

УДК 339.7(045)

# Финансиализация товарных рынков: сущность, причины и последствия

**Аннотация.** Автор анализирует причины, механизмы и последствия финансиализации глобальной экономики в целом и товарных рынков в частности. Финансовый капитал распространяет свое влияние на товарные рынки, способствуя росту взаимозависимости рынков различных биржевых товаров. Поведение финансовых агентов, кредитно-денежная политика стран мира, финансовые инструменты и инновации искажают механизм ценообразования на таких рынках. Для преодоления негативных последствий финансиализации товарных рынков необходима координация действий на глобальном уровне.

**Ключевые слова:** финансиализация; товарный рынок; финансовый капитал; биржевой товар; финансовая инновация.

**Annotation.** The article analyzes the causes, mechanism and implications of the financialization of global economy in general and commodity markets in particular. The influence of financial capital spreads far beyond financial markets, resulting in growing interdependence of various commodities. Conduct of financial intermediaries, monetary policy of national governments, innovative financial instruments distort price formation in such markets. Willingness to coordinate efforts is required in order to overcome negative consequences of the financialization of commodity markets.

**Keywords:** financialization; commodity market; financial capital; commodity; financial innovation.



**Родичева  
Юлия Сергеевна,**  
студентка Финансового  
университета  
✉ rodichevajs@mail.ru

Начиная с последней четверти XX в. мировая экономика переживает взрывной рост финансового сектора, подпитываемый процессом финансовой глобализации, растущей взаимозависимости стран на основе увеличения объема и разнообразия международных валютных, кредитных, финансовых операций с использованием информационных технологий [1]. Грамотно организованная глобальная финансовая система выполняет ряд специфических функций по поддержанию экономического роста:

- обеспечивает обмен товарами и услугами;

- диверсифицирует межсекторные и интертем-поральные риски;
- мобилизует и аккумулирует сбережения, повышает «делимость» инвестиций;
- оптимизирует сбор информации с помощью финансовых посредников, чьи затраты на поиск и обработку сведений ниже благодаря специализации и экономии на масштабе;
- повышает эффективность корпоративного управления (угроза поглощения, банкротства, конкуренция на рынке капитала способствуют укреплению управленческих структур в компаниях, стимулируют их оптимизацию).

Беспрецедентное развитие финансовой сферы привело к появлению финансовых инноваций, позитивно повлиявших на экономику в части снижения издержек и оптимизации использования финансовых ресурсов. Однако предпосылкой для успешного выполнения вышеперечисленных функций является сбалансированность финансовой сферы мировой экономики, ее соответствие сфере реального произ-

Научный руководитель: **Прудникова А.А.**, кандидат экономических наук, доцент Департамента мировой экономики и мировых финансов.

водства, что, к сожалению, не наблюдается на современном этапе. Замыкание финансового капитала «на себе», стремительная экспансия фиктивно-спекулятивного капитала приводят к гипертрофированной роли финансового сектора, мировым кризисам (как, например, в 2008 г.) и многим другим негативным последствиям. Даже самые развитые финансовые системы не могут побороть кризис, если приспособление регулятивных мер к новым условиям отстает от темпа развития финансовых инноваций. С течением времени все откровеннее проявляется разрыв между финансовым сектором и реальным производством. Так, за последние 50 лет доля обрабатывающей промышленности в ВВП США сократилась более чем вдвое при удвоении доли финансового сектора. Похожим образом изменяется и структура доходов: доля финансового сектора постепенно начинает превышать долю обрабатывающей промышленности. В крупных развивающихся странах, например в странах БРИКС, наблюдается более быстрый рост спроса на финансовые ресурсы по сравнению с ростом ВВП (что может быть вызвано необходимостью осуществления значительных инфраструктурных проектов и вовлечением миллионов домохозяйств с низким и средним уровнями доходов в финансовые операции).

