

БУМ ЦЕН НА БИРЖЕВЫЕ ТОВАРЫ

На волне



Зерноприемный пункт в штате Миннесота, США.

Томас Хелблинг, Валери Мерсер-Блэкман и Кевин Ченг

**Стремительный
рост цен на
биржевые товары
может иметь
долговременные
последствия**

РЫНКИ биржевых товаров переживают бум. Цены на многие биржевые товары, в особенности на нефть, никель, олово, кукурузу и пшеницу, в последние месяцы достигли рекордно высоких уровней, несмотря на нестабильность кредитного рынка и замедление деловой активности во многих основных странах с развитой экономикой (см. рис. 1). Текущий бум также является более широкомасштабным и продолжается дольше, чем обычно, и это заметно отличает его от ситуации в 1980-е и 1990-е годы, когда цены на большинство биржевых товаров демонстрировали тенденцию к снижению. И все же, несмотря на очевидный перелом в тенденции снижения цен, скорректированные с учетом инфляции цены на многие биржевые товары остаются гораздо ниже уровней 1960-х и 1970-х годов.

Ценовой бум повлек за собой радикальное изменение ситуации на рынках биржевых товаров. Страны-экспортеры биржевых товаров извлекали выгоду из быстрого роста доходов от экспорта. Более того, ряд аналитиков считает высокие цены на биржевые товары важным фактором активного роста экономики во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Одновременно с этим после длительного периода слабых показателей ускорился рост инвестиций в биржевой сектор. А на финансовых рынках биржевые товары составляют сегодня устойчивую часть более широкого класса альтернативных активов. Вместе с тем, импортеры биржевых товаров и потребители начали ощущать давление, связанное с повы-

шением цен на биржевые товары, в частности, возникло широко распространенное опасение по поводу их воздействия на малоимущее население в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Активный рост мировой экономики в последние годы является лишь одной из причин высоких цен, однако прогнозы замедления глобальной деловой активности в 2008–2009 годах вызвали обеспокоенность в отношении перспектив на рынках биржевых товаров. В связи с этим МВФ недавно провел исследование с целью составить более четкую картину того, что скрывается за бумом на рынке биржевых товаров и каковы его вероятные макроэкономические последствия для разных стран мира. Был сделан вывод о том, что текущий бум цен на биржевые товары отражает множество циклических и структурных факторов. Кроме того, было установлено, что, хотя до настоящего времени влияние этого бума, в значительной мере обусловленного ростом спроса, на глобальную экономику было ограниченным, повышение цен на биржевые товары стало источником инфляционных рисков и может привести к сложностям с привлечением внешнего финансирования для некоторых стран, в особенности стран – чистых импортеров биржевых товаров с низкими доходами.

Факторы спроса и предложения

Почему цены на биржевые товары так высоки? Помимо факторов, характерных для самих биржевых товаров — таких как геополитические риски, погодные условия и по-



Сталелитейный завод в Катовице, Польша.



Буровая вышка в Мексиканском заливе.

ражение сельскохозяйственных культур вредителями, — текущий бум цен обусловлен силами спроса и предложения, которые усиливают действие друг друга в благоприятных финансовых условиях.

Во-первых, *спрос на различные биржевые товары определялся странами с формирующимся рынком, и эта тенденция, по всей вероятности, сохранится*. В 2001–2007 годы мировое потребление основных групп биржевых товаров ежегодно увеличивалось в большей мере, чем в 1980-е и 1990-е годы (см. рис. 2). И хотя активный рост мировой экономики был одним из ключевых факторов, его действие усиливалось сочетанием устойчивого роста доходов на душу населения, быстрой индустриализации, увеличения сырьевого компонента экономического роста и быстрого прироста населения в некоторых крупнейших странах с формирующимся рынком (прежде всего в Китае, Индии и странах Ближнего Востока). Все эти факторы способствовали быстрым темпам увеличения спроса в последние годы.

