

**PRACE NAUKOWE**

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

**RESEARCH PAPERS**

of Wrocław University of Economics

**315**

# **Integracja i kryzysy na lokalnych i globalnych rynkach we współczesnym świecie**

**Tom 1**



Redaktorzy naukowi

**Jan Rymarczyk**

**Małgorzata Domiter**

**Wawrzyniec Michalczyk**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2013

Redakcja wydawnicza: Anna Grzybowska, Aleksandra Śliwka

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: K. Halina Kocur

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

[www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl), [www.ebscohost.com](http://www.ebscohost.com),

The Central and Eastern European Online Library [www.ceeol.com](http://www.ceeol.com),

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

[http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się

na stronie internetowej Wydawnictwa

[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie

wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Wrocław 2013

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-400-4 (tom 1)**

**ISBN 978-83-7695-327-4 (całość)**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	11
<b>Franciszek Adamczuk</b> , Współpraca gospodarcza na pograniczu polsko-czeskim – aspekty przestrzenne i instytucjonalne.....	13
<b>Marzena Adamczyk</b> , Rola Rady Stabilności Finansowej w zapobieganiu kryzysom finansowym.....	24
<b>Eric Ambukita</b> , Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w województwie wielkopolskim .....	33
<b>Anna Barwińska-Małajowicz</b> , Absolwenci szkół wyższych w kontekście (nie)dostosowania oferty edukacyjnej do potrzeb pracodawców. Analiza porównawcza na przykładzie wybranych regionów w Polsce i Niemczech .....	43
<b>Zbigniew Bentyn</b> , Kryzys polityczny i jego logistyczne konsekwencje dla międzynarodowej sieci dostaw .....	54
<b>Zbigniew Binek</b> , Minimalizacja kosztów wprowadzenia euro w Polsce – doświadczenia krajów wchodzących do Unii Europejskiej w 2004 roku oraz rozwiązania własne .....	64
<b>Joanna Bogolębska</b> , Doświadczenia gospodarki światowej ze stanami globalnych nierównowag płatniczych w kontekście ich kryzysogenności.....	74
<b>Jarosław Brach</b> , Pozycja polskich międzynarodowych drogowych przewoźników ładunków na europejskim rynku drogowego międzynarodowego transportu towarowego – przyczyny sukcesu .....	85
<b>Magdalena Broszkiewicz</b> , Kreowanie wartości dla akcjonariuszy jako instrument rozwoju i kształtowania atrakcyjności inwestycyjnej współczesnych rynków kapitałowych.....	105
<b>Dominika Brzęczek-Nester</b> , Pozycja konkurencyjna polskiego przetwórstwa przemysłowego w kontekście wyników handlu zagranicznego w latach 2006-2011 .....	115
<b>Katarzyna Brzozowska</b> , Wpływ kryzysu finansowego na otoczenie regulacyjne biznesu we Włoszech .....	125
<b>Katarzyna Bujan</b> , <i>Cash pooling</i> jako instrument zarządzania płynnością finansową w transnarodowych korporacjach .....	135
<b>Ignacy H. Chrzanowski</b> , NAFTA jako alternatywna forma integracji gospodarczej. Z perspektywy krajów postkomunistycznych .....	144
<b>Anna Chrzęściewska</b> , Determinanty rozwoju bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Indiach.....	157
<b>Anna Czech</b> , Kryzysy energetyczne we współczesnym świecie .....	167
<b>Wioletta Czemiel-Grzybowska</b> , Źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Europie w warunkach kryzysu .....	175

<b>Katarzyna Czerewacz-Filipowicz</b> , Polityka antykryzysowa Federacji Rosyjskiej na obszarze Euroazjatyckiej Wspólnoty Gospodarczej .....	184
<b>Małgorzata Czermińska</b> , Swobody rynku wewnętrznego oraz wspólna polityka konkurencji Unii Europejskiej a konkurencyjność przedsiębiorstw...	195
<b>Małgorzata Domiter</b> , Znaczenie globalnych reguł prowadzenia wymiany handlowej ze szczególnym uwzględnieniem KNU dla krajów rozwijających się .....	208
<b>Jerzy Dudziński</b> , Uwagi o działalności inwestorów finansowych na rynkach towarowych.....	223
<b>Bartosz Fortuński</b> , Czy energetyka światowa integruje się z założeniami polityki energetycznej Unii Europejskiej?.....	234
<b>Elżbieta Golemska</b> , Nowe metody zarządzania logistyką międzynarodową w procesie umiędzynarodawiania polskich przedsiębiorstw .....	244
<b>Eugeniusz Gostomski</b> , Proces tworzenia unii bankowej w krajach Eurolandu	256
<b>Małgorzata Graćik-Zajackowski</b> , <i>Fair trade</i> : szansa czy zagrożenie dla rozwoju krajów Południa? .....	267
<b>Tomasz Gutowski</b> , Bezpośrednie inwestycje zagraniczne jako główny sposób inwestowania korporacji transnarodowych w Polsce .....	277
<b>Marcin Haberla, Sebastian Bobowski</b> , Od uniwersytetu średniowiecznego do uniwersytetu trzeciej generacji .....	287
<b>Rafał Hryniewiecki</b> , Dyplomacja energetyczna – pomiędzy teorią a praktyką	298
<b>Małgorzata Janicka</b> , Liberalizacja przepływów kapitałowych wobec ewolucji międzynarodowego systemu walutowego .....	308
<b>Anna H. Jankowiak</b> , Japoński model komunikacji biznesowej a otwarcie japońskiej gospodarki na globalizację .....	319
<b>Dorota Jankowska, Agnieszka Majka</b> , Zmiany na lokalnych rynkach pracy województwa podkarpackiego w aspekcie przeobrażeń trójsektorowej struktury zatrudnienia .....	327
<b>Dorota Jarema</b> , Odpowiedź ASEM na światowy kryzys finansowy .....	337
<b>Bohdan Jeliński</b> , Fundamentalne konsekwencje kryzysu gospodarki globalnej	346
<b>Ewa Klima, Magdalena Rosińska-Bukowska</b> , Kryzys finansowy 2008 – analiza percepcji kryzysu przez społeczeństwo europejskie .....	357
<b>Barbara Klimas</b> , Kryzys państwa opiekuńczego i trudności w ograniczaniu społecznych funkcji państwa .....	368
<b>Artur Klimek</b> , Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych z krajów wschodzących do Polski .....	378
<b>Karolina Klupś</b> , Przepływy bezpośrednich inwestycji zagranicznych na Ukrainie oraz ukraińskich inwestycji zagranicznych w latach 2004-2013	388
<b>Agnieszka Kłysik-Uryszek</b> , Wpływ kryzysu na aktywność międzynarodową przedsiębiorstw polskich .....	400
<b>Agnieszka Konopelko</b> , Polityka Unii Europejskiej wobec krajów regionu Kaukazu Południowego w kontekście globalnego kryzysu finansowego ..	410

