

Jerzy Dudziński

**NIEKTÓRE SKUTKI PROCESU GLOBALIZACJI
GOSPODARKI ŚWIATOWEJ W SFERZE RUCHU CEN
W HANDLU MIĘDZYNARODOWYM**

Problematyka relacji cen między dwoma podstawowymi grupami towarowymi w handlu międzynarodowym: surowcami i żywnością (określanymi często w literaturze terminem dobra podstawowe) oraz produktami przemysłu przetwórczego (dobra przetworzone) jest od dawna przedmiotem ożywionych dyskusji w literaturze z zakresu międzynarodowych stosunków ekonomicznych. W przeszłości obserwowaliśmy bowiem dłuższe okresy poprawiania się relacji cen na korzyść jednej lub drugiej grupy towarów. Waga omawianej problematyki wiąże się ponadto z negatywnym wpływem pogarszania się relacji cen na niekorzyść surowców i żywności na gospodarkę krajów rozwijających się, w których eksporcie jeszcze do niedawna dominowały dobra podstawowe. Stąd wspomniane kwestie były żywo dyskutowane na forum organizacji międzynarodowych (zwłaszcza ONZ i UNCTAD). Rozwieranie się „nożyc cen” na niekorzyść surowców i żywności traktowano jako główną przyczynę złej sytuacji ekonomicznej krajów „trzeciego świata”.

W dyskusjach na temat długookresowych relacji cen w handlu międzynarodowym spory w znacznej mierze dotyczyły także kwestii teoretyczno-metodologicznych. Koncentrowały się one między innymi na złożonym zagadnieniu trudności z uwzględnieniem wpływu zmian jakościowych produktów i ich oddziaływania na relacje cen oraz kwestiach wyboru właściwej bazy wyjściowej do porównań cenowych.

Mimo że w literaturze przeważał pogląd o długookresowej poprawie relacji cen na korzyść dóbr przetworzonych¹, to w przeszłości obserwowaliśmy dłuższe okresy poprawy relacji cen na korzyść dóbr podstawowych (np. po drugiej wojnie światowej i w latach 70. ubiegłego wieku).

W obecnej dekadzie notuje się od wielu lat zjawisko relatywnego wzrostu cen surowców i żywności. Prognozy na najbliższe lata przewidują utrzymywanie się nadal tej tendencji. Nowe relacje cenowe pojawiły się po dłuższym okresie relatywnego wzrostu cen dóbr przetworzonych. Wiązą się one – jak się wydaje w znacznym stopniu – z występowaniem we współczesnej gospodarce światowej strukturalnych przekształceń towarzyszących procesowi globalizacji.

Celem artykułu jest analiza nowych relacji cen obserwowanych w handlu międzynarodowym w obecnej dekadzie, w świetle oddziaływania czynników związanych z globalizacją gospodarki światowej. W opracowaniu wykorzystano głównie źródła statystyczne i raporty organizacji międzynarodowych (głównie UNCTAD, ONZ a także IMF). W analizie poświęconej działalności inwestorów finansowych na rynkach surowcowych bardzo pomocne okazały się dane statystyczne gromadzone przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) oraz publikacje zamieszczone w wydawanym przez ten bank kwartalniku: „Bis Quaterly Review”. Wykorzystano także inne, najnowsze publikacje dotyczące uwarunkowań obserwowanego obecnie ruchu cen w handlu międzynarodowym

1. Charakterystyka ruchu cen w obecnej dekadzie

W obecnej dekadzie widoczne jest zjawisko wyraźnego, bezwzględnego, a także relatywnego (w stosunku do cen dóbr przetworzonych) wzrostu cen surowców i żywności w handlu międzynarodowym (por. tabelę 1). Tendencja ta ma charakter względnie trwały. Silny wzrost cen dóbr podstawowych – notowany w ujęciu bezwzględnym od 2003 roku (a relatywnie, tzn. w stosunku do cen dóbr przetworzonych, od 2004 r.) – został przerwany tylko raz, w 2009 roku. Prognozy cen na lata 2010 i 2011 zakładają utrzymanie się tego zjawiska zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym (w relacji do cen dóbr przetworzonych).

¹ W polskiej literaturze można spotkać, nawet pogląd, że kraje eksportujące wyroby przemysłowe „uzyskują swego rodzaju rentę „z rozwierających się nożyc cenowych. Ich cenowe *terms of trade* stale się bowiem poprawiają”. Por. J. Bożyk, *Międzynarodowe stosunki ekonomiczne*, PWE, Warszawa 2005, s. 134–135. Autor ten przedstawia również wykresy ilustrujące tę tendencję aż poza 2020 r.