На нефтяном рынке спрос со стороны Китая, Индии и стран Ближнего Востока составлял более 56 процентов в росте потребления нефти в 2001–2007 годах. Одной из движущих сил этого роста было увеличение количества личного транспорта вследствие повышения доходов на душу населения. Продажи легковых автомобилей в Китае, например, за период 2001–2007 годов выросли более чем в пять раз (см. рубрику «Представьте себе» в настоящем выпуске). В то же время индустриализация и урбанизация в странах с формирующимся рынком, особенно в Китае, вызвали резкий скачок спроса на вырабатываемую за счет сжигания топлива электроэнергию. В результате цены на другие виды топлива — в частности, на уголь, который играет крайне важную роль в выработке электроэнергии, — в последние месяцы тоже резко пошли вверх.

В отдельных случаях быстрый рост спроса на топливо в некоторых странах с формирующимся рынком также объяснялся политическими факторами, в частности, внутренними ценами для конечных потребителей, которые никак не связа-

ны с ценами мирового рынка и потому все в большей степени субсидируются, особенно в странах-экспортерах нефти. А по прогнозам Международного энергетического агентства, рост потребления нефти в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах и впредь будет превышать соответствующие показатели роста в развитых странах: в 2007–2012 годах потребление будет увеличиваться примерно на 3,5 процента в год по сравнению с 1 процентом в странах с развитой экономикой.

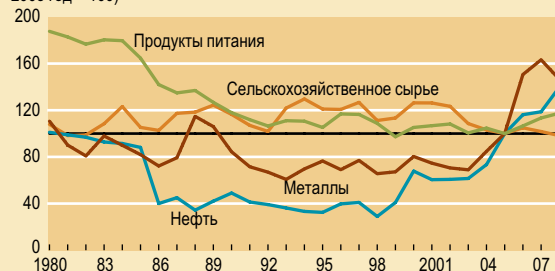
Страны с формирующимся рынком также играют значительную роль в буме цен на рынках нетопливных биржевых товаров. В частности, индустриализация и урбанизация в Китае подтолкнули потребление цветных металлов. Например, за период 2000–2006 годов на долю одного лишь Китая приходилось примерно 90 процентов роста мирового

Рисунок 1

Рекордно высокие цены

В последние месяцы цены на многие биржевые товары достигли новых высот.

(Реальные цены на биржевые товары; в постоянных ценах 2005 года, 2005 год = 100)



Источники: базы данных изданий МВФ "Commodity Price System" и "International Financial Statistics".

потребления меди, которая незаменима в строительстве. Кроме того, по мере повышения благосостояния стран с формирующимся рынком в них не только потребляется больше продуктов питания, но и происходит сдвиг в структуре питания в пользу продуктов с высоким содержанием белка, таких как мясо, морепродукты, пищевые масла, а также фруктов и овощей. В 2006 году на долю Китая приходилась пятая часть мирового потребления пшеницы, кукурузы, риса и соевых бобов. Сегодня Китай фактически является крупнейшим в мире импортером сои, потребляя примерно 40 процентов мирового экспорта соевых бобов.

Во-вторых, **биотопливо способствует росту спроса на отдельные сельскохозяйственные культуры**. Еще один важный фактор, объясняющий различие между текущим и прошлыми бумами, — это роль биотоплива. Высокие цены на нефть в последние годы, а также щедрая политическая поддержка в США и Европейском союзе привели к резкому росту использования биологических видов топлива в качестве дополнения к транспортному топливу, особенно в странах с развитой экономикой. В 2005 году США обогнали Бразилию, став крупнейшим мировым производителем этанола, на долю которого приходится свыше 80 процентов глобального потребления биотоплива. Европейский союз является самым крупным производителем биологического дизельного топлива.

Производство биотоплива оказывает серьезное воздействие на рынки продуктов питания (20–50 процентов исходного сырья, в особенности кукурузы и семян рапса, в основных странах-производителях вместо использования в производстве продуктов питания направляется на выпуск биотоплива), но не влияет на рынки нефтепродуктов, где на долю биотоплива приходится менее 1,5 процента поставляемого транспортного топлива. Это создает асимметрию цен, то есть цены на нефтепродукты определяют розничные цены на биотопливо, а расширение производства биотоплива, в свою очередь, оказывает сильное влияние на цены сырья (в частности, этанол производится из кукурузы и сахара).