<b>Radosław Koszewski</b> , Wykorzystanie zbiorów rozmytych w selekcji kandydatów do aliansu .....	421
<b>Patrycja Krawczyk</b> , Wpływ kryzysu rynków finansowych i bankowych w XXI wieku na ocenę ratingową wybranych państw .....	429
<b>Anetta Kuna-Marszałek</b> , Budowa powiązań nauki z biznesem – przegląd badań.....	439
<b>Jarosław Kuśpit</b> , Efekty ekonomiczne Europejskiej Polityki Sąsiedztwa Unii Europejskiej wobec państw Europy Wschodniej w okresie kryzysu gospodarczego .....	450
<b>Aleksandra Kuźmińska-Haberla</b> , Kraj pochodzenia produktu we współczesnej gospodarce.....	459
<b>Małgorzata Stefania Lewandowska, Tomasz Gołębiowski</b> , Innowacyjność a konkurencyjność międzynarodowa polskich przedsiębiorstw przemysłowych. Wyniki badań.....	469
<b>Marek Maciejewski</b> , Wiarygodność kredytowa państw w obliczu kryzysu finansów publicznych .....	480
<b>Agnieszka Majka</b> , Zróżnicowanie atrakcyjności inwestycyjnej powiatów województwa podkarpackiego.....	493
<b>Dominika Malchar-Michalska</b> , Międzynarodowy handel zbożem w krajach o niskim dochodzie i deficycie żywnościowym w obliczu światowego wzrostu cen żywności w latach 2006-2011 .....	502
<b>Arkadiusz Malkowski</b> , Rola zarządzania strategicznego w budowaniu konkurencyjnego regionu transgranicznego na przykładzie Programu Operacyjnego Współpracy Transgranicznej Republika Czeska – Rzeczpospolita Polska 2007-2013 .....	513
<b>Arkadiusz Malkowski, Agnieszka Malkowska</b> , Creating a competitive region on the example of Pomerania Euroregion .....	523
<b>Witold Małachowski</b> , Polityka antykryzysowa Niemiec a integracja europejska .....	533
<b>Jakub Marszałek</b> , Emisja obligacji zamiennych w warunkach światowego kryzysu finansowego .....	545
<b>Grzegorz Mazur</b> , Nowy kształt powszechnego systemu preferencji celnych Unii Europejskiej .....	555
<b>Lidia Mesjasz</b> , Doświadczenia historyczne w zakresie niewypłacalności państw – wnioski dla współczesnej polityki gospodarczej.....	566
<b>Joanna Michalczyk</b> , Główne przesłanki bezpieczeństwa żywnościowego Polski i próba jego pomiaru.....	577
<b>Wawrzyniec Michalczyk</b> , Znaczenie wymiany wewnątrzgałęziowej w polskim handlu zagranicznym towarami rolno-spożywczymi .....	592
<b>Bartosz Michalski</b> , Zaawansowanie technologiczne polskiego eksportu w pierwszej dekadzie XXI wieku .....	607

<b>Tomasz Michałowski</b> , Kryzys zadłużeniowy w strefie euro a trwałość relacji kursowej euro/frank CFA.....	619
<b>Ewa Mińska-Struzik</b> , Bariery rozwoju eksportu w polskich przedsiębiorstwach wysokiej techniki – wyniki badań własnych .....	630

## Summaries

<b>Franciszek Adameczuk</b> , Economic cooperation in Polish-Czech border – spatial and institutional aspects.....	23
<b>Marzena Adamczyk</b> , The role of Financial Stability Board in preventing financial crises .....	32
<b>Eric Ambukita</b> , Foreign direct investment in Wielkopolska Voivodeship .....	42
<b>Anna Barwińska-Małajowicz</b> , High schools graduates in the context of (not) adjusting of educational offer to the employer expectations. Comparative analysis on the example of chosen regions in Poland and Germany .....	53
<b>Zbigniew Bentyn</b> , The political crisis and its logistic implications for international supply network .....	63
<b>Zbigniew Binek</b> , Minimizing the costs of introduction of euro in Poland – experience of countries entering the European Union in 2004 and own solutions.....	72
<b>Joanna Bogolebska</b> , The experience of global economy with global imbalances as a crisis-breeding element.....	84
<b>Jarosław Brach</b> , The position of Polish international road freight carriers on the European market of international road freight hauling – reasons behind the success .....	104
<b>Magdalena Broszkiewicz</b> , Creating value for shareholders as an instrument of growth and development of the investment attractiveness of modern capital markets.....	114
<b>Dominika Brzęczek-Nester</b> , Competitive position of Polish manufacturing in the context of foreign trade performance in the period 2006-2011 .....	124
<b>Katarzyna Brzozowska</b> , The impact of financial crisis on the regulation environment in Italy .....	134
<b>Katarzyna Bujan</b> , <i>Cash pooling</i> as a tool for liquidity management in transnational corporations .....	143
<b>Ignacy H. Chrzanowski</b> , NAFTA as an alternative form of economic integration. From the perspective of the post-communist countries.....	156
<b>Anna Chrzęściewska</b> , Determinants of foreign direct investment development in India.....	166
<b>Anna Czech</b> , Energy crises in contemporary world.....	174
<b>Wioletta Czemieli-Grzybowska</b> , Sources of financing small and medium enterprises in Europe during the crisis .....	183
<b>Katarzyna Czerewacz-Filipowicz</b> , Anti-crisis policy of the Russian Federation in the area of the Eurasian Economic Community .....	194

---

<b>Małgorzata Czermińska</b> , Freedom of the internal market and the common EU competition policy and competitiveness of companies.....	207
<b>Małgorzata Domiter</b> , The importance of global trading rules with special regard to the Most Favoured Nation clause for developing countries.....	222
<b>Jerzy Dudziński</b> , Remarks on financial investors' engagement on commodity markets.....	233
<b>Bartosz Fortuński</b> , Is the global energy integrates with EU energy policy objectives? .....	243
<b>Elżbieta Golemska</b> , New methods of logistics management in the internationalization of Polish firms.....	255
<b>Eugeniusz Gostomski</b> , The process of creating the banking union in the eurozone .....	266
<b>Małgorzata Grącik-Zajaczkowski</b> , Fair trade: an opportunity or a threat for the development of the South? .....	276
<b>Tomasz Gutowski</b> , Foreign direct investments as the main way of transnational corporations' investments in Poland.....	286
<b>Marcin Haberla, Sebastian Bobowski</b> , From the medieval university to the university of the third generation.....	297
<b>Rafał Hryniewiecki</b> , Energy diplomacy – theoretical framework and practical applications .....	307
<b>Małgorzata Janicka</b> , The liberalization of capital flows in the presence of the evolution of the international monetary system.....	318
<b>Anna H. Jankowiak</b> , Japanese business communication model and the opening of the Japanese economy to the process of globalization .....	327
<b>Dorota Jankowska, Agnieszka Majka</b> , Changes on the local labor markets of the Podkarpackie Voivodeship in terms of the transformation of the three-sector structure of employment.....	336
<b>Dorota Jarema</b> , ASEM response to the global financial crisis .....	345
<b>Bohdan Jeliński</b> , Main consequences of global economy crisis .....	356
<b>Ewa Klima, Magdalena Rosińska-Bukowska</b> , The crisis of 2008 – analysis of European society's perception of the phenomenon.....	367
<b>Barbara Klimas</b> , Crisis of the welfare state and difficulties in limiting the social functions of the state.....	377
<b>Artur Klimek</b> , Inflows of foreign direct investment from emerging economies to Poland.....	387
<b>Karolina Klupś</b> , Foreign direct investment in Ukraine and the Ukrainian foreign investment flows in the years 2004-2013 .....	399
<b>Agnieszka Kłysik-Uryszek</b> , Impact of economic crisis on Polish outward FDI	409
<b>Agnieszka Konopelko</b> , The European Union policy towards the countries of the South Caucasus region in the context of the global financial crisis.....	420
<b>Radosław Koszewski</b> , The use of fuzzy sets in the selection of candidates to an alliance .....	428

