

**Krystyna Mitreǵa-Niestrój**

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

---

## FINANSJALIZACJA MIĘDZYNARODOWYCH RYNKÓW SUROWCÓW

---

**Streszczenie:** Artykuł podejmuje aktualny problem finansjalizacji międzynarodowych rynków surowców. Na rynkach surowców daje się zauważyć wzrost znaczenia motywów finansowych, niezwiązanych z fundamentami rynku. Rośnie również udział inwestorów finansowych (w tym i traderów indeksowych) w zawieranych transakcjach. Inwestorzy, poszukując nowych źródeł maksymalizacji stóp zwrotu, zaczęli traktować surowce jak każdą inną klasę aktywów (akcje, obligacje). Wszystko to może powodować wzrost cen i ich zmienności, co nastąpiło na początku XXI w. i zakończyło się wraz z rozprzestrzenieniem światowego kryzysu finansowego w 2008 r. Finansjalizacja, skutkując wzrostem cen surowców, może mieć negatywne konsekwencje dla sfery realnej – m.in. powodując pogarszanie sytuacji podmiotów gospodarczych czy wzrost cen żywności na skutek wzrostu cen surowców.

**Słowa kluczowe:** finansjalizacja, rynki surowców, inwestorzy finansowi.

### 1. Wstęp

Gospodarka światowa od ponad trzech dekad przechodzi intensywne przeobrażenia. Oprócz powszechnie dyskutowanej globalizacji, w tym globalizacji finansowej, zachodzi inny proces zwany finansjalizacją. Powyższe zjawiska intensywnie oddziałują na całokształt stosunków społeczno-ekonomicznych we współczesnym świecie. Finansjalizacja nie została jeszcze dostatecznie opisana w literaturze polskiej, trudno również w związku z tym o jej jednoznaczną i powszechnie akceptowaną definicję. Z pewnością można stwierdzić, że finansjalizacja przejawia się wzrostem znaczenia sfery finansowej z jednej strony i zmniejszaniem roli sfery realnej w gospodarce, zarówno na poziomie kraju, regionu, jak i świata, z drugiej. Finansjalizacja bardzo silnie oddziałuje na procesy realne, czego dowiódł ostatni światowy kryzys finansowy.

Przykładem takiego oddziaływania mogą być współczesne rynki surowców, na których zauważalną tendencją jest wzrost znaczenia motywów finansowych, niezwiązanych z fundamentami tych rynków. Szczególnie silnie ujawniło się to w latach 2002-2008 w postaci boomu na rynku surowców, który zakończył się silnymi spadkami cen wraz z rozprzestrzenieniem się światowego kryzysu finansowego na jesieni 2008 r. Trzeba podkreślić, że zjawisko finansjalizacji rynków surowców

może mieć negatywne konsekwencje dla sfery realnej – m.in. poprzez pogarszanie sytuacji podmiotów gospodarczych czy wzrost cen żywności na skutek wzrostu cen surowców.

Celem opracowania jest przedstawienie zjawiska finansjalizacji na rynkach surowców w latach 2002-2008. Analiza głównego problemu zostanie poprzedzona krótką charakterystyką zjawiska finansjalizacji oraz funkcjonowania rynków surowców. Należy podkreślić, że w tak krótkim opracowaniu bardzo trudno przedstawić złożoność problemów międzynarodowych rynków surowców.

## 2. Istota procesu finansjalizacji

Koniec XX i początek XXI w. to okres intensywnych przemian w światowej gospodarce oraz światowym systemie finansowym. Oprócz globalizacji intensywnie przebiegającym obecnie procesem jest finansjalizacja (zwana też ufinansowaniem). Podobnie jak trudno o jednoznaczną i powszechnie akceptowaną definicję globalizacji, tak samo niełatwo o jedną definicję pojęcia „finansjalizacja”. Należy zwrócić uwagę, że w polskiej literaturze brak nawet zgody, czy termin „financialization” powinien być tłumaczony jako „finansjalizacja” czy „finansjeryzacja” (choć wydaje się, że to drugie ma inne, bardziej pejoratywne znaczenie). Powołując się na jednego z najważniejszych autorów zajmujących się finansjalizacją, należy przyjąć, że proces ten oznacza „wzrost znaczenia motywów finansowych, rynków finansowych, aktorów oraz instytucji finansowych w funkcjonowaniu gospodarek na szczeblu krajowym i międzynarodowym” [Epstein 2005, s. 3]. Finansjalizacja oznacza zatem, że rynki i instytucje finansowe, jak również grupy społeczne związane zawodowo ze światem finansów, mają coraz silniejsze oddziaływanie na gospodarkę, a nawet na politykę gospodarczą. Finansjalizacja ujawnia się przez: po pierwsze, wzrost znaczenia sektora finansowego w stosunku do sfery realnej, po drugie, transfer dochodu ze sfery realnej do sektora finansowego oraz po trzecie, wzrost nierówności dochodów między sferą realną a sferą finansową. W następstwie finansjalizacji zauważa się zatem zmiany w strukturze i transakcjach w systemie finansowym, w zachowaniach podmiotów ze sfery niefinansowej oraz w polityce gospodarczej [Palley 2007, s. 3]. Można stwierdzić, że finansjalizacja przejawia się również w tym, że system finansowy, a zatem rynki i instytucje finansowe, „oddalił” się dziś znacznie od swojego pierwotnego *raison d'être* – a zatem efektywnego łączenia kapitałodawców i kapitałobiorców, zarządzania ryzykiem oraz wspierania systemu płatniczego.

