



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

Distr.: General  
31 July 2023  
Russian  
Original: English

**Совет по торговле и развитию**  
**Комиссия по торговле и развитию**  
Рассчитанное на несколько лет совещание экспертов  
по сырьевым товарам и развитию  
**Четырнадцатая сессия**  
Женева, 9–11 октября 2023 года  
Пункт 4 предварительной повестки дня

**Регулирование волатильности сырьевых цен  
в развивающихся странах, зависящих от сырья**

**Записка секретариата ЮНКТАД**

*Резюме*

В настоящей записке освещаются последние тенденции и определяющие факторы волатильности цен на сырьевые товары, рассматриваются ее потенциальные последствия, а также способы управления связанными с ней рисками и их снижения в зависящих от сырьевых товаров развивающихся странах и развивающихся странах, являющихся нетто-импортерами продовольствия.

Волатильность цен на сырьевые товары — один из основных источников социально-экономической нестабильности и напряженности в странах этих групп. Волатильность цен на такие сырьевые товары, как продукты питания, топливо и удобрения, оказывает прямое и немедленное влияние на государственную политику, компании и потребителей. Кроме того, волатильность может иметь более долгосрочное воздействие на рост и развитие в странах этих групп. Таким образом, существует множество взаимосвязей между волатильностью цен на сырьевые товары и достижением Целей устойчивого развития.

В настоящей записке рассматриваются инструменты и стратегии регулирования волатильности в странах этих групп. Наряду с действенной стратегией управления рисками, важнейшим фактором повышения устойчивости к шокам и снижения социально-экономических рисков, связанных с сырьевыми отраслями, остается диверсификация экономики. Повышая степень переработки на местах и расширяя участие отечественных предприятий в цепочках создания стоимости сырьевых товаров, страны этих групп могут снизить уязвимость для волатильности сырьевых цен и обеспечить устойчивый рост.



## Введение

1. В настоящей записке освещаются последние тенденции, определяющие факторы и потенциальные последствия волатильности цен на сырьевые товары, а также способы управления связанными с ней рисками и их снижения в зависящих от сырьевых товаров развивающихся странах и развивающихся странах, являющихся нетто-импортерами продовольствия. Волатильность цен на такие сырьевые товары, как продукты питания, топливо и удобрения, оказывает прямое и немедленное влияние на государственную политику, компании и потребителей, а также может иметь более долгосрочное воздействие на рост и развитие в странах этих групп. Таким образом, существует множество прямых и косвенных взаимосвязей между волатильностью цен на сырьевые товары и достижением Целей устойчивого развития. В настоящей записке рассматриваются инструменты и стратегии управления волатильностью.

## I. Волатильность сырьевых цен

### A. Характеристика волатильности сырьевых цен

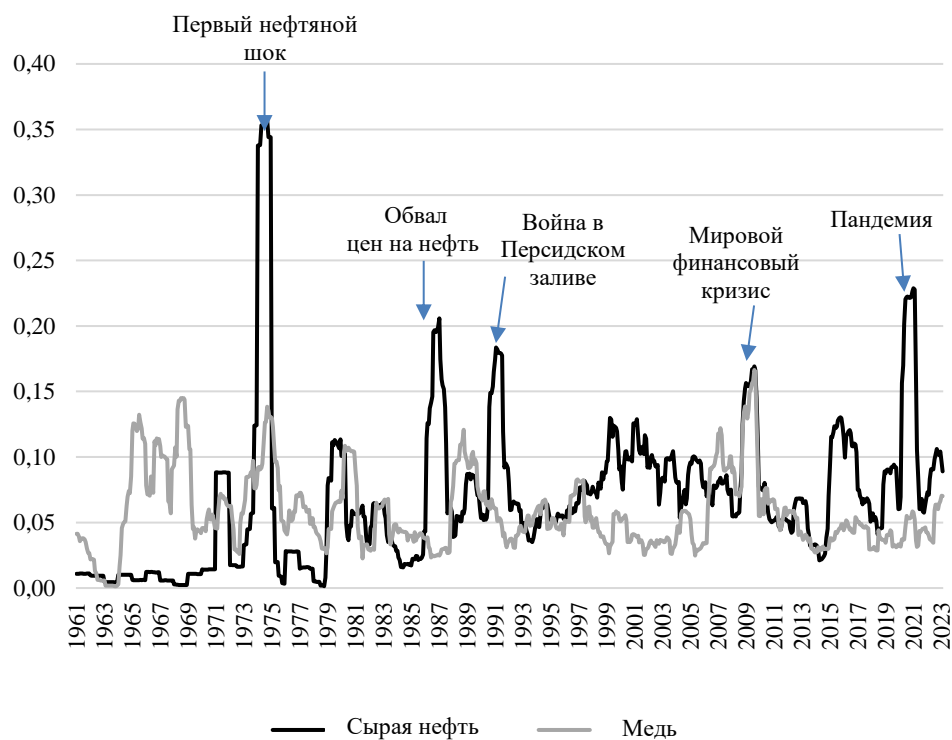
2. Цены на сырьевые товары с течением времени изменяются, как и цены на большинство товаров и услуг в рыночной экономике. В принципе колебания цен на сырьевые товары не являются ни противоестественными, ни вредными. Как правило, изменения относительных цен, наоборот, транслируют рыночные сигналы, содержащие информацию об изменениях в фундаментальных экономических факторах спроса и предложения для всех участников рынка. Такие изменения цен позволяют производителям и потребителям более эффективно распределять ресурсы и способствуют нормальному функционированию рынков. Однако если цены на сырьевые товары колеблются в значительных пределах и определяются нефундаментальными факторами, ценовые сигналы искажаются, что может привести к неопределенности и неэффективности. Потенциальные последствия рыночных сбоев и неопределенности включают в себя ряд негативных воздействий, влияющих на реальную экономику и условия жизни людей.

3. Волатильность — это мера колебания в течение определенного периода. Соответственно, уровень волатильности цен на сырьевые товары может меняться и меняться с течением времени. Кроме того, волатильность цен варьируется по отдельным товарам и группам товаров, а преобладающие цены на сырьевые товары и показатели их волатильности могут меняться на разных рынках под влиянием ряда факторов, таких как транспортные расходы и торговые тарифы, или вследствие фрагментации рынка из-за физических ограничений (как это до некоторой степени имеет место на рынке природного газа, где значительная доля реализуемых объемов распределяется по трубопроводам). Наконец, уровень цен и волатильность, с которыми сталкиваются потребители на разных рынках, могут отличаться из-за неполного отражения изменений цен на сырьевые товары, различий в динамике валютных курсов, разных налоговых режимов и других мер политики, влияющих на розничные цены.

4. Сопоставление волатильности цен на отдельные сырьевые товары четырех товарных групп (продовольствие; сельскохозяйственное сырье; минералы, руды и металлы; энергоносители) показывает, что цена на нефть обычно более волатильна, чем цена на медь, пшеницу и хлопок (диаграммы 1 и 2)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Существуют различные способы расчета волатильности цен на сырьевые товары. Например, волатильность может быть рассчитана на основе уровня цен или изменения цен; на основе цен в реальном или номинальном выражении. В контексте настоящей записки используется среднее квадратическое отклонение логарифмических изменений цен, так как оно является легко интерпретируемым и широко используемым показателем волатильности. Поскольку анализируются длинные временные ряды, используются реальные, а не номинальные цены. К другим показателям волатильности относится коэффициент вариации уровня цен. Подробнее о диверсификации и добавленной стоимости см. в документе TD/B/C.I/MEM.2/42.

