

Jerzy Dudziński
Uniwersytet Szczeciński

Ceny w handlu międzynarodowym w drugiej dekadzie XXI wieku. Kierunki zmian i ich czynniki

W drugiej dekadzie XXI w. obserwujemy nowe tendencje cen w handlu międzynarodowym. Polegają one m.in. na bezwzględnym spadku cen wielu surowców, zwłaszcza ropy naftowej. Celem opracowania jest ukazanie głównych kierunków zmian cen dwóch podstawowych grup towarowych (surowce i żywność oraz dobra przetworzone) w handlu międzynarodowym w obecnej dekadzie oraz czynników determinujących owe zmiany. Przeprowadzone badania wskazują, że do głównych czynników wpływających na pojawienie się wspomnianych tendencji cenowych należy zaliczyć rosnącą podaż dóbr podstawowych jako skutek boomu surowcowego poprzedniej dekady, spadek popytu światowego na te dobra (zwłaszcza w Chinach i innych krajach rozwijających się), osłabienie aktywności inwestorów finansowych na rynkach towarowych oraz aprecjację dolara amerykańskiego. W opracowaniu zastosowano metodę statystyczno-opisową. Przy ocenie wpływu zmian kursu dolara wykorzystano współczynnik korelacji liniowej i analizę regresji.

Słowa kluczowe: ceny światowe, handel międzynarodowy, relacje cen, kraje rozwijające się

Klasyfikacja JEL: E31, F14, F31

Prices in international trade in the 2010s: Directions and drivers of change

In the 2010s, we have been witnessing new price tendencies in international trade involving, among others, an absolute fall in the nominal prices of many primary commodities, including oil. The study aims to present the main directions of the change observed for the two basic commodity groups (primary commodities and manufactured goods) in international trade in the current decade, as well as their drivers. The results indicate that the major factors influencing those price tendencies include: a growing supply of primary commodities as a result of the 2000s commodity boom, a fall in the global demand for those commodities (especially in China and other developing countries), lower engagement of financial investors in commodity markets, and appreciation of the US dollar. The study used descriptive statistics; the linear correlation coefficient and regression analysis were used to identify the impact of changes in the USD exchange rate.

Keywords: world price, international trade, price relations, developing countries

JEL classification: E31, F14, F31

Wprowadzenie

Ruch cen w handlu międzynarodowym budzi od dawna duże zainteresowanie w teorii i praktyce gospodarczej, zmiany cen w sposób syntetyczny odzwierciedlają bowiem przekształcenia zachodzące w całej gospodarce światowej. W praktyce handlu zagranicznego stanowią one bardzo istotny czynnik determinujący wyniki transakcji handlowych, a także przesłankę decyzji inwestycyjnych. Szczególnie zainteresowanie budzą w tym aspekcie ceny surowców i żywności, jakkolwiek w eksporcie światowym odgrywają one mniejszą rolę (w ujęciu wartościowym) niż wyroby przemysłowe.

Celem opracowania jest ukazanie głównych tendencji zmian cen w handlu międzynarodowym w II dekadzie XXI w. na tle dekady poprzedniej oraz czynników determinujących kierunki owych zmian. Analizą objęto zasadniczo lata 2011–2015, dość często odwoływano się jednak również do okresu wcześniejszego. Gdy było to możliwe, wykorzystano także najnowsze dane z 2016 r.

W pierwszej części opracowania scharakteryzowano ruch cen surowców i żywności w II dekadzie XXI w. (na tle dekady poprzedniej). W drugiej omówiono główne czynniki determinujące zmiany cen dóbr podstawowych. W trzeciej przedstawiono uwagi dotyczące ruchu cen dóbr przetworzonych oraz główne czynniki determinujące kierunki ich zmian. Opracowanie kończy syntetyczne podsumowanie dokonanych badań.