Масштабные планы в отношении использования биотоплива в Соединенных Штатах и Европейском союзе означают, что перенаправление значительной части зерновых на производство биотоплива будет продолжаться, по крайней мере, еще пять лет, пока не станет рентабельной новая технология в форме производства сырья для биотоплива второго поколения,

получаемого из непригодных для питания веществ растительного происхождения, которые не конкурируют за землю и водные ресурсы, применяемые для выращивания основных продовольственных культур. В США в энергетическом законопроекте 2007 года целевой показатель по биотопливу был увеличен почти в пять раз, до 35 миллиардов галлонов к 2022 году, а в Европейском союзе было издано предписание, согласно которому к 2020 году в 10 процентах транспортного топлива должно использоваться биотопливо. Это означает, что в течение некоторого времени повышательное давление на цены отдельных важнейших продовольственных культур сохранится.

В-третьих, **медленная реакция со стороны предложения усиливает давление на цены**. Одним только повышением спроса нельзя объяснить существенный и устойчивый рост цен на биржевые товары, наблюдавшийся в последние годы. Определенную роль играют и факторы предложения. Медленная реакция предложения на начальных этапах этого бума, обусловленного прежде всего спросом, не вызвала удивления, учитывая ограниченные возможности расширения производства в краткосрочной перспективе. Избыточный спрос удовлетворяется за счет сокращения запасов при одновременном повышении цен — такая картина наблюдалась в последние годы на многих рынках биржевых товаров. Поскольку спрос на биржевые товары, как правило, неэластичен по цене — то есть крупное изменение цен на биржевые товары приводит лишь к незначительному изменению спроса на них, особенно в краткосрочном плане, — эффекты обратного воздействия быстрого повышения цен на спрос в течение этих этапов обычно невелики, что отчасти объясняет значительные всплески цен, часто наблюдаемые на биржевых рынках.

Однако помимо первоначальных проблем, связанных с реакцией предложения, новый значимый фактор, обнаружившийся в ходе текущего широкомасштабного бума на рынках биржевых товаров, это все более заметная роль медленной адаптации предложения к более высокому спросу. Такие структурные проблемы носят особенно острый характер в случае нефти, где расширение мощностей в ответ на устойчивое повышение цен в последние годы не оправдало надежд (см. рис. 3). И поскольку пессимистические ожидания по поводу расширения производственных мощностей представляются более обоснованными, эти ожидания еще больше подстегнули давление на цены. Особенно наглядно это проявилось в 2007 году. Основными препятствиями были сокращение среднего объема месторождений и технологические сложности, связанные с растущей зависимостью от разработки нетрадиционных типов месторождений (например, глубоководных месторождений или нефтяных песков). Такая негибкость предложения в сочетании с быстрым повышением спроса на нефтяное оборудование и его обслуживание вызвали резкий скачок затрат. В результате, несмотря на 70-процентное увеличение номинального объема инвестиций в 2004–2006 годы, реальные инвестиции в отрасли по разведке и добыче, расположенные выше по технологической цепи, почти не возросли. Хотя частичное повышение затрат, связанное с высоким спросом на вводимые ресурсы, имеет циклический характер и должно прекратиться, когда предложение нефтяного оборудования и квалифицированной рабочей силы сравняется со спросом, повышение затрат, сопряженное с геологическими и технологическими сложностями, скорее всего, сохранится в течение некоторого времени.

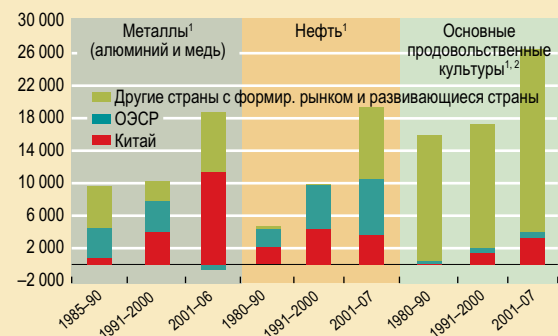
Со временем произошло уменьшение рыночных остатков и других биржевых товаров. Запасы многих биржевых товаров сократились до очень низких уровней, несмотря на устойчивый рост производства в условиях стремительного повышения спроса. Например, коммерческие запасы нефти в развитых странах в 2007 году резко уменьшились, запасы всех основных видов цветных металлов за последние два года достигли критически низких отметок, а запасы пшеницы и кукурузы находятся на самом низком за два десятилетия уровне (см. рис. 4). В таких обстоятельствах цены обычно крайне

Рисунок 2

Растущий спрос

Повышение спроса, особенно в странах с формирующимся рынком, является одним из ключевых факторов, подталкивающих рост цен на биржевые товары.