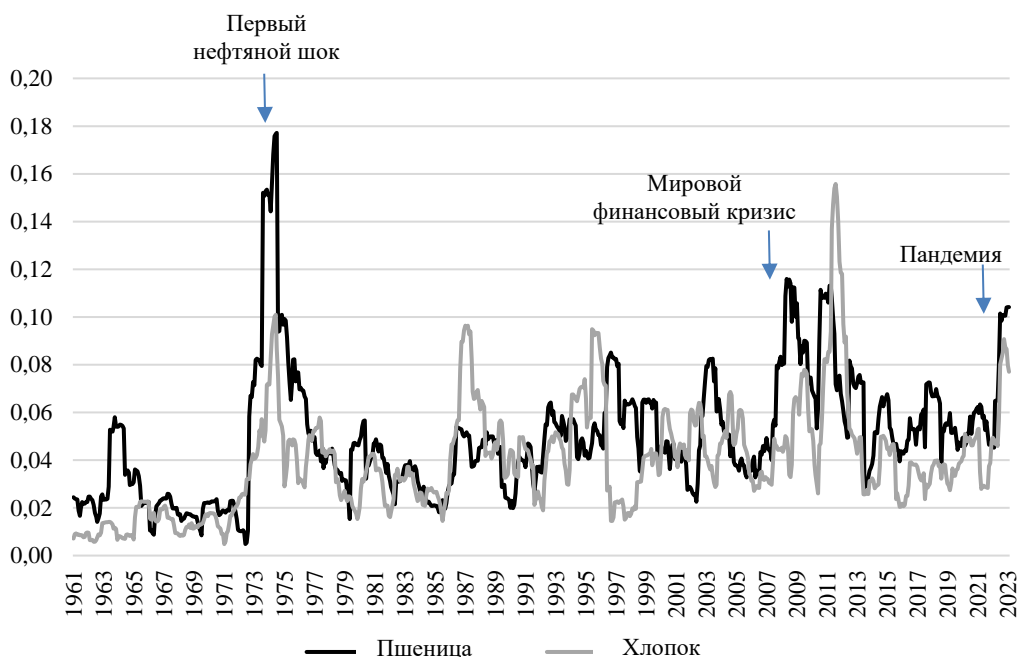
Диаграмма 1  
**Волатильность цен на сырую нефть и медь**



*Источник:* Расчеты ЮНКТАД, основанные на данных Федерального резервного банка Сент-Луиса, Соединенные Штаты Америки (индекс потребительских цен), и Всемирного банка (цены на сырьевые товары).

*Примечания:* Номинальные цены дефлированы по индексу потребительских цен в Соединенных Штатах Америки с поправкой на сезонность. Показатели нефти приводятся по сорту «Брент» (Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии), а меди — по катодам класса А (Лондонская биржа металлов).

Диаграмма 2  
Волатильность цен на пшеницу и хлопок



*Источник:* Расчеты ЮНКТАД, основанные на данных Федерального резервного банка Сент-Луиса, Соединенные Штаты Америки (индекс потребительских цен), и Всемирного банка (цены на сырьевые товары).

*Примечания:* Номинальные цены дефлированы по индексу потребительских цен в Соединенных Штатах Америки с поправкой на сезонность. В случае хлопка волатильность рассчитана для хлопка индекса «А», а в случае пшеницы — для американской краснозерной твердой озимой № 2.

5. Начиная с 1960-х годов, наблюдались различные периоды, когда волатильность цен на сырьевые товары была особенно высокой, в том числе во время первого нефтяного шока в 1973–1974 годах; второго нефтяного шока в 1979 году; обвала цен на нефть в 1986 году; войны в Заливе в 1990–1991 годах; мирового финансового и продовольственного кризиса 2007/08 годов; и недавно в период после появления пандемии в начале 2020 года, который включает в себя начало войны на Украине в феврале 2022 года. Так, цены на сырую нефть после пандемии достигли тридцатилетнего максимума. За последние 40 лет цена на нефть была выше только во время нефтяного шока в 1973–1974 годах. В абсолютном выражении в период с января 2020 года по январь 2023 года средняя спотовая цена на сырую нефть («Брент») колебалась в пределах от 23,3 долл. за баррель (апрель 2020 года) до 120,1 долл. за баррель (июнь 2022 года). В этот же период среднемесячные цены на пшеницу (американская краснозерная твердая озимая № 2) колебались в пределах от 198,4 долл. за тонну (июнь 2020 года) до 522,3 долл. за тонну (май 2022 года).

## В. Факторы волатильности цен на сырьевые товары

6. Изменение цен на сырьевые товары может быть обусловлено различными факторами, непосредственно влияющими на спрос и предложение, а также геополитическими и экономическими событиями, которые косвенно влияют на сырьевые рынки (диаграмма 3). Поскольку спрос на многие сырьевые товары, такие как продовольствие и топливо, и их предложение в краткосрочном плане неэластичны, относительно небольшие изменения спроса или предложения могут привести к значительным изменениям цен. Например, для производства, запущенного в период с

2010 по 2019 год, среднее время от открытия месторождений до начала производства на новых медных рудниках составило 17 лет<sup>2</sup>.

Диаграмма 3

**Факторы волатильности цен на сырьевые товары**



Источник: ЮНКТАД.

7. Можно провести различие между специфическими факторами, которые возникают на отдельных сырьевых рынках или влияют на них, и общими или глобальными факторами, которые одновременно влияют на цены широкого спектра сырьевых товаров. Специфические факторы часто влияют на предложение сырьевых товаров, а глобальные факторы, в частности, мировая экономическая активность, как правило, влияют на спрос. Однако взаимодействие между шоковыми явлениями и волатильностью обычно носит сложный характер. Например, специфические или отраслевые шоки, воздействующие на внутренние рынки, могут иметь и глобальные последствия, которые, в свою очередь, могут повлиять на другие внутренние рынки, создавая целую цепочку последствий. Эта взаимосвязь и цикличность некоторых шоков подчеркивают глобальный характер товарных рынков и возможность далеко идущих последствий локальных событий. Например, в 2010 году сильные наводнения в Пакистане и аномальная жара в Российской Федерации в сочетании с финансовизацией товарных рынков (см. пункт 19) привели к росту мировых цен на пшеницу и повлияли на продовольственную безопасность во многих странах<sup>3</sup>. Кроме того, такие глобальные кризисы, как пандемия, могут влиять на предложение за счет воздействия на транспорт и логистику в цепочках создания стоимости. Доказано, что глобальные (или общие) факторы являются определяющими для цен на сырьевые товары, и существуют эмпирические свидетельства во многом синхронной динамики цен на сырьевые товары<sup>4</sup>. Вместе с тем в целом цены на сельскохозяйственные сырьевые товары в большей степени подвержены влиянию специфических факторов,

<sup>2</sup> См. URL: <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/average-observed-lead-times-from-discovery-to-production-for-selected-minerals-2010-2019>.

*Примечание:* Все указанные в сносках ссылки на веб-сайты приведены по состоянию на июль 2023 года.

<sup>3</sup> См. URL: <https://www.unescap.org/publications/theme-study-sixty-ninth-session-commission-building-resilience-natural-disasters-and>.

<sup>4</sup> Byrne JP, Fazio G and Fiess N, 2013, Primary commodity prices: Co-movements, common factors and fundamentals, *Journal of Development Economics*, 101:16–26.

связанных с производством и спросом, тогда как цены на металлы более восприимчивы к глобальным экономическим и геополитическим факторам<sup>5</sup>.

### 1. Шоки предложения

8. Со стороны предложения волатильность цен на сырьевые товары может быть обусловлена циклическими или периодическими факторами, такими как сезонность на сельскохозяйственных рынках и неожиданный дефицит производства, часто называемыми шоками предложения.

9. Шоки предложения на сырьевых рынках, особенно в сельскохозяйственном секторе, часто могут быть вызваны труднопредсказуемыми экстремальными погодными явлениями. Урожайность сельскохозяйственных культур чувствительна к погодным условиям, включая температуру и количество осадков, а также к воздействию экстремальных погодных явлений. Так, в Австралии, крупном экспортере пшеницы, в 2018–2019 годах засуха привела к значительному сокращению производства пшеницы, а в Таиланде, крупнейшем на тот момент экспортере риса в мире, в 2011 году из-за наводнений сильно сократился урожай риса<sup>6</sup>. Кроме того, к внезапному росту розничных цен на продукты питания могут привести локальные шоки предложения, вызванные неблагоприятными погодными условиями (даже когда международные цены остаются неизменными). Экстремальные погодные явления также могут повлиять на поставки продукции горнодобывающей промышленности. Например, в Австралии наводнения в штате Квинсленд в 2010–2011 годах привели к значительным перебоям в работе угледобывающих предприятий, в том числе на одной из крупнейших угольных шахт в мире «Гуниэлла риверсайд», а в первой половине 2022 года вызвали рост удельных издержек добычи энергетического угля в Австралии на 22 %<sup>7</sup>.

