

Волатильность цен на мировых рынках сырья и её взаимосвязи с глобальным экономическим ростом

УДК: 338.5(100); ББК:65.25(0); С50
DOI: 10.24412/2072-8042-2023-5-17-32

Самал Мураденовна СМАГУЛОВА,
кандидат экономических наук, доцент,
Государственный университет управления
(109542, Москва, Рязанский проспект, 99), доцент
кафедры мировой экономики и международных эконо-
мических отношений, E-mail: samalik@yandex.ru

Аннотация

Целью нашей статьи является анализ воздействия динамики цен на мировых сырьевых рынках на современную экономическую динамику мирового хозяйства. В работе проведено сопоставление характера и трендов развития мировых рынков с периодом глобального энергетического кризиса 1970-х годов, что позволило сделать вывод об уникальности нынешней ценовой динамики. Было установлено, что неустойчивость цен на мировых рынках сырья будет продолжать провоцировать серьезные изменения национального дохода многих стран, рост издержек для потребителей, а также неоднозначное воздействие на экспортеров и импортеров сырья, тогда как риск глобальной рецессии в краткосрочной перспективе сохранится.

Ключевые слова: рынки сырья, энергетические рынки, мировые цены, международная торговля, глобальный экономический рост.

Price Volatility in Commodity Markets and Global Economic Growth

Samal Muradenovna SMAGULOVA,
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, State University of Management
(99 Ryazanskiy Prospekt, Moscow 109542), Department of World Economy and International
Economic Relations - Associate Professor, E-mail: samalik@yandex.ru

Abstract

The article analyzes the impact of price changes in the global commodity markets on the current economic growth of the world economy. The paper compares the patterns and trends in the global markets with the 1970s, which made it possible to conclude that the current price changes are unique. It was found that the price volatility in global commodity markets would continue to affect the national income of many countries, could result in rising costs for consumers with a mixed impact on exporters and importers of raw materials, while the risk of a global recession in the short term would remain.

Keywords: commodity markets, energy markets, world prices, international trade, global economic growth.



ВВЕДЕНИЕ

С началом специальной военной операции (СВО) России на Украине нормальная работа мировых энергетических рынков была нарушена. Если сравнивать этот шок с 1970-ми годами, то сегодняшняя ситуация вызвала ценовую волатильность для более широкого спектра товаров, связанных с энергетикой. В странах-импортерах энергетического сырья рост цен на него повышает производственные издержки, сокращает располагаемые доходы, ужесточает финансовые условия и в целом ограничивает пространство для экономической политики. От повышения цен на сырье могут выиграть некоторые его экспортеры, однако рост цен также может способствовать сокращению мирового производства. Опыт предыдущих нефтяных кризисов свидетельствует о том, что ценовые шоки могут запустить политику, направленную на стимулирование снижения спроса и разработку альтернативных источников энергии.

Вместе с тем, мы отмечаем, что санкции, ограничение доступа России к платежным системам и перебои в производстве нарушают потоки международной торговли, что особенно касается рынков продовольствия и энергоносителей. Размер этого воздействия обусловлен не только уменьшением экспорта, но также зависит от эластичности глобального предложения и спроса. Несмотря на резкий рост мировых цен на нефть, высвобождение нефтяных резервов и другие факторы будут сдерживать рост цен в дальнейшем. Однако негибкость инфраструктуры экспорта газа означает сложность оперативного перенаправления этого товара на другие рынки, что повышательно сказывается на ценах. Также сохраняется риск роста мировых цен на сельскохозяйственное сырье. Международный валютный фонд (МВФ) отмечает, что указанные изменения показывают, что перебоями с экспортом из России могут удачно воспользоваться другие экспортеры сырья [16, с. 8].

Резкое увеличение мировых цен на сырьё отчасти повторяет ситуацию 1970-х годов, когда после скачка цен пошли годы низкого роста и высокой инфляции. Этот опыт указывает на риск «стагфляции», однако размер ценового шока сегодня меньше и, к тому же, современная экономика в меньшей степени, чем ранее, зависит от нефти (в 1970-е годы лишь за один год произошел трехкратный рост цен на нефть, а мировая экономика имела нефтеемкость в 3,5 раза выше, чем сегодня). Также в современных условиях стала менее распространенной индексация заработной платы. Характер монетарной политики также изменился, поскольку доверие к ней укрепилось за прошедшие десятилетия, а центральные банки стали более независимыми. Среднесрочные инфляционные ожидания надежно привязаны к целевым показателям инфляции. Однако рост может еще больше замедлиться, а риск высокой инфляции в ближайшее время сохранится.

ИСТОРИЧЕСКИЕ ПАРАЛЛЕЛИ ШОКОВ НА РЫНКАХ СЫРЬЯ

Нынешний энергетический шок отличается от предыдущих в истории, поскольку сегодняшний эпизод более широко воздействовал на энергоносители, ограничивая возможности замены более дешевыми видами топлива. Однако за прошедшие десятилетия энергоёмкость валового внутреннего продукта (ВВП) снизилась, и потребители стали менее чувствительными к краткосрочным изменениям цен. К тому же меры политики в текущей ситуации сконцентрированы на корректировке энергетических субсидий и налогов, чтобы смягчить последствия для цен на потребительские товары (а не на мерах, предпринимаемых для устранения сложившихся дисбалансов спроса и предложения).