W tym kontekście podkreślenia wymaga fakt, że tendencję relatywnego wzrostu cen surowców i żywności obserwowaliśmy już w drugiej połowie ubiegłej dekady. Występowała ona jednak tylko w przypadku łącznego wskaźnika cen surowców i żywności (nie obserwowano jej bowiem w przypadku tzw. surowców nienaftowych, czyli po wyłączeniu z ogólnego wskaźnika cen dóbr podstawowych bardzo ważnego produktu – ropy naftowej). Obecna, długookresowa poprawa relacji dotyczy już także cen surowców pozanaftowych, co ilustruje kształtowanie się wskaźnika UNCTAD (por. tabelę 1). Charakterystyczną cechą zjawiska relatywnego wzrostu cen surowców i żywności w drugiej połowie ubiegłej dekady było to, że tendencję tę notowano przy bezwzględny spadku cen obu podstawowych grup produktów (dobra podstawowe i przetworzone), a tym samym łącznego wskaźnika cen w eksporcie światowym (na bazie USD)².

W obecnej dekadzie obserwujemy natomiast zjawisko bardzo wyraźnego wzmocnienia wzrostowej tendencji cen, zwłaszcza po 2005 roku. Szczególnie silną zwyżkę cen zanotowano w 2008 roku (o blisko 30% w porównaniu z poziomem w 2007 r.). W jej efekcie ceny surowców i żywności wzrosły relatywnie aż o blisko 100%, w porównaniu z poziomem z 2000 roku. Zjawisko to należy wiązać – jak się wydaje – ze wzmoczoną aktywnością inwestorów finansowych na międzynarodowych rynkach surowcowych, co w licznych, najnowszych publikacjach uznaje się za nową, ważną cechę współczesnej gospodarki światowej, będącej wyrazem procesu globalizacji (deregulacja rynków finansowych). Do zasygnalizowanego problemu powrócę w dalszej części artykułu.

Omawiany wzrost cen dóbr podstawowych został przerwany – jak wspomniano – tylko raz, w 2009 roku (średnioroczny spadek bezwzględny łącznego wskaźnika cen był jednak bardzo silny i wyniósł około 30%). Proces bezwzględnej niżki cen notowano już od połowy 2008 roku i trwał on aż do lutego 2009 roku (por. tabelę 3). W roku 2010 występuje bezwzględny i relatywny wzrost cen dóbr podstawowych. Zakłada się także ich dalszą, stałą zwyżkę w kolejnych latach, jakkolwiek bezwzględny poziom cen ma nadal odbiegać *in minus* od obserwowanego w szczytowym 2008 roku (por. tabelę 1). Warto również zauważyć, że poziom cen występujący w połowie 2010 roku był aż o 30% niższy od rekordowego, zanotowanego w lipcu 2008 roku (por. tabelę 3).

² Problem ten omawiam szerzej w innym miejscu, por. J. Dudziński, *Nowe zjawiska w ruchu cen handlu międzynarodowego*, „Bank i Kredyt” 2004, nr 4.

Tabela 1. Zmiany cen w handlu światowym w latach 2001–2012
(2000 = 100, na podstawie USD)

Wyszczególnienie	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Wskaźnik dynamiki (2000 = 100) Surowce i żywność ogółem ^a	92	92	103	127	158	191	213	272	188	220 ^d	232 ^d
Surowce i żywność bez ropy naftowej ^b	96	97	105	126	141	184	207	259	–	–	–
Produkty przemysłu przetwórczego ^c	98	99	108	117	120	123	133	138	127	130	134
Wskaźniki dynamiki (rok poprzedni = 100) Surowce i żywność ogółem ^a	92	100	112	123	124	121	112	128	69	117	105
Surowce i żywność bez paliw ^b	98	99	108	120	112	130	113	125	83 ^e	113 ^f	–
Produkty przemysłu przetwórczego ^c	98	101	109	108	103	103	108	104	92	102	103
Relacje cen (ceny produktów przemysłu przetwórczego = 100) Surowce i żywność ogółem	94	93	95	109	132	155	160	197	148	169 ^d	173 ^d
Surowce i żywność bez paliw	98	98	97	108	118	150	156	188	–	–	–

^a Wskaźnik cen MFW.^b Wskaźnik cen UNCTAD.^c Tylko w eksporcie krajów rozwiniętych gospodarczo.^d Prognoza AIECE.^e Wstępny szacunek.^f Średnia w okresie I–V 2010.

Źródło: obliczenia i zestawienia własne na podstawie *Handbook of Statistics, UNCTAD, New York*, za odpowiednie lata; www.imf.org/external/np/res/commod/table1a.pdf; *Trade and Development Report 2010, UNCTAD, New York 2010*, s. 9, *Koniunktura gospodarcza świata i Polski w latach 2008–2011, IBRKiK, Warszawa 2010*, s. 26–27.