В связи с вышеперечисленными процессами говорят о финансиализации мировой экономики. Финансиализацию можно определить как форму функционирования экономики, характеризующейся преобладанием финансовых сделок в структуре внутренних и международных отношений, опережающим ростом финансовых активов по сравнению с ростом валового внутреннего продукта и фактическим подчинением реального сектора экономики финансовому [2, с. 202]. Впервые данный термин был официально употреблен в докладе ЮНКТАД *Trade and Commodity Report* в 2009 г. Однако явления, формирующие основу этого процесса, фактически наблюдаются в мировой экономике уже полвека. Истоки феномена финансиализации стоит искать в последовательной смене мировых валютных систем: переход от золотомонетного к золотодевизному, затем к золотовалютному стандарту, а позже — установление режима «плавающих» валютных курсов. Демонетизация золота стала одним из основных факторов уве-

личения темпов роста финансового сектора. На сегодняшний день объем финансовых активов в разы превышает объем мирового ВВП.

Процессы, зарождающиеся на финансовом рынке, постепенно распространяются и на другие рынки, вызывая значительные перекосы в их функционировании. Не исключением стали и товарные рынки, которые на сегодняшний день также подвержены финансиализации.

### Механизмы процесса финансиализации на товарном рынке

Одним из важнейших сегментов мирового рынка, безусловно, является товарный рынок. Его суть интуитивно понятна даже не знакомому с экономической теорией и финансовыми дисциплинами человеку: это рынок, на котором ведется торговля различными товарами. Стоит, однако, уточнить определение термина «товар», которым мы будем оперировать в дальнейшем. Конференция ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) определяет товар (*commodity*) как любое однородное материальное благо, торгуемое в больших объемах [3, с. 11]. Конкретно же мы будем говорить о биржевых товарах — товарах, реализуемых оптом с помощью сделок, осуществляемых на товарных биржах, по образцам или стандартам, имеющим перечень основных признаков (качество, сортность и т.д.) [4].

Товарные рынки подвержены постоянным изменениям. Наиболее важные тренды их развития на современном этапе — рост спроса на твердое сырье, электроэнергию, высокосортные сельскохозяйственные товары в развивающихся странах, изменяющиеся климатические и санитарные условия, значительные позиции ведущих ТНК. Однако в свете тенденций функционирования глобальной экономики в целом нельзя не обратить особое внимание на аномальное поведение товарных цен с 2002 г. [5, с. 2] и возрастающее присутствие финансовых инвесторов на рынке деривативов на базе сырьевых товаров. Эти процессы составляют явление финансиализации товарных рынков.

Волатильность цен широко признается общим признаком товарных рынков ввиду неэластичности спроса на них. Традиционно считается, что причина колебания цен на этих рынках кроется в таких «осязаемых», отчетливых феноменах, как шоки спроса и предложения. Однако сегодня все

больше экономистов склоняются к другой точке зрения, утверждая, что вышеназванные факторы больше не оказывают решающего воздействия на формирование цен на товарных рынках. Например, сложно объяснить шоками спроса и предложения значительные колебания цен от квартала к кварталу. Еще один (и, вероятно, более интересный) аргумент заключается в том, что цены на совершенно разнородные биржевые товары (металлы, сельхозпродукты, электроэнергию) изменяются параллельно, как бы в тандеме, что в принципе исключает объяснение цен шоками на рынках отдельных товаров. Эти факты позволяют понять, что должен был появиться совершенно иной драйвер волатильности цен. Таким драйвером является увеличивающееся вовлечение финансовых инвесторов на товарные рынки, а значит, их финансиализация. Предположение подтверждается и эконометрическими исследованиями: в исследовании 2009 г. ЮНКТАД выявил значительную корреляцию цен определенных товарных рынков и спекулятивных финансовых рынков, и со временем связь только усиливается [6, с. 2].

Мотивы финансовых инвестиций стали выделяться среди контрактов, заключаемых на товарных биржах, еще с начала 1990-х гг. Несмотря на это, до ранних 2000-х рынки товаров функционировали более-менее самостоятельно относительно друг друга и широких финансовых рынков. Стремительная финансиализация товарных рынков началась в ответ на радикальное падение курсов акций, последовавшее за лопнувшим в 2000 г. «пузырем доткомов». Инвесторы хлынули на рынки биржевых товаров прежде всего из стратегических соображений диверсификации. Вложение в товары или товарные деривативы рассматривалось как довольно разумный выбор размещения капитала в инвестиционном портфолио, поскольку оно обеспечивает более благоприятное соотношение риска и доходности (приносит ту же доходность при более низком уровне риска); гарантирует хорошие возможности хеджирования против инфляции и колебаний курса доллара. Второй стимул к вхождению на товарные рынки был тактическим — стремление к иллюзорным возможностям безрисковой максимизации прибыли, которые открывали товарные рынки [7, с. 10].