В 2020-2022 гг. (с апреля по апрель) цены на нефть в номинальном выражении выросли на 350%, и это стало самым значительным ростом за любой двухлетний период начиная с 1970-х годов. Еще один значительный шок случился в начале 2000-х годов, но он проходил более постепенно и стал следствием существенного роста спроса со стороны развивающихся стран, в первую очередь, Индии и Китая [5]. На самом пике, в середине 2008 года, номинальная цена на нефть выросла больше 130 долл. за баррель (что эквивалентно 172 долл. за баррель с поправкой на инфляцию). Однако шок 2022 года был необычным, поскольку выросли цены на все энергоносители, а в предыдущих эпизодах наблюдалась разноскоростная динамика цен на разные виды ископаемого топлива. Сегодня в номинальном выражении цены на газ и уголь достигли своих исторических максимумов, что делает нецелесообразным использовать эти товары как субституты нефти. Также рост цен на энергоносители ведет к росту цен на другие товары, что отчетливо проявилось, например, в случае с ценами на удобрения.

Реакция стран на нынешний энергетический шок выражалась в приоритете налоговым льготам и энергетическим субсидиям, с меньшим акцентом на устранение дисбаланса между спросом и предложением. Вместе с тем, некоторые страны объявили об увеличении производства сжиженного природного газа (СПГ) и угля, а также о повышении требований к эффективности использования топлива, чтобы снизить спрос на него. В исторической ретроспективе меры реакции касались создания специальных институтов (таких, как Международное энергетическое агентство, созданное в 1974 году), чтобы вырабатывать общую политику и защищать поставки нефти. Также решения стран касались создания национальных запасов нефти на 60 дней ее импорта (позднее – на 90) и широко применялись меры по преодолению дисбалансов спроса и предложения. В качестве примера можно привести политику США по сокращению спроса и наращиванию производства после постоянного роста цен в 2000-е годы. В свою очередь, меры со стороны спроса предполагали фискальное стимулирование для увеличения энергоэффективности жилья и транспорта, а меры со стороны предложения – требования о росте исполь-



зования биотоплива, предоставление налоговых льгот для возобновляемой энергетики и кредитные гарантии для безуглеродных технологий.

Исторический опыт последних пяти десятилетий позволяет обобщить три ключевых канала реагирования рыночных механизмов на волатильность цен на энергоносители и меры, связанные с ними [29, с. 15]. Первым из таких каналов является *снижение спроса*, которое в 1979-1983 гг. составило 11% (6 млн баррелей в день). Несмотря на то что данное падение было частичным следствием глобальной рецессии 1982 года, политика стимулирования замены нефти и энергоэффективность способствовали сокращению спроса, который упал также в результате смены потребительских предпочтений (переход на более экономичные автомобили). В 2000-х годах уже было меньше альтернатив замены, Потребление нефти, достигнув своего пика в 2005 году, стало серьезно снижаться, в том числе в развивающихся странах, и в целом падение спроса к 2014 году составило 14%. Вторым каналом являются *заменители*. В 1979-1983 гг. доля нефти в энергетическом балансе развитых стран уменьшилась на 7% (в развивающихся – на 4%) ввиду запрета на строительство новых электростанций, работающих на мазуте и их постепенной замены угольными и атомными электростанциями. После очередного роста цен на нефть в 2008 году доля возобновляемых источников энергии и газа в энергетическом балансе возросла, однако замена нефти другими видами ресурсов в основных сферах ее применения (в нефтехимии и на транспорте) оказалось гораздо сложнее. Наконец, новым каналом выступили *новые источники производства*, поскольку высокие цены 1970-х годов привели к росту нефтедобычи в регионах с высокой ее себестоимостью (Северное море, Мексиканский залив, Аляска), а также к разработке сланцевой нефти в США, где ее добыча выросла в 2008-2019 гг. с 0,6 до 7,8 млн баррелей в сутки [30, с. 83].

ХАРАКТЕР СОВРЕМЕННОЙ ДИНАМИКИ ЦЕН НА СЫРЬЕВЫХ РЫНКАХ

Традиционно ценовая волатильность исследуется применительно к мировому рынку нефти, что подтверждается исследованиями К. Баумайстера и Дж. Д. Гамильтона [7], определившими четыре ключевых шока, воздействующих на цены на нефть – шок экономической активности (шок спроса), шок потребительского спроса (то есть в отношении конкретных товаров), шоки спроса на запасы (или шоки спекулятивного спроса), а также шоки предложения конкретных товаров. Эта методология широко используется, но также применяется в отношении анализа цен на металл, что, в частности, отражено в исследовании М. Штурмера [25], выделяющего лишь краткосрочные («предложение товаров») и долгосрочные («спрос на товары») шоки, не проводя далее декомпозицию шоков краткосрочного характера. Более того, А. Кабунди в своем исследовании [17] пренебрегает спекулятивными шоками спроса, которые выше указывались в качестве важной детерминанты краткосрочной волатильности.