(Вклад отдельных регионов в годовое повышение потребления, в среднем за период)



Источники: Министерство сельского хозяйства США, Всемирное бюро статистики металлов, компания British Petroleum; персонал МВФ.

¹Металлы измеряются в сотнях тысяч метрических тонн. Основные продовольственные культуры (кукуруза, рис, соевые бобы и пшеница) и нефть измеряются в тысячах метрических тонн.

²К основным продовольственным культурам относятся кукуруза, рис, соевые бобы и пшеница.

чувствительны к новостям, сигнализирующим о возможном дефиците поставок.

В-четвертых, *важные связи между различными биржевыми товарами приводят к переносу роста цен на другие товары.* Существующие между рынками различных биржевых товаров связи, помимо тех, что касаются общих макроэкономических условий, также сыграли роль в недавнем повышении цен. Так, спрос на биотопливо подтолкнул рост цен не только на кукурузу, но и на другие продукты питания, поскольку кукуруза используется как сырье для их производства (мясо, птица, молочные продукты) или как их близкий заменитель. В США, например, он оказал значительное повышательное давление на цены соевых бобов и соевого масла (поскольку кукуруза и соевые бобы конкурируют за одни и те же посевные площади), что способствовало росту цен на другие пищевые масла через эффекты замещения. Спрос на биологическое дизельное топливо в меньшей степени, но тоже повлиял на цены на пищевые масла, потому что соевое масло и другие растительные масла, например, пальмовое и рапсовое, используются как вводимые ресурсы при производстве биологического дизельного топлива.

Более высокие цены на нефть также оказали существенное воздействие на другие биржевые товары, причем не только через традиционный механизм повышения затрат (поскольку нефть используется как вводимый ресурс в сельском хозяйстве и при производстве металлов, например, алюминия), но и через эффекты замещения. Так, цены на натуральный каучук выросли, потому что его заменителем является каучук, производимый из нефтепродуктов. Рост цен на уран был обусловлен спросом на атомную энергию, а недавнее повышение цен на уголь объяснялось переходом коммунальных предприятий от использования для выработки энергии более дорогого мазута к углю. И, разумеется, биотопливо в предельном случае является заменителем бензина и дизельного топлива.

В-пятых, *поддерживающую роль играют низкие процентные ставки и снижение эффективного курса доллара.* В последние годы наблюдается быстрое расширение рынков финансово-сырьевых рынков, и в этих условиях различные макроэкономические потрясения оказывают более непосредственное воздействие на цены многих биржевых товаров. Основная причина этого заключается в том, что спотовые цены на все большее число биржевых товаров определяются в процессе биржевой торговли. Хотя такая торговля некоторыми видами сельскохозяйственного сырья, например зерном, имеет давнюю историю, однако в последнее время она стала более широко распространенной формой торговли и для других биржевых товаров. Например, до конца 1970-х годов цены на нефть определялись прежде всего долгосрочными контрактами между производителями нефти и нефтяными компаниями, но в настоящее время они устанавливаются в основном на фьючерсных рынках, где силы спроса и предложения определяют как спотовые цены, так и цены на поставку в будущем (фьючерсные цены). К тому же, учитывая, что расчет по многим фьючерсным контрактам производится в денежной форме, а не путем поставки базового биржевого товара, инвесторы, деятельность которых не связана с биржевыми товарами, теперь могут использовать такие товары для диверсификации своих портфелей, что создает более тесные связи между фьючерсными рынками биржевых товаров и другими финансовыми рынками. Это открыло новые возможности для участников рынков, но при этом привело и к проблемам (см. вставку).