Podsumowując analizę ruchu cen w obecnej dekadzie, należy zwrócić uwagę na fakt, że ogólnie wysokiej dynamice cen surowców i żywności towarzyszyło dość umiarkowane tempo wzrostu cen produktów przemysłu przetwórczego (roczne zmiany cen wynosiły maksymalnie 8–9%). Mniejsza amplituda wahań cen dóbr przetworzonych to jednak cecha charakterystyczna ruchu cen tych produktów, od dawna obserwowana i podkreślana w literaturze przedmiotu³.

Umiarkowane tempo wzrostu cen dóbr przetworzonych było więc również przyczyną – wspomnianej już – wydatnej poprawy relacji cen na korzyść dóbr podstawowych, czyli relatywnego (realnego) wzrostu cen surowców i żywności w handlu międzynarodowym. Wpływały na to – jak się wydaje – dwa stosunkowo **nowe zjawiska**, wiążące się z procesem **globalizacji gospodarki światowej**. **Pierwsze** – powiązane ze zmianami strukturalnymi zachodzącymi w światowym eksporcie, a wyrażające się w rosnącej roli eksportu dóbr przetworzonych, pochodzącego z krajów rozwijających się o niskich kosztach produkcji – uwidoczniło się już silnie w ubiegłej dekadzie i niewątpliwie było podstawą pojawienia się poprawy relacji cen obserwowanej w tym okresie. **Drugie** – wiążące się z procesem deregulacji międzynarodowych rynków finansowych i wzmożoną aktywnością inwestorów finansowych na rynkach surowcowych – ze szczególną siłą wystąpiło od połowy obecnej dekady. Wzmocniło ono znacznie wspomnianą tendencję swoistego „zwierania się” nożyc cen w handlu międzynarodowym na korzyść surowców i żywności.

Pierwsze zjawisko oddziaływało i nadal wpływa na relatywną **obniżkę cen dóbr przetworzonych** w eksporcie światowym. Drugie – przyczyniając się do wzrostu obrotów na międzynarodowych rynkach surowcowych (giełdy towarowe, rynek OTC) – **wzmocniło** natomiast w drugiej połowie obecnej dekady proces obserwowanego wcześniej relatywnego wzrostu cen surowców i żywności.

2. Przekształcenia w geograficznej strukturze światowego eksportu a ruch cen dóbr przetworzonych

Jednym z istotniejszych zjawisk związanych z procesem globalizacji jest widoczny już od dawna zwiększający się udział w światowym eksporcie krajów o względnie **niskich kosztach produkcji** (przede wszystkim Chin i innych krajów

³ Por. np. J. Dudziński, *Ceny rynku międzynarodowego. Tendencje i mechanizm*, Rozprawy i Studia.(CCCLIII) 279, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1998, s. 65–67.

eksportujących wyroby przetworzone) – por. tabelę 2. Udział tych krajów, określanych przez UNCTAD jako główni eksporterzy wyrobów przetworzonych (*major manufactures good exporters*) ulega od dłuższego czasu stałejwyżce. Odsetek światowego eksportu przypadający na tę grupę krajów zwiększył się bowiem w latach 1980–2008 ponad trzykrotnie (z 8,33% do 25,19%). O roli Chin w łącznym eksporcie krajów rozwijających się świadczy najlepiej fakt, że region ten (po wyłączeniu Chin) prawie nie zwiększył w tym czasie swojego udziału w światowym eksporcie (udziały odpowiednio: 28,52% w 1980 r. i 29,76% w 2008 r.).

W tym kontekście na szczególne podkreślenie zasługuje jednak fakt, że grupa krajów eksporterów dóbr przetworzonych nadal zwiększała swój udział w łącznym światowym eksporcie w ostatniej dekadzie, mimo ukazanych wcześniej niekorzystnych dla nich relacji cenowych (wyraźnie niższa dynamika cen wyrobów przetworzonych). Zasygnalizowane zjawisko należy wiązać z bardzo wysokim bezwzględnie i relatywnie tempem wzrostu **wolumenu eksportu**, notowanym w grupie krajów będących głównymi eksporterami wyrobów przetworzonych. Wysoka dynamika wolumenu wywozu pozwala bowiem kompensować – i to z nadatkiem – niskie tempo wzrostu cen eksportowych (por. tabelę 2).

Tabela 2. Wskaźniki dynamiki cen, wolumenu oraz struktury światowego eksportu w latach 1990–2008 (%)

Grupy krajów i kraje	Wskaźniki dynamiki (2000 = 100)		Struktura		
	ceny 2008	wolumen 2008	1990	2000	2008
Świat ogółem	160	155	100	100	100
Kraje rozwinięte gospodarczo	155	138	72,3	60,5	56,6
Kraje transformacji gospodarczej	299	164	2,4	3,4	4,8
Kraje rozwijające się ogółem	155	196	24,3	36,1	38,7
w tym bez Chin	169	157	22,5	28,8	29,6
– naftowe	322	119	5,6	7,1	8,5
– eksporterzy towarów przetworzonych	121	237	14,2	24,4	25,2
Chiny	113	507	1,8	3,9	8,9
– kraje nowo uprzemysłowione	112	186	10,2	14,5	12,2

Źródło: opracowanie i zestawienie własne na podstawie *Handbook of Statistics*, za odpowiednie lata; oraz *World Trade Report 2010...*, s. 30.