Вышеописанный способ действий оказался очень популярным среди инвесторов: число то-

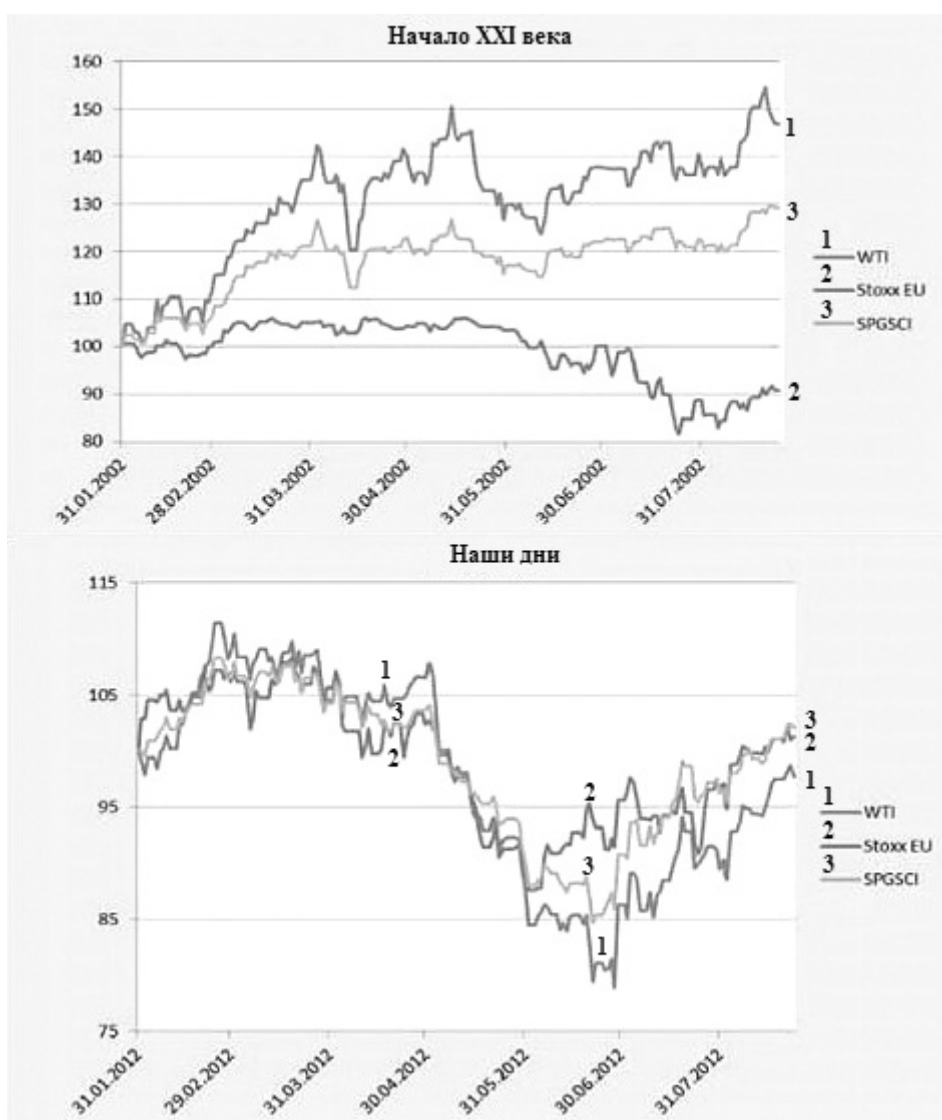
варных фьючерсов на мировых биржах выросло экспоненциально, с 418 млн долл. США в 2001 г. до 2,6 млрд долл. США в 2010 г. [3, с. 42]. Сам объем биржевых товаров, управляемый финансовыми инвесторами, также увеличился: с менее чем 10 млрд долл. США в конце прошлого столетия до более чем 450 млрд долл. США в апреле 2011 г. На сегодняшний день объемы деривативов на товарных биржах в 30 раз превышают объемы самого физического производства.