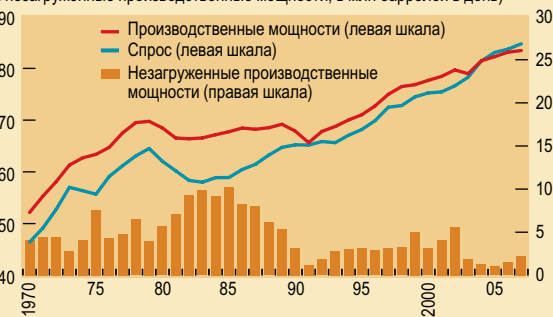
Помимо тесной связи цен на биржевые товары с глобальным экономическим ростом, которая обсуждалась выше, повышению этих цен способствовали и другие макрофинансовые условия, в особенности низкие процентные ставки и понижение эффективного валютного курса доллара США. Низкие процентные ставки могут стимулировать совокупный спрос, который вызывает повышение спроса на биржевые товары. Кроме указанного эффекта экономического роста, бла-

Рисунок 3

Низкие темпы роста производственных мощностей

Предложение многих биржевых товаров, в частности нефти, медленно реагирует на стремительно растущие цены.

(Мировой спрос на сырую нефть; производственные мощности и незагруженные производственные мощности; в млн баррелей в день)



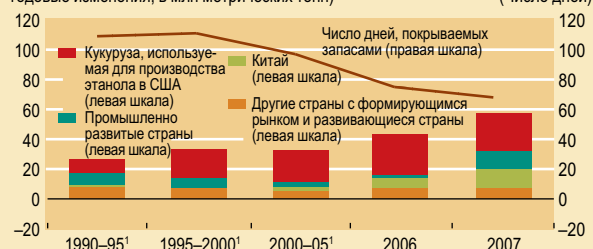
Источники: British Petroleum Statistical Review, Международное энергетическое агентство, Управление информации по энергетике США; персонал МВФ.

Рисунок 4

Сокращение товарных запасов

Устойчивый спрос является одним из ключевых факторов, определяющих сокращение товарных запасов основных продовольственных культур.

(Спрос на основные продовольственные культуры; годовые изменения; в млн метрических тонн)



Источник: Министерство сельского хозяйства США.
*Средние за период.

гоприятная ситуация с ликвидностью, связанная с низкими процентными ставками, при прочих равных условиях также обычно ведет к увеличению как спроса на биржевые активы (отчасти из-за меньшей привлекательности низкодоходных казначейских векселей), так и стимулов к хранению запасов биржевых товаров за счет снижения стоимости хранения.

Валютный курс доллара США влияет на цены биржевых товаров, поскольку для большинства таких товаров — в частности, сырой нефти, драгоценных металлов, промышленных металлов и зерна (например, пшеницы и кукурузы) — они устанавливаются в долларах США. Соответственно, в результате фактического обесценения доллара, наблюдавшегося в последние несколько лет, биржевые товары стали менее дорогостоящими для потребителей за пределами долларовой зоны, что вызвало повышение спроса на эти товары. Если говорить о предложении, то снижение прибыли в национальной валюте для производителей за пределами долларовой зоны оказало давление на цены биржевых товаров. Понижение эффективной стоимости доллара также ведет к уменьшению прибыли в иностранной валюте на финансовые активы, деноминированные в долларах, что может превратить биржевые товары в более привлекательный для иностранных инвесторов класс «альтернативных активов» (см. вставку). Наконец, обесценение доллара может привести к смягчению денежно-кредитной политики и снижению процентных ставок в других странах, особенно тех, где национальная валюта привязана к доллару, что, как обсуждалось выше, также повышает спрос на биржевые товары.

Долговременное воздействие

Как повышение цен на биржевые товары влияет на мировую экономику? С тех пор как в начале 2002 года стали повышаться цены на нефть, широко распространились опасения по поводу потенциально негативного воздействия высоких цен на нефть на мировую экономику. Как аналитики, так и разработчики экономической политики вспомнили 1970-е годы и стагфляцию — то есть время, когда неполная загрузка производственных мощностей сочеталась с ростом инфляции, — за которой последовал так называемый первый шок цен на нефть. Учитывая прошлый опыт, можно сказать, что до сих пор отрицательное воздействие высоких цен на нефть на глобальный экономический рост и инфляцию представляется более слабым, чем ожидалось.

Это ограниченное влияние объясняется рядом факторов. Во-первых, повышение цен на нефть на этот раз вызвано спросом, а не предложением, в отличие от 1970-х годов, когда оба крупных всплеска цен были связаны с нарушениями предложения. Поскольку высокие темпы экономического роста подстегивают спрос на нефть, повышение нефтяных цен является своего рода автоматическим стабилизатором, то есть они ограничивают (тем самым предотвращая перегрев экономики), но не нейтрализуют положительное воздействие базового шока, обуславливающего глобальный рост. По аналогии, те же самые рассуждения справедливы и в отношении повышения цен на биржевые товары в более общем смысле.