O roli dynamiki wolumenu eksportu jako determinanty wartości eksportu krajów i regionów świadczy także przykład pozostałych grup krajów. O ile bowiem dynamika cen eksportowych krajów rozwiniętych gospodarczo (charakteryzujących się zbliżoną do Chin i innych głównych eksporterów z grupy krajów rozwijających się strukturą wywozu), w których eksporcie dominują wyroby przemysłu przetwórczego, kształtowała się w analizowanym okresie wyraźnie korzystniej (155), o tyle w Chinach wyniosła zaledwie 113 (por. tabelę 2). To jednak bardzo umiarkowane tempo wzrostu wolumenu wywozu w krajach rozwiniętych gospodarczo (wzrost zaledwie o 38%) spowodowało wydatną obniżkę eksportu tej grupy krajów (w latach 1990–2008 z 72,3% do 56,6%). Z kolei w Chinach notowano w tym czasie bardzo wysoką dynamikę wolumenu wywozu, wystąpił bowiem aż **pięciokrotny, bezwzględny** wzrost eksportu w latach 2001–2009. Stąd też – mimo bardzo niskiej dynamiki cen w eksporcie – udział tego kraju w łącznym światowym eksporcie zwiększył się bardzo wydatnie, a Chiny stały się w 2009 roku największym światowym eksporterem.

W analizowanym kontekście warto również zwrócić uwagę na grupę państw nowo uprzemysłowionych (KNU), do której UNCTAD nie zalicza Chin. Charakteryzują się one podobną strukturą eksportu i znajdują na wyższym niż Chiny poziomie rozwoju ekonomicznego. W grupie tej notowano zbliżoną do Chin dynamikę cen eksportowych, choć nie zwiększyła ona w tym okresie wydatnie swojego udziału w światowym eksporcie. Przyczyną było osiąganie relatywnie niższej dynamiki wolumenu wywozu. Co więcej, w obecnej dekadzie kraje nowo uprzemysłowione zanotowały wręcz **bezwzględny spadek** udziału w światowym eksporcie (z 14,5% w 2000 r. do 12,27% w 2008 r.).

Na marginesie rozważań należy zauważyć, że tezę o bardzo silnym wpływie dynamiki wywozu na kształtowanie się łącznej wartości eksportu potwierdza także przykład krajów o surowcowo-paliwowej orientacji wywozu. Kraje naftowe, mimo wysoce korzystnej relacji cen eksportowych, zwiększyły w latach 2000–2008 swój udział w łącznym światowym eksporcie zaledwie o mniej niż 3 punkty procentowe (z 5,5 do 8,5%), podczas gdy kraje transformacji gospodarczej (głównie Rosja) podwoiły swój udział (z 2,33% do 4,78%), ze względu na osiąganą jednocześnie wysoką dynamikę wolumenu eksportu (w latach 2001–2008 wzrost o 64%). W tym samym czasie kraje naftowe zanotowały zwyżkę wolumenu wynoszącą zaledwie 19%.

Podstawową przyczyną dynamicznej ekspansji eksportowej Chin i innych krajów, będących głównymi eksportami dóbr przetworzonych, umożliwiającej osiągnięcie wymienionych wskaźników dynamiki wolumenu wywozu była i jest **strategia niskich cen**. Umożliwia ona wygrywanie walki konkurencyjnej w eksporcie światowym, mimo względnie niskiej jakości produkowanych dóbr. To właśnie dzięki niskim – relatywnie i bezwzględnie – cenom eksportowym Chin (i inne kraje omawianej grupy) stale zwiększają swój **udział w światowej podaży eksportowej**. Celowi temu **Chiny** podporządkowały **także politykę kursu walutowego**, polegającą na ustaleniu stałej relacji juana do USD. Polityka ta – krytykowana zwłaszcza przez USA i inne kraje rozwinięte gospodarczo – uniemożliwiła aprecjację chińskiej waluty, a więc również obniżenie opłacalności eksportu z tego kraju. Oddziaływała więc podobnie jak polityka niskich cen eksportowych, będąc wręcz jej swoistym uzupełnieniem.

