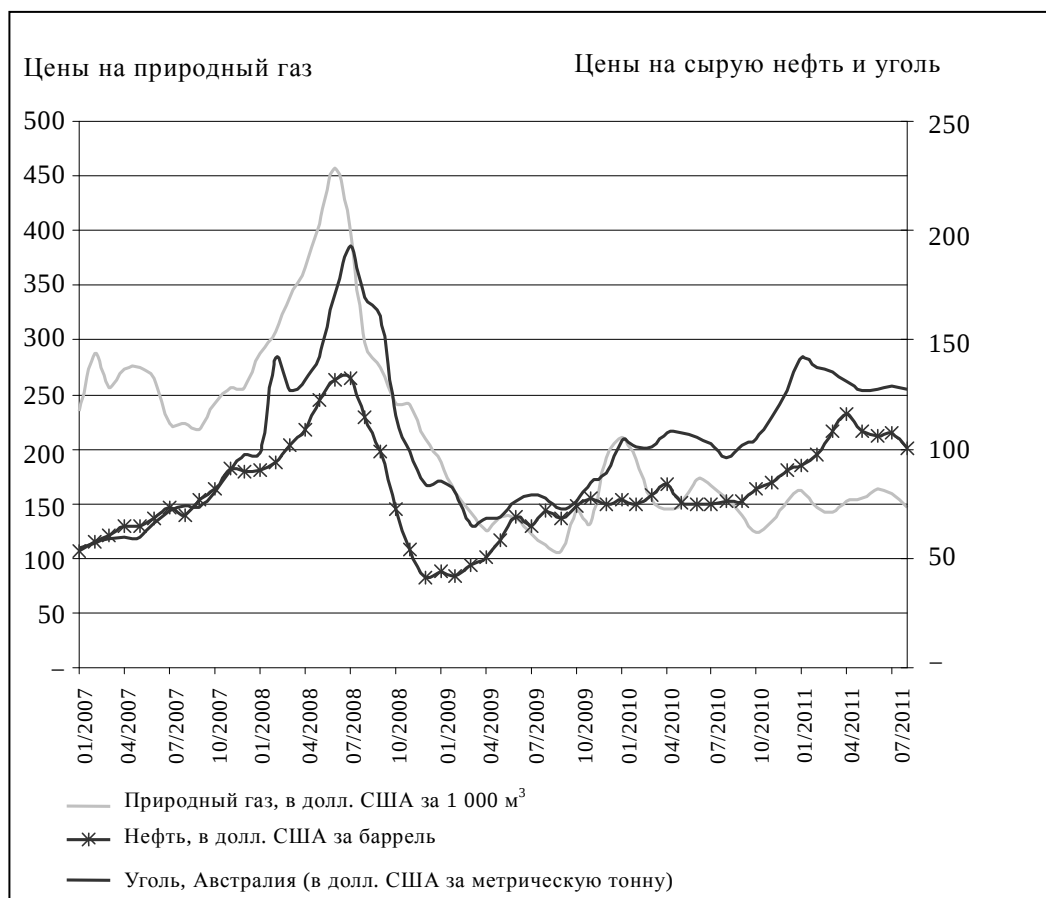
13. Традиционной "тихой гаванью" в периоды экономической неопределенности является золото. С началом финансового кризиса спрос на золото несколько увеличился из-за резкого снижения котировок на фондовых рынках. Однако в период с января по декабрь 2009 года, на фоне рецессии в Европе и Соединенных Штатах и высокого спроса в странах Азии, и прежде всего в Китае и Индии, цены на золото выросли на 32%. Рост цен на золото продолжился и в период с января по декабрь 2010 года, когда такие цены увеличились на 24% и достигли своего рекордного уровня в 1 391 долл. США за унцию. Подорожанию золота способствовал целый ряд факторов, включая падение курса доллара США, снижение процентных ставок и ускорение инфляции. В сентябре 2011 года среднемесячная цена на золото установила новый рекорд – 1 772 долл. США за унцию (на фоне опасений инвесторов по поводу восстановления экономики в Соединенных Штатах и Европе и сохраняющихся долговых проблем на периферии Еврозоны). Кроме того, инвесторы приобретают доли в биржевых индексных фондах, которые дают возможность выхода на рынок золота без необходимости покупки золота как такового.