<b>Patrycja Krawczyk</b> , Impact of the crisis on financial and banking markets in the 21 <sup>st</sup> century on the rating of selected countries.....	438
<b>Anetta Kuna-Marszałek</b> , Building cooperation between science and business – literature review .....	449
<b>Jarosław Kuśpit</b> , Economic effects of the European Neighborhood Policy of the European Union towards the countries of Eastern Europe during the economic crisis .....	458
<b>Aleksandra Kuźmińska-Haberla</b> , Country of origin of a product in the modern economy .....	468
<b>Małgorzata Stefania Lewandowska, Tomasz Gołębiowski</b> , Innovativeness and international competitiveness of Polish industry. Research outcomes .....	479
<b>Marek Maciejewski</b> , The reliability of the states in the face of public finance crisis .....	492
<b>Agnieszka Majka</b> , Diversification of investment attractiveness of counties in the Podkarpackie Voivodeship.....	501
<b>Dominika Malchar-Michalska</b> , International cereal trade in Low-Income Food-Deficit Countries in the context of the world food price surge 2006-2011 ..	512
<b>Arkadiusz Malkowski</b> , Strategic management in building the competitive region on the example of Cross-border Co-operation Operational Programme of the Republic of Poland and the Czech Republic 2007-2013....	522
<b>Arkadiusz Malkowski, Agnieszka Malkowska</b> , Budowa konkurencyjnego regionu na przykładzie Euroregionu Pomerania.....	532
<b>Witold Malachowski</b> , Anti-crisis policy of Germany and European integration .....	544
<b>Jakub Marszałek</b> , Convertible bonds issuance in the time of world financial crisis .....	554
<b>Grzegorz Mazur</b> , A new shape of the Generalised System of Preferences of the European Union .....	565
<b>Lidia Mesjasz</b> , State insolvency – historical experience and lessons for current economic policy.....	576
<b>Joanna Michalczyk</b> , Main determinants of Poland’s food security and an attempt of its measuring .....	591
<b>Wawrzyniec Michalczyk</b> , The importance of intra-industry exchange in Polish foreign trade in agri-food products .....	606
<b>Bartosz Michalski</b> , Technological advancement of Polish exports in the first decade of the 21 <sup>st</sup> century .....	618
<b>Tomasz Michalowski</b> , Debt crisis in the eurozone and the sustainability of the euro/CFA franc rate.....	629
<b>Ewa Mińska-Struzik</b> , Barriers for exporting activities in Polish high-tech enterprises – own study results .....	640



**Jerzy Dudziński**

Uniwersytet Szczeciński

---

## UWAGI O DZIAŁALNOŚCI INWESTORÓW FINANSOWYCH NA RYNKACH TOWAROWYCH

---

**Streszczenie:** W opracowaniu przedstawiono formy i skutki działalności inwestorów finansowych prowadzących działalność na rynkach towarowych. Traktują oni kontrakty terminowe (*future contracts*) jako formę (klasę) aktywów finansowych. Szczególny nacisk położono na ukazanie wpływu aktywności inwestorów na ruch cen surowców i żywności. Wyniki własnych badań oraz prezentowane w najnowszej literaturze wskazują jednoznacznie, że – w obecnej wysoce sfinansowanej gospodarce – ruch cen skorelowany jest silnie z zakresem zaangażowania inwestorów finansowych, a nie z fundamentami rynków towarowych (relacjami popytu i podaży). Zmiany aktywności inwestorów finansowych na rynkach towarowych determinowane są z kolei przede wszystkim sytuacją panującą na globalnym rynku finansowym.

**Słowa kluczowe:** finansyzacja, ceny światowe, rynki towarowe, handel międzynarodowy.

### 1. Wstęp

Jednym z najistotniejszych nowych zjawisk występujących na międzynarodowych rynkach dóbr podstawowych (surowców i żywności) w ubiegłej dekadzie była wzmocniona działalność inwestorów finansowych, traktujących kontrakty terminowe na te towary jako formę aktywów finansowych. Fakt ten, wiążący się z globalizacją i finansyzacją (finansjalizacją) współczesnej gospodarki, przyczynił się – według dość powszechnej opinii – do znacznej relatywnej zwyżki cen dóbr podstawowych na rynku światowym<sup>1</sup>.

Pogląd o silnym wpływie wzmocnionej aktywności inwestorów finansowych na ruch cen dóbr podstawowych jest prezentowany we współczesnej literaturze w szerokim zakresie (zwłaszcza w badaniach i raportach ekspertów UNCTAD)<sup>2</sup>. W jednym z opracowań przedstawia się nawet aktualizowaną listę publikacji zawierają-

---

<sup>1</sup> Por. np. *The Financialization of Commodity Markets*, [w:] *Trade and Development Report*, UNCTAD, New York 2009, s. 53-84 i przedstawioną tam obszerną literaturę.

<sup>2</sup> Zob. też w tej kwestii J. Dudziński, *Proces zwierania się nożyc cen w handlu międzynarodowym i jego przyczyny*, *Gospodarka międzynarodowa – wyzwania i nowe trendy*, Wydawnictwo UE, Poznań 2011, s. 69-83.

cych badania dotyczące negatywnego wpływu działalności spekulacyjnej inwestorów finansowych na rynki surowców i żywności. Zestawienie to zawiera obecnie blisko 200 pozycji bibliograficznych<sup>3</sup>.

Trzeba jednak zarazem podkreślić, iż w niektórych pracach prezentuje się wnioski odmienne, wskazujące na brak wpływu obecności działalności inwestorów finansowych na ceny surowców i żywności (niska lub negatywna korelacja między wielkością „inwestycji towarowych” i zmianami cen). W szczególności dotyczy to prac autorów związanych z instytucjami finansowymi<sup>4</sup>. Wysoce charakterystyczny dla poglądów tych autorów jest na przykład tytuł artykułu zamieszczonego niedawno w miesięczniku „Investment Company Institute”: *Fundamentals Drive Commodity Prices*<sup>5</sup>. Podobne wnioski przedstawiają również m.in. autorzy amerykańscy: S.H. Irwin i D.R. Sanders oraz H.R. Stoll i R.E. Whaley<sup>6</sup>. W publikacjach wspomnianej drugiej grupy autorów można spotkać tezę, iż jeśli nawet w krótkim okresie ceny towarów (na skutek wzmożonej aktywności inwestorów finansowych) rosną, to i tak w dłuższym okresie decydują o ich ruchu tzw. fundamenty, a więc długookresowe relacje popytowo-podażowe na tych rynkach. Proponowana ściślejsza regulacja rynków finansowych jest zatem nieuzasadniona<sup>7</sup>.