Действия финансовых инвесторов, видящих в активности на товарных биржах способ страхования от рисков, чаще всего основываются далеко не на следовании законам спроса и предложения — по-настоящему информированных участников мало. Однако их решения достаточно однообразны и поддаются классификации исходя из преследуемых целей. Так, ЮНКТАД делит инвесторов, присутствующих на товарном рынке, на три категории: коммерческие участники, фондовые менеджеры и индекс-трейдеры. Первая группа (коммерческие участники) действует на рынке с намерением купить либо продать определенные материальные товары в будущем и заключает фьючерсные или опционные контракты с целью хеджирования риска колебания цен. Фондовые менеджеры — преимущественно хедж-фонды и товарные пулы — нацелены на получение прибыли в среднесрочной и долгосрочной перспективе с помощью «кредитного плеча» и действуют обычно в разных ролях (и покупателя, и продавца). Участники этой категории используют либо моментум-стратегии инвестирования, отсеивая и анализируя информацию для прогноза будущего колебания цен на основе их нынешнего или прошлого движения («неосведомленные трейдеры»), либо стратегии более широкого плана, меняя свою позицию независимо от условий на товарном рынке (так называемые *noise traders*) [7, с. 5]. Индекс-трейдеры занимают пассивные длинные позиции, основанные на товарной корзине. Иногда они действуют так же, как *noise traders*, принимая решения на основе эффектов богатства от акций и облигаций. 95% индекс-трейдеров ориентируются на один из двух индексов — *Standard & Poor's Goldman Sachs Commodities Index*, упор в котором сделан на энергоресурсы, и *Dow Jones UBS Commodity Index*, который рассчитывается

преимущественно на основе сельскохозяйственных товаров.

Поскольку в глазах инвесторов биржевые товары представляют собой вид актива и способ диверсификации портфолио, они постоянно сравниваются с акциями. На протяжении более чем 40 лет доходы от игры на изменениях индексов биржевых товаров в большинстве случаев негативно коррелируют с доходами от акций. Подтверждая это наблюдение статистикой, ЮНКТАД провел анализ двух пар индексов: *S&P 500 Total Returns Index* в сравнении с *Goldman Sachs Commodity Total Returns Index*, а также *GSCI Commodity Spot Price Index* в сравнении с *CRB*

*commodity Spot Price Index* (связанным с *S&P 500 Total Returns*). Развернувшийся в 2003–2011 гг. бум сырьевых цен – это первый период, когда между *Goldman Sachs Commodity Spot Price Index* и *S&P 500 Total Return Index* наблюдалась положительная корреляция величиной +56,6% [3, с. 44]. Это повлекло за собой следующую цепочку: увеличение индекса общей рентабельности капиталовложений (в том числе, в акции) создает положительный эффект богатства и позволяет инвесторам обратить свое внимание на товарные биржи; более активное заключение товарных фьючерсных контрактов между индекс-трейдерами, в свою очередь, приводит



**Движение индексов Euro Stoxx 600, Standard& Poor's Goldman Sachs Commodity Index и цен на сырую нефть марки WTI (2002–2012 гг.)**

Источник: Flassbeck H., UNCTAD. Don't blame the physical markets. 2012 [Electronic resource]. URL: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/presspb2012d1\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/presspb2012d1_en.pdf) (accessed: 23.03.2016).

к росту цен на такие фьючерсы. При падении индекса ситуация обратная. Руководствуясь колеблющимся эффектом богатства от собственного портфолио, инвесторы пренебрегают основополагающими принципами функционирования товарных рынков, и их действия приводят к искаженным, волатильным ценам.