III. Энергоносители: нефть и газ

14. В структуре мирового потребления энергии преобладает ископаемые виды топлива. Но если на Ближнем Востоке основу энергобаланса составляют нефть и газ, то в Азиатско-Тихоокеанском регионе основными источниками энергии служат уголь и нефть. Лидером по темпам роста потребления энергии является Азия – главным образом в связи с происходящими там демографическими изменениями и повышением уровня доходов населения. Однако по показателям потребления первичных энергоносителей на душу населения она все еще отстает от развитых стран). Общее представление о динамике рынков нефти, природного газа и угля дает диаграмма 4.

Диаграмма 4

Динамика среднемесячных цен на сырую нефть, природный газ и уголь, январь 2007 года – август 2011 года



Источник: ЮНКТАД, база данных "UNCTADstat" (цены на сырую нефть), IMF, International Financial Statistics (цены на природный газ и уголь).

А. Сырая нефть

15. В 2010 году средняя цена на нефть достигла 79 долл. США за баррель. В апреле 2011 года среднемесячная цена на сырую нефть резко выросла и составила 116,30 долл. США за баррель⁴, что почти в три раза превышает уровень декабря 2008 года, но все еще ниже пикового уровня (132,50 долл. США за баррель), достигнутого в июле 2008 года (диаграмма 4). В условиях низкого курса доллара США, увеличения спроса, сохраняющейся нестабильности на Ближнем Востоке и в регионе Северной Африки, отсутствия связи между фундаментальными рыночными факторами и квотами на добычу, установленными Организацией стран – экспортеров нефти (ОПЕК), а также сокращения запасов, рынок нефти находится в состоянии неопределенности, что сильно затрудняет прогно-

⁴ ЮНКТАД, база данных "UNCTADstat": средняя величина суточных цен на нефть сортов "Brent", "Dubai" и "West Texas Intermediate", взятых равными весовыми коэффициентами.

зирование динамики цен на нефть в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

16. В период с января по ноябрь 2010 года среднемесячная цена на нефть колебалась в диапазоне 74–85 долл. США за баррель (диаграмма 4) и была выше средней цены на нефть в 2009 году (61,79 долл. США за баррель). Рост цен на нефть в 2010 году происходил под влиянием фундаментальных рыночных факторов, включая значительное увеличение спроса на нефтяном рынке в связи с возобновлением глобального экономического роста. В 2010 году мировой спрос на нефть увеличивался в среднем на 2,8 млн. баррелей в день⁵, что вдвое превышает соответствующий показатель для 2000-х годов. Однако предложение нефти не поспевало за ростом спроса. Страны – производители нефти, не входящие в ОПЕК, смогли увеличить ее добычу в 2010 году всего на 1,1 млн. баррелей в день, а странами ОПЕК был установлен потолок для роста добычи в 0,7 млн. баррелей в день (включая газовый конденсат).

17. Период с декабря 2010 года по сентябрь 2011 года характеризовался высокой волатильностью цен на нефтяном рынке. В декабре 2010 года средняя цена на сырую нефть, до этого остававшаяся относительно стабильной, выросла до более чем 90 долл. США за баррель. В дальнейшем цены на нефть продолжили свой рост, достигнув к апрелю 2011 года уровня в 116,30 долл. США за баррель. Основными причинами такого роста были сокращение производства нефти и устойчивое увеличение спроса на нее. Сокращение производства нефти было вызвано, в частности, политической нестабильностью на Ближнем Востоке и в Северной Африке (только из-за событий в Ливии суточная добыча нефти сократилась на 1,3 млн. баррелей), что породило опасения по поводу надежности будущих поставок нефти. Несмотря на высокие цены, сохранялась тенденция к увеличению спроса на нефть со стороны развивающихся стран, и в частности быстро растущих стран Азии. Другими факторами, влиявшими на динамику цен на нефть, были слабость доллара США, деятельность финансовых инвесторов на рынках сырьевых фьючерсов и ожидания в отношении экономического роста.

18. В июне 2011 года, после того как страны ОПЕК не смогли договориться об увеличении добычи нефти, государства – члены Международного энергетического агентства (МЭА) приняли решение о поставке на рынок в течение первоначального 30-дневного периода 2 млн. баррелей нефти в день из своих чрезвычайных запасов, с тем чтобы а) компенсировать прекращение поставок нефти из Ливии и обеспечить покрытие сезонного увеличения спроса, пока на мировые рынки не начнут поступать запланированные дополнительные объемы нефти из основных стран-производителей; и б) стимулировать посткризисное восстановление экономики.