Podsumowując tę część analizy, można stwierdzić, że eksport ze wspomnianego regionu zaczyna w coraz większym stopniu oddziaływać na kształtowanie się **łączniego (średniego) wskaźnika cen światowego eksportu dóbr przetworzonych**. Proces ten przyczynia się niewątpliwie do obniżki tempa wzrostu cen produktów przemysłu przetwórczego w całym eksporcie światowym i tym samym oddziałuje **na pogarszanie się relacji cen na niekorzyść dóbr przetworzonych**. Warto zwrócić uwagę także na **pośrednie skutki** omawianego zjawiska. Konkurowanie przez Chin i inne kraje rozwijające się za pomocą niskich cen eksportowych zmusza eksporterów z krajów rozwiniętych gospodarczo do obniżania cen wyrobów przetworzonych również w ich wywozie. W przeciwnym wypadku proces ich wypierania z rynku międzynarodowego przez kraje rozwijające się uległby jeszcze większemu nasileniu.

3. Skutki działalności inwestorów finansowych w sferze ruchu cen surowców i żywności

W najnowszej literaturze⁴ i raportach organizacji międzynarodowych wydawanych ostatnich latach⁵ silnie akcentuje się kwestię skutków działalności inwestorów finansowych na międzynarodowych rynkach towarowych, (giełdowych oraz rynku pozagiełdowym, tzw. OTC) w sferze ruchu cen surowców i żywności. Wprawdzie inwestorzy finansowi prowadzili tę działalność również wcześniej, ale ich zaangażowanie (liczba i wielkość zawieranych transakcji) wzrosło wyraźnie od 2005 roku. Według wspomnianych opinii, przyczynili się oni w znacznym stopniu do ukazanego **wzrostu cen surowców i żywności w drugiej połowie dekady**, a także – może w jeszcze większym stopniu – do **gwałtownego spadku cen** w drugiej połowie 2008 roku, będącego efektem wycofywania środków finansowych z rynków towarowych (por. tabelę 3).

Bardzo dobrym odzwierciedleniem zależności między rynkami towarowymi i finansowymi jest ruch cen ropy naftowej. Cena ta wzrosła w latach 2002–2008 blisko czterokrotnie (do lipca 2008 r. aż pięciokrotnie), podczas gdy w tym okresie światowy popyt na ropę naftową zwiększył się o 10,4%, a podaż wzrosła o 12,5%⁶. W późniejszym okresie, wraz z wycofywaniem się inwestorów finansowych z rynków towarowych, cena ropy spadła w ciągu zaledwie siedmiu miesięcy (lipiec 2008–luty 2009) o blisko 70%. W ostatnim okresie w związku z powrotem inwestorów finansowych na rynki towarowe zanotowano znaczną zwyżkę cen ropy naftowej i innych dóbr podstawowych.

Jak wynika z przeprowadzonych w literaturze analiz, w efekcie oddziaływania wspomnianych zjawisk wielkość obrotów na giełdach towarowych (kontrakty *futures* i opcyjne) w latach 2002–2008 wzrosła ponad trzykrotnie. Jednocześnie

⁴ Por. np. D. Domański, A. Heath, *Financial Investors and Commodity Markets*, „BIS Quarterly Review” March 2007, Ch.L. Gilbert, *Speculative Influences on Commodity Futures Prices, 2006–2008*, UNCTAD Discussion Papers No. 197, March 2010; J. Mayer, *The Growing Interdependence Between Financial and Commodity Markets*, UNCTAD Discussion Papers, No. 195, October 2009.

⁵ Por. np. *The Financialization of Commodity Markets, w: Trade and Development Report 2009*, UNCTAD, New York 2009, s. 53–84, *Recent Developments in Key Commodity Markets: Trends and Challenges*, UNCTAD (TD/B/C.I/MEM.2/7); World Economic Outlook: Rebalancing Growth. IMF, April 2010; World Economic Situation and Prospects 2010, UN, New York 2010, *Trade and Development Report 2010... Trade in Natural Resources*, w: *World Trade Report 2010...*

⁶ Trade and Development Report 2009..., s. 10.

wartość instrumentów, na jaką opiewają kontrakty związane z surowcami i żywnością (*notional value*) na rynku OTC (czyli kontraktów zawieranych poza giełdami), zwiększyła się w tym czasie ponad **czternastokrotnie**, osiągając 13 bln USD⁷. Jest to więc wielkość zbliżona do łącznych rocznych obrotów całego światowego eksportu towarowego. Udział obrotów instrumentami pochodnymi na rynku OTC związanych z kontraktami towarowymi jest nadal niewielki (w stosunku do łącznej wartości obrotów derywatami na tym rynku), to jednak należy podkreślić, że obroty te rosły w ostatnich latach zdecydowanie szybciej niż łączne obroty derywatami i znacznie zwiększyły w nich swój udział (z 0,5% w 1998 r. do 1,9% w 2008 r.)⁸. W latach 2009–2010 wraz z wycofywaniem środków z tych rynków udział kontraktów surowcowych wyraźnie się jednak obniżył (do 0,5% w marcu 2010).