Существенное замедление экономического роста в мире и опасения глобальной рецессии обуславливают неустойчивость мировых цен на сырье. Во многих развивающихся странах, вследствие девальвации их валют, цены, выраженные в национальной валюте, остаются высокими, что также выступает фактором усугубления энергетического и продовольственного кризиса в этих странах. Несмотря на замедление роста цен на сырье и даже их снижение, они все равно будут выше средних уровней за последние годы. В соответствии с прогнозом Всемирного банка, в 2023 и 2024 годах произойдет снижение цен на энергоносители на 11% и 12% соответственно, а цены на металлы и сельскохозяйственную продукцию снизятся в 2023 году на 15% и 5%, стабилизируясь постепенно в 2024 году [28, с. 1]. Энергетические рынки испытывают сложные беспрецедентные перебои с поставками, и высокие цены на энергоносители отражаются на потребительских ценах на неэнергетические товары, в первую очередь, продукты питания. По мере осуществления энергетического перехода цены на металлы останутся волатильными, что принесет выгоды некоторым производителям. Странами-экспортерами металлов могут быть максимально использованы возможности среднесрочного роста.

На большинстве рынков минерального сырья цены отступили от пиковых значений, зарегистрированных после начала российско-украинского конфликта, поскольку происходит замедление глобального роста и усиливаются опасения по поводу глобальной рецессии (см. таблицу 1). Цены на разные товары демонстрируют разнонаправленные тенденции, поскольку для них характерны разные условия предложения и разная реакция на уменьшение спроса. Ввиду девальвации валют некоторых развивающихся стран в них наблюдается рост внутренних цен на нефть (даже при снижении мировых цен на нее) и пшеницу, что увеличивает риск разрастания продовольственного и энергетического кризисов.

Таблица 1

Динамика ВВП отдельных стран в 2019-2024 гг., % к предыдущему году

Регион/страна	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Мир в целом	2,6	-3,3	5,7	2,9	3,0	3,0
Развитые страны	1,7	-4,6	5,1	2,6	2,2	1,9
США	2,3	-3,4	5,7	2,5	2,4	2,0
Еврозона	1,6	-6,4	5,4	2,5	1,9	1,9
Япония	-0,2	-4,6	1,7	1,7	1,3	0,6
Развивающиеся страны	3,8	-1,6	6,6	3,4	4,2	4,4
Китай	6,0	2,0	8,1	4,3	5,2	5,1
Индия	3,7	-6,6	8,7	7,5	7,1	6,5
Россия	2,2	-2,7	4,7	-8,9	-2,0	2,2
Бразилия	1,2	-3,9	4,6	1,5	0,8	2,0

Примечание: 2022-2024 гг. – прогноз.

Источник: составлено по: [30, с. 141-143].



На протяжении 2022 года цены на основные энергоносители – нефть и газ – были крайне неустойчивыми, снижаясь к концу года. В наибольшей степени снизились цены на металлы, включая драгоценные металлы. Однако цены на энергоносители по-прежнему будут высоки, неся ряд инфляционных последствий, в том числе за счет косвенных эффектов (рост расходов на электроэнергию и транспортных расходов для компаний). Всемирный банк ожидает, что в 2023 году цена на нефть марки Brent составит 92 долл. за баррель, а в 2024 году – 80 долл. Ощутимый переход с газа на нефть (особенно в электроэнергетике) будет некоторое время поддерживать высокие цены на нефть, и эта тенденция будет поддержана усилиями ОПЕК+ по поддержанию сокращения добычи. Перспективы развития рынка нефти сопряжены с множеством рисков, особенно на стороне предложения: а) в США приоритетом для производителей является не рост объемов производства, а возврат акционерам денежных средств, тогда как высокие издержки производства тормозят новые инвестиции; б) в России перспективы производства обусловлены характером мер торговой политики и действием антироссийских санкций, и последствия нефтегазового эмбарго являются трудно предсказуемыми; в) стратегические запасы нефти в мире уже находятся на крайне низком уровне. В этих условиях рынок нефти остается подверженным высокой ценовой волатильности.

Что касается рынков природного газа и угля, то цены на них в 2023-2024 гг. снизятся, но останутся существенно выше средних показателей, которые наблюдались до пандемии. Снижение цен в 2023 году на природный газ может произойти по мере ослабления спроса со стороны потребителей в Европе, их перехода на заменители. В свою очередь, добыча угля в Индии и Китае возрастет. Ключевой риск ухудшения перспектив на рынках газа и угля в краткосрочной перспективе (так же, как и в случае с нефтью) – замедление глобального экономического роста. Опасения по поводу дефицита энергии в Европе потребуют от нее координации политики стран-импортеров, чтобы справедливо распределить бремя высоких мировых цен или сбоев в энергоснабжении в перспективе. Европа пытается делать ставку на переход к возобновляемой энергетике, однако высокая процентная ставка и высокая инфляция усложняют инвестиции в новые энергетические проекты, как по ископаемому топливу, так и по возобновляемой энергетике. В долгосрочной перспективе, на фоне высоких импортных цен на энергоносители, модели промышленности в странах, исторически полагавшихся на импорт трубопроводного газа (Германия, страны Скандинавии), изменятся. Удорожание энергоносителей уже привело к закрытию ряда энергоемких предприятий (производство химикатов, удобрений). Конечно, это способствует снижению углеродных выбросов и, казалось бы, ускоряет энергетический переход, однако для этого необходимо, чтобы углеродоемкость снижалась во всех странах, а не просто некоторые виды деятельности смещались между странами.