Obecnie daje się zauważyć daleko idąca autonomizacja kapitału na skutek wzrostu międzynarodowej sfery finansów oraz zerwania związków między transakcjami finansowymi a procesami produkcyjnymi czy sferą handlu. W dobie finansjalizacji pojawił się nowy model akumulacji, w którym zyski osiąga się coraz powszechniej poprzez kanały finansowe, a nie handel i produkcję dóbr [Epstein 2005, s. 3]. Jak pokazał jednak światowy kryzys finansowy, mimo swoistego uniezależniania się sfery finansów od rzeczywistych procesów w gospodarce, to nadal może ona istotnie wpływać na ich stan.

Z perspektywy historycznej początków „ekspansji” finansjalizacji należy upatrywać w latach 70. XX w., a zwłaszcza w upadku międzynarodowego systemu walutowego z Bretton Woods. Wtedy to bowiem pojawiły się nowe możliwości dla rozwoju rynków i instytucji finansowych (międzynarodowych banków, funduszy inwestycyjnych, firm ubezpieczeniowych itp.). Uwolnienie kursów walutowych spowodowało konieczność funkcjonowania podmiotów w warunkach znacznie większego ryzyka kursowego, ale również ryzyka stopy procentowej. Lata 70. to również okres ostrej stagflacji, która wiązała się ze spadkiem stopy zysku w przemyśle, co prowadziło do poszukiwania alternatywnych możliwości generowania dochodów. Od tego czasu zauważa się więc m.in. dynamiczny rozwój instrumentów pochodnych, które zaczęły być stosowane nie tylko do zabezpieczenia przed ryzykiem, ale również coraz powszechniej do arbitrażu i spekulacji. Uczestnicy rynku, nie widząc zatem możliwości „generowania” zysków w sferze realnej, zwrócili się ku „otwierającym się” rynkom finansowym, które oferowały liczne innowacje finansowe. Należy nadmienić, że w latach 70. rozpoczął się w wielu krajach, zwłaszcza wysoko uprzemysłowionych, proces liberalizacji finansowej. Finansjalizacji sprzyjało i sprzyja również oparcie współczesnej gospodarki i rozwoju gospodarczego na kredycie. Na koniec tego niezwykle krótkiego zarysu zjawiska finansjalizacji należy zauważyć, że bardzo dyskusyjne pozostają następstwa finansjalizacji, które mogą się ujawniać m.in. w systemach finansowych i sferze realnej (zob. [Mitrega-Niestrój 2008, s. 11-16]).