Jak wspomniano, ceny dóbr podstawowych zaczęły drastycznie spadać w lipcu 2008 roku. Wiązało się to z wycofywaniem środków finansowych przez inwestorów w okresie kryzysu finansowego. Zjawisko to występowało zresztą nie tylko na rynkach towarowych, ale także na rynkach walorów finansowych (na giełdach papierów wartościowych i rynkach nieruchomości). Zaakcentowania wymaga zarazem fakt, że wyraźnie wzrosła liczba kontraktów *futures* i opcyjnych zawieranych na giełdach towarowych w drugiej połowie 2009 roku. W tym czasie notowano także wzrost cen surowców i żywności (por. tabelę 3). Warto jednakże podkreślić, że ogłoszenie na początku 2010 roku przez prezydenta USA planu ograniczenia działalności banków na rynkach towarowych wywołało bardzo silny spadek cen na giełdach towarowych. Zjawisko to nawet w prasie określono mianem „efektu Obamy”. Bardzo charakterystyczne są też ukazujące się w polskiej prasie artykułów dotyczących sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych i surowcowych, potwierdzających współzależność cen na tych rynkach⁹.

W literaturze akcentuje się przede wszystkim rolę dwóch podstawowych kategorii inwestorów finansowych działających na giełdach towarowych. Różnią się oni motywami prowadzonej działalności oraz typem zawieranych transakcji. Pierwszą

⁷ *The Financialization...*, s. 55, J. Mayer, *op.cit.*, s. 3. Por. „BiS Quarterly Review” 2010, March, s. A-121.

⁸ Por. D. Domański, A. Heath, *op.cit.*, s. 53. „BiS Quarterly Review” 2010, March, s. A-121.

⁹ Por. np. *Amerykanie duszą ceny. Plan okiełznania sektora bankowego w Stanach Zjednoczonych przestraszył rynki surowcowe*, „Rzeczpospolita” z 23–24.01.2010, s. B-8; W. Iwaniuk, *Ucieczka z giełd. Światowi inwestorzy wyprzedają ryzykowne aktywa. Na wartości tracą akcje i surowce*, „Rzeczpospolita” a 28.02.2010.

grupę tworzą „zarządzający aktywami” (*money managers*). Zawierają oni na giełdzie towarowej zarówno transakcje kupna, jak i sprzedaży. Niektórzy inwestorzy z tej grupy mogą analizować sytuację z punktu widzenia poszczególnych rynków towarowych i reagować stosownie do zachodzących na nich zmian koniunktury. Większość inwestorów z omawianej grupy opiera się jednak w swoich decyzjach na programach komputerowych (algorytmach), uwzględniających zarówno sygnały z danego rynku towarowego, jak i pochodzące z rynków innych aktywów (akcje, nieruchomości). Pojawia się zatem naturalna możliwość przenoszenia sygnałów z tych ostatnich na rynki towarowe, co jest podstawą do powstania na nich spekulacyjnej bańki cenowej.

Money managers byli aktywni na giełdach towarowych od dawna. W ostatnich latach zmienił się jednak charakter ich działalności. O ile bowiem wcześniej zawierali transakcje giełdowe głównie w celu dywersyfikacji swojego portfela aktywów, o tyle w ostatnich latach większy nacisk zaczęli kłaść na kwestię maksymalizacji przychodów z inwestycji.

Na marginesie rozważań należy dodać, że wspomniani inwestorzy finansowi różnią się od tradycyjnych spekulantów, prowadzących działalność na giełdach towarowych od wielu lat. Ci ostatni działają zwykle na jednym lub dwóch rynkach towarowych, mając dużą wiedzę o tendencjach i mechanizmach funkcjonowania danego rynku. Śledzą także na bieżąco informacje płynące z danego rynku i na tej podstawie podejmują decyzje dotyczące zawieranych kontraktów. Nie uczestniczą oni zatem – w przeciwieństwie do *money managers* – w przenoszeniu sygnałów pochodzących z rynków finansowych na rynki towarowe dlatego nie przyczyniają się do powstawania bańki spekulacyjnej z rynków aktywów finansowych.

Drugą zasadniczą grupę inwestorów finansowych na rynkach towarowych tworzą inwestujący w indeksy towarowe (*index traders*). Ich działalność na giełdach towarowych można uznać za stosunkowo nowe zjawisko. Stosują oni tak zwaną pasywną strategię inwestowania, otwierając na rynkach przeważnie długie pozycje (czyli zobowiązanie do kupna towarów w przyszłości). Bardzo istotne jest to, że nie działają oni na poszczególnych rynkach towarowych, lecz traktują wszystkie towary (włączone do danego funduszu indeksowego) **jako grupę aktywów**. Jednocześnie omawiani inwestorzy finansowi zawierają równoległe umowy (zwykle swapowe) z bankiem, stosując je jako zabezpieczenie pozycji otwieranych na rynku towarowym.