19. Чрезмерная волатильность рынка нефти может стать причиной сокращения спроса и снижения темпов оживления мировой экономики. Рост цен на нефть может также привести к существенному перераспределению богатства между странами. Для стран, являющихся нетто-экспортерами нефти, высокие цены на нефть могут стать фактором, способствующим улучшению состояния текущих счетов, увеличению бюджетных поступлений и росту государственных расходов. Однако в развивающихся странах, являющихся нетто-импортерами нефти, рост цен на нефть и продовольствие может вызвать всплеск инфляции и привести к обострению финансово-бюджетных проблем.

⁵ International Energy Agency, Oil Market Report, 16 June 2011.

20. В мае 2011 года цены на сырую нефть стали постепенно отступать от достигнутых ими рекордных уровней. К сентябрю 2011 года они снизились по сравнению с апрелем 2011 года на 13%. Ожидается, что в целом в 2011 году мировой спрос на нефть сократится на 0,15 млн. баррелей в день и составит 1,1 млн. баррелей в день. Причины этого – низкие темпы экономического роста в странах ОЭСР и более низкий, чем ожидалось, спрос на нефть в Китае⁶.

В. Природный газ

21. В 2009 году мировое потребление природного газа сократилось на 1,1%, что было связано главным образом с финансовым кризисом и последовавшей за ним глобальной рецессией⁷. В 2010 году на фоне экономического оживления и необычайно холодной погоды в северном полушарии спрос на газ снова увеличился. В Соединенных Штатах, которые являются крупнейшим в мире производителем газа, цена на него достигла в июне 2008 года своего пикового уровня – 456,57 долл. США за 1 000 куб. метров (рис. 4), но затем резко упала – до чуть более 100 долл. США в сентябре 2009 года. В 2010 году, несмотря на возобновление роста цен на природный газ, средняя цена на него не превысила 158 долл. США, что значительно ниже средних уровней 2007 и 2008 годов. В первые восемь месяцев 2011 года цена на газ колебалась в диапазоне 143–164 долл. США.

22. Роль природного газа в будущем энергобалансе будет определяться фундаментальными рыночными факторами. Что касается объемов его производства, то с 2000 года активизировались усилия по освоению его нетрадиционных источников, таких как сланцевый газ, скопления газа в плотных породах и метанугольных пластов (МУП). Так называемая "сланцевая революция" привела к резкому увеличению предложения природного газа на рынке Соединенных Штатов, что способствовало сохранению низких цен на газ и изменило структуру торговли сжиженным природным газом (СПГ). Согласно данным МЭА, на долю газа из нетрадиционных источников сейчас приходится 60% товарного газа, добываемого в Соединенных Штатах. Увеличение объемов его производства в Соединенных Штатах и других странах, таких как Австралия (МУП), будет иметь далеко идущие последствия и для других регионов мира, в том числе для стран с формирующейся рыночной экономикой, стремящихся диверсифицировать источники энергоресурсов в целях удовлетворения своих потребностей в энергии и обеспечения на этой основе устойчивого экономического роста.

23. Спрос на природный газ будет зависеть главным образом от темпов роста мировой экономики и конкурентоспособности природного газа в сравнении с другими энергоносителями (с учетом цены и воздействия на экологию и безопасность). Кроме того, на него будут влиять такие факторы, как близость источников снабжения, технический прогресс и политика правительств. Природный газ является одним из самых чистых видов ископаемого топлива, хотя по показателю выбросов углерода он все еще не может конкурировать с возобновляемыми источниками энергии и ядерной энергией. Тем не менее его удельный вес в мировом энергобалансе неуклонно увеличивается. Так, например, одной из задач 12-го пятилетнего плана Китая (2011–2015 годы) является увеличение доли природного газа в первичном энергобалансе страны с 3,8% (2008 год) до 8,3%⁸. Авария, произошедшая в 2011 году на Фукусимской атомной электро-

⁶ Monthly Oil Market Report, OPEC, September 2011.

⁷ United States Energy Information Administration. *International Energy Outlook 2010*.