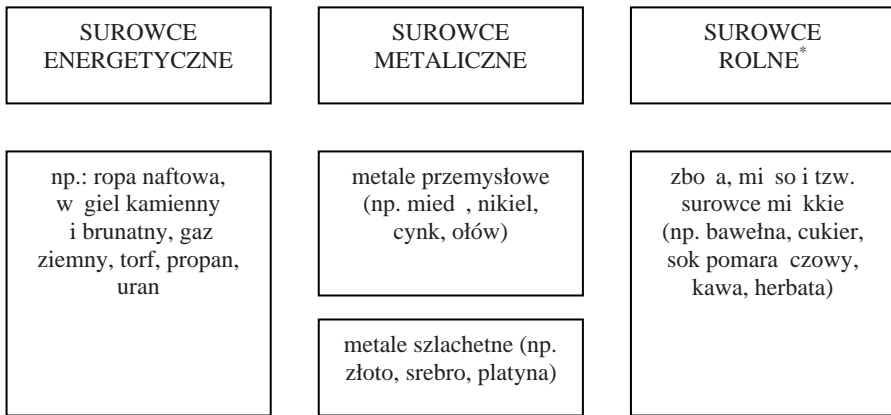
### 3. Wprowadzenie do rynków surowców

Trudno wyobrazić sobie współczesną gospodarkę bez rynków surowców. Rynki te są miejscem obrotu surowcami, w którym biorą udział producenci, pośrednicy i bezpośredni (pierwsi) konsumenci surowców, a także inwestorzy finansowi (są to wszystkie te podmioty, które zawierają transakcje z motywów finansowych, niezwiązanych z produkcją i konsumpcją surowców, np. fundusze inwestycyjne, emerytalne, hedgingowe, banki, indywidualni spekulacji itp.). Rynki surowców odgrywają szczególną rolę we współczesnej produkcji przemysłowej, która ma kluczowe znaczenie dla wzrostu gospodarczego. Ceny ustalone na tych rynkach wpływają na ceny dóbr przemysłowych i towarów konsumpcyjnych. Rynki surowców silnie oddziałują zatem na sferę realną. Bardzo trudno zidentyfikować czynniki wpływające na ceny na rynkach surowców, gdyż są one związane zarówno ze sferą realną, jak i ze sferą finansową, z sytuacją polityczną i społeczną, zmianami w stosunkach międzynarodowych, ale i uwarunkowaniami klimatycznymi. W ostatnich latach zauważalną tendencją jest jednak wpływ czynników związanych ze sferą finansową.

Rynki surowców należą do segmentu rynków towarowych, a handluje się na nich głównie trzema grupami surowców<sup>1</sup> (choć zarówno w teorii, jak i w praktyce można spotkać inne klasyfikacje) – rys. 1.

---

<sup>1</sup> W języku angielskim surowce określa się mianem *commodities*. Ten termin może mieć jednak dwa znaczenia – w szerszym ujęciu oznacza towary będące przedmiotem obrotu na giełdach towaro-



\* Surowce rolne będące przedmiotem obrotu na giełdach towarowych dzielą się również na nieprzetworzone (np. ziarna, ropa naftowa) i przetworzone (np. soki owocowe, olej napędowy).

**Rys. 1.** Rodzaje surowców

Źródło: opracowanie własne.

Rynki surowców to współcześnie zarówno rynki typu OTC (pozagiełdowe), jak i giełdy, a zawierane transakcje mogą być rzeczywiste (z dostawą towaru) oraz nierzeczywiste (z rozliczeniem różnic cen). Na rynku OTC zawierane są głównie transakcje typu *spot* z fizyczną dostawą surowca, w której biorą udział np.: producent rolny, pośrednik i hurtownik. Mogą tu również następować transakcje terminowe, które także mają charakter rzeczywisty i najczęściej dotyczą podmiotów już uczestniczących w rynku natychmiastowym. Podstawowe znaczenie dla handlu surowcami mają dziś jednak rynki giełdowe, które pozwalają zawierać transakcje w zorganizowanym, konkurencyjnym, przejrzystym i otwartym otoczeniu. Giełdy umożliwiają obrót standaryzowanymi kontraktami, a głównie są to instrumenty pochodne oparte na surowcach, zwłaszcza kontrakty *futures* i opcje. Kontrakty giełdowe rzadko wiążą się z fizyczną dostawą czy odbiorem przedmiotu transakcji (szacuje się, że giełdowe transakcje rzeczywiste na świecie to ok. 2% transakcji). Na giełdach zawierane są również transakcje natychmiastowe (rzeczywiste).

Uczestnicy giełd surowców zawierają transakcje w celu zabezpieczenia się (*hedging*) przed niekorzystnymi zmianami cen surowców, które mogłyby narazić ich na stratę finansową. Zawierają również transakcje spekulacyjne, aby maksymalnie wykorzystać zmiany poziomu cen surowców – z jednej strony określają i oceniają przyszłe tendencje na rynku, a z drugiej podejmują odpowiednie działania.

wych (czyli surowce oraz produkty przemysłowe), natomiast w węższym znaczeniu oznacza właśnie surowce, które są przedmiotem obrotu na rynku, ale nie zostały poddane procesom przetwarzania, nie podlegają różnicowaniu, są nieodróżnialne w zależności od producenta i miejsca pochodzenia, a strategią wyróżnienia jest obniżanie ich ceny [Boguszewicz-Kreft 2010, s. 9; Chabik 2009, s. 1].