Główną rolę odgrywiają dwa indeksy towarowe: Standard & Poor's Goldman Sachs Commodity Index (SPGSCI) oraz Dow Jones–Union Bank of Switzerland Commodity Index (DJ-UBSCI). W pierwszym przeważają surowce energetyczne, na które przypada ponad 70%, z czego około 40% na ropę naftową. W drugim natomiast struktura indeksu jest bardziej zróżnicowana, a udział poszczególnych towarów ograniczony do 15%.

Wpływ inwestorów, określanych jako *index traders*, na wzrost cen towarów wynika z faktu, że często mają bardzo duże udziały na poszczególnych rynkach giełdowych. Jak wynika z szacunków, wielkość zawieranych przez nich transakcji kupna (wartość otwieranej długiej pozycji) była w latach 2006–2008 niekiedy nawet dziesięć razy większa niż przez pozostałych uczestników rynku¹⁰. Badania wskazują także, że w okresie 2006–2008 wielkość transakcji zawieranych przez *index traders* na giełdach wielu produktów żywnościowych (m.in. bawełny, bydła, pszenicy) przewyższała bezwzględnie rozmiary transakcji realizowanych przez tak zwanych *commercial traders*. W przypadku takich produktów, jak kukurydza, soja i olej sojowy, udziały *index traders* i *commercial traders* były zbliżone.

W ten sposób *index traders* uzyskują znaczny wpływ na ruch cen towarów, kształtując tendencje cenowe niezależnie od zmian samych podstaw (fundamentów) rynku (a więc relacji popytowo-podażowych). Tego rodzaju oddziaływanie na ruch cen określa się w literaturze mianem *weight of money effect*. Ceny towarów na danym rynku zmieniają się bowiem nie tyle pod wpływem przekształceń relacji popytowo-podażowych (jak zakłada tradycyjna teoria ekonomii), ile w efekcie napływu środków pieniężnych zdeterminowanych decyzjami inwestorów optymalizujących swój portfel aktywów finansowych.

Skalę wpływu działalności inwestorów finansowych na rynkach surowcowych ukazują dane zawarte w tabeli 3. Ukazano w niej etapy ruchu cen surowców i żywności różniące się stopniem zaangażowania inwestorów na analizowanych rynkach. Wraz z rosnącą aktywnością wspomnianych inwestorów rósł bowiem wyraźnie poziom cen. W okresie kryzysu finansowego ceny silnie spadały (jako efekt wycofania środków finansowych z rynków surowcowych). W ostatnim okresie – wraz z częściowym powrotem inwestorów na te rynki – ceny początkowo silnie wzrosły, pozostając na względnie wysokim poziomie, dalekim jednak – jak już wspomniano

¹⁰ Por. *Financialization...*, *op.cit.*, s. 62.

– od osiągniętego w szczytowym okresie zaangażowania inwestorów finansowych (połowa 2008 r.).

Tabela 3. Etapy zmian cen surowców i żywności w latach 2002–2010^a (%)

Grupy towarowe i towary	Lipiec 2008 (2002 = 100)	Luty 2009 (VII 2008 = 100)	Sierpień 2010 (II 2009 = 100)	Sierpień 2010 (VII 2008 = 100)
Surowce i żywność ogółem	375	43	151	70
w tym:				
żywność i napoje	213	71	122	69
metale	348	50	185	98
źródła energii	527	36	158	64
w tym ropa naftowa	527	31	182	73

^a Wskaźnik cen surowców i żywności IMF.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych IMF,
www.imf.org/external/np/res/commod/table1a.pdf.

Mimo że teza o determinującym wpływie działalności inwestorów finansowych na ruch cen surowców i żywności bywa kwestionowana¹¹, to jednak w literaturze oraz raportach organizacji międzynarodowych (zwłaszcza UNCTAD i ONZ)¹² zaangażowanie wspomnianych inwestorów uznaje się za niezmiernie istotny czynnik wyjaśniający wzrost cen surowców i żywności. W polskiej literaturze przedstawia się nawet pogląd, że „brak nadzoru nad rynkami międzynarodowymi był (...) ważną przyczyną globalnego wzrostu cen żywności i surowców”¹³. Główną rolę odegrało uchwalenie w 2000 roku ustawy Commodity Futures Modernization Act, która wyłączała rynki międzybankowe z postanowień wydanej w 1936 roku ustawy Commodity Exchange Act, regulującej handel na giełdach surowcowych. Umożliwiło to zniesienie limitów ograniczających działalność spekulacyjną. W efekcie nie można było już nadzorować większości handlu kontraktami terminowymi opiewającymi na żywność i surowce¹⁴.

¹¹ Por. np. *Trade in Natural Resources*, World Trade Report 2010..., s. 100–103.

¹² Por. np. *Financialization...*; D. Domański, A. Heath, *op.cit.*; Ch. Glibert, *op.cit.*

¹³ A. Sławiński, *Wpływ globalnego kryzysu bankowego na bankowość centralną*, „Ekonomia” 2010, nr 2, s. 146.