⁸ International Energy Agency, *World Energy Outlook 2011*.

станции в Японии, заставила ряд стран пересмотреть свою политику в области ядерной энергии и сделать ставку на использование возобновляемых источников энергии и природного газа. Так, например, Германия приняла решение о закрытии к 2022 году 17 атомных электростанций и замене их возобновляемыми источниками энергии и электростанциями, работающими на газе⁹. Изменения в энергетической политике стран окажут серьезное влияние на будущий мировой спрос на природный газ.

С. Уголь

24. В 2008 году на уголь приходилось 27% мирового потребления первичных энергоресурсов¹⁰, и он до сих пор остается основным видом топлива для электростанций, хотя и испытывает растущую конкуренцию со стороны природного газа и возобновляемых источников энергии. Например, в ЕС объемы потребления угля сокращаются с 1990 года.

25. Одним из мировых центров добычи и потребления угля и торговли им стал Азиатско-Тихоокеанский регион. В 2009 и 2010 годах темпы роста производства и потребления угля в мире составили соответственно 6,3% и 7,6%¹¹. В тройку ведущих производителей и потребителей угля в мире входят Китай и Индия¹². Крупнейшим в мире экспортером угля является Австралия, а его крупнейшим импортером – Япония.

26. В период ценового бума на сырьевых рынках (2002–2008 годы) среднемесячные цены на австралийский энергетический уголь достигали 193 долл. США за тонну (июль 2008 года), однако к марту 2009 года в связи с глобальной экономической рецессией они упали до 65 долл. США за тонну (диаграмма 4). В апреле 2009 года рост цен на уголь возобновился, чему во многом способствовал высокий спрос на него со стороны Китая. Несмотря на краткосрочную волатильность, цены на уголь сохраняли тенденцию к росту и достигли своего циклического пика в январе 2011 года. В течение первых восьми месяцев 2011 года рынок угля был в основном "медвежьим" (цены падали в среднем на 1,5% в месяц), что было обусловлено снижением спроса на уголь и постепенным восстановлением объемов его добычи в Австралии после серьезных наводнений 2011 года.

IV. Финансализация и чрезмерная волатильность

27. Наблюдающийся с 2003 года устойчивый, но волатильный рост цен на сырьевые товары сопровождается активизацией деятельности финансовых инвесторов на рынках сырьевых деривативов. Толчком к "финансализации" сырьевых рынков послужило резкое снижение котировок на фондовых рынках после обвала акций высокотехнологичных компаний в 2000 году. Инвестиции в сырьевые товары как класс активов служили для инвесторов способом диверсификации своих портфелей и средством хеджирования. Однако все более широкое присутствие финансовых инвесторов на сырьевых рынках порождает опасения по поводу того, что это может усилить волатильность и нарушить

⁹ Financial Times, German energy plan seen as viable, 21 June 2011.

¹⁰ International Energy Agency, Key World Energy Statistics 2010.

¹¹ BP Statistical Review of World Energy 2010, June 2011. Estimates based on Mtoe data.

¹² BP Statistical Review of World Energy 2010, June 2011. Estimates based on Mtoe data.

связь между динамикой цен и фундаментальными рыночными факторами (см. ЮНКТАД, 2009 и IMF, 2008).

А. Доходность инвестиций в сырьевые индексы может быть ниже рыночной

28. Финансовые инвестиции в сырьевые товары, за исключением драгоценных металлов, не предполагают присутствия самого товара и связаны с операциями на фьючерсных рынках и рынках опционов. Количество заключаемых на биржах по всему миру фьючерсных контрактов на сырьевые товары увеличилось с 418 млн. в 2001 году до 2,6 трлн. в 2011 году¹³ (диаграмма 5). На мировых рынках деривативов по-прежнему доминируют валютные деривативы, однако доля сырьевых деривативов значительно увеличилась (с 3% в 2003 году до 9% в 2010 году) (см. UNCTAD, forthcoming). Номинальный объем внебиржевой торговли деривативами существенно сократился из-за возросшей неопределенности и нежелания инвесторов подвергать себя риску невыполнения обязательств партнерами после краха инвестиционного банка "Леман бразерс" в сентябре 2008 года, и торговля деривативами постепенно переместилась на фьючерсные и опционные биржи¹⁴. Кроме того, из-за резкого падения цен на сырье в 2008 году и в начале 2009 года рассчитанная за пятилетний период годовая доходность инвестиций в сырьевые индексы фактически оказалась отрицательной и была ниже индекса суммарной доходности S&P 500 (см. UNCTAD, forthcoming)¹⁵. С августа 2011 года наблюдается значительное снижение цен как на фондовых, так и на товарных рынках. Это свидетельствует о том, что вопреки распространенному мнению доходность инвестиций в сырьевые индексы может быть ниже среднерыночной, даже несмотря на рост цен на сырьевые товары.