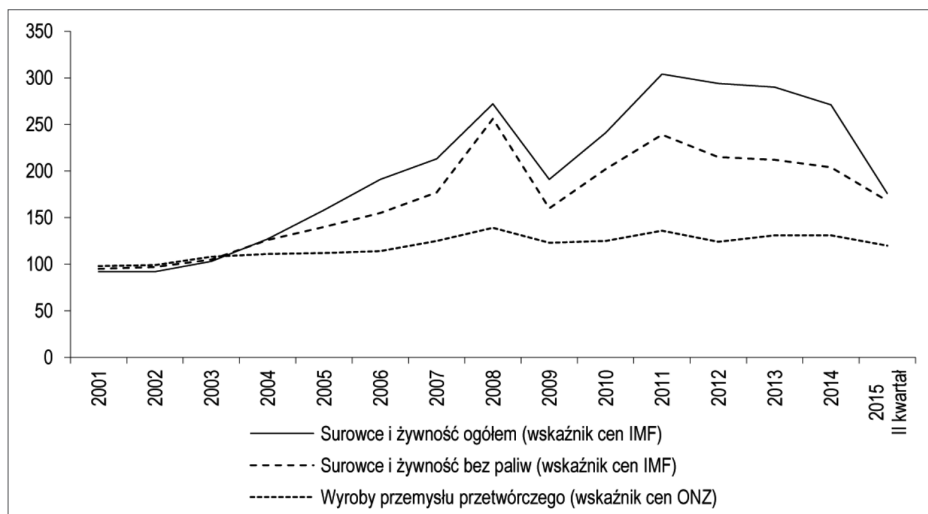
W pracy wykorzystano głównie literaturę o charakterze źródłowym (publikacje UNCTAD i IMF). Dane statystyczne pochodzą z Biura Statystycznego ONZ, UNCTAD, IMF oraz BIS (dane dotyczące działalności inwestorów finansowych).

1. Kierunki zmian cen w II dekadzie XXI w.

W ruchu cen w handlu międzynarodowym w XXI w. można wyróżnić dwa – zdecydowanie różniące się – okresy. W pierwszym, przypadającym w przybliżeniu na I dekadę, a trwającym do kwietnia 2011 r., notowano bardzo wysoką dynamikę cen, zwłaszcza surowców i żywności (tzw. boom surowcowy). Trwała zwyżka cen została przerwana tylko raz, na przełomie lat 2008 i 2009, w efekcie światowego kryzysu ekonomiczno-finansowego.

W latach 2001–2011 ceny dóbr podstawowych wzrosły ponadtrzykrotnie (rys. 1). Szczególnie wysoki wzrost wystąpił w przypadku cen ropy naftowej (370%, 2000 = 100). Ceny surowców i żywności bez paliw rosły w tym okresie wolniej (zwyżka ponaddwukrotna), ceny dóbr przetworzonych zwiększały się w tempie wyraźnie niższym (wzrost w latach 2001–2011 zaledwie o 48%). Oznaczało to więc

bardzo wyraźną poprawę relacji cen surowców i żywności do cen dóbr przetworzonych i zarazem odwrócenie wcześniejszych długookresowych tendencji obserwowanych w handlu międzynarodowym [Adler, Magud, 2013; Bleaney, Greenaway, 1993].



Rysunek 1. Ceny w handlu międzynarodowym w latach 2001–2015 (2000 = 100)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [UNSTATS, 2015; IMF, 2016].

Od II kwartału 2011 r. notuje się zniżkę cen surowców i żywności. Początkowo następowała ona w tempie umiarkowanym, zaczęło się ono jednak zwiększać w 2014 r., a w 2015 r. stało się wręcz zawrotne. Trwało to jeszcze na początku 2016 r. (tab. 1).

Największy spadek cen zanotowano w przypadku ropy naftowej. Obniżka ich średniorocznego poziomu (w porównaniu z II kwartałem 2011 r.) wynosiła w 2015 r. aż ponad 50%. Szczególnego podkreślenia wymaga fakt, że w styczniu 2016 r. cena ropy naftowej spadła do zaledwie 27% poziomu z II kwartału 2011 r. Była ona zarazem niższa aż o 44% od średniego poziomu z 2005 r. (wskaznik cen IMF).

Bardzo znaczący spadek zanotowano też w cenach metali. W analizowanym okresie obniżyły się one o około 50% (w styczniu 2016 r. wskaźnik wynosił 43%; II kwartał 2011 r. = 100). Stosunkowo korzystniej kształtowały się w II dekadzie XXI w. ceny pozostałych grup towarowych surowców i żywności, jakkolwiek również w ich przypadku notowano wyraźną tendencję spadkową. W styczniu 2016 r. wskaźnik cen surowców i żywności (bez paliw) wynosił około 61%, a cen samej żywności 72% (II kwartał 2011 r. = 100).