¹⁴ *Ibidem*, s. 156.

Podsumowując tę część rozważań dotyczących rosnącego wpływu inwestorów finansowych na ruch cen dóbr podstawowych, można stwierdzić, że omawiany proces wywarł niewątpliwie wpływ na pogłębienie się w obecnej dekadzie zjawiska swoistego „zwierania się” nożyc cen w handlu międzynarodowym. Należy zarazem podkreślić, że tendencje cenowe z rynków formalnych są przenoszone do sfery **realnych obrotów** w handlu międzynarodowym. Ceny rynków formalnych – jako tak zwane ceny światowe – są bowiem punktem odniesienia (bazę) dla transakcji zawieranych między poszczególnymi partnerami w handlu zagranicznym (kontrakty eksportowo-importowe).

Rozpatrując oddziaływanie analizowanego czynnika na ruch cen surowców i żywności w przyszłości, należy uwzględnić szeroko dyskutowaną obecnie konieczność wprowadzania ograniczeń w funkcjonowaniu rynków finansowych¹⁵. Proces ten mógłby niewątpliwie złagodzić skalę wpływu działalności inwestorów finansowych na nominalną i realną wyżkę cen surowców w handlu międzynarodowym.

* * *

Rozważania przeprowadzone w niniejszym artykule pozwalają na przedstawienie następujących wniosków o charakterze ogólniejszym:

Po pierwsze, w obecnej dekadzie obserwujemy w handlu międzynarodowym zjawisko wyraźnej poprawy relacji cen surowców i żywności do cen dóbr przetworzonych. Proces ten zaczął się uwidaczniać w ubiegłej dekadzie, uległ jednak w obecnym dziesięcioleciu wyraźnemu wzmocnieniu.

Po drugie, poprawa relacji cen na korzyść dóbr podstawowych ma charakter względnie trwały i jest przerywana stosunkowo rzadko. Prognozy cen sporządzone na następne lata przewidują utrzymanie się zjawiska swoistego „zwierania się” nożyc cen w handlu międzynarodowym.

Po trzecie, za istotną długookresową przyczynę relatywnego wzrostu cen surowców i żywności można uznać jedno z istotniejszych zjawisk związanych z procesem globalizacji gospodarki światowej w postaci włączania się w międzynarodowy podział pracy coraz większej liczby krajów mających przewagę opartą na niskich kosztach produkcji. Proces ten uwidacznia się szczególnie silnie w przemyśle przetwórczym, gdzie możliwości obniżki kosztów są największe. Wyraźnym przejawem

¹⁵ Zob. np. A. Słojewska, *Będą utrudnienia dla spekulantów*, „Rzeczpospolita” z 16.09.2010, s. B-11.

wspomnianego procesu jest rosnąca rola Chin (i innych eksporterów dóbr przetworzonych z krajów rozwijających się) w handlu międzynarodowym. Kraje te zajmują już bardzo ważne miejsce w światowej podaży dóbr przetworzonych, zwłaszcza w niektórych dziedzinach. Zjawisko to oddziałuje niewątpliwie na relatywne obniżenie poziomu łącznego wskaźnika cen eksportu produktów przemysłu przetwórczego, zarówno bezpośrednio, jak i w postaci skutków o charakterze pośrednim.

Po czwarte, analizowany proces poprawy relacji cen na korzyść dóbr podstawowych uległ w obecnej dekadzie wzmocnieniu, również na skutek oddziaływania drugiego, istotnego czynnika – będącego wyrazem globalizacji – jakim jest działalność inwestorów finansowych na międzynarodowych rynkach surowcowych. Zjawisko to, będące efektem deregulacji rynków finansowych, w znacznym stopniu przyczyniło się do bezwzględnej i relatywnej zwyżki cen surowców i żywności. Zapowiadane wprowadzenie silniejszej regulacji rynków finansowych może jednak w przyszłości osłabić wpływ tego czynnika na ruch cen w handlu międzynarodowym.

CERTAIN ASPECTS OF THE IMPACT OF THE GLOBALISATION OF THE WORLD ECONOMY ON PRICE MOVEMENT IN INTERNATIONAL TRADE

Summary

The paper makes an attempt to analyse two relatively new phenomena related to the globalisation of the world economy and their impact on the changes of general price relations in international trade. The first phenomenon describes an increasing share of countries offering low production costs (China and other exporters of manufactured goods) in the global exports. This phenomenon reduces the dynamics of the total price index of those goods in the world exports.

The second phenomenon is related to a more intense activity of financial investors in commodity markets. As a result of this activity, primary commodity prices tend to report a relative growth.

The total impact of the two factors explains the improvement in price relations in international trade in favour of primary commodities. This process, initiated in the mid-1990s, has become still more intense in the current decade. And even though it has been observed for more than ten years, it has not received sufficient attention in the literature yet.

Translated by Jerzy Dudziński