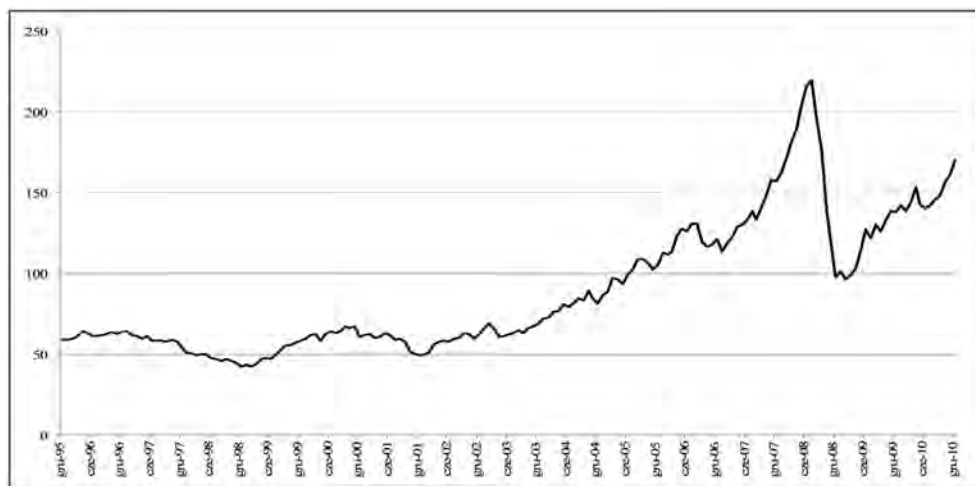
nia spekulantów są ważne dla zapewnienia płynności rynku, jednak mogą również zwiększać ryzyko, szczególnie gdy ich pozycje są silnie lewarowane. Spekulacja odbywa się najczęściej poprzez wykorzystanie instrumentów pochodnych opartych na surowcach – najczęściej poprzez transakcje kupna-sprzedaży kontraktów *futures* czy opcji. Istnieje również możliwość arbitrażu, w którym zyski wynikają z rozpiętości cen między różnymi kontraktami terminowymi na dany surowiec, a także między rynkiem gotówkowym i terminowym [Mitrega-Niestrój, Oleszko 2000].

Na świecie działa wiele giełd surowców, wśród nich także te o znaczeniu globalnym, a zawierający transakcje pochodzą z wielu nierzadko odległych geograficznie miejsc. Jest to jednak możliwe poprzez zaawansowanie technologii teleinformatycznej. Giełdy surowców mogą być wyspecjalizowane w obrotach jednym lub kilkoma rodzajami surowców (np. Buon Ma Thuot Coffee Exchange Center w Wietnamie – kawa, Kansas City Board of Trade w USA – surowce rolne), ale może się na nich również odbywać handel wieloma różnymi surowcami, bardzo odległymi od siebie rodzajowo (np. indyjska National Commodity and Derivatives Exchange). Największy udział w światowych obrotach mają giełdy amerykańskie (w 2007 r. było to 40% obrotów), rośnie jednak znaczenie rynków azjatyckich – zwłaszcza Chin (25% obrotów), Indii i Hongkongu. Jeżeli chodzi o handel kontraktami *futures*, to najczęściej tych instrumentów znajdowało się w obrocie w 2007 r. na giełdach: New York Mercantile Exchange (USA, 353 mln kontraktów), Dalian Commodity Exchange (Chiny, 186 mln kontraktów) oraz Chicago Board of Trade (USA, 173 mln kontraktów) [Commodities Trading... 2008, s. 3].

#### **4. Wzrost znaczenia motywów finansowych na rynkach surowców**

Okres poprzedzający wybuch globalnego kryzysu finansowego w 2008 r. charakteryzował się silnym trendem wzrostu cen na rynkach surowców w skali świata. Szczególnie mocne wzrosty cen odnotowano po wybuchu kryzysu *subprime* w USA w drugiej połowie 2007 r. Boom na rynkach surowców trwający od 2002 r. był najsilniejszym takim zjawiskiem od kilku dekad, a może nawet od początku XX w. Trudno o zgodę na temat przyczyn ostatniego boomu. Z jednej strony bowiem uważa się, że silny wzrost cen spowodowały czynniki związane ze sferą realną. Boom poprzedził okres (lata 80. i 90.) niskich bądź spadających cen i niewielkiej podaży surowców, co było wynikiem słabszego wzrostu gospodarczego na świecie. Jednak na skutek wzrostu popytu, któremu nie odpowiadał dostateczny wzrost podaży, w wyniku dynamicznego rozwoju gospodarczego w krajach rozwijających (w tym głównie w Chinach) ceny zaczęły wzrastać od początku XXI w. (rys. 2).