Z uwagi na to, iż w ostatnim okresie w literaturze światowej pojawiło się kilka nowych interesujących publikacji poświęconym sygnalizowanemu wyżej problemowi, uzasadniona wydaje się zatem bliższa jego analiza, również z uwzględnieniem wyników własnych badań. Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie oceny skali i kierunków wpływu działalności inwestorów finansowych na ruch cen na rynkach towarowych w XXI w., a także rzeczywistej roli tzw. fundamentów rynkowych w warunkach współczesnej – zdominowanej przez sektor finansowy – gospodarki światowej.

W następnym punkcie pracy przedstawiono krótkie uwagi dotyczące ruchu cen surowców i żywności oraz skali i form działalności inwestorów finansowych na rynkach towarowych. W kolejnym starano się ukazać – na przykładzie wysoce reprezentatywnych rynków: ropy naftowej i pszenicy – rzeczywisty wpływ tzw. funda-

---

<sup>3</sup> Por. M. Henn, *Evidence on the Negative Impact of Commodity Speculation by Academics, Analysts and Public Institutions*, [www2.weed-online.org/uploads/evidence\\_on\\_impact\\_of\\_commodity\\_speculation.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf) [dostęp: 6.02.2013].

<sup>4</sup> Zob. np. *World Economic Outlook*, IMF, September 2011, s. 56-60 oraz *Financial Investment in Commodity Markets*, Institute of International Finance, Washington, September 2011.

<sup>5</sup> *Fundamentals Drive Commodity Prices*, ICI Research Perspective, May 2012, s. 8-12.

<sup>6</sup> Por. np. S.H. Irwin, D.R. Sanders, *Testing the Masters Hypothesis in Commodity Futures Markets*, „Energy Economics” 2012, vol. 34, s. 256-269; H.R. Stoll, R.E. Whaley, *Commodity Index Investing and Commodity Future Prices*, „Journal of Applied Finance” 2010, no. 14 (1), s. 7-46.

<sup>7</sup> Por. np. *World Economic Outlook*, wyd. cyt., s. 59-60, oraz B. Fattouh, L. Kilian, L. Manadera, *The Role of Speculation in Oil Markets: What Have We Learned So Far?*, July 2012, [www-personal.umich.edu/~lkilian/milan030612.pdf](http://www-personal.umich.edu/~lkilian/milan030612.pdf) [dostęp: 12.03.2013]; *Did Financialization of Commodities Drive Commodity Prices?*, „ICI Research Perspective”, May 2012, s. 8-11.

mentów rynkowych. W trzeciej zaprezentowano wyniki własnych badań dotyczących zależności między wielkością tzw. inwestycji w towary i cenami dóbr podstawowych. Następnie omówiono najnowsze badania dotyczące wpływu tendencji występujących na globalnym rynku finansowym na ceny towarów. W końcowej części zamieszczono syntetyczne podsumowanie całości rozważań.

## 2. Inwestorzy finansowi a ruch cen surowców i żywności w XXI wieku

Druga połowa ubiegłej dekady charakteryzowała się bardzo wysoką dynamiką cen surowców i żywności w handlu międzynarodowym. Obserwowano ją zwłaszcza w latach 2003-2008 i następnie – po bardzo silnym spadku cen w czasie kryzysu finansowego – w okresie od marca 2009 r. do kwietnia 2011 r. (tab. 1).

**Tabela 1.** Zmiany cen surowców i żywności na rynku międzynarodowym w latach 2002-2012 (wskaźnik cen IMF)

Grupy towarowe	VII 2008 (2002 = 100)	II 2009 (VII 2008 = 100)	XII 2012 (VII 2008 = 100)	XII 2012 (II 2009 = 100)
Surowce i żywność ogółem	375	43	83	188
w tym: bez paliw	218	65	77*	154
w tym: żywność i napoje	213	71	99**	138
metale	348	50	97***	200
Paliwa	527	36	75	201
w tym: ropa naftowa	527	31	77	243

\* IV 2011 – 115; \*\* IV 2011 – 109; \*\*\* II 2011 – 136.

Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.imf.org/external/up/res/Tabele1.pdf](http://www.imf.org/external/up/res/Tabele1.pdf) [dostęp: 12.01.2013].

Skalę wzmożonej działalności inwestorów finansowych obrazuje fakt, że wielkość tzw. inwestycji w towary (Commodity Investment Assets under Management – CIAUM), których szacunki publikuje Barclays Capital, wzrosła w ubiegłej dekadzie ponad sześćdziesięciokrotnie, osiągając w 2012 r. poziom blisko 450 mld USD. Bardzo dynamicznie rósł także obrót surowcami na rynku *over-the-counter* (OTC), w formie instrumentów pochodnych opartych na kontraktach towarowych (*notional amounts value*). Wielkość ta wzrosła (w bln USD) z 0,6 w 2000 r. aż do 13,2 w lipcu 2008 r.<sup>8</sup>, z kolei liczba transakcji towarowych *futures* i opcyjnych na giełdach (*organised exchanges*) zwiększyła się w ubiegłej dekadzie ponad sześciokrotnie, osiągając w 2010 r. ponad 60 mln. Podkreślenia wymaga zarazem fakt, że udział towarowych kontraktów *futures* w łącznej liczbie tych transakcji na giełdach wzrósł w tym czasie

<sup>8</sup> “BIS Quarterly Review” (różne numery).

z 27 do 42% w 2010 roku<sup>9</sup>. Z kolei w jednym z najnowszych opracowań UNCTAD zwraca się uwagę, że udział inwestorów finansowych w obrotach na giełdach towarowych (kontrakty *futures*) sięga obecnie 85%, a w niektórych przypadkach wynosi nawet 100%<sup>10</sup>.

W okresie kryzysu finansowego działalność inwestorów finansowych uległa wyraźnemu ograniczeniu. Inwestorzy wycofywali swoje środki finansowe, przyczyniając się niewątpliwie do spadku cen (por. tab. 1). W szczególności dotyczyło to rynku OTC, na którym w ciągu kilku miesięcy poziom ich zaangażowania spadł z 13,2 bln w lipcu 2008 r. do około 3 bln w okresie późniejszym, aż do końca 2012 roku. Obecnie od kwietnia 2011 r. notuje się względnie stały poziom cen, któremu towarzyszy także relatywna stabilizacja obecności inwestorów finansowych na rynkach towarowych. Do problemu tego powrócę w dalszej części opracowania.