Tabela 1. Zmiany cen w handlu międzynarodowym w latach 2012–2015 (II kwartał 2011 = 100)

Grupy towarowe	2012	2013	2014	2015	Styczeń 2016
Surowce i żywność ogółem	92	91	85	56	41
Surowce i żywność (bez paliw)*	86	85	81	67	61
Żywność*	93	95	91	75	72
Metale*	79	76	68	52	43
Ropa naftowa*	95	95	87	46	27
Dobra przetworzone**	90	95	95	87	·
Relacje cen (dobra przetworzone = 100)	102	96	89	64	·

* Wskaźnik cen IMF.

** Wskaźnik cen ONZ.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [IMF, 2016; UNSTATS, 2015].

Ceny wyrobów przemysłu przetwórczego obniżały się również w omawianym okresie. Skala obniżki była jednak zdecydowanie mniejsza i wyniosła 13% (tab. 1). Oznaczało to więc wyraźną poprawę relacji cen na korzyść dóbr przetworzonych i powrót do długookresowych relacji notowanych w XX w.

Podsumowując tę część rozważań, można stwierdzić, iż ceny w handlu międzynarodowym w II dekadzie XXI w. wykazują całkowitą odmiennosc w porównaniu z poprzednią dekadą. Dotyczy to zarówno kierunków ruchu cen oraz ich dynamiki, jak i relacji cenowych między podstawowymi grupami towarów.

2. Czynniki determinujące ruch cen surowców i żywności w II dekadzie XXI w.

Podstawowym czynnikiem wpływającym na kierunki zmian cen w handlu międzynarodowym w obecnej dekadzie są relacje popytowo-podażowe. Wśród pozostałych czynników należy wymienić słabnące zaangażowanie inwestorów finansowych na rynkach surowców i żywności oraz czynnik pieniężny w postaci aprecjacji dolara.

2.1. Czynniki popytowo-podażowe

Za główną przyczynę spadku cen surowców i żywności uznaje się nadwyżkę podaży tych dóbr w stosunku do popytu, wywołaną boorem surowcowym poprzedniej dekady i związanymi z nim inwestycjami w sektorze surowcowo-rolnym. Pojawieniu się nadwyżki podaży sprzyjało także osłabienie światowego

popytu wskutek zahamowania tempa rozwoju gospodarki światowej, w szczególności w Chinach i kilku innych dużych krajach rozwijających się [UNCTAD, 2015b, s. 10 i n.].

Najlepszy przykład wspomnianych okoliczności stanowi rynek ropy naftowej i pozostałych paliw. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na ogromną rolę ropy w gospodarce światowej. Pośrednio sytuację tę odzwierciedla fakt, że w strukturze wskaźnika IMF aż blisko 2/3 przypada na paliwa, a ponad połowa (53,6%) na ropę naftową¹.

Spadek cen ropy naftowej w ostatnich latach wywołany został znacznym wzrostem światowej produkcji, zwłaszcza z łupków bitumicznych w USA. Przykładowo w 2014 r. globalna produkcja ropy naftowej wzrosła o 2,3%, podczas gdy w USA wzrost wyniósł aż 15,9%. Produkcja ropy naftowej w USA zwiększyła się w latach 2011–2014 o ponad połowę (50,6%), osiągając poziom nienotowany od początku lat siedemdziesiątych XX w. Spowodowało to bardzo duży przyrost zapasów [IMF, 2015a, s. 5–6].

Spadkowi cen sprzyjała też polityka cenowa pozostałych największych producentów: Arabii Saudyjskiej i Rosji. W pierwszym przypadku celem było wyeliminowanie droższych producentów z rynku, w drugim chodziło o skompensowanie spadku cen wzrostem wolumenu wywozu (podobną politykę prowadziła też Wenezuela) [Achmed, 2016, s. 34–35].

