



ПРЕСС-РЕЛИЗ

ВНИМАНИЕ

Материалы, содержащиеся в настоящем пресс-релизе и соответствующем докладе, не могут цитироваться или кратко излагаться в прессе, по радио или телевидению или через каналы электронных сетей до

17 ч. 00 м. по Гринвичу 5 июня 2011 года

UNCTAD/PRESS/PR/2011/022*

Original: English

В НОВОМ ИССЛЕДОВАНИИ ЮНКТАД ПРОСЛЕЖИВАЕТСЯ ВЛИЯНИЕ ФИНАНСОВЫХ ИНВЕСТОРОВ НА ЦЕНЫ СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ

В докладе отмечается, что "финансиализация" сырьевых рынков усиливает "стадные инстинкты" инвесторов и ведет к раздуванию спекулятивных ценовых пузырей; авторы призывают к повышению прозрачности, усилению регулирования и целевому вмешательству регулирующих органов

Женева, 5 июня 2011 года. "Финансиализация" сырьевых рынков, говорится в новом исследовании ЮНКТАД, изменила поведение их участников и существенно отражается на ценах таких важнейших товаров, как основные пищевые продукты. Главной темой исследования является склонность финансовых инвесторов на сырьевых рынках полагаться не на фактические данные о реальном предложении и спросе, а лишь на информацию об отдельных получающих широкую огласку событиях либо на математические модели.

Исследование, озаглавленное "**Ценообразование на сырьевых рынках в условиях "финансиализации": роль информации**", было подготовлено ЮНКТАД при поддержке Палаты трудящихся города Вены (*Arbeiterkammer Wien*).

Полученные авторами эмпирические данные, подтвержденные путем опроса участников рынков, указывают на то, что "финансиализация", проявлением которой является рост объема финансовых инвестиций в производные инструменты на базе сырьевых товаров, способствует усилению у инвесторов "стадного чувства", в результате чего уровень цен на сырьевые товары все больше определяется логикой финансовых инвестиций, а не фундаментальными рыночными показателями. Это может иметь пагубные последствия для "реальной" экономики, где от цен на такие

* **Контактная информация:** пресс-бюро ЮНКТАД, телефон: +41 22 917 5828, электронная почта: unctadpress@unctad.org, <http://www.unctad.org/press>.

товары, как продовольствие, непосредственно зависят здоровье и благополучие людей, особенно в менее богатых странах.

Далее в исследовании показано, что динамика цен на сырье, особенно нефть, на протяжении цикла деловой активности подверглась коренным изменениям. В ходе предшествующих экономических циклов цены на сырьевые товары и курсы акций вели себя по-разному, что более соответствовало разному характеру фундаментальных факторов, определяющих их движение на разных рынках. Последний же цикл отличался тем, что цены на нефть устремились вверх сразу, как только кривая деловой активности миновала низшую точку, когда даже курсы акций еще не начали расти.

Для преодоления негативных последствий "финансиализации" ЮНКТАД рекомендует ряд мер, включая повышение прозрачности торговых операций на сырьевых рынках, международную координацию мер регулирования на товарных биржах и прямое вмешательство регулирующих органов при возникновении "ценовых пузырей".

Фундаментальные экономические показатели и другие факторы, влияющие на удорожание сырьевых товаров

Тенденция к резкому повышению цен на сырье, сопровождающемуся их все большей волатильностью, начала проявляться в середине 2000-х годов. Рост мировых цен на сырьевые товары возобновился с середины 2009 года и стал особенно заметен с лета 2010 года. Эти явления совпали с серьезным изменением фундаментальных факторов, определяющих динамику сырьевых рынков, особенно в странах с формирующейся рыночной экономикой. Быстрый экономический рост, усиление урбанизации, увеличение численности среднего класса и изменение структуры его рациона, использование продовольственных культур для производства биотоплива, а также замедление роста объемов и производительности сельскохозяйственного производства – все это начало подталкивать вверх цены на продовольственную продукцию.

В то же время, как утверждают специалисты ЮНКТАД, "финансиализация" сырьевых рынков породила новые силы, воздействующие на уровень цен. Участники торгов стали все больше ориентироваться на решения, принимаемые другими участниками рынков. Такое "осознанно стадное поведение" обусловлено самыми разными причинами. Главной из них является ощущение неопределенности в условиях, когда рынок не полностью прозрачен, а цена сырьевых товаров подвержена колебаниям из-за изменений ситуации на фондовых рынках. Поэтому участники рынка могут счесть разумным следовать решениям, принимаемым другими, либо просто придерживаться текущего тренда, руководствуясь той или иной интерпретацией временных рядов ценовых данных.

Авторы исследования отмечают, что непропорционально большую роль в нынешнем скачке цен на сырьевые товары, судя по всему, сыграли распространившиеся среди участников финансовых рынков ожидания глобального экономического подъема. Сильное воздействие финансовых инвесторов на уровень цен, которое ЮНКТАД называет "новой нормой ценообразования на рынках сырьевых товаров", может спровоцировать ужесточение денежно-кредитной политики, несмотря на то, что коэффициент загрузки производственных мощностей в мире еще очень низок. В последнее время, как утверждается в исследовании, это можно было наблюдать в Китае, Индии и в зоне евро. Изменение денежно-кредитной политики под давлением растущих цен на сырье, а не в ответ на появление факторов, тормозящих развитие промышленного производства, указывает на недооценивавшийся ранее аспект воздействия "финансиализации" на реальный сектор экономики: искажение сигналов, важных для эффективного макроэкономического управления.