Ukazane wyżej zależności zasługują na uwagę również i z tego względu, że w okresie bardzo wysokiej dynamiki cen surowców i żywności ceny dóbr przetworzonych (dominujących, jak wiadomo, w handlu międzynarodowym z udziałem około 70%) rosły w umiarkowanych tempie. W latach 2002-2008, a więc w okresie boomu surowcowego, ceny dóbr przetworzonych w eksporcie światowym (na bazie USD) wzrosły zaledwie o około 30%, a średnie ceny w łącznym eksporcie świata o około 40%<sup>11</sup>. Wskazana sytuacja odbiega więc znacznie od występującej w latach 70. ubiegłego wieku. W tym ostatnim okresie notowano bowiem również bardzo wysoką dynamikę cen surowców i żywności, ale towarzyszyła jej silna inflacja o zasięgu światowym<sup>12</sup>. Widać więc wyraźnie, że przyspieszonego tempa wzrostu cen dóbr podstawowych w obecnym wieku nie można w żadnej mierze wiązać ze zjawiskiem wysokiej inflacji światowej.

### 3. Ceny towarów a długookresowe relacje popytowo-podażowe

Analizując kwestię wpływu tzw. fundamentów rynkowych, należy przede wszystkim zwrócić uwagę na rynek ropy naftowej, a więc towaru odgrywającego szczególną rolę, zarówno z punktu widzenia wartości obrotów (udział ropy naftowej we wskaźniku cen IMF wynosi „wagowo” aż 53,6%), jak i skali obecności inwestorów finansowych. W analizowanym obecnie aspekcie na podkreślenie zasługuje więc informacja – zawarta w jednym z raportów UNCTAD – iż w latach 2002-2008 cena

<sup>9</sup> Por. J. Dudziński, *Motives, forms and directions of financial investors' involvement in commodity markets*, Folia Oeconomica Stetinensia nr 10:Trends in the World Economy, USz, Szczecin 2011, s. 73.

<sup>10</sup> Por. *Don't Blame the Physical Markets: Financialization is the root cause of oil and commodity price volatility*, UNCTAD, Policy Brief no. 25, September 2012, s. 2.

<sup>11</sup> *Handbook of Statistics 2012*, UNCTAD, New York 2012, s. 234 oraz UNCTADstat (obliczenia własne).

<sup>12</sup> Szerzej w tej kwestii por. J. Dudziński, *Boom surowcowy XXI w. a kryzys surowcowy, paliwowy i żywnościowy lat 70.*, Prace Naukowe US (praca w druku).

ropy naftowej na rynku międzynarodowym wzrosła około czterokrotnie (a do lipca 2008 aż pięciokrotnie – por. tab. 1), podczas gdy w tym okresie światowy popyt na ropę naftową zwiększył się o 10,4%, a podaż wzrosła aż o 12,5%<sup>13</sup> (na marginesie rozważań można zwrócić uwagę, że w okresie późniejszym – wraz z wycofaniem się inwestorów finansowych z rynków towarowych w czasie kryzysu finansowego – cena ropy naftowej spadła w przeciągu 7 miesięcy (lipiec 2008 – luty 2009) aż o blisko 70% – por. tab. 1).

Trudno traktować oczywiście wskazane wyżej zmiany cen jako wyraz oddziaływania relacji popytowo-podażowych na rynku ropy naftowej, zatem zależność ruchu cen tego towaru od wpływu innych czynników nie może budzić większych wątpliwości. Warto w tym kontekście przytoczyć wypowiedź szefa Exxon Mobil, iż cena ropy naftowej, gdyby opierała się tylko na relacjach popytowo-podażowych, powinna wynosić około 60-70 USD za baryłkę. Ceny powyżej 100 USD wiążą się natomiast z działalnością inwestorów finansowych oraz rosnącą rolą tzw. handlu wysokiej częstotliwości (*high frequency trade* – HFT)<sup>14</sup>. Na istotną rolę wpływu rosnących obrotów we wspomnianej formie handlu zwraca uwagę wielu autorów<sup>15</sup>, będzie o tym mowa także w dalszej części opracowania.

Omawiając wpływ relacji popytowo-podażowych oraz rolę inwestorów finansowych na rynku ropy naftowej, należy również uwzględnić fakt, że autorzy prognozy cen surowców i żywności, sporządzonej przez Bank Światowy i opublikowanej w 2009 r., zakładają istnienie długookresowej równowagi między popytem i podażą na rynku źródeł energii (uwzględniając również kwestię ich substytucyjności). W efekcie prognozują oni utrzymywanie w okresie nawet 30 lat stabilnego poziomu cen ropy naftowej (około 75 USD za baryłkę – oczywiście wg stałej siły nabywczej waluty)<sup>16</sup>. Odpowiedniego zaakcentowania wymaga więc zarazem fakt, że eksperci Banku Światowego, określając wysokość ceny ropy naftowej – opartej na tzw. fundamentach rynkowych – szacują ją na zbliżonym poziomie, jak wyżej wspomniany szef Exxon Mobile (60-70 USD za baryłkę)<sup>17</sup>.

Omawiając kwestię roli długookresowych relacji popytowo-podażowych w wyznaczaniu tendencji cenowych, można się także posłużyć innym (bardzo istotnym w gospodarce światowej) rynkiem, jakim jest niewątpliwie międzynarodowy rynek pszenicy. Artykuł ten odgrywa olbrzymią rolę w wyżywieniu ludności, a poziom cen

<sup>13</sup> Por. *Trade and Development Report 2009*, UNCTAD, New York 2009, s. 10.

<sup>14</sup> Por. *Speculation on Commodity Derivatives Finance Watch*, MiFIDz, s. 38, [www.finance-watch.org/wp-content/uploads/2012/07/Investing-not-betting-Finance-watch-position-paper-onMiFID-2.pdf](http://www.finance-watch.org/wp-content/uploads/2012/07/Investing-not-betting-Finance-watch-position-paper-onMiFID-2.pdf) [dostęp: 12.12.2012].

<sup>15</sup> Por. L.R. Wray, *The Commodities Market Bubble*, The Levy Economics Institute of Bard College, Public Policy Brief 2008, no. 96, s. 25; A. Dwyer, S. Gardner, T. Williams, *Global Commodity Markets – Price Volatility and Financialization*, „Bulletin Reserve Bank of Australia” 2011, June, s. 53.

<sup>16</sup> *The Commodity Boom: Long-term Prospects*, [w:] *Global Economic Prospects, Commodities and Crossroads*, World Bank, Washington 2009, s. 87. Por. także w tej kwestii J. Dudziński, *Długookresowe tendencje cen surowców i żywności w świetle prognozy Banku Światowego*, Studia i Prace WNEIZ nr 18, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2010, s. 17-34.

<sup>17</sup> Podobnie jak L.R. Wrey, wyd. cyt., s. 35.

determinuje – w znacznym stopniu – jego koszty, w skali świata, regionów i poszczególnych krajów. Dlatego też wzrost cen notowany w okresie boomu surowcowego, a zwłaszcza w latach 2010-2011, wywołał spore zainteresowanie – a zarazem i obawy – organizacji międzynarodowych<sup>18</sup>.