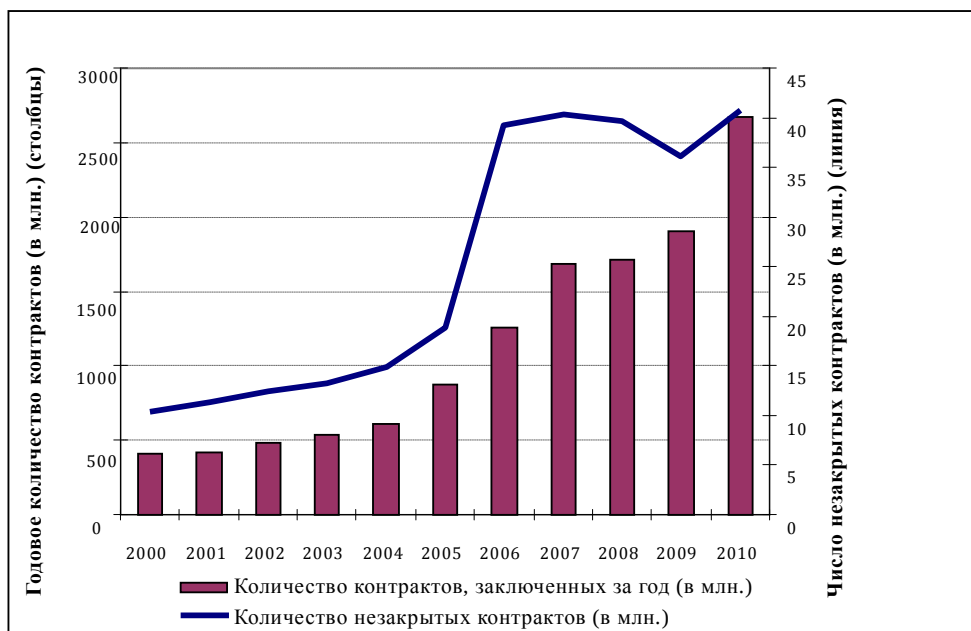
¹³ Оценки ЮНКТАД на основе статистических данных Банка международных расчетов.

¹⁴ Внебиржевая торговля деривативами предполагает отсутствие посредника между сторонами и сопряжена с риском того, что одна из сторон окажется несостоятельной (как это имело место в случае с инвестиционным банком "Леман бразерс"). Если же такая торговля ведется на бирже, все стороны обязаны предоставить обеспечение (капитальную сумму, предоставляемую бирже в качестве гарантийного взноса) против своих открытых позиций. Если сумма обеспечения, предоставленного тем или иным торговым агентом, оказывается меньше маржи, необходимой для сохранения позиций по сделкам с деривативами, биржа выставляет требование об увеличении этой суммы. В случае его невыполнения соответствующие позиции немедленно закрываются. Все это снижает риск дефолта (см. CME, 2011).

¹⁵ Индекс суммарной доходности S&P 500 представляет собой плавающий индекс стоимости акций и дивидендов 500 крупнейших компаний, акции которых торгуются на рынках Соединенных Штатов, учитывающий капитализацию этих компаний (в качестве весового показателя).

Диаграмма 5

Динамика торговли сырьевыми товарами на мировых биржах



Источник: Банк международных расчетов.

В. Решение проблем, связанных с финансиализацией рынков и чрезмерной волатильностью цен на сырьевые товары

29. Прогнозирование цен на сырье всегда сопряжено с некоторой степенью неопределенности, обусловленной отсутствием полной информации о запасах сырья и перспективах будущего спроса на него. В этой связи не желающие рисковать арбитражеры используют так называемые стоп-приказы, представляющие собой инструкции брокерам о ликвидации позиций в случае, если потери достигнут определенного заранее установленного уровня. Со своей стороны крупные индексные трейдеры, а также так называемые "шумовые" трейдеры могут серьезно "увести" цены от уровней, определяемых фундаментальными рыночными факторами, открывая позиции, прямо противоположные таким стоп-приказам. Это может вызвать цепную реакцию, ведущую к увеличению размеров пузыря, надутого "шумовыми" трейдерами. Другими словами, они могут извлекать прибыль из рисков, которые они сами же и создают (см. Osler, 2005).