Tendencję spadkową cen ropy naftowej wzmocniało ponadto osłabienie dynamiki światowego popytu, wiążące się z wolniejszym wzrostem gospodarki światowej. Przykładowo w 2014 r. globalny popyt na ropę naftową wzrósł zaledwie o 0,8%, podczas gdy w poprzednich trzech latach wynosił 1,1%. Popyt na ropę naftową w krajach rozwijających rósł również znacznie wolniej, np. w Chinach obniżył się w 2013 r. do 3,3% z 4,8% w poprzednich trzech latach. Popyt w krajach OECD spadał nawet bezwzględnie, np. w 2014 r. obniżył się o 1,2% [UNCTAD, 2015b, s. 13].

Spadek cen ropy naftowej wpłynął na ruch cen innych towarów, powodując redukcję kosztów produkcji m.in. poprzez obniżkę kosztów transportu lub cen nawozów sztucznych w przypadku produkcji rolnej. Innym kanałem oddziaływania cen ropy naftowej była tzw. finansyzacja rynków towarowych (o czym w dalszej części opracowania), ceny ropy stanowią bowiem znaczący element tzw. indeksów cenowych, co oznacza, że światowe ceny ropy zmieniają się równoległe do cen innych towarów tworzących dany indeks cenowy (*price index*).

W przypadku żywności dobre warunki pogodowe, przy wysokim poziomie zapasów, były podstawowym czynnikiem spadku cen zbóż i soi w latach 2014–2015. Na rynku cukru obserwowano nadpodaż i spadek cen powodowane

¹ Struktura wagowa wskaźnika cen surowców i żywności oparta jest na średniej wartości eksportu światowego z lat 2002–2004.

faktem, iż produkcja przewyższała konsumpcję przez 5 kolejnych lat obecnej dekady [UNCTAD, 2015b, s. 13].

Nadwyżkę podaży nad popytem obserwowano również na rynkach surowców rolnych. W przypadku bawełny spadkowi cen sprzyjała m.in. bardziej liberalna polityka importowa w Chinach. Na rynku kauczuku naturalnego ceny wykazywały znaczny spadek (o 30% w 2014 r.) z uwagi na nadprodukcję i wzrost zapasów. Słabszy popyt na bawełnę i kauczuk naturalny wiązał się także ze spadkiem cen ropy naftowej, wpłynął on bowiem na obniżkę cen kauczuku syntetycznego i włókien syntetycznych, co pośrednio oddziaływało na ceny ich naturalnych odpowiedników.

Nadwyżkę podaży nad popytem notowano także na rynkach surowców mineralnych, na co znacząco wpłynął słabnący popyt w Chinach [IMF, 2015a, s. 6 i n.; IMF, 2015b, s. 28 i n.]. Wynika to z faktu, że udział Chin w światowym zużyciu ważniejszych surowców mineralnych jest bardzo istotny. W 2014 r. wynosił on w przypadku rudy żelaza 64%, węgla kamiennego – 59%, niklu – 50%, aluminium – 48%, miedzi – 47%, stali – 47%, cynku – 45% [IBRKiK, 2015, s. 28].

Podsumowując rozważania dotyczące wpływu czynników popytowo-podażowych na ceny surowców i żywności w obecnej dekadzie, jeszcze raz trzeba podkreślić rolę ropy naftowej na całym światowym rynku surowców i żywności. Spadek jej cen oddziaływał bezpośrednio i pośrednio na ceny innych dóbr podstawowych w kierunku ich obniżki. Dotyczyło to także cen dóbr przetworzonych (spadek kosztów produkcji i transportu). Ten problem pojawi się w dalszej części opracowania.

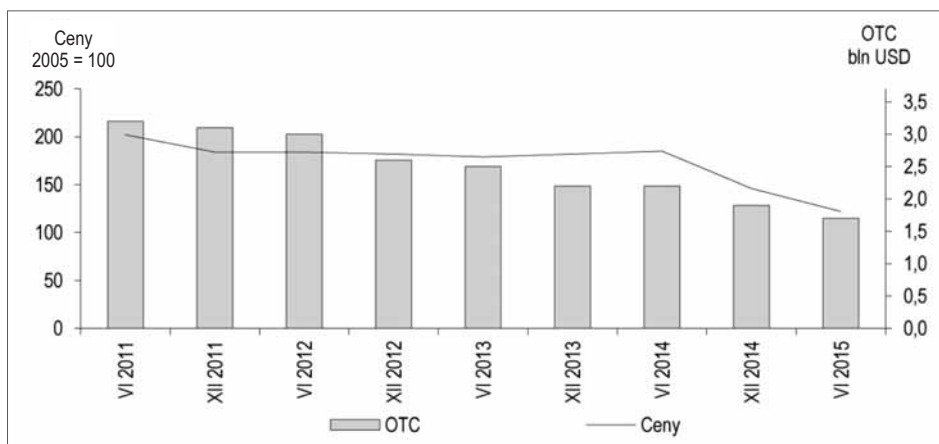
2.2. Ograniczenie działalności inwestorów finansowych na rynkach towarowych