10. Изменение климата может увеличить периодичность и интенсивность экстремальных погодных явлений, влияющих на волатильность цен на сырьевые товары, в частности, из-за экстремальных температур, увеличения количества обильных осадков, в том числе связанных с тропическими циклонами, и усиления засухи<sup>8</sup>. Согласно прогнозам динамики цен на зерно, основанным на сценариях, подготовленных Межправительственной группой экспертов по изменению климата, из-за последствий изменения климата к 2050 году они вырастут в среднем на 7,6 % (в диапазоне 1–23 %) <sup>9</sup>. Изменение климата может также повлиять на цепочки поставок в горнодобывающей и энергетической отраслях из-за сбоев, вызванных экстремальными погодными явлениями или изменениями температуры и количества осадков, которые могут сказаться на доступности воды и других ресурсов, необходимых для ведения горных работ; последнее может привести к усилению конкуренции за ресурсы, росту затрат и снижению эффективности<sup>10</sup>.

11. Вызвать шок предложения может также распространение вредителей и болезней, так как оно ведет к снижению урожайности и качества или к росту издержек производства на сельскохозяйственных рынках. По оценкам, ежегодно из-за вредителей теряется до 40 % объема мирового сельскохозяйственного производства, заболевания растений обходятся мировой экономике примерно в 220 млрд долл. в год, а инвазивные насекомые — примерно в 70 млрд долларов<sup>11</sup>. Помимо прямого воздействия на предложение, вредители и болезни могут вызвать вторичные последствия, поскольку страны могут ввести торговые ограничения на импорт

<sup>5</sup> Nkurunziza JD and Tsowou K, 2015, Volatility in global commodities markets and implications for diversification policies, *Journal of Emerging Markets*, 20(1–2):79–98.

<sup>6</sup> См. URL: <https://www.reuters.com/article/australia-wheat-idUSL3N20D1U5> и URL: <https://www.reuters.com/article/us-thailand-rice-idUSTRE79R0QF20111028>.

<sup>7</sup> См. URL: <https://www.reuters.com/article/idINIndia-54270120110120> и URL: <https://ieefa.org/resources/coal-cost-trends-climate-impacts-coal-mining-likely-long-term>.

<sup>8</sup> См. URL: <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>.

<sup>9</sup> См. URL: <https://www.ipcc.ch/srccl/>.

<sup>10</sup> UNCTAD, 2019, *Commodities and Development Report 2019: Commodity Dependence, Climate Change and the Paris Agreement* (United Nations publication, Sales No. E.19.II.D.18, Geneva).

<sup>11</sup> См. URL: <https://www.fao.org/news/story/pt/item/1268059/icode/>.

сельскохозяйственных культур из тех стран, где наблюдаются вспышки распространения вредителей или болезней, что ведет к дополнительному сокращению предложения.

12. К задержкам и перебоям в производстве и, как следствие, к перебоям в поставках могут приводить забастовки и конфликты, связанные с трудовыми отношениями. Например, в Чили в 2019 году прошла забастовка на одном из крупнейших в мире медных рудников «Чукикамата», а в Южной Африке забастовка платинодобытчиков в 2014 году повлияла на мировой центр производства платины и привела к росту цен на платину с 1400 до 1500 долл. за унцию и сокращению предложения платины примерно на 1,2 млн унций, что составляет 25 % объема мирового предложения<sup>12</sup>.

13. На производство сырьевых товаров, их доставку и торговлю ими могут влиять геополитические кризисы, такие как ограничения, введенные во время пандемии, в результате чего на затрагиваемых рынках возникает шок предложения. Например, война на Украине привела к шоку предложения на тех сырьевых рынках, где Российская Федерация и Украина являются крупными экспортерами, включая рынки природного газа, пшеницы, кукурузы, подсолнечного масла и удобрений. В марте 2022 года индекс цен на продовольствие достиг рекордного уровня: он увеличился на 12,6 % по сравнению с февралем 2022 года и на 33,6 % по сравнению с 2021 годом до показателя, который на 15,8 % выше пикового значения февраля 2011 года<sup>13</sup>.

14. Значительное влияние на волатильность цен на сырьевые товары, особенно на рынке нефти, оказывают действия, предпринимаемые Организацией стран — экспортеров нефти<sup>14</sup>. Поскольку она является основной организацией, регулирующей мировое предложение нефти, ее решения об уровне добычи оказывают непосредственное влияние на нефтяные цены. Когда добыча нефти сокращается, чтобы удержать более высокие цены, уменьшить избыточные запасы или стабилизировать рынки, это ограничивает предложение на рынке, что приводит к росту цен или поддерживает их на относительно высоком уровне. Напротив, когда добыча нефти увеличивается, чтобы повысить доходы от ее продажи или отвоевать долю рынка у других видов топлива, это приводит к росту предложения, оказывая понижающее давление на цены. В 2014–2016 годах Организация стран — экспортеров нефти приняла решение не сокращать добычу нефти, чтобы сохранить долю рынка в условиях сланцевой революции в Соединенных Штатах, в результате чего цена на нефть в этот период упала на 70 %<sup>15</sup>.

15. Мировые сырьевые рынки также подвержены шоковым явлениям из-за концентрации производства в определенных регионах. Например, доминирование в нефтедобыче стран Ближнего Востока ведет к тому, что региональная политическая нестабильность может существенно повлиять на мировые цены на нефть. Так, в 2019 году в результате нападений на нефтеперерабатывающий завод «Абкаиик» и нефтяное месторождение «Хурайс» в Саудовской Аравии было остановлено более половины ежедневного экспорта страны, что составляет около 5 % мировой добычи

<sup>12</sup> Bohlmann HR, Van Heerden JH, Dixon PB and Rimmer MT, 2015, The impact of the 2014 platinum mining strike in South Africa: An economy-wide analysis, *Economic Modelling*, 51:403–411.

См. URL: <https://www.reuters.com/article/us-safrica-mining-idUSKBN0F00DC20140625> и URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-06-24/strike-at-top-copper-miner-seen-wiping-10-000-tons-from-market>.

<sup>13</sup> См. URL: <https://www.fao.org/3/nj164en/nj164en.pdf>.

<sup>14</sup> Schmidbauer H and Rösch A, 2012, Organization of the Petroleum Exporting Countries news announcements: Effects on oil price expectation and volatility, *Energy Economics*, 34(5):1656–1663. В нее входят Алжир, Ангола, Боливарианская Республика Венесуэла, Габон, Ирак, Исламская Республика Иран, Конго, Кувейт, Ливия, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Саудовская Аравия и Экваториальная Гвинея.

<sup>15</sup> World Bank, 2018, Special focus 1: With the benefit of hindsight – The impact of the 2014–2016 oil price collapse, URL: [https://elibrary.worldbank.org/doi/epdf/10.1596/978-1-4648-1163-0\\_Focus1](https://elibrary.worldbank.org/doi/epdf/10.1596/978-1-4648-1163-0_Focus1).

сырой нефти; фьючерсы на нефть эталонных сортов («Брент» и «Западно-техасская средняя» в Соединенных Штатах) выросли примерно на 15 %<sup>16</sup>.

## 2. Шоки спроса

16. Со стороны спроса шоки обычно принимают форму внезапного глобального экономического спада, снижающего спрос, или ярко выраженных фаз повышения мирового спроса, часто вызванных скачками экономического роста в основных странах-импортерах или потребителях. Например, резкий рост цен на сырьевые товары в 2000-х годах был связан с экономическим ростом в странах — развивающихся рынках, особенно в Китае<sup>17</sup>.