Накопление доказательств

Влияние финансовых инвесторов на цены сырьевых товаров проявляется в разных формах. По данным целого ряда исследований, отмечавшийся в 2007–2008 годах взлет цен на рынках таких сырьевых товаров, как сырая нефть и кукуруза, носил спекулятивный характер. Однако если до наступления финансового кризиса уровни цен во многом определялись индексными инвесторами, то после кризиса усилилась роль инвестиционных менеджеров (таких как хедж-фонды). Для них характерна активная операционная стратегия с очень быстрым открытием и закрытием позиций; они же наиболее склонны и к проявлению "стадного чувства". Начиная с 2009 года, как утверждает ЮНКТАД, динамика рыночных позиций инвестиционных менеджеров имеет тесную корреляцию с колебаниями цен; степень такой корреляции, например на нефтяном рынке, может достигать до 0,80. Согласно оценкам, до недавней коррекции цен спекулятивная составляющая цен на сырую нефть достигала 20%.

В последнее время наблюдается усиление и межрыночной корреляции цен на различные виды сырьевых товаров, указывающее на то, что ими движет не изменение фундаментальных экономических факторов, а нечто иное. Анализ реакции этих цен на публикацию экономических показателей наглядно демонстрирует, например, что уже через несколько минут после опубликования в Соединенных Штатах данных об уровне безработицы за 2010 год на рынках разных видов сырья, имеющих мало общего друг с другом, были зафиксированы аналогичные изменения цен. Такой реакции едва ли можно было ожидать, если бы решения на этих рынках принимались только исходя из базовых экономических реалий. Хотя между ценой на нефть и уровнем экономической активности действительно существует тесная связь, а состояние рынка труда является показателем такой активности, уровень безработицы – это "запаздывающий" индикатор, который срабатывает лишь на довольно поздней стадии экономического цикла. Если использовать в качестве примера рынок какао, то едва ли можно говорить о какой-либо зависимости между занятостью населения Соединенных Штатов и уровнем мирового потребления шоколада.

Более свежей иллюстрацией (относящейся к периоду уже после завершения данного исследования) могут служить события 5 мая 2011 года, когда за один день торгов цена сырой нефти "Брент" упала на 8%. При этом, несмотря на публикацию ряда не внушающих оптимизма экономических данных, никакого изменения основополагающих показателей не произошло. Причина же заключалась в том, что несколько видных участников торгов, способных задавать общее настроение, решили переориентироваться на понижение рынка и увлекли за собой массу других участников, что спровоцировало автоматическую выдачу компьютерными системами приказов на продажу и превратило изначально небольшую корректировку позиций в обвал рынка.

Свой анализ группа исследователей ЮНКТАД дополнила обследованием участников рынков разных видов сырьевых товаров. Опрошенные ЮНКТАД трейдеры и инвесторы в целом согласны с тем, что участие финансовых инвесторов оборачивается в краткосрочном плане значительным искажением уровней цен и усилением "стадного поведения". Данные обследования говорят также о том, что на рынке растет роль этих инвесторов, финансовый потенциал которых позволяет им оказывать влияние на краткосрочную динамику цен. Это усугубляет волатильность, которая может вредить рынкам и приводить к отказу хеджеров, проявляющих интерес к торговле реальными сырьевыми товарами, от операций с производными инструментами на базе этих товаров. Рост волатильности, как указывается в докладе, приводит к учащению требований о внесении трейдерами дополнительного обеспечения и повышению потребностей в финансировании.

Прозрачность, прозрачность и еще раз прозрачность

С учетом жизненно важной роли информации в формировании цен на сырьевые товары ЮНКТАД предлагает целый ряд рецептов, позволяющих улучшить функционирование рынков. К ним относятся:

- **повышение прозрачности рынков реальных сырьевых товаров** путем более своевременного представления более качественных данных, особенно об имеющихся запасах, в целях снижения степени неопределенности. Благодаря этому участники рынков смогут точнее оценивать базовые параметры спроса и предложения на текущий момент и на перспективу;
- **улучшение передачи и повышение доступности информации на товарных биржах**, особенно в части, касающейся позиций разных категорий участников на рынках производных инструментов. В частности, меры по введению на европейских биржах требований к отчетности трейдеров по аналогии с теми, которые действуют на биржах Соединенных Штатов, существенно повысили бы прозрачность операций и уменьшили бы стимулы к переориентации на менее строго регулируемые рынки;
- **более жесткие правила для финансовых игроков**, такие как установление лимитов на позиции с целью ограничить влияние финансовых инвесторов на сырьевые рынки, а также возможное введение запрета для финансовых учреждений, осуществляющих хеджирование операций от лица клиентов, вести биржевую торговлю за счет собственных средств в силу конфликта интересов. При этом необходимо найти "золотую середину" между излишне жестким лимитированием спекулятивных позиций и чрезмерным либерализмом, в том числе в области надзора; и
- **возможность прямого вмешательства в целях стабилизации цен на сырьевые товары** – например, периодического проведения компетентными органами по регулированию рынков целевых интервенций для ликвидации спекулятивных "пузырей" и привлечения внимания участников рынков к фундаментальным экономическим показателям. Как и в случае валютных рынков, а в последнее время и рынков облигаций, центральный банк или другой соответствующий орган может сыграть свою роль на финансовых рынках в качестве участника, формирующего рыночную конъюнктуру, или единственного в своем роде учреждения, способного "привести в чувство" рынок, когда он зашкаливает.

*** ** ***