Цены на металлы, после их снижения в 2023 году, стабилизируются в 2024 году, поскольку, помимо ухудшения перспектив глобального роста, снизится спрос на металлы со стороны Китая. Одним из рисков для рынка металлов выступают высокие цены на энергоносители, увеличивающие производственные издержки аффинажеров. Вместе с тем, в долгосрочной перспективе спроса на металлы будет расти вследствие роста мощностей возобновляемой энергетики, где металлы используются интенсивно. Снижение цен на зерновые, ожидаемое в 2023 году, отражает повышенный урожай пшеницы, стабильный экспорт риса и возобновление экспорта зерновых из Украины. Однако следует принимать во внимание и риски, в частности, сбой экспорта из России или Украины, которые вновь могут нарушить глобальные поставки, а также рост цен на энергоносители или перебои с их поставками, которые могут повышательно воздействовать на мировые цены зерновых культур. Вследствие нынешней нестабильности острый дефицит продовольствия в 2022 году испытывали 200 миллионов человек, особенно в странах с экстремальными погодными условиями (Африка к югу от Сахары), и это число, как считает Всемирный банк [28, с. 4], может расти по мере повышения мировых цен на продовольственное сырье.

Как мы уже указывали выше, исторически для рынков сырьевых товаров характерна резкая волатильность мировых цен, однако масштабы колебаний и внезапные изменения траекторий цен в начале 2020 года были беспрецедентными. Последствия этой волатильности негативно отражаются не только на доходах транснациональных инвесторов, для которых сырье стало всего лишь очередным видом финансового актива. Эти колебания, скорее, оказывают реальное и значимое воздействие на отдельные лица и экономику, что особенно актуально для развивающихся стран.

Колебания цен на сырье отражаются не только на сальдо счета текущих операций платежного баланса развивающихся стран (что, очевидно, требует в случае ухудшения сальдо дополнительного финансирования в периоды дорогих и дефицитных условий международного кредитования), но это также усиливает инфляционное давление на экономику стран, поскольку доля сырья в потребительских корзинах развивающихся стран выше, чем в развитых странах. В итоге внезапные колебания мировых цен отрицательно влияют на благосостояние наиболее уязвимых слоев населения (как потребителей этих товаров, так и их мелких производителей).

Начало СВО России на Украине произошло уже тогда, когда наблюдались исторически высокие цены на разные товары, и начало конфликта лишь усугубило рост цен, который, к тому же, оказал глобальное воздействие на мировые рынки из-за ключевой роли России в международных поставках энергоресурсов (нефти, газа), продовольствия и других рынков (например, алюминия и никеля). Так, на Россию и Украину в совокупности приходится 30% мирового экспорта пшеницы,



50% – подсолнечного масла, 20% – кукурузы [26, с. 3]. Важным аспектом является то, что на Россию и Беларусь приходится около 20% мирового экспорта удобрений. Жесткая комбинация многих факторов серьезно ограничила поставку этих товаров на мировой рынок. Несмотря на то, что антироссийские санкции напрямую не касались удобрений и продовольствия, их экспорт снизился ввиду того, что зарубежные грузоотправители, трейдеры, кредиторы и страховщики, в опасении репутационных рисков, прибегли к так называемым «самосанкциям». Результатом этого явился рост транзакционных издержек в торговле в форме увеличения тарифов на доставку тарифов и ставок страхования в отношении доставки товаров из России. Финансиализация также сыграла свою значимую роль. В итоге для мирового рынка стали характерны резкие скачки цен и дефицит международного предложения, что привело к росту совокупного индекса цен на сырье на 15% всего лишь за два месяца после начала СВО.

Несмотря на масштабность роста цен, для некоторых товаров рост цен был выше. Так, цены на энергоносители после начала СВО росли быстрее других товаров. Изначально антироссийские санкции не охватывали нефтегазовый экспорт нашей страны, поскольку были опасения, что это дестабилизирует мировые энергетические рынки. Но риск перебоев с российскими поставками, равно как уклонение трейдеров от нефти из нашей страны, вызывали не меньшую тревогу на мировом рынке нефти, продолжавшем испытывать дефицит предложения и высокие цены. В дальнейшем последовали заявления США об эмбарго на импорт нефти из России, а также аналогичные заявления со стороны Европейского союза (ЕС) и Великобритании оказывали дополнительное давление на рынке, хотя некоторые события (закупки российской нефти со скидкой Китаем и Индией, а также высвобождение нефти из резервов США) не позволили в дальнейшем обвалиться глобальным поставкам нефти.

Рынки природного газа, в свою очередь, оказались весьма чувствительными к текущему военному конфликту, учитывая сложившуюся высокую степень зависимости многих стран Европы от импорта природного газа из России. Газ поставляется по стационарным распределительным системам (трубопроводам), поэтому найти готовую замену этому товару очень непросто. На рынке газа до сих пор действуют разные по сложности механизмы ценообразования (регулируемые, фиксированные, основанные на затратах, привязка цен к нефтепродуктам или сырой нефти) и сами цены (центральные, спотовые и рыночные цены). Если в США и Великобритании рыночное ценообразование сложилось уже к концу 1980-х годов, то в ЕС еще в 2005 году 80% газа продавалось с «привязкой» к нефти. К 2018 году эта доля упала до 25%, однако 75% газа продавалось по центральным или спотовым ценам, тогда как регулируемые цены почти прекратили существовать.