17. Пандемия оказала значительное влияние на волатильность мировых цен на сырьевые товары, причем это влияние менялось с течением времени. Меры сдерживания, ограничения на поездки и сбои в цепочках поставок обусловили сокращение спроса во многих секторах экономики, что привело к снижению цен на сырьевые товары, такие как нефть, металлы и сельскохозяйственная продукция. Например, в январе — апреле 2020 года индекс цен на топливо ЮНКТАД снизился на 56 %<sup>18</sup>. Последующее ослабление ограничительных мер и рост мирового спроса привели к повышению цен на сырьевые товары, а в период с IV квартала 2020 года по февраль 2022 года значительно выросли цены на продовольствие, в том числе в результате роста производственных затрат, вызванного повышением цен на нефть и газ<sup>19</sup>.

18. По-разному влияют на волатильность цен на сырьевые товары изменения денежно-кредитной политики в крупных экономических субъектах, таких как Соединенные Штаты и Европейский союз. На спрос и экономический рост влияют решения относительно процентных ставок, принимаемые центральными банками. Политика денежно-кредитной экспансии, характеризующаяся низкими процентными ставками, может стимулировать совокупный спрос и поддерживать экономический рост, что в свою очередь может привести к увеличению спроса на сырьевые товары и возможному росту цен на них. Напротив, ограничительная денежно-кредитная политика, характеризующаяся высокими процентными ставками, может снизить совокупный спрос и оказать понижающее давление на сырьевые цены. Денежно-кредитная политика также влияет на валютные курсы, воздействуя на импортные и экспортные цены сырьевых товаров.

19. Кроме того, на уровень волатильности цен на сырьевые товары оказывает влияние процесс финансовализации, однако эмпирические данные о масштабах и направлении этого влияния неоднозначны. Термин «финансализация сырьевых рынков» указывает на возрастающую роль финансовых мотивов, финансовых рынков и финансовых субъектов в функционировании сырьевых рынков.

20. Некоторые исследователи утверждают, что более короткий временной горизонт у инвесторов, не относящихся к сырьевым секторам, особенно у институциональных инвесторов, таких как хедж-фонды или пенсионные фонды, может приводить к образованию «пузырей», усиливать волатильность и дестабилизировать рынки. Определенную роль в волатильности цен на сырьевые товары играют и спекулянты: инвесторы могут спекулировать ценами на сырьевые товары с помощью фьючерсов, опционов и других финансовых инструментов, усиливая тем самым колебания цен и повышая волатильность. Например, в 2022 году ведущий мировой производитель никеля и нержавеющей стали спекулировал на падении цены на никель и продавал свою продукцию с короткой позиции. Впоследствии, когда падения цен не произошло, производителю пришлось выкупать значительные объемы никеля, что заставило

<sup>16</sup> См. URL: <https://www.reuters.com/article/us-global-oil/oil-prices-surge-15-after-attack-on-saudi-facilities-hits-global-supply-idUSKBN1W00UG>.

<sup>17</sup> World Bank, 2014, The contribution of the mining sector to socioeconomic and human development, Extractive Industries for Development Series No. 30.

<sup>18</sup> См. URL: <https://unctad.org/publication/impact-covid-19-pandemic-trade-and-development-lessons-learned>.

<sup>19</sup> См. URL: <https://news.un.org/en/story/2022/01/1109212>.



Лондонскую биржу металлов на одну неделю приостановить торговлю никелем. За один день цена подскочила с 30 000 до 100 000 долл. за тонну<sup>20</sup>.

21. Другие исследователи подчеркивают роль финансовых инвесторов в обеспечении рыночной ликвидности и содействии установлению фьючерсных цен и, тем самым, в эффективном функционировании рынков деривативов, которые являются важным инструментом распределения рисков между участниками сырьевого рынка. Период с 2004 года до мирового финансового кризиса 2007–2008 годов принято рассматривать как основной период финансовализации сырьевых рынков.

### 3. Другие факторы

22. Причиной снижения или усиления волатильности цен на сырьевые товары могут быть и другие факторы, не связанные напрямую со спросом и предложением на сырьевые товары.

23. В условиях кризиса рост волатильности может быть вызван торговыми ограничениями, например ограничениями или запретами экспорта продовольствия. Так, во время кризиса цен на продовольствие в 2007/08 году Аргентина, являющаяся крупнейшим производителем пшеницы, временно повысила экспортные пошлины на пшеницу и другую сельскохозяйственную продукцию, а два ключевых экспортера риса — Индия и Вьетнам — ограничили его экспорт<sup>21</sup>. В 2010 году основные экспортеры временно ограничили экспорт пшеницы, кукурузы и ячменя<sup>22</sup>. В последнее время в связи с пандемией и войной на Украине многие страны ввели ограничения на экспорт продовольствия и удобрений<sup>23</sup>.

24. Поскольку торговля сырьевыми товарами в основном осуществляется в долларах Соединенных Штатов, валютный курс напрямую влияет на доступ к ним стран, являющихся нетто-импортерами сырьевых товаров<sup>24</sup>. В прошлом обычно наблюдалась предсказуемая картина, когда резкое повышение сырьевых цен сопровождалось снижением курса доллара, а при падении цен на сырьевые товары стоимость доллара, как правило, росла. Однако после пандемии эта взаимосвязь изменилась: вместо ослабления доллар укрепился почти ко всем основным валютам, что способствовало волатильности внутренних цен<sup>25</sup>. При таком изменении взаимосвязи между ценами на сырьевые товары и курсом доллара валютный курс во многих развивающихся странах, являющихся нетто-импортерами сырьевых товаров, превратился из амортизатора в усилитель шоковых явлений.

25. Влияние на волатильность цен на сырьевые товары могут оказывать также технологии и инновации. Научно-технический прогресс способен создавать новые источники спроса на сырьевые товары, как, например, в случае повышения спроса на ионно-литиевые батареи, используемые в электромобилях<sup>26</sup>. Это может привести к росту цен на важнейшие материалы для производства аккумуляторных батарей и создать волатильность цен, если предложение не будет успевать за спросом. Со стороны предложения новые технологии могут способствовать открытию и разработке новых месторождений нефти, газа и полезных ископаемых за счет

<sup>20</sup> См. URL: <https://www.mining.com/web/the-18-minutes-of-trading-chaos-that-broke-the-nickel-market/>.

<sup>21</sup> См. URL: <https://www.nytimes.com/2008/03/29/business/worldbusiness/29rice.html> и URL: <https://www.nytimes.com/2008/06/09/business/worldbusiness/09iht-farm.1.13565893.html>.

<sup>22</sup> См. URL: <https://www.fao.org/policy-support/tools-and-publications/resources-details/en/c/1268745/>.

<sup>23</sup> См. URL: <https://public.tableau.com/app/profile/ifpri.food.security.portal/viz/shared/2CPYTB4G8>.

<sup>24</sup> Boz E, Casas C, Georgiadis G, Gopinath G, Le Mezo H, Mehl A and Nguyen T, 2022, Patterns of invoicing currency in global trade: New evidence, *Journal of International Economics*, 136; UNCTAD, 2022, A double burden: The effects of food price increases and currency depreciations on food import bills, URL: <https://unctad.org/publication/double-burden-effects-food-price-increases-and-currency-depreciations-food-import-bills>.

<sup>25</sup> См. URL: <https://www.bis.org/publ/work1083.htm> и [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2303f.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2303f.htm).

<sup>26</sup> См. URL: <https://unctad.org/publication/commodities-glance-special-issue-strategic-battery-raw-materials>.

снижения эксплуатационных затрат. Например, разработка новых технических процессов для добычи сланцевой нефти и газа привела к значительному росту добычи нефти в Соединенных Штатах, что стало одним из основных факторов падения цен на нефть в 2014–2016 годах<sup>27</sup>.

26. Отсутствие рыночной прозрачности и информационные ограничения в отношении глобального предложения, спроса и запасов сырьевых товаров могут создавать неопределенность и приводить к снижению стабильности рынков, оказывая существенное влияние на волатильность цен на сырьевые товары. В этом случае колебания цен становятся более частыми и интенсивными. Недостаток информации может привести к неправильному распределению ресурсов, рыночным искажениям, росту спекуляций или даже паническим закупкам. Кроме того, отсутствие прозрачности в цепочке поставок сырьевых товаров может способствовать неэтичному поведению, такому как ценовой сговор, манипулирование рынком и мошенничество.