Jednym z istotnych czynników wzmacniających wyżkę cen surowców i żywności w okresie boomu surowcowego w XXI w. była duża aktywność inwestorów finansowych na rynkach towarowych. W ubiegłej dekadzie ukazało się wiele publikacji analizujących to zjawisko [*Financialized...*, 2011; Dudziński, 2013, s. 223–233]. Wzmoczoną aktywność inwestorów finansowych obserwowano zwłaszcza w okresach silnych zwwyżek cen (np. połowa 2008 r. i lata 2010–2011). Inwestorzy działający w formie tzw. *index traders* przyczyniali się także do równoległej zwwyżki cen wielu towarów tworzących dany indeks, niezależnie od koniunktury panującej na poszczególnych rynkach surowcowo-rolnych [Tang, Xiong, 2012, s. 56–74].

Od 2012 r. obserwujemy jednak słabnącą aktywność inwestorów finansowych na rynkach towarowych. Aktywa inwestorów finansowych w formie *commodity assets under management* osiągnęły swoją maksymalną wielkość 450 mld USD w połowie 2011 r., a więc w okresie najwyższego poziomu cen (rys. 1). Następnie

obniżyły się: w styczniu 2013 r. do 420 mld USD i do zaledwie 270 mld USD w maju 2015 r. [UNCTAD, 2015b, s. 21].

O zmniejszeniu się zaangażowania inwestorów finansowych równoległe ze spadkiem cen surowców i żywności świadczą dane zaprezentowane na rysunku 2. Przedstawiono na nim – jako miarę aktywności inwestorów – wartość obrotu instrumentami pochodnymi na rynku OTC (*notional value commodity contracts*). Można zatem zaobserwować wyraźną współzależność między ruchem cen i skalą zaangażowania inwestorów finansowych. W latach 2011–2015 ceny dóbr podstawowych obniżyły się blisko o połowę (o 47%), a wielkość obrotów na rynku OTC spadła w zbliżonym stopniu: z 3,2 do 1,7 bln USD, a więc podobnie (o około 40%) jak w przypadku *commodity assets under management*.



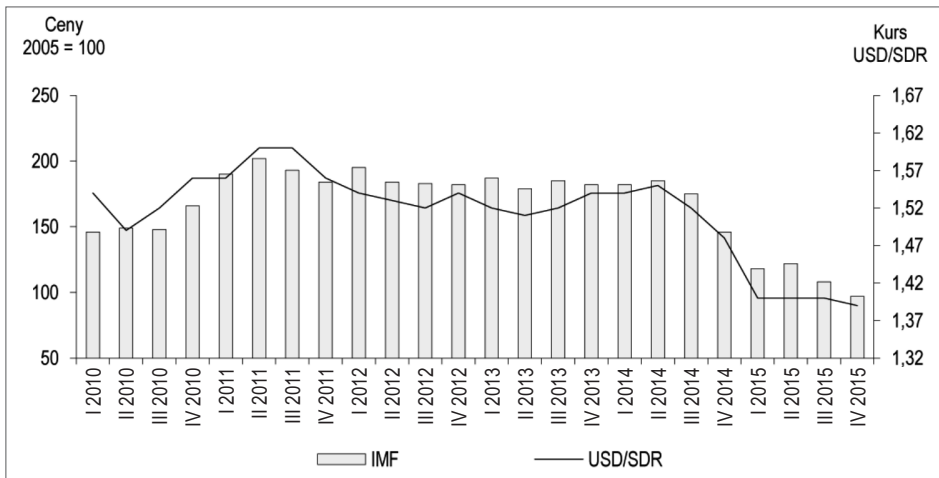
Rysunek 2. Zmiany cen surowców i żywności (wskaźnik IMF) oraz obroty na rynku OTC (*notional value commodity contracts*) w latach 2011–2015

Źródło: [IMF, 2016; BIS Quarterly Review, 2011–2015].