По существу, даже в долгосрочных контрактах вся покупка оценивается на базе цены последнего барреля, который был обменен на спотовом рынке. Дж. Стерн и А. Имсирович, напротив подчеркивают, что на рынках Азии, которые до СВО импортировали 70-75% производимого в мире СПГ, преобладали фиксированные или привязанные к нефти цены [24, с. 8]. В 2019 году во всем мире наблюдалось снижение спотовых цен ввиду большого предложения СПГ. В ЕС это оказало влияние на ценообразование на поставки трубопроводного газа из России и привело к существенной выгоде стран-импортеров. Далее, в преддверии зимнего сезона 2021 года, страны Азии стремились к заключению новых долгосрочных контрактов, которые обеспечили бы досрочно большие объемы поставок и не полагались бы на спотовые цены. Таким образом, обстоятельство, определившее выгоду для ЕС в 2019 году, стало носить негативную окраску в 2021-2022 году, до начала СВО, даже несмотря на то, что поставки газа по долгосрочным контрактам были гарантированы.

Поэтому либерализация рынка газа, а также выбор механизма рыночного ценообразования стала проблематичной для Европы. Ввиду того, что в Европе наблюдается стремительный рост спотовых цен на газ (основными бенефициарами этого роста выступают США и Россия), ЕС стал первым в мире импортером американского СПГ, однако и это не позволяет ему полностью избавиться от зависимости от поставок газа из России. Напротив, те страны, которые смогли установить долгосрочные (и более справедливые) отношения с производителями, теперь имеют надежные поставки и сравнительно низкие цены. Страны, сохранившие контроль над национальными энергетическими компаниями и их розничными ценами, смогли контролировать и последствия внутренней инфляции для сферы распределения, что характеризуется разницей между ВВП и дефлятором расходов на конечное частное потребление в Китае и Индонезии. Решение, принятое Германией о приостановке проекта «Северный поток – 2», а также амбиции ЕС по поводу сокращения импорта газа из России, спровоцировали скачки цен на природный газ. Помимо прочего, снизить зависимость от российского газа ЕС сможет в случае, если увеличит импорт СПГ, цены на который также стали возрастать. Это еще больше увеличит расходы развивающихся стран-импортеров СПГ.

Скорее всего, наиболее разрушительное последствие СВО для развивающихся стран – резкий рост цен на продовольствие, однако до начала СВО цены на продовольствие уже демонстрировали исторические максимумы, что неблагоприятно сказывалось на потребителях из развивающихся стран. По оценкам Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН (ФАО), до СВО проблема обеспечения продовольственной безопасности затронула во всем мире жизнь около 800 млн человек [9, с. 13].



Последствия конфликта между Россией и Украиной, являющихся крупными производителями сельскохозяйственной продукции, для запасов продовольствия в мире и мировых цен были значительны и широко распространены. Некоторые страны ЕС смогли компенсировать дефицит импорта некоторых видов сельскохозяйственной продукции (за счет региональных поставок или наличия альтернативных источников поставок), однако многим развивающимся странам этого сделать не удалось, поскольку у них нет альтернативных партнеров, тем более в период дефицита глобального предложения. Влияние СВО на мировые рынки продовольствия отразилось в динамике индекса цен на зерно, который только с февраля по апрель 2022 года вырос на 16%. Дефицит поставок из России и Украины особенно отразился на странах Ближнего Востока и Африки, существенно зависящих от указанных двух стран по импорту пшеницы.

В ответ на рост давления внутренних цен на продовольствие рядом стран были введены ограничения на его экспорт, чтобы «успокоить» цены, и эти меры надежны в краткосрочном плане, однако все равно усугубляют повышательное давление на мировые цены. Кроме этого, важным фактором динамики мировых цен на продовольствие стало нарушение поставок удобрений на мировой рынок. Данные Всемирного банка показывают, что с мая 2020 г. по июнь 2022 г. рост цен на продукты питания составил 80%, а на удобрения – на 230% [31]. Запрет на экспорт удобрений, введенный Китаем в попытке смягчения роста внутренних цен, лишь усугубил напряженность условий международных поставок. Резкое увеличение цен на удобрения и их дефицит неизбежно приведет к сокращению их использования фермерскими хозяйствами, что, в свою очередь, уменьшит урожайность и будет провоцировать дальнейший рост цен на продовольствие. Для наименее развитых стран отсутствие доступа к удобрениям – один из факторов роста бедности и голода.

Впрочем, устойчиво восходящий тренд мировых цен на сырье опровергается снижением цен на некоторые товары с апреля 2022 года. За этим снижением, скорее всего, стоит замедление экономического роста, ведущее к снижению глобального спроса на сырье, и резкое ужесточение денежно-кредитной политики развитых стран.

Столь же значимыми с точки зрения воздействия на динамику мировых цен, как и факторы физического спроса, являются финансовые факторы, поскольку характер товарных рынков становится все более финансиализированным. Товары, становясь финансовым активом, торгуются в качестве фьючерсов, и большое влияние на цены оказывают решения инвесторов. Недавнее снижение цен в большей степени связано с ужесточением монетарной политики развитых стран. Поэтому, в частности, казначейские ценные бумаги США вернулись на положительную траекторию доходности, и инвесторы переключили финансовые вложения с сырья на такие активы, доходность по которым стала положительной.