### С. Последствия волатильности цен на сырьевые товары

27. Циклический характер динамики цен на сырьевые товары относительно хорошо изучен, однако потребители и производители менее подготовлены к ограничению непредвиденной или избыточной волатильности, которая имеет различные пагубные последствия. Например, чрезмерная волатильность цен на сырьевые товары существенно влияет на достижение Целей устойчивого развития. Внезапный рост цен на сырьевые товары может в ряде аспектов подорвать достижение этих целей, касающихся бедности, голода, здоровья, ответственного потребления и производства, а также действий в области климата. Рост цен на продовольствие может привести к усилению голода и недоедания, сводя на нет усилия по искоренению бедности и достижению продовольственной безопасности. Так, например, рост цен на продовольствие и удобрения, вызванный войной на Украине, может помешать достижению целей 1 и 2, в результате чего 71 млн человек окажется за чертой бедности, а 345 млн человек столкнутся с проблемой отсутствия продовольственной безопасности<sup>28</sup>.

28. Существует множество механизмов, посредством которых волатильность цен на сырьевые товары связана с макроэкономическими переменными, в частности с экономическим ростом (диаграмма 4). Например, колебания цен на сырьевые товары влекут за собой изменения условий торговли, валютных курсов, потоков капитала, прибыльности компаний и государственных доходов. Это создает неопределенность и негативно сказывается на инвестициях, накоплении капитала и экономическом росте. Так, волатильность цен на сырьевые товары приводит к волатильности темпов роста валового внутреннего продукта (ВВП) в странах, зависящих от сырьевых товаров, а это связано с более низкими средними темпами экономического роста<sup>29</sup>. Колебания цен на сырьевые товары создают также серьезные проблемы для компаний, которым приходится иметь дело с неопределенностью в отношении производственных затрат, цен на конечную продукцию и, в конечном счете, прибыли. Кроме того, специализация более бедных стран, как правило, связана с секторами с более высокой волатильностью, такими как сельское хозяйство и горнодобывающая промышленность<sup>30</sup>. В частности, повышение волатильности цен на сырьевые товары отрицательно сказывается на экономическом росте, особенно в странах с низким уровнем дохода, причем негативное влияние волатильности сырьевых цен на рост

<sup>27</sup> См. URL: <https://blogs.worldbank.org/developmenttalk/what-triggered-oil-price-plunge-2014-2016-and-why-it-failed-deliver-economic-impetus-eight-charts>.

<sup>28</sup> См. URL: <https://www.undp.org/publications/addressing-cost-living-crisis-developing-countries-poverty-and-vulnerability-projections-and-policy-responses> и URL: <https://www.wfp.org/global-hunger-crisis>.

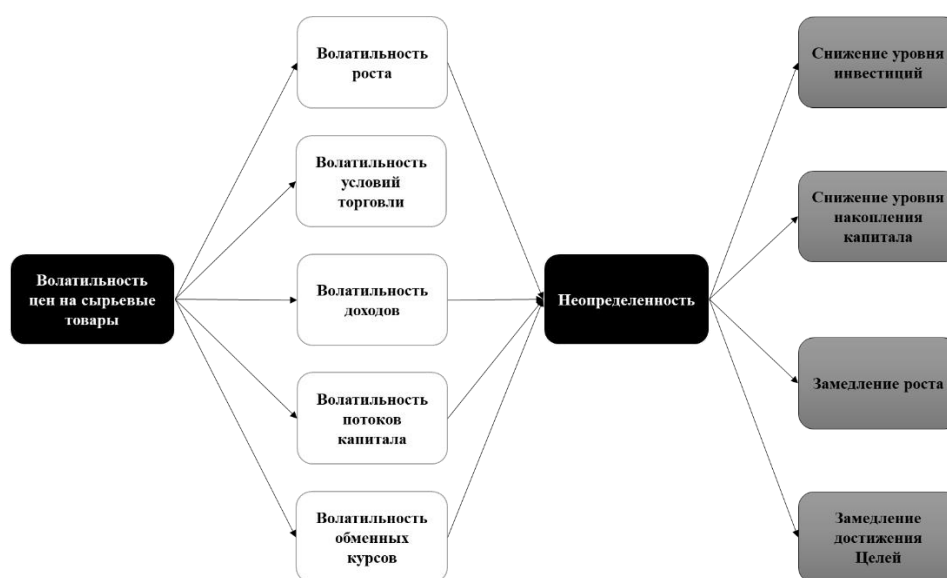
<sup>29</sup> Ramey G and Ramey VA, 1995, Cross-country evidence on the link between volatility and growth, *The American Economic Review*, 85(5):1138–1151.

<sup>30</sup> Koren M and Tenreyro S, 2007, Volatility and development, *The Quarterly Journal of Economics*, 122(1):243–287.

обусловлено в первую очередь воздействием на инвестиции и эффективность производства<sup>31</sup>. Повышенная волатильность цен на сырьевые товары может дестабилизировать государственные финансы и привести к срыву государственных инвестиций, что негативно сказывается на инвестициях в физический и человеческий капитал<sup>32</sup>. Волатильность цен на сырьевые товары может также стать причиной повышенной волатильности государственных доходов и, как следствие, привести к нестабильности государственных расходов на социальное обеспечение, инфраструктуру и другие важнейшие сферы. Такая нестабильность может иметь значительные последствия для благосостояния граждан, особенно из числа наиболее уязвимых групп. Так, снижение государственных доходов из-за падения цен на сырьевые товары приводит к сокращению финансирования здравоохранения и образования, а также таких инфраструктурных проектов, как строительство дорог и мостов, что препятствует экономическому росту и развитию.

Диаграмма 4

**Каналы распространения волатильности в зависящих от сырьевых товаров развивающихся странах**



Источник: ЮНКТАД.

29. При росте цен на сырьевые товары увеличивается и экспортная выручка стран-производителей, что может привести к повышению валютного курса. Напротив, при падении цен на сырьевые товары экспортные доходы стран-производителей снижаются, что может привести к понижению валютного курса. Волатильность сырьевых цен может создавать неопределенность в отношении потоков доходов и экономических перспектив, влияя на решения иностранных инвесторов и спекулянтов на валютном рынке. Перепады цен на сырьевые товары могут побудить инвесторов скорректировать свои портфели и искать более надежные варианты в других странах, что приводит к волатильности потоков капитала и влияет на валютные курсы. Волатильные потоки капитала негативно влияют на экономику стран, зависящих от сырьевых товаров, дестабилизируя финансовый сектор и создавая «пузыри» активов. В периоды финансовых кризисов это воздействие усиливается<sup>33</sup>.

<sup>31</sup> Van der Ploeg F and Poelhekke S, 2009, Volatility and the natural resource curse, *Oxford Economic Papers*, 61:727–760.

<sup>32</sup> См. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/03/28/volatile-commodity-prices-reduce-growth-and-amplify-swings-in-inflation>.

<sup>33</sup> Katusiime L, 2019, Investigating spillover effects between foreign exchange rate volatility and commodity price volatility in Uganda, *Economies*, 7(1).

30. Волатильность роста показателя условий торговли сырьевыми товарами может быть связана с повышенной волатильностью цен на импортные товары, что приводит к усилению волатильности цен на внутреннем рынке. Колебания цен на сырьевые товары могут напрямую влиять на производственные издержки, цены потребительских товаров и общий уровень инфляции. При значительном росте цен на сырьевые товары увеличиваются и издержки производства, что приводит к росту цен на товары и услуги. Особенно уязвимы для таких ценовых шоков развивающиеся страны, являющиеся нетто-импортерами сырьевых товаров. По оценкам Международного валютного фонда, повышение мировых цен на продовольствие на 1 % транслируется в повышение внутренних цен на продовольствие на 0,3 %<sup>34</sup>. С другой стороны, резкое падение цен на сырьевые товары также может повлиять на инфляцию. Доходы развивающихся стран, являющихся нетто-экспортерами сырья, снижаются, что может привести к экономическому спаду и ослаблению валютного курса, а значит и росту цен.