30. В этой связи Комиссия Соединенных Штатов по торговле товарными фьючерсами выступила с предложениями (нашедшими затем отражение в Законе Додда-Франка (2010 год)), направленными на ограничение размеров позиций своповых дилеров и тех участников биржевой торговли, которые стояли за свопами сделками, что должно способствовать созданию условий для функционирования товарных фьючерсных рынков, прежде всего в качестве механизма выявления ценовых тенденций, а также механизма хеджирования, а не в качестве механизма, дающего возможность пассивным институциональным инвесторам извлекать выгоду из рыночных асимметрий.

31. Учитывая, что государственные и межгосударственные органы могут устанавливать требования в отношении представления отчетности частными

агентами, появляется возможность для прямого вмешательства государства, по результатам анализа такой отчетности, в работу рынков сырьевых деривативов в целях недопущения искусственного взвинчивания цен на сырьевые товары. Это может оказаться особенно актуальным в тех случаях, когда установление более жестких ограничений в отношении размеров позиций не дает желаемого эффекта. Такое вмешательство может иметь форму виртуального вмешательства в работу фьючерсных рынков, дополняемого физическим вмешательством в работу спотовых товарных рынков, в целях "привязки" рыночных ожиданий к ценовому диапазону, определяемому фундаментальными рыночными факторами (UNCTAD, forthcoming).

32. Чрезмерная волатильность сырьевых цен порождает серьезную краткосрочную и среднесрочную неопределенность, ведущую к увеличению страховых расходов и рисков, связанных с инвестициями в сырьевые секторы. Кроме того, такая волатильность порождает неопределенность, затрудняющую доступ к капиталу для инвестиций в увеличение производства сырьевых товаров, особенно когда заемщики не в состоянии предоставить обеспечение, необходимое для получения соответствующих кредитов. Это заставляет производителей, а также правительства развивающихся стран резервировать все большую часть поступлений от производства сырьевых товаров на случай возможных потерь в результате резких колебаний цен вместо того, чтобы направлять соответствующие средства на финансирование инвестиций в диверсификацию экономики. Кроме того, волатильность цен на продовольствие наносит серьезный ущерб социальной и политической стабильности в развивающихся странах, где расходы на продукты питания составляют значительно большую часть общих потребительских расходов, чем в промышленно развитых странах (см. UNCTAD, forthcoming).

Справочная литература

United States Commodities and Futures Trading Commission (2011). US CFTC (www.cftc.gov) Regulation 1.25, published at United States Printing Office, Title 17 Commodity and Securities Chapter 2, Securities and exchange commission, Part 240, General Rules and Regulations.

CME (2011). CME Group "CFTC Commitments of Traders Report Update" 24 February. <http://www.cmegroup.com/education/files/COT-FBD-Update.pdf>.

IMF (2008). World Economic Outlook: Housing and the Business Cycle. Washington: International Monetary Fund.

Masters and White (2008). The Accidental Hunt Brothers How Institutional Investors Are Driving Up Food And Energy Prices. <http://www.loe.org/images/content/080919/Act1.pdf>.

Osler CL (2005). Stop-Loss Orders and Price Cascades in Currency Markets. *Journal of International Money and Finance*. Volume 24, Issue 2, March 2005: 219-241.

ЮНКТАД (2009 год). Доклад о торговле и развитии, 2009 год. Реагирование на глобальный кризис: Борьба с изменением климата и развитие. Издание Организации Объединенных Наций. В продаже под № R.09.II.D.16. Нью-Йорк и Женева.

UNCTAD (2011). *Price formation in financialized commodity markets: The role of information*. United Nations publication. UNCTAD/GDS/2011/1. New York and Geneva.

UNCTAD (forthcoming). *UNCTAD Commodities and Development Report 2012: Commodities in the twenty-first century: Perennial problems, new challenges, which way forward?* United Nations publication. New York and Geneva.