Wzrostowi cen na rynku surowców sprzyjała również deprecjacja dolara amerykańskiego, w którym kwotowane są ceny większości surowców. Deprecjacja tej waluty pogorszyła sytuację państw eksportujących surowce, kraje te były zatem zainteresowane wzrostem cen. Należy również zauważyć, że tradycyjnie rynki surowców (zwłaszcza instrumentów pochodnych opartych na surowcach) są wykorzystywane



**Rys. 2.** Zmiany Indeksu Cenowego Surowców (średnie ceny miesięczne) w latach 1995-2010 (2005 = 100)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=commodity-price-index&months=180>.

do zabezpieczenia przed inflacją; ceny surowców zwykle rosną wraz ze wzrostem inflacji. Należy jednak zauważyć, że powszechna chęć do zabezpieczenia się przed inflacją może spowodować, poprzez wzrost cen np. surowców rolnych czy energetycznych niezbędnych w produkcji<sup>2</sup>, narastanie zjawisk inflacyjnych. Inwestujący w surowce niejako więc partycypują we wzroście cen, ale też chronią realną wartość swojego kapitału<sup>3</sup>.

Wśród przyczyn wzrostu cen na rynku surowców coraz powszechniej zauważa się jednak wzrost aktywności inwestorów finansowych, którzy zaczęli traktować rynki surowcowe tak jak rynki akcji czy obligacji. Inwestorzy ci nie wykorzystują jednak tych rynków do zawierania transakcji rzeczywistych z dostawą surowców, ale w innych celach, również spekulacyjnych. W ostatnich latach wzrosła aktywność inwestorów w transakcjach instrumentami pochodnymi opartymi na surowcach, zwłaszcza kontraktami *futures* i opcjami, co skutkowało wzrostem cen tych instrumentów. Tabela 1 pokazuje procentowe wartości cen kontraktów *futures* opartych na surowcach – nieprzetworzonych i przetworzonych w okresie marzec 2003 – marzec 2008). Takie zmiany na rynkach pochodnych surowcowych mogą powodować wzrost kosztów hedgingu dla podmiotów ze sfery realnej.

<sup>2</sup> Chociaż równie „popularnym” surowcem jest złoto.

<sup>3</sup> Należy zauważyć, że słuszność tezy o zabezpieczeniu się przed inflacją poprzez rynki surowców dotyczy szczególnie USA. Zob. [*Inwestowanie w surowce...*; Zaremba 2010].

**Tabela 1.** Wzrosty cen kontraktów *futures* opartych na surowcach w okresie marzec 2003 – marzec 2008 (w %)

Surowce energetyczne	Ropa naftowa Brent +213 Ropa naftowa West Texas Intermediate +191 Olej napędowy +192 Olej opałowy +192 Benzyna +145 Gaz +71
Surowce metaliczne	Aluminium +120 Ołów +564 Nikiel +282 Cynk +225 Miedź +413 Złoto +183 Srebro +331
Surowce rolne	Kakao +34 Kawa +167 Kukurydza +134 Bawełna +40 Olej sojowy +199 Orzeszki sojowe +143 Cukier +69 Pszenica +314 Bydło opasowe +34 Tuczniaki +10

Źródło: [Commodities Market... 2008, s. 8].

Należy zauważyć, że inwestorzy finansowi zawierają również transakcje rzeczywiste na rynku *spot*, co się wiąże z kupnem danego surowca i utrzymywaniem go w postaci zapasów. Taka strategia dotyczy jednak przede wszystkim rynku metali szlachetnych, zawieranie bowiem transakcji rzeczywistych w przypadku innej klasy surowców wiązałoby się ze zbyt wysokimi kosztami ich magazynowania.

Pochodne na surowce zaczęły być dla inwestorów takim samym aktywem w portfelu jak akcje czy obligacje. Rynki surowców stały się dla inwestorów miejscem do „poszukiwania” wysokich stóp zwrotu, tym bardziej że przez wiele lat postrzegali je, jako obciążone mniejszym ryzykiem niż np. rynki akcji czy Forex.

Zjawiskiem przemawiającym za finansjalizacją rynków surowców w ostatnich latach, począwszy od 2004 r., jest również zwiększenie korelacji między cenami surowców a cenami innych aktywów finansowych, zwłaszcza akcjami, obligacjami i walutami (głównie dolarem amerykańskim), a także pomiędzy różnymi rodzajami surowców [Trade and Development... 2009].