Другой фактор функционирования финансовых рынков, также способствующий формированию дезориентирующих цен и нестабильности товарных рынков, — это настроения и ожидания их участников. Действительно, решение о выборе позиции на рынке все больше зависит от актуальных новостей и прогнозов относительно развития глобальной экономики, политической и геополитической ситуации в мире. Хорошим примером, подтверждающим это, может послужить движение цен на рынке сырой нефти в 2012 г. под влиянием событий, разворачивающихся в еврозоне. Сравнивая поведение индексов *Euro Stoxx 600*, *Standard & Poor's Goldman Sachs Commodity Index* и цен на сырую нефть марки *WTI* можно заметить, что они практически движутся в тандеме [6, с. 3]. Это удивляет, поскольку фьючерсы на нефть *WTI* все-таки привязаны к среднезападной части США и на первый взгляд не подвержены прямому влиянию процессов, происходящих в Европе. Эта ситуация наглядно и убедительно показывает, как настроения и ожидания инвесторов приводят к искажению механизма ценообразования на товарных рынках (рисунк).

Агентами финансиализации товарных рынков являются не только финансовые инвесторы. Недавние научные исследования показывают, что экспансионистская кредитно-денежная политика некоторых правительств также может являться причиной неоправданно высоких и нестабильных цен на биржевые товары. ЮНКТАД замечает, что снижение доходности ценных бумаг Казначейства США (*Treasury bills*) и проведение политики «количественного смягчения» — еще один побудительный мотив для инвесторов переориентироваться на более доходные активы для своего портфолио, товарные фьючерсы, что и вызывает инфляцию [3, с. 18]. Кроме более высокой волатильности цен, значительным последствием финансиализации является более тесная взаимосвязь биржевых товаров друг с другом благодаря их «привязке» к финансовым рынкам. Из-за сезонности и разно-

сти в промышленном использовании сырья можно было бы ожидать разнонаправленного развития различных товарных рынков, однако результаты исследований говорят об обратном. Так, например, шоки нефтяных и финансовых рынков имеют тенденцию распространяться на рынки неэнергетических сырьевых товаров [8, с. 6].

Согласно статистике сегодня более 85 % участников товарного рынка — это финансовые инвесторы (в 1990-е гг. они составляли порядка 25%) [6, с. 2]. Финансовый инвестор стал доминирующим игроком как на фондовом, так и на товарном рынках. Достичь такого положения ему во многом помогли различные финансовые инструменты и их комбинации.

### Виды финансовых инноваций на товарных рынках

История зарождения и развития производных товарных продуктов-инструментов насчитывает более 100 лет (60-е гг. XIX — 70-е гг. XX в., время становления индустриальной фазы капитализма [9, с. 6]). Отличаясь характеристиками ценностей (активов), лежащих в их основе, конкретной потребительной стоимостью и механизмами движения, они приобретают экономическую сущность, свойства, аналогичные финансовым инструментам.

Основными производными товарными продуктами-инструментами, имеющими хождение на товарном рынке, являются фьючерс на зерно, фьючерс на золото, фьючерс на кофе, фьючерс сырьевой (на нефть, металлы), фьючерс на морские перевозки, опцион товарный, опцион на фьючерс на золото, опцион на фьючерс на зерно, своп сырьевой (нефть, металлы), своп на золото. Форвардные сделки с товарами обычно относят к собственно срочным инструментам, не ставшими производными.

Производные товарные инструменты как бы «разъединяют» характеристики товарного потока, осуществляя автономизацию цены, времени, платежеспособности. Так же как и при использовании производных финансовых инструментов, при таком «расщеплении» поток созданных стоимостей трансформируется в обещание будущего продукта. У производных товарных и финансовых инструментов в принципе много общих черт. Благодаря же финансиализации связь между товарными рынками и особенностями использования деривативов и финансовых ин-

новаций только усиливается. К слову, последние способствуют качественно новому уровню развития финансовой экономики. Финансовые инновации — это методы, применяемые в виде новых операций с действующими активами или с целью осуществления сделок с новыми видами финансовых активов, что позволяет эффективнее использовать финансовые ресурсы компаний [10]. Такие инструменты, как ковенанты, депозитарные расписки, коллатерализированные долговые обязательства, трейдинги, нельзя отнести к производным от деривативов: это особые продукты современного финансового инжиниринга, подпитывающие процесс финансиализации [11, с. 20]. По мнению американского экономиста Фредерика Мишкина, подобные инновации можно разделить на три большие группы в зависимости от причин их появления [12, с. 9]. Интересно рассмотреть эти категории, поскольку многие из описанных ниже инструментов встречаются и при торговле биржевыми товарами.