Во-вторых, хотя более высокие цены на нефть вызвали рост производственных издержек и повышательное давление на цены в целом, в странах с развитой экономикой они, как правило, оказывали инфляционное воздействие только на общий уровень инфляции. В отличие от 1970-х годов, базовая инфляция (общий уровень инфляции без учета динамики цен на продукты питания и энергоресурсы) в последние годы по большей части не изменилась, поскольку укрепление доверия к денежно-кредитной политике обеспечило фиксацию инфляционных ожиданий, особенно в развитых стра-

нах. Иными словами, эффекты второго порядка, обусловленные ростом цен на нефть, на данный момент в значительной мере отсутствуют, то есть этот рост цен пока не привел к требованиям о повышении заработной платы. Однако наблюдаемые в ряде стран приглушенные эффекты инфляции объясняются субсидированием внутренних цен для конечных потребителей. По сравнению с 1970-ми годами, давление издержек также ослаблялось за счет уменьшения энергоемкости производства в развитых странах и большей гибкости их рынков труда, что сдерживало раскручивание спирали «зарплата — цены».

Учитывая сочетание одновременного быстрого повышения цен на нефть и продукты питания в 2007 году, возможны более длительные последствия. Одной из причин этого являются значительные масштабы недавних скачков цен — их воздействие на общий уровень инфляции, скорее всего, сохранится на протяжении большей части 2008 года, даже при отсутствии дальнейших повышений цен. Кроме того, тот факт, что доли расходов на продукты питания существенно превышают доли расходов, связанных с нефтью, может вызвать эффекты второго порядка, поскольку работники, получающие заработную плату, и компании стремятся компенсировать снижение покупательной способности.

В более общем плане воздействие более высоких цен на биржевые товары на мировой экономический рост и инфляцию — это не единственный повод для озабоченности. Широкомасштабное повышение цен на биржевые товары может привести к усилению внешней уязвимости стран с низкими и средними доходами, являющихся чистыми импортерами биржевых товаров, в результате ухудшения их торгового баланса. В этом отношении постепенное распространение бума цен на биржевые товары от нефти к металлам и продуктам питания позволило многим странам с формирующимся рынком и развивающимся странам нейтрализовать негативные эффекты повышения цен на нефть за счет более высоких цен на свой чистый экспорт биржевых товаров (см. карту). Эти связанные с биржевыми товарами условия торговли

Биржевые товары как альтернативные финансовые активы

В последние годы финансовые рынки, связанные с биржевыми товарами, быстро расширялись и приобретали все большую значимость. Например, открытые позиции по фьючерсам — определяемые как количество открытых фьючерсных и опционных контрактов на покупку или продажу конкретного биржевого товара, не исполненных на конец биржевого дня, — на сырую нефть, торгуемую на Нью-Йоркской товарной бирже, с 1995 года выросли в три раза. Торговля внебиржевыми производными инструментами также возросла, и имеющиеся ограниченные данные позволяют предположить, что, возможно, она во много раз превосходит торговлю на организованных биржах, в особенности по сырой нефти.

Расширение финансово-сырьевых рынков открывает новые возможности, но при этом создает и проблемы. С одной стороны, оно позволяет улучшить такие характеристики финансовых рынков, как ликвидность, глубина и гладкость проведения операций купли-продажи биржевых товаров, что помогает выявлению цен — функции, которая более действенно реализуется в условиях биржи. Финансово-сырьевые рынки также способствуют эффективному распределению риска. Финансовое хеджирование как форма страхования может быть использовано участниками биржевых рынков для снижения рисков, связанных с чрезмерной изменчивостью цен на биржевые товары, которая затрудняет бюджетное, финансовое и инвестиционное планирование.