Хотя цены на многие виды сырья вернулись к уровням до начала СВО, они все еще высоки по историческим меркам. Кроме того, недавнее снижение этих цен, выраженных в долларах США, не ослабило внутреннее инфляционное давление по этим товарам во многих развивающихся странах, поскольку неизбежным следствием ужесточения монетарной политики в развитых странах стала быстрая девальвация местных валют развивающихся стран, и это удерживает внутренние цены на энергоносители и продовольствие в этих странах на высоком (и даже очень высоком) уровне. Как следствие, бедные домохозяйства продолжают испытывать трудности удовлетворения своих базовых потребностей, а правительства этих стран убедились, что их ограниченное фискальное пространство продолжает «проедаться» ввиду существенных субсидий, предоставляемых на продовольствие и топливо. В ближайшее время повышенная неопределенность на стороне спроса и предложения сохранит волатильность на основных рынках сырья, что сделает развивающиеся страны постоянно уязвимыми.

ПОСЛЕДСТВИЯ КОНФЛИКТА ДЛЯ РАЗВИТИЯ СЫРЬЕВЫХ РЫНКОВ И ГЛОБАЛЬНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Усиление волатильности на мировых энергетических рынках, обусловленное существенным восстановлением спроса и ограничением предложения на этапе пандемии, усугубилось началом СВО России на Украине, которое привело к серьезным перебоям в производстве и международной торговле энергоносителями, поскольку на долю России приходится значительная часть мирового экспорта нефти, природного газа и угля. Вместе с тем, окончательное влияние данных сбоев будет детерминировано их масштабами, наличием запасов, развития альтернативных направлений экспорта и мест производства, а также той степени, в которой возможно снижение спроса на энергоносители.

ЕС и США уже объявили о планах постепенно отказаться от импорта энергоносителей из России, которая частично запретила их экспорт в некоторые страны ЕС. Цены на энергоносители отреагировали ростом, а на природный газ в ЕС выросли до рекордных уровней. В литературе указывалось, что такие сбои на энергетических рынках могут оказать серьезное негативное воздействие на широкий спектр отраслей – транспорт, строительство, нефтехимию, а также обусловить последствия на уровне компаний [19]. Государства уже начали ориентироваться на укрепление национальной энергетической самодостаточности и снижение для потребителей цен на энергоносители, однако исторический опыт свидетельствует, что такая политика часто является неэффективной и дорогой по сравнению с мерами по стимулированию потребителей к снижению спроса, замещению другими видами энергии, развитию альтернативной энергетики (хотя такие меры должны также применяться разумно и обоснованно). Рост мировых цен на энергоносители скажется и на глобальной экономической активности, особенно в странах-импор-



терах энергоносителей, где уже наблюдается снижение реальных доходов, ужесточаются финансовые условия, растут производственные издержки, а пространство для макроэкономической политики сужается. Повышение активности в некоторых странах-экспортерах энергоносителей способно лишь частично компенсировать замедление глобального экономического роста.

Последствия энергетических шоков для глобальной экономики. Цены на энергоносители воздействуют на инфляцию и глобальный экономический рост по-разному, но есть несколько каналов такого воздействия:

➤ *наблюдаются сдвиги в национальных доходах и экономической деятельности.* Сдвиги на мировых энергетических рынках влекут за собой существенное перемещение доходов из стран-импортеров энергоносителей с низкой склонностью к сбережениям в страны-экспортеры со средней склонностью к сбережениям. Это в среднесрочной перспективе снижает мировой спрос, однако необходимо также учитывать, какую долю играют энергоносители в структуре экспорта и импорта стран или насколько выражена зависимость стран-экспортеров от нефтяного сектора в плане налоговых поступлений, а также и другие детерминанты.

➤ *более высокие издержки* для потребителей энергии уменьшают их располагаемый доход и снижают потребление, что особенно заметно в странах-импортерах сырья с низким уровнем дохода, где энергоносители занимают весомую долю в потреблении. Для компаний повышение цен на энергоносители зачастую значит рост производственных издержек. Для энергоемких отраслей (сельское хозяйство, нефтехимия, транспорт) это ухудшает условия для занятости и инвестиций. Например, сельское хозяйство в четыре-пять раз более энергоемко по сравнению с промышленным производством [6, с. 33].

➤ *проциклический рост государственных расходов в странах-экспортерах,* который может быть спровоцирован ростом цен на энергоносители, поскольку, как это отмечено Дж. Франкелем, в периоды бума государственных доходов страны-экспортеры увеличивают расходы [12, с. 4]. Таким образом, как дополняют А. Мендес и С. Пеннингс, фискальная политика часто подчеркивает воздействие цикла цен на сырье на экономический рост и ведет к росту амплитуды циклов экономической активности [20, с. 45]. Положение стран-импортеров, напротив, может ухудшиться, по мере того как внутренняя экономическая активность будет ослабляться, а стоимость предоставленных энергетических субсидий будет возрастать. Кроме того, влияние роста цен на ископаемое топливо может быть усилено по финансовым каналам. Вследствие роста цен на энергоносители в странах-экспортерах может увеличиться кредитование, а премия за страновой риск сократится, что спровоцирует повышение курса валюты и значительный приток капитала. Этот приток может стать проблемой, что демонстрирует пример долгового кризиса в Латинской Америке в 1980-е годы. Импортеры энергоносителей, напротив, могут столкнуться с более жесткими финансовыми условиями (кредиторы, перед лицом

ухудшения кредитного качества, могут отказаться от своих обязательств, что может стать еще более серьезным в случае ужесточения монетарной политики для противодействия давлению инфляции).