Jak wynika z opracowania opublikowanego w 2012 r., w którym przedstawiono zmiany cen pszenicy oraz światowej podaży i popytu w latach 1997-2011, cena tego artykułu wzrosła bardzo silnie w latach 2005-2008 (ponad dwukrotnie). Po okresie spadku w czasie kryzysu finansowego kształtuje się ona obecnie nadal na względnie wysokim poziomie. W tym czasie popyt i podaż na świecie zmieniły się bardzo nieznacznie (zaledwie o kilka procent), a tempo inflacji światowej było względnie umiarkowane<sup>19</sup>.

Wyłania się dość oczywisty wniosek, iż długookresowe relacje popytowo-podażowe na światowym rynku pszenicy (podobnie jak ropy naftowej) nie były podstawowym czynnikiem determinującym ruch cen tego towaru. Przyczyn silnego wzrostu należy szukać w oddziaływaniu innych czynników, w tym niewątpliwie w znacznym (o ile nie decydującym) wpływie działalności inwestorów finansowych.

Znamienny jest – w analizowanym kontekście – tytuł jednego z artykułów, wskazujący na fakt, iż ściślejsza regulacja rynków finansowych pozwoli na walkę z kryzysem żywnościowym<sup>20</sup>.

#### 4. Zmiany CIAUM a ruch cen towarów

Jedną z najbardziej reprezentatywnych form obecności inwestorów finansowych na rynkach towarowych jest wspomniana już wielkość „inwestycji towarowych” (CIAUM), w której szacunki publikuje Barclays Capital<sup>21</sup>. Zmiany poziomu CIAUM w latach 2005- 2012 oraz towarzyszącą im ewolucję ruchu cen surowców i żywności (wskaźnik cen IMF) ukazano na wykresie (rys. 1). Widać na nim bardzo silną współzależność ruchu obu analizowanych wielkości.

Dobitnym odzwierciedleniem stopnia tej współzależności jest fakt, że współczynnik korelacji między obu analizowanymi zmianami kształtował się w badanym okresie na poziomie bardzo wysokim, wynosząc aż 0,966<sup>22</sup>. Można to odczytywać jako występowanie wręcz skrajnie silnej korelacji między ruchem cen i zmiennymi wielkościami „inwestycji towarowych”.

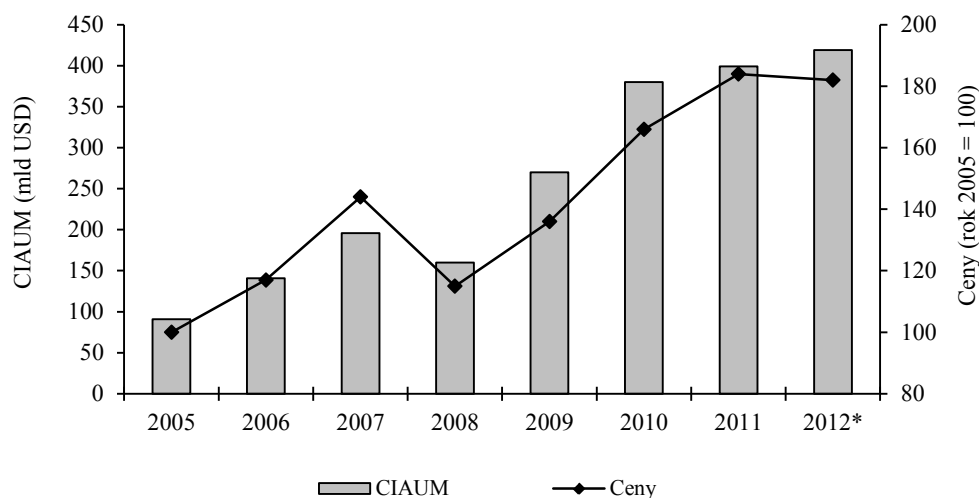
<sup>18</sup> Por. np. G. Gelos, Y. Ustyugowa, *When Commodity Prices Surge*, Finance and Development, IFM, December 2012, s. 25-27. Zob. także w tej kwestii np. *Excessive Speculation in Agriculture Commodities*, Institute for Agriculture and Trade Policy, April 2011, oraz *Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses*, FAO, UNCTAD, June 2011.

<sup>19</sup> Por. *Speculation...*, s. 40.

<sup>20</sup> Por. *Broken markets: How financial market regulation can help prevent another global food crisis*, WDM September 2011, podają za: *Speculation...*, s. 40.

<sup>21</sup> Szerzej na ten temat piszę w opracowaniu: J. Dudziński, *Ewolucja działalności inwestorów finansowych na rynkach towarowych*, Acta Universitatis Lodzianensis, Folia Oeconomica 273, Łódź 2012, s. 74-75.

<sup>22</sup> Obliczenia własne na podstawie danych jak pod wykresem (rys. 1).



\* IV kwartał, 2012 I kwartał

**Rys. 1.** Wielkość CIAUM oraz zmiany cen surowców i żywności w latach 2005-2012

Źródło: opracowanie własne na podstawie „Commodity Investor. Barclays Capital” (różne numery) oraz „Commodity Price Index”, Monthly Price, <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=commodity-price-index&months=240> [dostęp: 12.01.2013].

Wydaje się także, iż stabilizacja aktywności inwestorów finansowych w ostatnim okresie (od II kwartału 2011 r.) wyjaśnia w znacznym stopniu obserwowaną w tym czasie względną stałość cen surowców i żywności. Na przykład w czerwcu 2011 r. wielkość tzw. *notional amount value* na rynku OTC, odnosząca się do surowców i żywności, kształtowała się na poziomie 3,19 bln USD, w grudniu 2011 r. – 3,19, a w czerwcu 2012 r. – 2,99 bln USD. Z kolei liczba transakcji *futures* i opcyjnych na giełdach towarowych wyniosła (w USD): w grudniu 2011 – 58,4 mln, w czerwcu 2012 – 65 mln i sierpniu 2012 – 63 mln<sup>23</sup>. Zmiany wielkości CIAUM w tym okresie oraz ruch cen ukazano natomiast na omówionym już wykresie (por. rys. 1).

Przeprowadzona analiza prowadzi więc do jednoznacznego wniosku, iż skala zaangażowania inwestorów finansowych stanowi niewątpliwie bardzo istotny czynnik determinujący ruch cen surowców i żywności, wbrew – sygnalizowanym we wstępie – wątpliwościom zgłaszanym niekiedy w literaturze światowej. Oznacza to więc zarazem, że rynki towarowe zostały włączone w sieć globalnego rynku finansowego (jako jedna z form aktywów finansowych) i podlegają prawidłowościom obserwowanym na tym ostatnim rynku. Może to przybierać formę wycofywania przez inwestorów środków w okresie tzw. awersji do ryzyka i ich napływu w czasie pomyślnej koniunktury na rynku finansowym (co nie musi oczywiście oznaczać

<sup>23</sup> “BIS Quarterly Review” (różne numery).

zgodności ze stanem koniunktury panującej na konkretnym rynku towarowym, rozumianym jako segment sektora realnej gospodarki).