С другой стороны, одновременное повышение цен и интереса инвесторов, в особенности спекулянтов и трейдеров, играющих на индексах, которое наблюдается в последние годы на фьючерсных рынках биржевых товаров, потенциально может усилить воздействие, которое оказывают дисбалансы между спросом и предложением на цены. Раздаются утверждения, что высокая активность инвесторов усугубила изменчивость цен и вызвала их

подъем до уровней, неоправданно высоких с точки зрения экономических детерминантов, что увеличило возможность неустойчивости на рынках биржевых товаров и энергоресурсов.

О чем свидетельствуют эмпирические данные? Формальную оценку затрудняют проблемы, связанные с наличием данных, и методологические сложности, в том числе трудность выявления спекулятивных сделок и сделок, имеющих своей целью хеджирование. Однако, несмотря на эти проблемы, в ряде недавних исследований, по-видимому, делается вывод о том, что спекулятивные операции не являются фактором, систематически способствовавшим повышению цен на биржевые товары или усилению изменчивости цен. Например, анализ, проведенный недавно сотрудниками МВФ («Перспективы мирового экономического развития» за сентябрь 2006 года, вставка 5.1), показывает, что спекулятивные операции, как правило, проводятся в ответ на колебания цен (а не наоборот), и это позволяет предположить, что причинно-следственная связь направлена от цен к изменению спекулятивных позиций.

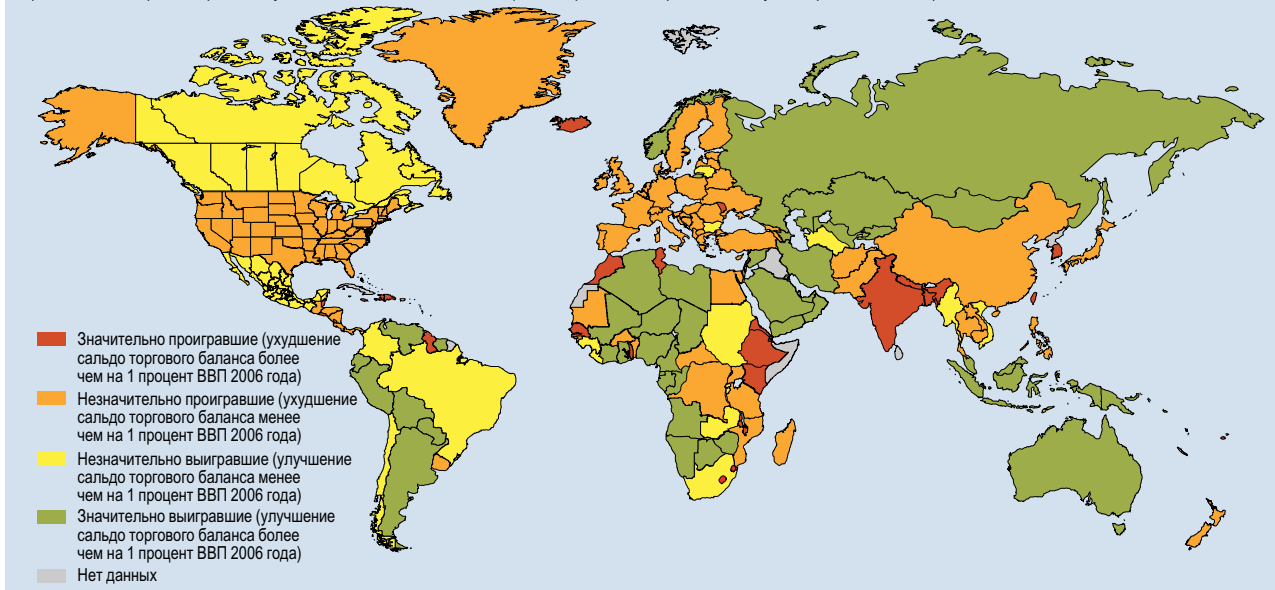
Кроме того, согласно утверждению Комиссии по торговле товарными фьючерсами, спекулятивные операции, возможно, уменьшали изменчивость цен за счет повышения ликвидности рынка, что позволяло участникам рынка корректировать свои портфели и тем самым способствовало вхождению на рынок новых участников.

Наконец, хотя многие операции описываются как спекулятивные, в действительности они могут отражать вызванное предосторожностью стремление хеджировать риски в условиях неопределенности. Например, опасения относительно возникновения в будущем дефицита (особенно нефти) — могли вызывать у потребителей искреннее желание поддерживать более значительные запасы, что, при прочих равных условиях, влечет за собой повышение цен.