Silna korelacja między cenami surowców i innych aktywów świadczyć może o dużym wpływie inwestorów finansowych. Potwierdzają to testy statystyczne, dla przykładu korelacja między dzienną ceną soi a kontraktami *futures* na ropę przed

2004 r. znajdowała się w przedziale 0,10-0,20, następnie zaczęła rosnąć do 0,60 w 2009 r. [Irwin, Sanders 2010, s. 19]. Ceny surowców, akcji i kursy walut (przykładami mogą być islandzka korona i węgierski forint) pozostawały pod działaniem strategii *carry trade* wykorzystywanych przez spekulantów i podlegały podobnym zmianom zwłaszcza w latach 2005-2008. Zbliżona była sytuacja w drugiej połowie 2008 r., kiedy to na skutek wybuchu globalnego kryzysu finansowego uczestnicy rynku zaczęli likwidować swoje pozycje w różnych klasach aktywów, również na rynku surowców. Trzeba też zauważyć, że na spadek cen surowców na rynkach światowych od września 2008 r. oddziaływał również spadek aktywności gospodarczej w skali międzynarodowej, spowodowany kryzysem – zmniejszył popyt na większość surowców (zwłaszcza w krajach bogatych oraz Chinach), w szczególności na ropę naftową i surowce metaliczne.

Analizując korelację między cenami surowców a cenami innych aktywów, trzeba zwrócić również uwagę na występowanie korelacji między cenami różnych rodzajów surowców. Jest to związane z powszechnym inwestowaniem w indeksy oparte na surowcach. Inwestorzy z reguły nie posiadają szczegółowej wiedzy na temat danego surowca i dlatego preferują lokowanie kapitału w indeksy surowców. Poszczególne komponenty indeksu mogą się znajdować w różnych stadiach trendu, jednak na skutek spekulacji ceny surowców, jak już stwierdzono, „odrywają” się od fundamentów. Dlatego też wystąpiła korelacja między odmiennymi podkategoriami surowców [Stawiarski 2010]. Ceny surowców w indeksie podążały w podobnym rytmie, co mogło powodować, że np. wzrost cen surowców energetycznych spowodowany czynnikami fundamentalnymi mógł oddziaływać na inne klasy surowców tworzących indeks, pomimo że w ich przypadku nie decydowały o tym fundamentalne zmienne (jak w przypadku zmian cen ropy naftowej i innych surowców w okresie lipiec 2008 – grudzień 2008). Indeksy surowcowe są obecnie ważnymi benchmarkami dla funduszy hedgingowych czy *Exchange-Traded-Funds* (ETF), których działanie zbliżone jest do funduszy indeksowych. Rodzajem ETF służącymi do inwestycji w surowce są ETC, czyli *Exchange Traded Commodities*, którymi obraca się na giełdzie. ETCs występują w dwóch formach: *single commodity* (na pojedynczy towar) oraz *index tracking* (śledzące cały indeks) [Trętowska 2009, s. 2]. Obserwowaną tendencją na rynkach surowców jest wzrost znaczenia traderów indeksowych<sup>4</sup>, którzy zajmują bardzo duże długie pozycje, nierzadko 10-krotnie większe od innych uczestników rynku. Traderzy byli szczególnie aktywni w 2007 r. oraz w pierwszej połowie 2008 r. i ocenia się, że to właśnie oni przyczynili się np. do dużej zmienności cen na rynku surowców rolnych. Szacuje się<sup>5</sup>, że łączna wartość netto transakcji

<sup>4</sup> Celem traderów indeksowych na rynku surowców (do których zalicza się również fundusze emerytalne i wieczyste) jest śledzenie indeksu złożonego z *commodities* i zajmowanie długich pozycji poprzez kontrakty *swap* na rynku OTC, fundusze indeksowe czy kontrakty *futures*. Więksi traderzy wchodzi na rynek poprzez dealerów swapowych [Staff Report... 2008, s. 2].

<sup>5</sup> Niestety wiele analiz dotyczących rynków surowcowych i transakcji na nich zawieranych opiera się na szacunkach ze względu na brak pełnych danych.



na indeksach surowcowych – rynki OTC i giełdy – wzrosła z 146 mld USD na koniec 2007 r. do 200 mld USD w czerwcu 2008 r. [*Staff Report...* 2008, s. 3]. Traderzy bardzo łatwo zmieniali pozycje na rynku, kierując się czynnikami niezwiązanymi z fundamentami rynków surowców, ale wynikającymi z sytuacji na rynkach innych aktywów [*Trade and Development...* 2009, s. 62].