## 5. Ceny surowców i żywności a ceny akcji

Jednym z niewątpliwie najważniejszych wskaźników odzwierciedlających sytuację panującą na globalnym rynku finansowym jest kształtowanie się cen akcji jako podstawowej formy aktywów finansowych. Bardzo interesujące w tym kontekście są wyniki najnowszych badań przeprowadzonych przez D. Bicchettiego i N. Maystre'a – opublikowane w ostatnim okresie przez UNCTAD – a dotyczących współzależności cen rynków towarowych i akcji na rynku amerykańskim. Badania te uwzględniały bowiem zależności wpływające z tzw. handlu wysokiej częstotliwości (HFT) w przedziale: 1 godz., 5 min, 10 s i nawet 1 sekunda. Wspomniane badania wykazały istnienie ścisłej współzależności między cenami rynków towarowych i akcji, która zaczęła występować na przełomie września i października 2008 r. i była widoczna do zakończenia badań (grudzień 2011). Autorzy zwracają zarazem uwagę, że przed 2008 r. współczynnik korelacji między cenami towarów i akcji był bardzo niski (bliiski zera)<sup>24</sup>. Po upadku banku Lehman Brothers wspomniana korelacja – jak wspomniano – kształtowała się już na wysokim poziomie.

Przedstawione zjawisko wiązać należy, w znacznym stopniu, z nową aktywną strategią inwestorów finansowych i stopniowym odchodzeniem od strategii pasywnych, którą charakteryzowała się działalność tzw. *index traders*. Wyrazem tego zjawiska jest m.in. fakt, że udział tych ostatnich w łącznej wielkości CIAUM spadł z ponad 80% w 2005 r. do zaledwie około 30% w 2011 roku<sup>25</sup>. Ukazane przekształcenia polegały na coraz szerszym stosowaniu nowych instrumentów finansowych, w postaci m.in.: ETP (*exchange traded products*), aktywnych strategii zarządzania wprowadzonych przez fundusze inwestycyjne, a także rozwoju funduszy wykorzystujących tzw. inwestowanie logarymiczne oraz handel wysokiej częstotliwości (*algorithm funds and high frequency trading funds*).

Na uwagę zasługują również wyniki badań zaprezentowanych w jednym z najnowszych raportów UNCTAD *Policy Brief*, wydanym w drugiej połowie 2012 roku<sup>26</sup>. Przedstawiono w nim kształtowanie się cen ropy naftowej na rynku USA (WTI – USA benchmark), cen surowców i żywności (Standard a Poor's Goldman Sachs Commodity Index – SPGSCI) oraz cen akcji na rynku europejskim (Euro Stoxx 600), w dwóch ponadpółrocznych okresach: w latach 2002 i 2012. Jak wskazują eksperci UNCTAD, finansyzacja (finansjalizacja) rynków towarowych spowo-

<sup>24</sup> Por. D. Bicchetti, N. Maystre, *The Synchronized and Long-lasting Structural Change on Commodity Markets: Evidence from High Frequency Data*, UNCTAD Discussion Papers, no. 208, October 2012.

<sup>25</sup> Szerzej piszę na ten temat w opracowaniu: J. Dudziński, *Ewolucja działalności inwestorów ...*, s. 77-78. Zob. także w tej kwestii *Speculation...*, s. 43-45, oraz D. Bicchetti, N. Maystre, wyd. cyt., s. 16-17.

<sup>26</sup> Por. *Don't Blame...*, s. 3.



dowała powstanie całkowicie odmiennego obrazu ruchu cen towarów i akcji w obu porównywalnych okresach. W pierwszych siedmiu miesiącach 2002 r. każdy z tych wskaźników wykonywał odmienną ścieżkę ruchu. W 2012 r. zmiany wskaźników wykazywały natomiast niemal idealną zbieżność. Na szczególne podkreślenie zasługuje korelacja między ruchem cen amerykańskiej ropy naftowej (West Texas Intermediate – WTI) i cen akcji europejskich (Stoxx EU). Ukazane zjawisko stanowi niewątpliwie potwierdzenie wpływu tendencji panujących na globalnym rynku finansowym na kierunki ruchu cen towarów, traktowanych przez inwestorów finansowych jako forma aktywów finansowych. Autorzy opracowania UNCTAD zwracają jednocześnie uwagę na bardzo wymowny, szczegółowy przykład wpływu inwestorów finansowych na ruch cen towarów. W wyniku zawarcia w czerwcu 2012 r. umowy dotyczącej rekapitalizacji banków strefy euro – powodującej wyraźną poprawę nastrojów na globalnym rynku finansowym – ceny ropy Brent (europejskiej) i WTI (amerykańskiej) wzrosły w ciągu jednego dnia odpowiednio o 7 i 9%. Ten silny wzrost cen ropy naftowej nie wiązał się natomiast ze zmianami relacji popytowo-podażowych na rynku tego towaru<sup>27</sup>.

W omawianych wyżej publikacjach podkreśla się zarazem fakt, że najnowsze zjawiska i tendencje rozwojowe obserwowane na rynkach towarowych potwierdzają – wysuwaną już dużo wcześniej – tezę o rosnącej ich zależności od zmian zachodzących na globalnym rynku finansowym. Rynki towarowe w coraz mniejszym stopniu odzwierciedlają natomiast kształtowanie się relacji popytowo-podażowych w sferze sektora realnego, a więc tzw. fundamentów („...to deviate from the fundamentals”)<sup>28</sup>. Oznacza to także, że stają się one bardziej narażone na nagłe i ostre korekty, wynikające ze zmian na globalnych rynkach finansowych. Najlepszym tego przykładem mogą być bardzo silne spadki cen surowców i żywności w okresie kryzysu finansowego. Jak wcześniej wskazywano, w ciągu zaledwie kilku miesięcy (lipiec 2008-luty 2009) łączny wskaźnik cen surowców i żywności – liczony przez IMF – obniżył się o blisko 60%, a cen ropy naftowej aż o blisko 70%.

Można zarazem stwierdzić, że ceny towarów na giełdach przestają pełnić tradycyjną („podręcznikową”) funkcję ceny światowej, odzwierciedlającą wiernie sytuację koniunkturalną na tych rynkach. Tym samym – co podkreśla się we wcześniejszych raportach UNCTAD – nie dostarczają właściwych informacji dla podmiotów sektora realnego (producentów, handlowców), pozwalających na właściwą ich reakcję (na przykład co do zmiany wielkości produkcji oraz zapasów o charakterze handlowym)<sup>29</sup>. Popyt zgłaszany przez inwestorów finansowych należy natomiast traktować jako wyraz zapotrzebowania na aktywa finansowe (kontrakty terminowe na rynkach towarowych), a nie jako wyraz rzeczywistego zapotrzebowania na produkty w sektorze realnej gospodarki (produkcja i handel). Finansyzacja rynków towarowych spowodowała

<sup>27</sup> Tamże.

<sup>28</sup> Por. *Speculation...*, s. 46.

<sup>29</sup> Por. *The Financialization...*, s. 75-80.

więc powstanie zjawiska, iż – z teoretycznego punktu widzenia – można mówić o swoistej deformacji informacyjnej funkcji ceny światowej (podobnie jak w przypadku ceny pieniądza, na co zwraca się uwagę w polskiej literaturze)<sup>30</sup>.

