

БУМ на рынке биржевых товаров

Томас Хелблинг

Глобальный экономический кризис затронул цены на биржевые товары в значительно меньшей степени, чем во время предыдущих рецессий. Долгосрочные перспективы представляются еще менее ясными.

ВЫСОКИЕ цены на биржевые товары были отличительной чертой глобального экономического бума с 2003 года по середину 2008 года (см. рис. 1). Когда разразился глобальный финансовый кризис и началась Великая рецессия, цены обвалились, и окончание бума на рынке биржевых товаров казалось неизбежным. Вместо этого цены на биржевые товары восстановились на начальной стадии экономического подъема, и к концу 2010 года цены на многие биржевые товары были близки к докризисному уровню или превысили его. За исключением нефти, так как на ее цену влияют возросшие геополитические риски нарушения поставок, биржевые товары потеряли часть своей привлекательности с замедлением глобальной экономической активности в 2011 году.

Недавнее ослабление цен может просто отражать трудное состояние глобальной экономики, но также поднимает вопрос о том, не настало ли время для переоценки перспектив для рынков биржевых товаров. Прогнозы цен мало помогают. Они часто не способны предугадать либо направленность, либо устойчивость ценовых изменений. В данной статье рассматриваются изменения цен на рынке биржевых товаров со времени глобального финансового кризиса в свете последних исследований причин возникновения бумов на рынке биржевых товаров, в которых подчеркивается взаимосвязь шоков спроса и предложения и низкий уровень запасов как основных факторов бумов (Carter and Smith, 2011). Вопрос заключается в том, изменил ли глобальный финансовый кризис эти взаимосвязи, а если изменил, то каким образом.

Факторы спроса

Что касается стороны спроса, то неожиданное устойчивое ускорение темпов экономического роста стран с формирующимся рынком и развивающихся стран стало одним из главных факторов, вызвавших бум цен на биржевые товары в начале 2000-х годов. Такое ускорение роста в странах, в которых активность обычно в большей степени зависит от биржевых товаров, чем в странах с развитой экономикой, привело к усилению глобального спроса на биржевые товары даже в то время, когда он ослабевал в странах с развитой экономикой. Средние темпы увеличения глобального спроса на многие биржевые товары в последнее десятилетие были значительно выше, чем в 1980-х или 1990-х годах.

Глобальный финансовый кризис и Великая рецессия лишь незначительно замедлили экономический рост стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, реальный ВВП и активность промышленности в которых быстро восстановились до уровня докризисных трендов, в то время как показатели стран с развитой экономикой продолжали ослабевать. Политика макроэкономического стимулирования ускорила экономический подъ-

ем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, особенно в Китае, в которых сильная политика стимулирования еще более подогрела инвестиции в деятельность, связанную с интенсивным использованием биржевых товаров, что в значительной степени подстегнуло оживление на рынках биржевых товаров. Энергичный экономический подъем в странах с формирующимся рынком объясняет быстрое восстановление спроса на биржевые товары уже в середине 2009 года. Цены восстановились.

Глобальный спрос на базовые металлы, например, превзошел докризисные максимумы в первом квартале 2010 года (см. рис. 2). Аналогичным образом, глобальный спрос на нефть возрос в 2010 году приблизительно на 3¼ процента: эти темпы близки к предыдущему пику увеличения спроса в 2004 году.

Это указывает на то, что глобальный финансовый кризис не привел к коренным изменениям спроса на рынках биржевых товаров. Доход на душу населения в основных странах с формирующимся рынком остается на уровне, при котором спрос на биржевые товары растет с увеличением доходов. Спрос в этих странах, помимо цикла деловой активности, обусловлен долгосрочными структурными факторами, что объясняет необычную продолжительность текущего бума цен на биржевые товары (Radetzki, 2006).

Ответная реакция предложения

Что касается стороны предложения, существует важная разница между шоками предложения (неожиданным нарушением

Рисунок 1

Резкие повороты

Цены на биржевые товары неуклонно повышались на протяжении 2000-х годов, пока не начался глобальный экономический кризис, после чего они резко упали, а затем восстановились.

(II кв. 2008 г. = 100, постоянные цены в долларах США)



Источники: МВФ, база данных системы цен на первичные биржевые товары; Haver Analytics.

производства биржевых товаров) и *ответной реакцией предложения* на увеличение спроса.

Шоки предложения сыграли важную роль в случае нескольких недавних всплесков цен, особенно цен на основные виды зерна в 2010 году и 2006–2007 годах. Например, резкий рост цен на продовольствие во второй половине 2010 года был вызван нарушениями предложения, обусловленными погодными условиями: засухой и лесными пожарами в России, Украине и Казахстане, а также поздние наводнениями в Азии.