Kolejnym zjawiskiem na rynku surowców świadczącym o wzroście znaczenia inwestorów finansowych jest zwiększenie zmienności cen. Zmienność cen na rynkach surowców rosła szczególnie wyraźnie w ostatniej dekadzie, wraz z nasilaniem się aktywność spekulacyjnej zarówno podmiotów finansowych, jak i drobnych, nie-doświadczonych inwestorów. W opracowaniu B. Stupaka (członka Izby Reprezentantów) poświęconym spekulacji na rynkach surowców znajdują się szacunki, że od 2003 r. indeks spekulacji surowcami<sup>6</sup> zwiększył się o 1900%, z 13 mld USD do 260 mld USD w marcu 2008 r. [*Commodities Market...* 2008, s. 7].

Należy także zauważyć bardzo ważne zjawisko, kiedy wraz z wybuchem kryzysu na rynku kredytów hipotecznych i załamaniem obrotu instrumentami opartymi na tych kredytach w lecie 2007 r. w USA, inwestorzy finansowi zaczęli poszukiwać alternatywnych lokat kapitału. Zwrócili się m.in. ku rynkom surowców, zwiększając np. wielkość transakcji terminowymi kontraktami opartymi na surowcach. Można stwierdzić, że przez prawie rok niepokój inwestorów o sytuację na rynkach finansowych „podgrzewał” koniunkturę na rynkach surowców. Wybuch globalnego kryzysu finansowego we wrześniu 2008 r. spowodował istotne pogorszenie koniunktury gospodarczej, w krajach zarówno bogatych, jak i rozwijających się. Spadek aktywności gospodarczej w skali międzynarodowej zmniejszył popyt na większość surowców, a inwestorzy zaczęli intensywnie zamykać swoje pozycje na rynkach surowców, co doprowadziło do dużych spadków cen surowców.

Na koniec należy zauważyć, że zwiększanie znaczenia motywów finansowych na rynkach surowców, narastanie baniek spekulacyjnych i związane z tym negatywne konsekwencje w skali międzynarodowej zmuszają środowisko międzynarodowe do wypracowywania rozwiązań w zakresie m.in. regulacji i nadzoru, szczególnie dotyczy to rynków derywatów opartych na surowcach (zob. [*Trade and Development...* 2009, s. 75-78].

## 5. Zakończenie

Początek XXI w. przyniósł, trwający do wybuchu światowego kryzysu finansowego w drugiej połowie 2008 r., boom na rynku surowców. Przyczyny silnego wzrostu cen

---

<sup>6</sup> *Commodity Index Speculation* jest obliczany na podstawie cen kontraktów *futures* opartych na surowcach wchodzących w skład indeksu. Udział każdego surowca w wartości indeksu jest obliczany jako iloczyn bieżącej ceny kontraktu *futures* na dany surowiec przez wagę, jaką posiada surowiec w indeksie, [http://www.momagri.org/UK/focus-on-issues/The-U-S-Senate-denounces-excessive-speculation-on-agricultural-futures-markets\\_538.html](http://www.momagri.org/UK/focus-on-issues/The-U-S-Senate-denounces-excessive-speculation-on-agricultural-futures-markets_538.html).

związane były z pewnością z czynnikami tradycyjnie oddziałującymi na ten rynek, jednak silnie oddziaływały również przesłanki finansowe. Finansjalizacja na rynku surowców przejawia się bowiem m.in. tym, że na ceny nie oddziałują czynniki związane z fundamentami rynku. Na rynkach surowcowych rośnie znaczenie motywów finansowych, spekulacyjnych, działań mających na celu maksymalizację stopy zwrotu przy wykorzystaniu instrumentów pochodnych opartych na surowcach. W ostatnich latach szczególnie aktywni byli inwestorzy finansowi, którzy zaczęli traktować surowce tak jak każdy inny rodzaj aktywów w swoich portfelach. Działalność inwestorów finansowych (w tym również traderów indeksowych) spowodowała oprócz wzrostu cen także wzrost ich zmienności.

Rynki surowców „odrywają się” w coraz większym stopniu od swoich podstawowych celów – zapewnienia obszaru, gdzie mogą spotkać się producenci, pośrednicy i ostateczni konsumenci surowców oraz miejsca przeprowadzania transakcji zabezpieczających ceny surowców (co więcej, finansjalizacja pogarsza warunki hedgingu). Finansjalizacja rynków surowców, wpływając na wzrosty cen, m.in. pogarsza warunki prowadzenia działalności gospodarczej (gdyż wzrost cen zwiększa np. koszty produkcji) i może wpływać na wzrost cen żywności, co jest szczególnie dotkliwe dla krajów rozwijających się<sup>7</sup>.