Победители и проигравшие

По мере распространения бума от нефти к металлам и продуктам питания некоторые страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны получали крупные выгоды от экспорта биржевых товаров, но некоторые страны, импортирующие биржевые товары, несли серьезные потери.

(Воздействие первого порядка, обусловленное изменениями всех цен на биржевые товары в 2007 году, на торговые балансы)



также стимулировали повышение реальных доходов, внутреннего спроса и темпов роста.

Выводы для экономической политики

Текущий бум цен на биржевые товары породил новые проблемы для экономической политики. С многосторонней точки зрения усилия экономической политики должны быть сосредоточены на том, чтобы обеспечить эффективное функционирование рыночных сил на глобальном уровне, поскольку рынки многих биржевых товаров характеризуются высокой степенью интеграции. В случае нефтяного рынка, например, приоритетными направлениями политики на стороне спроса должны быть обеспечение своевременной и полной передачи воздействия изменений цен на сырую нефть на цены для конечных потребителей, а также усиление стимулов к рациональному использованию энергии. Это будет способствовать повышению эластичности мирового спроса на нефть по ценам, что сможет уменьшить степень изменчивости цен на нефть в ответ на колебания спроса или предложения. Если говорить о стороне предложения, то уменьшение препятствий и факторов политической неопределенности, сказывающихся на инвестициях в производство нефти и металлов, могло бы способствовать ускорению роста производственных мощностей в этих отраслях. Вместе с тем, полезную роль могло бы также сыграть улучшение рыночной статистики, которое позволило бы участникам рынка принимать более обоснованные решения.

Что касается рынков основных продовольственных культур, меры политики, обеспечивающие эффективное и реалистичное использование биотоплива и препятствующие введению элементов протекционизма, помогут снизить цены на кукурузу и пищевое растительное масло. Необходимо будет внести существенные коррективы в текущую политику как США, так и Европейского союза, учитывая значительные субсидии и привилегии, касающиеся продукции отечественного производства, даже если они весьма неэффективны. Например, по общепризнанным оценкам, производство бразильского этанола, получаемого из сахарного тростника, является менее дорогостоящим (по энергетическому эквиваленту), чем производство бензина или этанола на базе кукурузы в США. Кроме того, использование этанола на основе

сахарного тростника сокращает выбросы парникового газа на один километр пути на 91 процент по сравнению с бензином, тогда как использование этанола, произведенного из кукурузы или пшеницы, с точки зрения окружающей среды имеет мало преимуществ по сравнению с бензином. Таким образом, наилучшей политикой было бы разрешить свободную торговлю биотопливом и при этом взимать налог на выбросы углекислого газа со *всех видов* топлива, чтобы учесть затраты, связанные с выбросами. Кроме того, законная роль правительств всех стран — финансировать перспективные исследования в области биотоплива второго поколения, поскольку они являются общественным благом.

В дополнение к мерам политики, которые могут улучшить функционирование глобальных рынков биржевых товаров, важной проблемой экономической политики становится уменьшение последствий растущих цен на продукты питания и топливо для малоимущего населения. Объясняя это опасениями по поводу продовольственной безопасности, некоторые страны прибегают к протекционистским мерам, которые, возможно, способствуют снижению активности на глобальных биржевых рынках. Например, в 2007 году в ряде стран были введены налоги на экспорт зерновых и снижены тарифы на пищевые масла. Вместо этого странам следует рассмотреть вопрос об адресных денежных трансфертах малоимущим слоям населения или о временных субсидиях на несколько выборочных продуктов питания, потребляемых малоимущими, если первый вариант невозможен. Аналогичным образом, вместо предоставления всеобщих внутренних субсидий на топливо, которые приводят к существенным налогово-бюджетным издержкам, способствуют чрезмерному энергопотреблению и от которых, как правило, непропорционально выигрывают более состоятельные домашние хозяйства, многие страны-экспортеры нефти должны свести к минимуму последствия высоких цен на топливо для малоимущих за счет тщательно продуманных адресных систем социальной защиты. ■

Томас Хелблинг — советник, Валери Мерсер-Блэкман — старший экономист, а Кевин Ченг — экономист в Исследовательском департаменте МВФ.