31. Волатильность цен на сырьевые товары может существенно повлиять на импорт продовольствия, создавая угрозу продовольственной безопасности. Война на Украине привела к росту цен на пшеницу, так как до 2022 года на долю Российской Федерации и Украины приходилось 34 % мировых поставок пшеницы<sup>35</sup>. В результате в развивающихся странах возросли расходы на импорт продовольствия. Так, в 2022 году для импорта того же количества пшеницы, что и в 2020 году, Египту пришлось бы заплатить на 3 млрд долл. больше — это 20-процентное увеличение расходов на импорт продовольствия<sup>36</sup>. Такой рост цен может затруднить доступ населения с низким уровнем дохода к полноценному питанию, особенно в развивающихся странах, зависящих от импорта продовольствия. Такие страны могут быть вынуждены сокращать импорт, искать более дешевые альтернативы или адаптироваться к меняющимся условиям поставок, что может повлиять на стабильность цепочки поставок продовольствия и поставить под угрозу доступность основных товаров для населения. В настоящее время в свете кризиса, вызванного войной на Украине, ожидается, что в 2022–2023 годах число людей, страдающих от недоедания, увеличится на 8 млн человек и достигнет 13 млн человек<sup>37</sup>. И это помимо 720–811 млн человек, которые уже столкнулись с проблемой голода в 2020 году<sup>38</sup>.

32. Внезапное падение цен на сырьевые товары может привести к возникновению долгового кризиса в зависящих от сырьевых товаров развивающихся странах с высоким долгом, включая многие из наименее развитых стран. Когда цены на сырьевые товары резко снижаются, это напрямую влияет на экспортные доходы этих стран, существенно сокращая поступления и, как следствие, ставя под угрозу способность обеспечивать доходы, достаточные для выполнения долговых обязательств. Падение цен на сырьевые товары также приводит к сокращению валютных резервов, что затрудняет обслуживание внешнего долга. Кроме того, из-за снижения доходов эти страны вынуждены привлекать больше заемных средств для рефинансирования существующего долга, что может привести к неприемлемому уровню долга.

33. Когда цены на сырьевые товары растут, правительства могут привлекать больше заемных средств для финансирования инфраструктурных проектов, социальных программ или других инициатив в области развития в расчете на то, что доходы от сырьевых товаров будут оставаться высокими. Это приводит к значительному росту долга, который может стать непосильным в случае снижения цен на сырьевые товары. Долговой кризис может повлечь за собой ограничение доступа к международным финансовым рынкам, сокращение инвестиций и государственных расходов в таких важнейших областях, как здравоохранение и образование. Так, в 1980-х годах после снижения цен на сырьевые товары многие развивающиеся

<sup>34</sup> См. URL: <https://www.imf.org/external/np/g20/032823.htm>.

<sup>35</sup> См. URL: <https://www.ifpri.org/blog/russia-ukraine-wars-impact-global-food-markets-historical-perspective>.

<sup>36</sup> UNCTAD, 2022.

<sup>37</sup> См. URL: <https://www.fao.org/3/cb9236en/cb9236en.pdf>.

<sup>38</sup> См. URL: <https://www.fao.org/state-of-food-security-nutrition/2021/en/>.

страны столкнулись с долговым кризисом, что привело к резкому увеличению отношения долга к ВВП<sup>39</sup>. Этот долговой кризис во многих странах с низким уровнем дохода привел к десятилетию упущенных возможностей экономического роста и развития. В 2014–2016 годах падение цен на нефть привело к росту государственного долга в ряде стран — экспортеров нефти, в том числе в Нигерии и Боливарианской Республике Венесуэла<sup>40</sup>. В настоящее время пандемия, кризис роста стоимости жизни и повышение мировых процентных ставок создали для развивающихся стран сложную долговую ситуацию<sup>41</sup>. Пандемия привела к увеличению долгового бремени развивающихся стран вследствие снижения доходов и увеличения расходов на здравоохранение и социальную защиту. В то же время кризис роста стоимости жизни привел к снижению покупательной способности домохозяйств, увеличению бедности и уязвимости. Кроме того, рост мировых процентных ставок усложнил обслуживание долга и доступ к новым источникам финансирования. Так, согласно оценкам суверенного риска «Стэндрт энд Пурс», в 2023 году некоторые зависящие от сырьевых товаров развивающиеся страны, такие как Гана и Замбия, столкнулись с высоким уровнем суверенного риска и долговым кризисом<sup>42</sup>.

34. Внезапный рост цен на сырьевые товары может также повлиять на риск социальных волнений, поскольку при внезапном или резком колебании цен на такие товары первой необходимости, как продовольствие и топливо, может обостриться существующее социально-экономическое неравенство. В странах с низким уровнем дохода на долю продуктов питания приходится 43 % всех расходов домохозяйств, тогда как в странах с высоким уровнем дохода этот показатель составляет 8 %<sup>43</sup>. Поэтому в странах с низким уровнем дохода стремительный рост цен на продовольствие может привести к росту бедности и неравенства и снижению продовольственной безопасности. Отсутствие доступа к недорогим продуктам питания и другим товарам первой необходимости может вызвать недовольство населения, протесты и массовые беспорядки. Например, рост цен на продовольствие в 2007–2008 годах способствовал усилению политической напряженности на Ближнем Востоке и в Северной Африке, что привело к «арабской весне»<sup>44</sup>.

35. Неопределенность также бьет по производителям сырьевых товаров, особенно по мелким фермерам, поскольку она делает инвестиции более рискованными, снижая возможность получения выгоды от роста цен и увеличивая вероятность лишений в случае резкого снижения цен. Такие последствия могут усугубляться неразвитостью финансовых рынков, ограничивающей доступ сельскохозяйственных производителей к кредитам и страхованию. Аграрии, подверженные незастрахованным рискам, часто применяют стратегии выживания, которые могут нанести ущерб активам, благосостоянию и будущим доходам в случае шоковых явлений, например, продают производственные активы, сокращают потребление продуктов питания и пренебрегают методами защиты почвы и окружающей среды<sup>45</sup>. Это может привести к тому, что они попадут в замкнутый круг бедности и уязвимости, что затруднит их инвестиции в сельскохозяйственное производство и диверсификацию источников дохода. Так, в Того падение цен на хлопок после пандемии оказало существенное негативное влияние на производителей<sup>46</sup>.

<sup>39</sup> Fischer S, 1988, Economic development and the debt crisis, Policy Research Working Paper Series 17, World Bank.

<sup>40</sup> World Bank, 2018.

<sup>41</sup> См. URL: <https://unctad.org/news/blog-world-lacks-effective-global-system-deal-debt>.

<sup>42</sup> См. URL: <https://disclosure.spglobal.com/sri>.

<sup>43</sup> См. URL: [https://www.oecd-ilibrary.org/agriculture-and-food/food-as-a-share-of-household-expenditures-by-income-group\\_a92626ac-en](https://www.oecd-ilibrary.org/agriculture-and-food/food-as-a-share-of-household-expenditures-by-income-group_a92626ac-en).

<sup>44</sup> См. URL: <http://arxiv.org/abs/1108.2455>.

<sup>45</sup> См. URL: <https://www.ipcc.ch/srccl/chapter/chapter-5/>.

<sup>46</sup> См. URL: <https://unctad.org/fr/publication/etude-de-faisabilite-pour-le-developpement-des-coproduits-du-coton-au-togo>.