К первой группе относятся инновации, инициированные спросом на финансовые услуги. По сути, это появление и распространение различных деривативов. Виды производных инструментов на товарных рынках мы уже перечисляли выше. В литературе даже появляется отдельный термин «коммодити» для обозначения самих секьюритизированных форвардных контрактов на поставку какого-либо актива на товарном рынке.

Вторая группа — инновации, инициированные возможностями расширения предложения услуг. В финансовой среде к ним можно отнести технологии организации системы банковских платежей (компьютеризированные общенациональные системы валовых расчетов в режиме реального времени, системы использования клиринга, сеть банковских телекоммуникаций *SWIFT*), дистанционное банковское обслуживание и др. Инновации данной группы, применение которых возможно на товарных рынках, — дистанционный доступ к торгам на товарной бирже, иными словами — электронные товарные биржи. Процесс автоматизации биржевой торговли развивался довольно активно с января 1985 г., когда на Новозеландской фьючерсной и опционной бирже была установлена первая электронная товарная биржа. В начале 90-х гг. XX в. новые электронные системы введены на товарных биржах многих европейских стран,

а также Японии, Сингапура, США. Сегодня системы электронной торговли используют около 30 товарных бирж по всему миру. По некоторым данным, к 2002 г. не осталось ни одной биржи, где не было бы хотя бы некоторых элементов электронного трейдинга. Внедрение систем электронной торговли значительно увеличило количество сделок на товарных биржах.

И, наконец, третья группа — это инновации, возникающие с целью избежать избыточного государственного регулирования. Такие инновации обычно приводят к созданию временно нерегулируемых секторов рынка и нерегулируемых рыночных субъектов. Примеры, существующие на финансовом рынке, — инвестиционные банки, чья деятельность не входила в сферу ответственности Федеральной резервной системы США в связи с отсутствием банковской лицензии вплоть до 2008 г. На товарном рынке к данной группе инноваций можно отнести деятельность финансовых институтов, в том числе их посредничество в операциях хеджирования своих клиентов.

### **Пути устранения негативных последствий финансиализации товарных рынков**

Чрезмерная финансиализация товарных рынков ставит под сомнение эффективность их функционирования в рамках глобальной экономики. Мировое сообщество начинает задумываться над путями преодоления этой проблемы и смягчения последствий процесса финансиализации. Разрабатываются предложения по мерам, способствующим уменьшению влияния финансовых инвесторов на товарных рынках и соответствующих деривативов с целью сокращения спекулятивной деятельности и восстановления нормального функционирования таких рынков.

Специалисты ЮНКТАД сформулировали существующие идеи в качестве списка мер, наиболее эффективно решающих проблему с точки зрения мирового сообщества. Автор полагает, что это довольно разумные инициативы. Рассмотрим их подробнее.

Обеспечение «прозрачности» товарных рынков путем повышения информированности их участников о фундаментальных принципах функционирования таких рынков. Недостаток информации о глобальных запасах и резервных емкостях нефти, площади плантаций, прогно-

зируемого урожая приводит к невозможности отличить сигналы, порожденные событиями на финансовых рынках, от сигналов, исходящих от самого товарного рынка. Для достижения этой цели министры энергетики различных стран мира инициировали создание в 2004 г. международной базы данных по нефти (*JODI Oil World Database*), в 2014 г. — схожей базы данных по газу (*JODI-Gas World Database*); по инициативе министров сельского хозяйства в 2011 г. была организована система информации по рынкам аграрных продуктов (*AMIS*) [13, с. 138]. Это значительный шаг вперед, однако необходимо думать об улучшении работы и актуализации данных сервисов. Сегодня сведения публикуются ежемесячно, не обеспечивая адекватной информации для принятия более краткосрочных решений; существуют определенные сферы (запасная емкость того или иного рынка, сырье в собственности частного сектора), информацию о которых базы данных не предоставляют.