Реакция мировых цен на нарушение предложения зависит не только от степени сокращения производства, но и от размера запасов, которые могут сыграть роль буферов. Взаимодействие низких первоначальных запасов и нарушения предложения в течение последнего десятилетия служило важным фактором резкого роста цен на продовольствие. Чем ниже запасы относительно потребления, тем менее охотно держатели запасов будут продавать их по любым ценам. Запасы относительно потребления существенно снизились за последнее десятилетие. На момент пика цен на продовольствие в 2008 году они были на низком уровне по сравнению с запасами при буме цен на продовольствие и биржевые товары в 1973–1974 годах. Высокие урожаи в конце 2008, 2009 и 2011 годов позволили их несколько восполнить, но сохранение высокого спроса препятствовало восстановлению запасов материальных оборотных средств, и физические запасы остаются на сравнительно низком уровне. Поскольку доступность и стоимость кредита сказываются на стоимости поддержания запасов, представляется обоснованным увязать некоторые причины низкого уровня низких запасов продовольствия с финансовым кризисом. Однако у нас мало данных в поддержку этого предположения. В действительности они уже были низкими на момент начала кризиса. Более того, финансовые условия, как представляется, не препятствовали накоплению запасов базовых металлов или нефти. В случае данных циклических биржевых товаров запасы начали быстро расти с началом Великой рецессии, так как спрос снижался быстрее, чем предложение, и спотовые цены упали. Однако ситуация быстро изменилась после того, как действовали меры стимулирования, и участники рынка, по-видимому, были готовы поглотить избыточное предложение.

Еще одним фактором, объясняющим высокие цены на биржевые товары до и после кризиса, является медленная реакция производителей на неожиданное увеличение спроса на биржевые товары. Повлияла также высокая стоимость разработки соответствующих месторождений. Инвестиции в добычу полезных ископаемых и углеводородов резко возросли, так как они в основном не испытывали ограничений доступа к кредитованию и финансированию, которые затронули многих потенциальных заемщиков. Однако новые мощности медленно вводились

в эксплуатацию, что отражало как возросший разрыв во времени между разведкой и разработкой новых производственных мощностей в области добычи полезных ископаемых и углеводородов, так и структурные препятствия, такие как политика ограничения в некоторых странах разведочных работ и инвестиций.

Реакция предложения была наиболее острой в нефтяном секторе, как и во время глобального экономического бума середины 2000-х годов. Производственные мощности наращивались медленно, так как новые месторождения и повышение степени извлечения с трудом компенсировали сокращение производства на основных нефтяных месторождениях, разработанных в 1950-х–1970-х годах. Основным источником дополнительных поставок были дорогостоящие проекты. Резкое увеличение производства более трудной для добычи нефти в США показывает, что технический прогресс по-прежнему способен обеспечивать новые источники поставок. Однако такие источники в целом являются небольшими и вряд ли приведут к увеличению глобального потенциала предложения нефти в ближайшие несколько лет.

Возрождение сектора биржевых товаров после вялых 1980-х и 1990-х годов не было остановлено глобальным финансовым кризисом, Великой рецессией или последующим неравномерным экономическим подъемом. Два основных фактора оживления в секторе (более высокий экономический рост в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах и ограниченное предложение) сохраняются.

Новые силы

Однако это не означает, что характер возрождения сектора биржевых товаров будет оставаться неизменным. Действуют и другие силы. Меняются источники экономического роста в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Например, в Китае последний пятилетний план правительства ставит своей целью перевести экономику от роста на основе инвестиций к росту на основе потребления. Это, вероятно, изменит характер спроса на биржевые товары в Китае. В частности, по мере сокращения доли строительства в экономической активности рост спроса на биржевые товары, используемые в строительстве, по-видимому, будет замедляться. В то же время глобальная экономика адаптируется к более высоким ценам на биржевые товары. Инновации и поиск менее дорогостоящих заменителей, в конечном итоге, приведут к снижению спроса и увеличению предложения. Например, возобновляется добыча на законсервированных месторождениях, так как высокие цены делают их использование вновь рентабельным. Низкие цены на природный газ в США (благодаря революции, произведенной сланцевым газом) почти неизбежно приведут к более широкому использованию этого топлива, возможно даже транспортными средствами, работающими на природном газе. Тем не менее, адаптация к высоким ценам является постепенной и вряд ли вызовет быстрое снижение цен на биржевые товары.

Экономические детерминанты, по-видимому, остаются неизменными, но перспективы глобального роста по-прежнему являются неопределенными (и не только из-за относительно слабых перспектив и необычно высокой уязвимости стран с развитой экономикой). Безусловно, эти риски принижают перспективы внешнего спроса для стран с формирующимся рынком. Однако экономический рост этих стран также зависит от их внутреннего потенциала, а в некоторых случаях — строго и иногда даже чрезмерного роста кредитования. ■

Томас Хелблинг — начальник отдела Исследовательского департамента МВФ.

Литература:

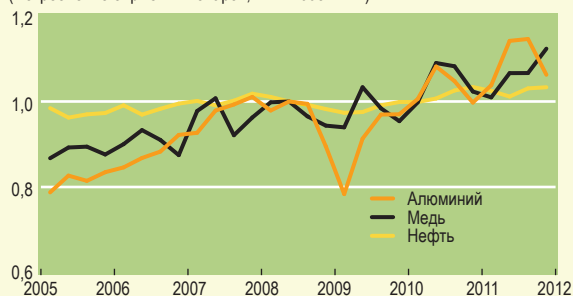
Carter, Colin A., and Aaron Smith, 2011, "Commodity Booms and Busts," *Annual Review of Resource Economics*, Vol. 3, No. 1, pp. 87–118.
Radetzki, Marian, 2006, "The Anatomy of Three Commodity Booms," *Resources Policy*, Vol. 31, No. 1, pp. 56–64.

Рисунок 2

Быстрое восстановление

Спрос на базовые металлы и нефть восстановился вскоре после резкого спада, вызванного глобальной рецессией в конце 2008 года.

(Потребление биржевых товаров, II кв. 2008 г. = 1)



Источники: Международное энергетическое агентство, Всемирное бюро статистики металлов.