## Literatura

- Boguszewicz-Kreft M., *Doświadczenie – nowy paradygmat marketingu*, p://www.uslugi.ue.poznan.pl/file/129\_849319547.doc (6.01.2010).
- Chabik J., *Jak prad, jak woda*, „Computerworld” 2009, Wydanie 32, [http://www.idg.pl/artykuly/349464/Jak\\_prad\\_jak\\_woda.html](http://www.idg.pl/artykuly/349464/Jak_prad_jak_woda.html) (3.09.2010).
- Commodities Market Speculation: The Risk to Food Security and Agriculture*, The Institute for Agriculture and Trade Policy Minneapolis, Minnesota, November 2008.
- Commodities Trading 2008*, IFSL Research, June 2008.
- Epstein G.A., *Introduction: Financialization and the World Economy*, Edward Elgar Publishing, University of Massachusetts, Amherst 2005.
- Inwestowanie w surowce – podstawy*, <http://biznes.interia.pl/biznes-2-0/inwestycje-alternatywne/news/inwestowanie-w-surowce-podstawy,1400064,5521,2>, [dostęp 9 stycznia 2010 r.].
- Irwin S.H., Sanders D.R., *Index Funds, Financialization, and Commodity Futures Markets*, 2010, <http://www.farmlandoc.illinois.edu/irwin/research/ImpactFinancialization.pdf> 3.01.2010).
- Mitrega-Niestrój K., *Od sfery realnej do „sfery spekulacyjnej” – przykład międzynarodowego rynku walutowego*, [w:] K. Znaniecka, T. Zieliński (red.), *Finanse wobec sfery realnej gospodarki*, T. I, AE, Katowice 2008.
- Mitrega-Niestrój K., Oleszko B., *Gielda towarowa*, Wydawnictwo Informacji Zawodowej „WEKA”, Warszawa 2000.
- Palley T.I., *Financialization: What It Is and Why It Matters*, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, Washington, D.C., December 2007.

---

<sup>7</sup> Należy jednak zauważyć, że kraje rozwijające się, które są producentami surowców, mogą oczywiście na tych wzrostach zarabiać.

*Staff Report on Commodity Swap Dealers & Index Traders with Commission Recommendations, Commodity Futures Trading Commission* 2008, [www.cftc.gov/ucm/groups/.../cftcstaffreportonswapdealers09.pdf](http://www.cftc.gov/ucm/groups/.../cftcstaffreportonswapdealers09.pdf) (6.01.2010).

Stawiarski B., *Fascynujący i niejednorodny świat surowców*, <http://www.wealth.pl/serwis-informacyjny/komentarze/art115.html> 2010 (6.01.2010).

*Trade and Development Report 2009*, Chapter II: *The Financialization of Commodity Markets*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva 2009.

Trętowska M., *Nadchodzi czas na mięsne inwestycje*, 2009, <http://biznes.interia.pl/biznes-2-0/inwestycje-alternatywne/news/nadchodzi-czas-na-miesne-inwestycje,1275377,5521,2> (10.01.2010).

Zaremba A., *Fakty i mity inwestowania w surowce*, <http://www.parkiet.com/artykul/909041.html> (6.01.2010).

### Źródła internetowe

<http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=commodity-price-index&months=180> (6.01.2010).

[http://www.momagri.org/UK/focus-on-issues/The-U-S-Senate-denounces-excessive-speculation-on-agricultural-futures-markets\\_538.html](http://www.momagri.org/UK/focus-on-issues/The-U-S-Senate-denounces-excessive-speculation-on-agricultural-futures-markets_538.html) (6.01.2010).

## FINANCIALIZATION OF THE INTERNATIONAL COMMODITY MARKETS

**Summary:** The article undertakes a very current problem of the financialization of international commodity markets. One can observe the growth of significance of the financial motives irrelevant to the market fundamentals on the commodity markets. The activities of the financial investors (also the index traders) are rising. Investors searching for the maximization of the rates of returns, began to treat the commodities as any other asset class (equities, bonds). Such a situation can cause the rise of the prices of commodities and their volatility, which happened at the beginning of the 21<sup>st</sup> century and finished with the spread of the global financial crisis in 2008. Financialization causing the rise of the prices of commodities can have negative consequences for the real sphere (the deterioration of the situation of companies and rising of food prices).