Wskazaną współzależność można było zaobserwować w krótszych okresach. W drugiej połowie 2014 r. spadkowi cen ropy naftowej towarzyszyło zmniejszenie liczby długich pozycji netto zajmowanych przez drugą grupę inwestorów finansowych (tzw. *money managers*), co – według ekspertów UNCTAD – wzmocniło spadek cen. Z kolei odbicie cen ropy naftowej WTI z bardzo niskiego poziomu (sześciolatniego minimum) 44 USD/bar. w marcu 2015 r. do 61 USD/bar. na początku maja nastąpiło wskutek znacznego wzrostu zaangażowania inwestorów finansowych, którzy podwoili liczbę otwartych pozycji netto na giełdach NYMEX i ICE. Znaczna redukcja tych pozycji w lipcu 2015 r. – z uwagi na niższe niż oczekiwano ograniczenia podaży na rynku ropy naftowej i pesymistyczne prognozy rozwoju światowej gospodarki – spowodowały powtórny silny spadek cen tego towaru [UNCTAD, 2015b, s. 14].

2.3. Deprecjacja dolara amerykańskiego

Istotnym czynnikiem obniżki cen surowców i żywności w ostatnich latach było wzmocnienie kursu USD [IMF, 2015a, s. 6–7], bezpośrednim efektem wzrostu siły nabywczej waluty jest bowiem spadek wyrażanych w niej cen. Można ponadto wyróżnić jeszcze trzy pośrednie i bardziej szczegółowe aspekty wpływu deprecjacji USD na ceny.



Rysunek 3. Ceny surowców i żywności (wskaznik IMF) oraz kurs USD/SDR w latach 2010–2015

Źródło: [IMF, 2016; BIS Quarterly Review, 2011–2015].

Po pierwsze, wzmocnieniu USD towarzyszy relatywny wzrost cen towarów wyrażanych w innych walutach. A zatem, deprecjacja USD może przyczynić się do spadku popytu na towary w innych krajach, mimo obniżki „cen dolarowych”. Po drugie, w warunkach słabej koniunktury na rynkach surowcowo-rolnych aprecjacja USD działa w kierunku pogłębienia zniżkowej tendencji cen wyrażonych w tej walucie, gdyż – w efekcie zwiększenia opłacalności eksportu wyrażanego w walutach krajowych – hamuje wprowadzanie ograniczeń podaży i ułatwia eksporterom akceptację obniżek dolarowych cen kontraktowych [IBRKiK, 2015, s. 34]. Przykładowo brazylijscy producenci kawy i cukru zwiększyli w 2015 r. produkcję kawy i cukru na skutek deprecjacji swojej waluty w relacji do USD, mimo spadku ceny światowej liczonej w USD [UNCTAD, 2015b, s. 13]. Po trzecie, spadające ceny na rynkach surowców i żywności (jako efekt aprecjacji USD) zachęcają inwestorów finansowych do wycofywania środków z rynków towarowych i przesuwania ich m.in. na rynek walutowy charakteryzujący się większą płynnością [UNCTAD, 2015b, s. 15].

Przeprowadzone wyżej rozważania znajdują odzwierciedlenie na rysunku 3. Przedstawiono na nim zmiany cen surowców i żywności (wskaźnik IMF) oraz kursu USD/SDR w latach 2010–2015 w ujęciu kwartalnym. Istnienie omawianej zależności potwierdza także wysoki współczynnik korelacji między tymi zmiennymi, wynoszący aż 0,9.

Tabela 2. Ocena związku zmian cen i poziomu kursu USD/SDR w ujęciu kwartalnym w latach 2010–2015

Czynnik	Ocena parametru	Błąd szacunku	Statystyka <i>t</i>
Kurs (USD/SDR)	445,6190	46,047	9,677
Stała	-508,2034	69,730	7,287
Współczynnik determinacji $R^2 = 80,98\%$			

Źródło: [IMF, 2016; BIS Quarterly Review, 2011–2015].

Istnienie omawianej zależności zweryfikowano poprzez analizę regresyjną. Wyniki analizy przedstawiono w tabeli 2. Współczynnik korelacji liniowej wynosi 0,899 i wskazuje na silną dodatnią korelację zmiennych. Związek jest statystycznie istotny. Zmiany kursy wyjaśniają w ponad 80% zmiany cen.