Обеспечение «прозрачности» товарных бирж, торгующих соответствующими фьючерсами, и внебиржевых рынков с помощью предоставления своевременной информации об участниках рынка и их позициях регулятивным органам. Так, достижение этой цели для внебиржевой сферы возможно благодаря регистрации контрактов в торговом репозитории, особенно если такие контракты не стандартизированы, неликвидны и подразумевают особую степень риска для конечных пользователей деривативов, действующих с целью хеджирования. Для обеспечения единообразия процессов некоторые аналитики предлагают европейским товарным биржам ввести требования отчетности и публикации информации о своей позиции, схожие с теми, что были разработаны Комиссией по торговле товарными фьючерсами США.

Международная координация регулирования деятельности финансовых инвесторов: например, подавление определенных механизмов инвестирования в биржевые товары, ограничения позиций или запрет на проп-трейдинг финансовых институтов, вовлеченных в хеджирование транзакций своих клиентов. Ограничение позиций подразумевает установление максимального числа опционов или фьючерсов, которыми может одновременно владеть или контролировать одно лицо (один инвестор) [14]. Такое предписание должно вменяться только определенным

категориям участников рынка (например, инвестиционным менеджерам), но не так называемым «добросовестным» хеджерам. Запрет финансовым организациям заниматься проп-трейдингом называют также правилом Волкера. Его применение видится целесообразным, поскольку банки, вовлеченные в операции хеджирования своих клиентов, владеют инсайдерской информацией о настроениях на рынке и имеют соблазн использовать ее для занятия противоположной позиции.

Внедрение системы налогообложения транзакций для уменьшения их количества и скорости. Высокочастотный трейдинг, по распространенному мнению, часто приводит к негативным последствиям: в качестве примера приводят его влияние на волатильность цен на рынке сахара в ноябре 2010 — феврале 2011 г. [13, с. 141]. Впервые предложение о введении налога на операции с ценными бумагами прозвучало еще в 70-х гг. прошлого века, сформулированное Дж. Тобином. Изначально предлагалось ввести только налог на операции по конвертации валют, сегодня же говорят о комплексном налоге на финансовые транзакции (*FTT*) [2, с. 204].

Разработка схем борьбы со спекулятивными пузырями. На протяжении многих лет для стабилизации цен использовались буферные товарные запасы, позволяющие регулировать предложение на рынке в соответствии с договоренностями, содержащимися в международных товарных соглашениях. При резком увеличении цен можно «высвободить» такие запасы, направив их на рынок; однако, как только они исчерпывают себя, не остается способов сдержать разрастание цен. Вмешательство органов надзора за биржевой торговлей путем покупки или продажи контрактов на деривативы рассматривается сейчас в качестве крайней меры при таком развитии событий. Решение о том, когда необходимо вмешательство на рынке, предлагается принимать на основе данных эконометрической модели, разработанной учеными фон Брауном, Тореро, Мартинс-Фийо и другими [13, с. 142].

Решения о наиболее оптимальной реализации данных мер принимаются на самом высоком уровне. Реформы обсуждаются на саммитах G20, в контексте закона Додда-Франка в США и директивы Евросоюза «О рынках финансовых инструментов» [15, с. 4]. Интересно, что не все меры с самого начала нашли поддержку в миро-

вом сообществе. Так, предложение о введении налога на транзакции банков безрезультатно выдвигалось для рассмотрения на встречах формата G20 и в 2009, и в 2010 (обращение 350 экономистов), и в 2011 гг. (письмо экономистов из 53 стран, поддержанное советником генсекретаря ООН Дж. Саксом, нобелевскими лауреатами П. Кругманом и Дж. Стиглицем). В нескольких странах мира по-прежнему идет жаркая дискуссия по данному вопросу. Такое длительное принятие решений на международном уровне часто убеждает национальные правительства действовать самостоятельно [2, с. 204].