➤ резкая волатильность цен на энергоносители вследствие роста *неопределенности* может также неблагоприятно сказаться на потреблении товаров длительного пользования и инвестициях, как это отмечает Л. Килиан [18]. В свою очередь, указывается, что неопределенность по поводу цен на нефть в перспективе может сделать спрос на нефть более осторожным, и это может обусловить дополнительные последствия для экономической активности [2].

➤ воздействие на глобальную экономику также представляется неоднозначным. В литературе отмечается, что изменения мировых цен на нефть вследствие потрясений предложений часто ведут к существенным изменениям в мировом производстве, а также сдвигам доходов между импортерами и экспортерами нефти [8]. Современные работы, включающие масштабные макроэкономические модели, показывают, что обусловленный предложением рост цен на нефть (на 40% за два года) ведет к снижению глобальной экономической активности через два года на 0,2-0,6% [1] (в частности, МВФ предлагает некоторые оценки обусловленного предложением устойчивого роста цен на нефть [15]). Недавнее исследование О. Жерве приводит меньшие оценки, поскольку в последние годы увеличилась нефтедобыча в США, что привело к снижению чувствительности мировой экономики к ценам на нефть [13]. Также следует принимать во внимание, что последствия для мировой экономики могут быть и большими, так как рост цен на нефть больше, чем их снижение, влияет на объем производства в странах-импортерах нефти. Л. Бахмайер и Б. Кин демонстрируют, что подобная асимметрия может быть вызвана как неопределенностью, так и реакцией монетарной политики на различные колебания цен на нефть [4, с. 38].

➤ *воздействие роста цен на импортеров и экспортеров* проявляется неоднозначно и по-разному. Импортеры станут менее активны, поскольку высокие цены на нефть ведут к снижению доходов компаний и населения. Исследования прошлых лет показывают, что рост цен на нефть на 40% может снизить экономический рост стран-импортеров на 0,4-2%, в зависимости от того, какую долю импорт нефти занимает в ВВП [23, с. 8-10]. Что касается экспортеров, то помимо расширения нефтяного сектора в экономике стран-экспортеров, могут иметь место и косвенные эффекты. Государственные финансы многих стран-экспортеров зависят от налогообложения нефтяной отрасли, поэтому рост мировых цен ведет к росту доходов и может расширять бюджет, улучшать состояние текущего счета платежного баланса, ускорять рост национальной валюты. Кроме того, в одном из исследований указано, что рост цен на нефть на 40% ведет к увеличению добычи нефти в странах-экспортерах на 0,6-4,8% в год [10] Следует отметить, что аналогичные предположения делались при оценке ценового шока для стран-экспортеров и им-



портеров газа [21]. В частности, имеется оценка того, что шок поставок газа будет для Европы самым большим ввиду высокой зависимости региона от поставок из России [3].

➤ следует учитывать также *комбинированные шоки* цен на энергоносители: совокупный рост цен на все ископаемые энергоносители (нефть, газ, уголь) может, по оценкам, снизить объем мирового производства в 2023 году на 0,8%. Однако имеющиеся оценки свидетельствуют о том, что в прошлом потрясения с поставками, например, угля, вызывали заметное, но краткосрочное уменьшение его добычи [27, с. 209]. Аналогичные оценки были сделаны в рамках исследования Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) [22], где предполагается кумулятивное снижение мирового производства на 0,9% в случае комбинированного роста цен на все энергоносители. Исследователи также отмечают, что усиленное воздействие на развитые страны будет отражать особо острое сопротивление росту цен на газ в ЕС вследствие начала конфликта [14]. В свою очередь, разные оценки (см., например: [11]) предполагают снижение мирового производства в диапазоне от 0,5 до 1,1%. При этом негативное влияние на развивающиеся страны будет смягчаться положительным влиянием на страны-экспортеры из этой группы [30, с. 87]. Однако данные оценки и прогнозы не учитывают самых крайних и жестких сценариев, например, полного эмбарго России на экспорт энергоносителей в страны ЕС.

Реакция политики на ценовые потрясения мирового рынка энергоносителей исторически показала эффективность одних мер (например, переход к возобновляемой энергетике, повышение энергоэффективности), тогда как другие могут обострить экологические проблемы и усилить рыночные перекосы. С учетом этих факторов и должна выстраиваться политика противодействия ценовым шокам.

БИБЛИОГРАФИЯ:

1. Andrie M. et al. (2015). The Flexible System of Global Models – FSGM. *IMF Working Paper*, No. 15/64, International Monetary Fund (IMF), Wash., DC, 65 p.
2. Anzuini A., Pagano P., Pisani M. (2014). Macroeconomic Effects of Precautionary Demand for Oil. *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 30 (6), pp. 968-986.
3. Bachmann R. et al. (2022). What If Germany Is Cut Off From Russian Energy? *VoxEU.org*, March 25. URL: <https://voxeu.org/article/what-if-germany-cut-russian-energy> (дата обращения: 15.09.2022).
4. Bachmeier L., Keen B.D. (2018). *Modeling the Asymmetric Effects of an Oil Price Shock*. Kansas State University, N.Y., 48 p.
5. Baffes J., Kabundi A., Nagle P., Ohnsorge F. (2018). The Role of Major Emerging Markets in Global Commodity Demand. *Policy Research Paper*, No. 8495, World Bank, Wash., DC, 26 p.