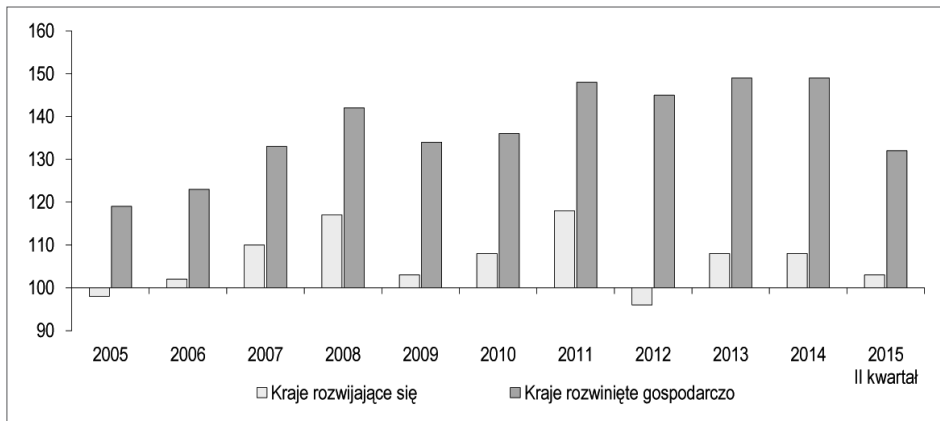
3. Ceny wyrobów przemysłu przetwórczego

Ogólne kierunki zmian cen dóbr przetworzonych w handlu międzynarodowym w II dekadzie XXI w. zasygnalizowano wcześniej przy okazji analizy ruchu cen surowców i żywności (rys. 1 i tab. 1). Wprawdzie ceny dóbr przetworzonych obniżyły się bezwzględnie w ostatnich latach, spadek ten był jednak znacznie niższy niż dóbr podstawowych, co oznaczało poprawę ich relacji w stosunku do cen surowców i żywności (tab. 1).

Na zniżkową tendencję cen dóbr przetworzonych oddziaływała – podobnie jak w przypadku dóbr podstawowych – z jednej strony aprecjacja dolara, z drugiej zaś silna obniżka cen ropy naftowej i pozostałych źródeł energii. Zmniejszała ona koszty produkcji i transportu wyrobów przetworzonych, które stanowią istotną pozycję w łącznych kosztach produkcji i dystrybucji towarów.

Na wystąpienie zniżkowej tendencji cen omawianych obecnie dóbr oddziaływał także długookresowy rosnący udział krajów rozwijających się w łącznym światowym eksporcie wyrobów przemysłu przetwórczego. Na wspomniane kraje przypada obecnie już blisko 45% łącznego światowego wywozu tych dóbr, podczas gdy w 1995 r. odsetek ich udziału wynosił zaledwie 18,3% [UNCTAD, 2015a, s. 64 i 68]. Jest to o tyle istotne, że ceny dóbr przetworzonych ekspor-

towanych przez kraje rozwijające się odznaczają się wyraźnie niższą dynamiką niż ceny w wywozie krajów rozwiniętych gospodarczo.



Rysunek 4. Ceny dóbr przetworzonych w handlu międzynarodowym według grup krajów w latach 2005–2015 (2000 = 100)

Źródło: [UNSTATS, 2015; IMF, 2016].

Jak wynika z danych przedstawionych na rysunku 4, ceny w eksporcie krajów rozwijających się wzrosły w latach 2001–2015 zaledwie o 3%, podczas gdy w wywozie krajów rozwiniętych gospodarczo aż o 32%. Szczególnie silną dysproporcję zanotowano w 2012 r., kiedy ceny w wywozie krajów rozwijających się były nawet bezwzględnie niższe niż w 2000 r., w eksporcie krajów rozwiniętych gospodarczo przewyższały natomiast ten poziom aż o 45%.

Rosnąca rola krajów rozwijających się w światowym wywozie dóbr przetworzonych uwidaczniała się w ruchu ich cen nie tylko bezpośrednio (relatywna obniżka średnich cen światowego eksportu), ale i pośrednio, rosnąca konkurencja taniego eksportu z krajów rozwijających się wywierała bowiem niewątpliwie presję na eksporterów krajów rozwiniętych gospodarczo w kierunku obniżki cen.