Регулирование товарных бирж существует и в России, оно реализовано в форме федеральных законов, постановлений Правительства, инструкций и положений Центрального банка РФ. Так, например, деятельность по совершению товарных фьючерсных и опционных сделок в биржевой торговле осуществляется юридическими лицами, а также индивидуальными предпринимателями только на основании лицензий. Нормативно-правовые акты нуждаются в постоянной актуализации с целью приспособления к изменяющимся условиям как на национальных, так и на международных товарных рынках.

Говоря о регулировании финансового сектора, исследователь Э. Эккехард перечислил четыре возможных сценария развития, варьирующимися факторами которых являются наличие или отсутствие регулятивных мер и внешний либо внутренний поиск более устойчивого источника экономического роста [2, с. 204]. Примечательно, что все сценарии подчеркивают необходимость каких-либо действий, а не бездействия, для преодоления существующих проблем. Национальные правительства, международные саммиты и крупные организации (такие как, например, ЮНКТАД) обладают достаточным потенциалом для сглаживания негативных последствий финансиализации товарных рынков — однако им необходима более слаженная работа на основе актуальной информации и способность быстро и взвешенно реагировать на изменение ситуации.

### Литература

1. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для вузов / под ред. Л.Н. Красавиной. 4-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт, 2014. 543 с.

2. Осик Ю.И. Деглобализация мировой экономики как следствие ее финансиализации // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2014. № 1. С. 202–205.
3. UNCTAD. The Commodities and Development Report. 2013 [Electronic resource]. URL: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/suc2011d9\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/suc2011d9_en.pdf) (accessed: 23.03.2016).
4. Теплов В.П. Словарь по экономической теории. Новосибирск: ПГТЭУ, Новосибирский филиал, 2007. 136 с.
5. Flassbeck H., UNCTAD. Price formation in financialized commodity markets. The role of information. 2011 [Electronic resource]. URL: [http://unctad.org/Sections/wcmu/docs/gds2011d03\\_en.pdf](http://unctad.org/Sections/wcmu/docs/gds2011d03_en.pdf) (accessed: 23.03.2016).
6. Flassbeck H., UNCTAD. Don't blame the physical markets. 2012 [Electronic resource]. URL: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/presspb2012d1\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/presspb2012d1_en.pdf) (accessed: 23.03.2016).
7. Mayer J., UNCTAD. The growing interdependence of financial and commodity markets. 2009 [Electronic resource]. URL: <http://www.soas.ac.uk/rocfed/events/file52641.pdf> (accessed: 23.03.2016).
8. Ke Tang, UNCTAD. Impact of Financialization and Speculation on Prices of Commodities. 2013 [Electronic resource]. URL: [http://unctad.org/meetings/en/Presentation/SUC\\_MYEM2013\\_20032013\\_Ke%20TANG.pdf](http://unctad.org/meetings/en/Presentation/SUC_MYEM2013_20032013_Ke%20TANG.pdf) (accessed: 23.03.2016).
9. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. М.: Финансы и статистика, 2003.
10. Экономика и право: словарь-справочник / авт.-сост. Л.П. Кураков, В.Л. Кураков, А.Л. Кураков. М.: Вуз и школа, 2004.
11. Лукьянов В.С. Финансиализация как проявление глобализационной трансформации // Actual Problems of Economics. 2013. № 4 (142). С. 15–23.
12. Авдокушин Е.Ф. Международные финансовые отношения (основы финансомики): учеб. пособие для бакалавров. М.: Дашков и К°, 2013. 132 с.
13. UNCTAD. Trade and Development Report. 2011 [Electronic resource]. URL: [http://unctad.org/en/docs/tdr2011\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/tdr2011_en.pdf) (accessed: 23.03.2016).
14. Investopedia Dictionary [Electronic resource]. URL: <http://www.investopedia.com/terms/p/positionlimit.asp> (accessed: 23.03.2016).
15. Staritz C., Heumesser Chr., Küblböck K. Österreichische Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung. Commodity Prices, Financial Markets, and Development — Effects of the Financialisation of Commodity Markets and Necessary Policy Reforms. 2013 [Electronic resource]. URL: <http://econstor.eu/bitstream/10419/99068/1/790904349.pdf> (accessed: 23.03.2016).