## D. Методы управления рисками, связанными с волатильностью цен на сырьевые товары

### 1. Краткосрочные действия

36. Ниже приводятся примеры того, как такие рыночные инструменты, как опционы, фьючерсы, форвардные и своп-контракты, могут сыграть решающую роль в плане содействия развивающимся странам, зависящим от сырьевых товаров, в управлении рисками, связанными с волатильностью цен на сырьевые товары:

а) опционы — эффективный способ управления ценовым риском на рынке сырьевых товаров. Опцион дает его владельцу право, но не обязанность, купить («колл») или продать («пут») определенное количество товара по заранее установленной цене (цене исполнения) в течение определенного периода времени. Используя опционы, участники рынка могут застраховаться от неблагоприятных изменений цен и в то же время получить выгоду от благоприятной рыночной конъюнктуры;

б) фьючерсные контракты — это юридические договоры о покупке или продаже какого-либо товара, актива или ценной бумаги по заранее оговоренной цене и в определенную дату в будущем. Они торгуются на фьючерсной бирже и стандартизированы по качеству и количеству. Такие контракты позволяют производителям и покупателям фиксировать цены на сырьевые товары, снижая неопределенность и волатильность, связанные с ценами на спотовом рынке. Обеспечивая предсказуемость цен, фьючерсные рынки помогают производителям управлять рисками и принимать более взвешенные инвестиционные решения;

в) форвардные контракты представляют собой модифицируемые производные финансовые инструменты, заключаемые между двумя сторонами с целью покупки или продажи актива по заранее установленной цене и в определенную дату в будущем. Они не торгуются на централизованной бирже и считаются внебиржевым инструментом. Использование форвардных контрактов позволяет участникам рынка хеджировать риски, связанные с волатильностью цен, обеспечивая более высокую стабильность и предсказуемость деятельности;

г) своп-контракты позволяют контрагентам обмениваться денежными потоками в зависимости от изменения цен на определенный товар, обеспечивая эффективное управление связанными с ним рисками. Такие контракты обеспечивают гибкость и позволяют участникам рынка адаптировать стратегии управления рисками к конкретным потребностям.

37. В зависящих от сырьевых товаров развивающихся странах опционы могут помочь в управлении ценовым риском, позволяя зафиксировать цены на экспортные товары и тем самым снизить подверженность колебаниям цен. К примеру, для защиты государственных финансов от неожиданного снижения цен на нефть Мексика приобрела опционы «пут» в рамках проводимой в 2001–2017 годах программы стоимостью 0,1 % годового ВВП, которая принесла свои плоды в 2009, 2015 и 2016 годах, когда цены на нефть значительно снизились<sup>47</sup>. В Уругвае в 2016 году Всемирный банк оказал помощь в борьбе с волатильностью цен на нефть, разработав совместно с национальной нефтяной компанией программу хеджирования, которая позволила покрыть около половины общего годового объема импорта нефти в течение 12 месяцев и снизить влияние роста цен на бюджет и экономику<sup>48</sup>.

38. Товарные биржи — это рынки, предназначенные для торговли контрактами, позволяющими приобрести фиксированное количество товара с поставкой в будущем. Тем самым трейдеры могут снизить уровень риска, связанного с изменением цен на товары. Таким образом, товарные биржи рассматриваются как инструмент управления волатильностью цен. Товарные биржи были открыты в нескольких зависящих от

<sup>47</sup> См. URL: <https://www.imf.org/external/np/blog/dialogo/032618.pdf>.

<sup>48</sup> См. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2016/06/15/uruguay-se-asocia-con-banco-mundial-para-reducir-su-exposicion-a-volatilidad-del-precio-del-petroleo>.

сырьевых товаров развивающихся странах, включая Нигерию и Эфиопию. На рынках такого типа ключевыми участниками являются торгующие сырьевыми товарами компании, которые используют различные торговые стратегии, чтобы воспользоваться периодами высокой волатильности цен на сырьевые товары для увеличения прибыли<sup>49</sup>.

39. Еще одним ценным инструментом, с помощью которого зависящие от сырьевых товаров развивающиеся страны могут регулировать волатильность цен на них, являются облигации с привязкой к сырьевым товарам. Структура этих облигаций такова, что доходы или выплаты по ним привязаны к колебаниям цен на определенные сырьевые товары. Выпуская облигации, привязанные к сырьевым товарам, страны могут эффективно защищаться от рисков, связанных с волатильностью цен на сырьевые товары. Такие облигации могут помочь зависящим от сырьевых товаров развивающимся странам увеличить потоки капитала и расширить доступ к международным финансовым рынкам. Интегрируя привязанные к сырьевым товарам облигации в стратегии управления долгом, развивающиеся страны могут повысить способность противостоять колебаниям цен, снизить уязвимость бюджетной системы и способствовать долгосрочной экономической стабильности и устойчивому развитию. Однако успех эффективного регулирования волатильности путем использования привязанных к сырьевым товарам облигаций зависит от рациональной практики управления рисками, конкретной методики индексации цен на сырьевые товары и от прозрачной системы управления.

40. Полезным инструментом управления рисками, связанными с волатильностью цен на сырьевые товары, в зависящих от сырьевых товаров развивающихся странах могут стать информационно-коммуникационные технологии (ИКТ). Способствуя повышению прозрачности рынка и предоставлению своевременной и точной информации, использование ИКТ может помочь уменьшить информационную асимметрию и повысить эффективность рынка. Так, информационные и торговые онлайн-платформы, например Система информации о сельскохозяйственном рынке, могут предоставлять производителям и покупателям информацию о ценах на сырьевые товары, рыночных тенденциях, конъюнктуре спроса и предложения в режиме реального времени, что может способствовать снижению неопределенности и облегчению доступа к рынку мелких и средних производителей, которые не всегда имеют доступ к традиционным каналам торговли. Помимо информационных и торговых онлайн-платформ, ИКТ могут использоваться для совершенствования управления цепочками поставок и снижения операционных издержек. Благодаря автоматизации таких процессов, как управление запасами и функционирование платежных систем, использование ИКТ может способствовать рационализации операционной деятельности и повышению ее эффективности. С помощью ИКТ развивающиеся страны, зависящие от сырьевых товаров, могут повысить конкурентоспособность и снизить уязвимость к внешним шокам.

41. Уменьшению волатильности сырьевых рынков в периоды высокой неопределенности, такие как геополитические кризисы, могут способствовать многосторонние усилия и обязательства по поддержанию торговли. Конкретным примером того, какую роль может сыграть многосторонний подход в снижении волатильности цен на сырьевые товары является Черноморская зерновая инициатива, согласованная Российской Федерацией, Турцией и Украиной при поддержке Организации Объединенных Наций и предусматривающая безопасный экспорт зерна, удобрений и других продуктов питания из портов Черного моря<sup>50</sup>. К 11 мая 2023 года в рамках этой инициативы удалось экспортировать более 30 млн тонн зерна, из которых 50 % приходится на кукурузу и 28 % — на пшеницу<sup>51</sup>. Эта инициатива позволила снизить цены на продовольствие, стабилизировать работу рынков и сохранить их открытыми.

<sup>49</sup> См. URL: <https://www.publiceye.ch/en/topics/soft-commodity-trading/war-and-crises-and-commodity-traders-are-making-record-profits>.

<sup>50</sup> См. URL: <https://unctad.org/publication/trade-hope-impact-black-sea-grain-initiative>.

<sup>51</sup> См. URL: <https://news.un.org/en/story/2023/05/1136587>.

## 2. Среднесрочные и долгосрочные инструменты обеспечения устойчивости

42. В целом важной стратегией для зависящих от сырьевых товаров развивающихся стран, которая позволяет снизить риск негативных последствий волатильности цен на сырьевые товары и способствует долгосрочному экономическому росту и развитию, является диверсификация. Кроме того, диверсификация экспорта часто требует развития новых отраслей и секторов, расширения национального производственного потенциала и создания новых рабочих мест, что, в свою очередь, может способствовать долгосрочному экономическому росту и развитию. Например, для развивающихся стран, экспортирующих важнейшие полезные ископаемые и зависящих от сырьевых товаров, катализатором диверсификации экономики может стать повышение степени переработки внутри страны. На ранних этапах цепочки создания стоимости диверсификация может выражаться в применении различных методов добычи и технологий горных работ. По мере того как страны начинают заниматься переработкой минерального сырья, могут возникать побочные эффекты в виде развития отраслей, связанных с химической переработкой и материаловедением, что ведет к расширению промышленной базы. Стадия обработки представляет возможности для диверсификации в различные подсектора, связанные с внутренними или региональными цепочками создания стоимости. Например, Демократическая Республика Конго и Замбия подписали соглашение о сотрудничестве в совместном развитии производства аккумуляторных батарей<sup>52</sup>. Если разнообразие производства повышается, то волатильность экспорта одного товара оказывает ограниченное влияние на экспортные доходы. Диверсификация может также способствовать управлению рисками, связанными с неустойчивостью цен на сырьевые товары, развивающимися странами, являющимися нетто-импортерами сырья. В данном контексте диверсификация включает в себя как расширение внутреннего производства, т. е. снижение импортозависимости, так и диверсификацию источников импорта. Например, инвестиции в инфраструктуру возобновляемых источников энергии могут снизить зависимость страны от импорта нефти и газа, а инвестиции в отечественное сельское хозяйство — уменьшить зависимость от импорта продовольствия.