6. Baffes J., Kose V.A., Ohnsorge F., Stocker M. (2015). The Great Plunge in Oil Prices: Causes, Consequences, and Policy Responses. *Policy Research Note*, No. 15/01, World Bank, Wash., DC, 60 p.
7. Baumeister C., Hamilton J.D. (2019). Structural Interpretation of Vector Autoregressions with Incomplete Identification: Revisiting the Role of Oil Supply and Demand Shocks. *American Economic Review*, Vol. 109(5), pp. 1873-1910.
8. Cashin P., Mohaddes K., Raissi M. (2014). The Differential Effects of Oil Demand and Supply Shocks on the Global Economy. *Energy Economics*, Vol. 44, pp.113-134.
9. FAO (2022). *The State of Food Security and Nutrition in the World 2022. Repurposing food and agricultural policies to make healthy diets more affordable*. Food and Agriculture Organization (FAO), Rome, 231 p.
10. Feldkircher M., Korhonen I. (2012). The Rise of China and its Implications for Emerging Markets - Evidence from a GVAR Model. *Institute for Economies in Transition Discussion Papers*, No. 2012-20, Bank of Finland, 39 p.
11. Ferrara L., Mogliani M., Sahuc J.-G. (2022). High-Frequency Macroeconomic Risk Measures in the Wake of the War in Ukraine. *VoxEU.org*, April 7. URL: <https://voxeu.org/article/warukraine-and-high-frequency-macroeconomic-riskmeasures> (дата обращения: 29.09.2022).
12. Frankel J.A. (2017). How to Cope with Volatile Commodity Export Prices: Four Proposals. *CID Faculty Working Paper*, No. 335, Center for International Development (CID), Harvard University, Cambridge, MA, 12 p.
13. Gervais O. (2019). How Oil Supply Shocks Affect the Global Economy: Evidence from Local Projections. *Bank of Canada Staff Discussion Paper*, No. 2019-6, Bank of Canada, Ottawa, 11 p.
14. Guénette J.D., Kenworthy P., Wheeler C. (2022). Implications of the War in Ukraine for the Global Economy. *Equitable Growth, Finance, And Institutions Policy Note*. World Bank, Wash., DC, 31 p.
15. IMF (2014). *2014 Spillover Report*. International Monetary Fund (IMF), Wash., DC, June 25, 105 p.
16. IMF (2022). *World Economic Outlook 2022: War Sets Back the Global Recovery*. International Monetary Fund (IMF), Wash., DC, April, 178 p.
17. Kabundi A., Vasishtha G., Zahid H. (2022). *The Nature and Drivers of Commodity Price Cycles*. In: Baffes J., Nagle P. (eds.). *Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies*. World Bank, Wash., DC, 259 p.
18. Kilian L. (2014). Oil Price Shocks: Causes and Consequences. *Annual Review of Resource Economics*, Vol. 6 (1), pp. 133-154.
19. Lafrogne-Joussier R., Levchenko A., Martin J., Mejean I. (2022). Beyond Macro: Firm-Level Effects of Cutting Off Russian Energy. *VoxEU.org*, April 24. URL: <https://voxeu.org/article/firmlevel-effects-cutting-russian-energy> (дата обращения: 19.09.2022).
20. Mendes A., Pennings S. (2020). One Rule Fits All? Heterogenous Fiscal Rules for Commodity Exporters when Price Shocks Can be Persistent: Theory and Evidence. *Policy Research Working Paper*, No. 9400, World Bank, Wash., DC, 48 p.
21. Millard S. (2011). An Estimated DSGE Model of Energy, Costs and Inflation in the United Kingdom. *Working Paper*, No. 432, Bank of England, London, 40 p.



22. OECD (2022). *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2022: Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine*. OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development), Paris, 14 p.
23. Rasmussen T.N., Roitman A. (2011). Oil Shocks in a Global Perspective: Are they Really that Bad? *IMF Working Paper*, No. 11/194, International Monetary Fund (IMF), Wash., DC, 29 p.
24. Stern J., Imsirovic A. (2020). A Comparative History of Oil and Gas Markets and Prices: is 2020 just an extreme cyclical event or an acceleration of the energy transition? *Energy Insight*, Vol. 68. Oxford Institute of Energy Studies. April, 22 p.
25. Stuermer M. (2018). 150 Years of Boom and Bust: What Drives Mineral Commodity Prices? *Macroeconomic Dynamics*, Vol. 22(3), pp. 702-717.
26. United Nations (2022). Global Impact of war in Ukraine on food, energy and finance systems. *Global Crisis Response Group Brief*, No. 1, April 13, 22 p.
27. Van de Ven D.J., Fouquet R. (2017). Historical Energy Price Shocks and Their Changing Effects on the Economy. *Energy Economics*, Vol. 62, pp. 204-216.
28. World Bank (2022). *Commodity Markets Outlook 2022. Pandemic, war, recession: Drivers of aluminum and copper prices*. World Bank Group, Wash., DC, 42 p. – p. 1.
29. World Bank (2022). *Commodity Markets: Evolution, Challenges, and Policies*. World Bank, Wash., DC, 259 p.
30. World Bank (2022). *Global Economic Prospects*. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, Wash., DC, June, 150 p.
31. World Bank (2022). *World Bank Commodities Price Data*, July 5. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5d903e848db1d1b83e0ec8f744e55570-0350012021/related/CMO-Pink-Sheet-July-2022.pdf> (дата обращения: 03.10.2022).