## 6. Podsumowanie

Obecność inwestorów finansowych na międzynarodowych rynkach towarowych można uznać za jedno z istotniejszych, względnie nowych zjawisk we współczesnej gospodarce światowej. Po okresie ich szybko rosnącego zaangażowania się we wspomnianą działalność – przypadającego na drugą połowę ubiegłej dekady, a przerwano w czasie kryzysu finansowego – od 2011 r. obserwujemy względną stabilizację ich obecności we wszystkich sferach: tzn. wielkość CIAUM, transakcji *futures* i opcyjnych na giełdach towarowych, a także na rynku OTC. Ukazaniem zjawisku towarzyszy relatywna stabilizacja poziomu cen surowców i żywności. Wyrazem wspomnianej stabilizacji jest fakt, że do marca 2013 r. rekordowe poziomy cen osiągnięte w lipcu 2008 r. nie zostały przekroczone w ramach łącznego wskaźnika cen IMF oraz najważniejszego towaru – ropy naftowej (por. tab. 1).

Przedstawione w opracowaniu wyniki własnych badań oraz wnioski płynące z najnowszych publikacji zamieszczonych w literaturze światowej potwierdzają dobitnie – kwestionowany niekiedy – fakt silnego wpływu działalności inwestorów finansowych na ruch cen na rynkach towarowych (surowców i żywności). Ukazują także rosnącą zależność kierunków zmian tych cen od sytuacji panującej na globalnym rynku finansowym. Duża aktywność inwestorów finansowych na rynkach towarowych spowodowała zarazem, iż wpływ tradycyjnych (podręcznikowych) relacji popytowo-podażowych, notowanych na rynkach poszczególnych artykułów, uległ – w warunkach współczesnej, wysoce sfinansowanej gospodarki – wyraźnemu osłabieniu.

## Literatura

- Bicchetti D., Maystre N., *The Synchronized and Long-Lasting Structural Change on Commodity Markets: Evidence from High Frequency Data*, UNCTAD Discussion Papers, no. 208, October 2012.  
 „BIS Quarterly Review” (różne numery).  
*Broken markets: How financial market regulation can help prevent another global food crisis*, WDM, September 2011.  
*Did Financialization of Commodities Drive Commodity Prices?*, ICI Research Perspective, May 2012.  
*Don't Blame the Physical Markets: Financialization is the root cause of oil and commodity price volatility*, UNCTAD, Policy Brief no. 25, September 2012.  
 Dudziński J., *Boom surowcowy XXI w. a kryzys surowcowy, paliwowy i żywnościowy lat 70*, Prace Naukowe US (praca w druku).  
 Dudziński J., *Długookresowe tendencje cen surowców i żywności w świetle prognozy Banku Światowego*, Studia i Prace WNEIZ nr 18, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2010.  
 Dudziński J., *Ewolucja działalności inwestorów finansowych na rynkach towarowych*, Acta Universitatis Lodzensis, Folia Oeconomica 273, Uniwersytet Łódzki, Łódź 2012.

<sup>30</sup> Por. D. Gotz-Kozierkiewicz, *Kryzys informacyjnej funkcji pieniądza*, „Economista” 2010, nr 4.

- Dudziński J., *Proces zwierania się nożyc cen w handlu międzynarodowym i jego przyczyny. Gospodarka międzynarodowa – wyzwania i nowe trendy*, Wydawnictwo UE, Poznań 2011.
- Dudziński J., *Motives, forms and directions of financial investors' involvement in commodity markets*, Folia Oeconomica Stetinensia nr 10: Trends in the World Economy, USz, Szczecin 2011.
- Dwyer A., Gardner S., Williams T., *Global Commodity Markets – Price Volatility and Financialization*, „Bulletin Reserve Bank of Australia” June 2011.
- Excessive Speculation in Agriculture Commodities*, Institute for Agriculture and Trade Policy, April 2011.
- Fattouh B., Kilian L., Manadera L., *The Role of Speculation in Oil Markets: What Have We Learned So Far?*, July 2012, [www-personal.umich.edu/~lkilian/milan030612.pdf](http://www-personal.umich.edu/~lkilian/milan030612.pdf) [dostęp: 12.03.2013].
- Financial Investment In Commodity Markets*, Institute of International Finance, Washington, September 2011.
- Fundamentals Drive Commodity Prices*, ICI Research Perspective, May 2012.
- Gelos G., Ustyugowa Y., *When Commodity Prices Surge*, Finance and Development, December 2012.
- Gotz-Kozierkiewicz D., *Kryzys informacyjnej funkcji pieniądza*, „Ekonomista” 2010, nr 4.
- Handbook of Statistics 2012*, UNCTAD, New York 2012.
- Henn M., *Evidence on the Negative Impact of Commodity Speculation by Academics, Analysts and Public Institutions*, [www2.weed-online.org/uploads/evidence\\_on\\_impact\\_of\\_commodity\\_speculation.pdf](http://www2.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf) [dostęp: 6.02.2013].
- Irwin S.H., Sanders D.R., *Testing the Masters Hypothesis in Commodity Futures Markets*, „Energy Economics” 2012, vol. 34.
- Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses*, FAO, UNCTAD, June 2011.
- Speculation on Commodity Derivates Finance Watch*, MiFIDz, [www.finance-watch.org/wp-content/uploads/2012/07/Investing-not-betting-Finance-watch-position-paper-onMiFID-2.pdf](http://www.finance-watch.org/wp-content/uploads/2012/07/Investing-not-betting-Finance-watch-position-paper-onMiFID-2.pdf) [dostęp: 12.12.2012].
- Stoll H.R., Whaley R.E., *Commodity Index Investing and Commodity Future Prices*, „Journal of Applied Finance” 2010, no. 14 (1).
- The Commodity Boom: Long-term Prospects*, [w:] *Global Economic Prospects, Commodities and Crossroads*, World Bank, Washington 2009.
- The Financialization of Commodity Markets*, [w:] *Trade and Development Report*, UNCTAD, New York 2009.
- Trade and Development Report 2009*, UNCTAD, New York 2009.
- World Economic Outlook*, IMF, September 2011.
- Wray L.R., *The Commodities Market Bubble*, The Levy Economics Institute of Bard College, Public Policy Brief 2008, no. 96.
- Wyder A., Gardner S., Williams T., *Global Commodity Markets – Price Volatility and Financialization*, „Bulletin Reserve Bank of Australia”, June 2011.

## REMARKS ON FINANCIAL INVESTORS' ENGAGEMENT ON COMMODITY MARKETS

**Summary:** The paper presents the forms and effects of financial investors' activity on commodity markets. These investors consider future contracts as a form (category) of financial assets. Particular emphasis has been placed on exploring the impact of investor activity on commodity price movements. Both the results of the author's research and the most recent studies addressing these issues indicate clearly that – under the current (high) degree of financialisation of the economy – price movements are strongly correlated with the extent of financial investor involvement and not with the fundamentals of commodity markets (demand and supply). The changes in financial investors' engagement on commodity markets are, in turn, determined mostly by the situation on the global financial market.

**Keywords:** financialization, world prices, commodity markets, international trade.