43. Важную роль в уменьшении риска волатильности цен на сырьевые товары в развивающихся странах играют фонды национального благосостояния<sup>53</sup>. Превентивное сбережение, например путем создания фондов сырьевых товаров, может помочь зависящим от сырьевых товаров развивающимся странам управлять рисками, связанными с волатильностью цен на сырьевые товары, и проводить антициклическую, а не проциклическую налогово-бюджетную политику. Фонды сырьевых товаров аккумулируют доходы от экспорта сырьевых товаров в периоды высоких цен и компенсируют их дефицит в периоды низких цен, обеспечивая тем самым амортизацию колебаний цен на сырьевые товары и помогая странам поддерживать бюджетную стабильность и избегать проциклической политики, которая может усугубить экономический спад. Эти фонды, финансируемые за счет сырьевых ресурсов, можно разделить на две основные категории, различающиеся по целям: стабилизационные фонды, цель которых — стабилизация государственных расходов в случае экономических шоков, и накопительные фонды, цель которых — накопление богатства и его сохранение для будущего<sup>54</sup>.

44. Стабилизационные фонды создаются для того, чтобы противостоять экономическим колебаниям и рискам, связанным с нестабильностью доходов от природных ресурсов, особенно сырьевых товаров. Как правило, такие фонды финансируются за счет профицита бюджета или доходов от экспорта сырьевых товаров. Их цель — стабилизировать национальную экономику в условиях кризиса, компенсировать колебания доходов и защищая страну от внешних потрясений. Стабилизационные фонды могут использоваться для покрытия бюджетных расходов

<sup>52</sup> См. URL: <https://uneca.org/stories/zambia-and-drc-sign-cooperation-agreement-to-manufacture-electric-batteries>.

<sup>53</sup> Mohaddes K and Raissi M, 2017, Do sovereign wealth funds dampen the negative effects of commodity price volatility? *Journal of Commodity Markets*, 8:18–27.

<sup>54</sup> См. URL: <https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles>.



и стратегических инвестиций, а также для создания финансовых резервов. Например, в Ботсване Фонд «Пула» позволяет правительству проводить антициклическую экономическую политику, используя доходы от алмазного сектора, а в Чили Экономический и социальный стабилизационный фонд, формируемый за счет доходов от продажи меди, действует на основе правила структурного равновесия, которое защищает бюджет от колебаний цен на медь и одновременно накладывает ограничения на изъятие средств из фонда<sup>55</sup>.

45. Для управления долгосрочными финансовыми излишками от продажи природных ресурсов, в основном сырьевых товаров, создаются накопительные фонды. Их цель — диверсификация доходов страны и создание устойчивого источника богатства для будущих поколений. Накопительные фонды инвестируют в такие активы, как акции, облигации, недвижимость и инфраструктура, с целью получения максимальной долгосрочной прибыли. Они также могут поддерживать экономическое развитие страны, инвестируя в стратегические проекты и содействуя инновациям и росту, а также способствовать повышению прозрачности и подотчетности в управлении доходами от продажи сырьевых товаров. Установив четкие правила и рекомендации по использованию средств, страны могут обеспечить использование этих ресурсов для содействия долгосрочному развитию и снижения зависимости от экспорта сырьевых товаров. Например, в Саудовской Аравии Государственный инвестиционный фонд, являющийся шестым по величине суверенным фондом в мире, под управлением которого на середину 2023 года находилось около 777 млрд долл., нацелен на поддержку диверсификации национальной экономики и развитие стратегических секторов, с тем чтобы преодолеть зависимость от ископаемых видов топлива в контексте Стратегии-2030<sup>56</sup>.

46. Изменение климата, вероятно, приведет к негативному воздействию на урожайность сельскохозяйственных культур<sup>57</sup>. Это повлияет на волатильность сельскохозяйственных рынков, поэтому адаптация к изменению климата является важным инструментом управления рисками. В этой связи важно, чтобы развивающиеся страны, зависящие от сырьевых товаров, и страны, являющиеся нетто-импортерами сырьевых товаров, могли рассчитывать на поддержку со стороны партнеров по развитию в целях обеспечения полного удовлетворения потребностей в финансировании и наращивании технического потенциала для адаптации к изменению климата.

## II. Резюме и соображения политического плана

47. Волатильность цен на сырьевые товары представляет собой хроническую проблему, оказывающую значительное влияние на зависящие от сырьевых товаров развивающиеся страны и страны, являющиеся нетто-импортерами сырьевых товаров. Существует множество каналов, через которые волатильность оказывает влияние на эти страны, вызывая неопределенность, которая ведет к снижению уровня инвестиций и макроэкономической нестабильности. Прямое влияние на бедность, продовольственную и энергетическую безопасность показывает, как такая волатильность может препятствовать прогрессу в достижении Целей устойчивого развития.

48. Исторический контекст волатильности цен на сырьевые товары, а также беспрецедентные скачки, вызванные пандемией и войной на Украине, свидетельствуют о чувствительности цен на сырьевые товары к глобальным событиям. Кроме того, согласно прогнозам, изменение климата может усилить волатильность цен на сырьевые товары, что еще больше усложняет эту проблему. Наличие связи между

<sup>55</sup> См. URL: <https://namibia.un.org/sites/default/files/2020-09/Africa%20%80%99s%20Sovereign%20Wealth%20Funds%20are%20a%20Source%20of%20Development%20Finance%20.pdf%20and%20TD/B/C.I/MEM.2/46>.

<sup>56</sup> См. URL: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> и URL: <https://www.vision2030.gov.sa/v2030/overview/>.

<sup>57</sup> См. URL: <https://www.ipcc.ch/report/ar5/syr/>.

ценами на сырьевые товары и мировой экономической активностью также позволяет предположить, что повышенная волатильность мирового роста может еще больше усилить колебания цен на сырьевые товары.

49. Политические меры по смягчению негативных последствий волатильности цен на сырьевые товары в развивающихся странах, зависящих от сырьевых товаров, и развивающихся странах, являющихся нетто-импортерами сырьевых товаров, могут быть предприняты в следующих областях:

а) ближайшие и краткосрочные меры. Такие меры включают повышение прозрачности рынка и предоставление своевременной информации с помощью ИКТ, использование рыночных инструментов, таких как фьючерсы, опционы и товарные свопы, для управления рисками, связанными с ценами на сырьевые товары. Важное значение имеют также многосторонние усилия и обязательства по поддержанию открытости торговли, которые могут способствовать снижению волатильности сырьевых рынков в периоды высокой неопределенности, например, во время геополитических кризисов;

б) долгосрочная устойчивость. Одной из ключевых стратегий является диверсификация экономики, которая позволяет защитить зависящие от сырьевых товаров развивающиеся страны от чрезмерной опоры на один сырьевой товар или небольшую группу сырьевых товаров и тем самым снизить уязвимость для шоков. В случае ключевых полезных ископаемых зависящие от сырьевых товаров развивающиеся страны должны повышать степень переработки на местах с целью диверсификации экономики, не ограничиваясь лишь добычей сырья. Страны, являющиеся нетто-импортерами продовольствия, могут снизить зависимость от импорта сырьевых товаров за счет расширения внутреннего производства и диверсификации источников импорта. Другими инструментами повышения устойчивости к шокам в долгосрочной перспективе являются фонды национального благосостояния, которые обеспечивают финансовый буфер для защиты от волатильности сырьевых цен, точная и своевременная информация о состоянии рынка и товарные биржи, способствующие установлению цен и прозрачности рынка;

с) глобальное сотрудничество и координация. Цены на сырьевые товары зависят от мировой экономической активности, поэтому международное сотрудничество и координация имеют решающее значение для регулирования волатильности. Они могут включать повышение уровня координации политики, совершенствование обмена информацией и реализацию совместных инициатив с целью стабилизации сырьевых рынков.

---