Proces pogarszania się relacji cenowych w eksporcie dóbr przetworzonych na niekorzyść krajów rozwijających się doczekał się w XXI w. dość obszernej literatury [Chakraborty, 2013; Meyer, 2003; UNCTAD, 2002]. Podkreśla się w niej niekorzystne miejsce wspomnianych krajów we współczesnym międzynarodowym podziale pracy przy produkcji dóbr przetworzonych, przypominające ich pozycję w dawnym tradycyjnym podziale pracy.

Podsumowanie

W II dekadzie XXI w. obserwujemy w handlu międzynarodowym całkowicie odmiennie tendencje cenowe niż w okresie wcześniejszym. Z jednej strony notuje się bezwzględny spadek cen nominalnych w obu podstawowych grupach towarowych, a tym samym w całym eksporcie światowym, a z drugiej następuje dość wyraźna poprawa relacji cen na korzyść dóbr przetworzonych, co oznacza powrót do długookresowych tendencji notowanych w XX w. Podkreślenia wymaga zwłaszcza bardzo silny spadek cen paliw, w tym ropy naftowej, które to towary odznaczały się w ubiegłej dekadzie wysoką dynamiką wzrostu cen.

Na powstanie wskazanych wyżej tendencji oddziaływały zarówno czynniki popytowo-podażowe, jak i finansowe. Rosnąca podaż surowców i żywności wywołana została boorem surowcowym ubiegłej dekady. Ograniczenia popytu światowego na surowce i żywność wynikały z kolei z osłabienia koniunktury gospodarczej na świecie, zwłaszcza w dużych gospodarkach rozwijających się. Na spadek cen oddziaływała również aprecjacja USD oraz – w przypadku surowców i żywności – ograniczenie aktywności inwestorów finansowych na tych rynkach.

Bibliografia

- Achmed M., 2016, *\$ 30 Barrel, Oil Exporters in the Middle East and North Africa Must Adjust to Low Oil Prices*, Finance and Development, vol. 53, no. 1.
- Adler S., Magud N.F., 2013, *Four Decades of Terms of Trade Booms*, IMF Working Papers, WP 13/103 May.
- BIS Quarterly Review, 2011–2015, Bank for International Settlements, www.bis.org [dostęp: 21.06.2016].
- Bleaney M., Greenaway D., 1993, *Lon-Run Trends in the Relative Price of Primary Commodities and in the Terms of Trade of Developing Countries*, Oxford Economic Papers 45, Oxford University Press, Oxford.
- Chakraborty S., 2013, *Manufacture Exports of the Developing Countries and Their Terms of Trade vis-a-vis the Developed Countries. Is Industrialization of Developing Countries an „Escap Route” from Prebisch-Singer Hypothesis?*, http://courses.umass.edu/econ797arpollin/Manf_Manf_Tot.pdf [dostęp: 27.04.2013].
- Dudziński J., 2013, *Uwagi o działalności inwestorów finansowych na rynkach towarowych*, Prace Naukowe UE we Wrocławiu, t. 1, nr 315, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Wrocław.
- IBRKiK, 2015, *Koniunktura gospodarcza świata. Polska w latach 2013–2016*, Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur, Warszawa.
- IMF, 2015a, *Adjusting to Lower Commodity Prices*, World Economic Outlook, October, Washington.
- IMF, 2015b, *World Economic Outlook*, April, Washington.
- IMF, 2016, <http://www.imf/external/np> [dostęp: 15.02.2016].

- Meyer J., 2003, *The Fallacy of Composition. A Review of the Literature*, UNCTAD, Discussion Paper, no. 166, February.
- OECD-FAO, 2015, *Agriculture Outlook 2015–2024*, Paris – Roma.
- Tang K., Xiong W., 2012, *Index Investment and the Financialization of Commodities*, *Financial Analysts Journal*, vol. 68, no. 6.
- UNCTAD, 2002, *Competition and Fallacy of Composition*, [w:] *Trade and Development Report*, New York.
- UNCTAD, 2011, *Financialized Commodity Markets*, [w:] *Trade and Development Report*, New York.
- UNCTAD, 2015a, *Handbook of Statistics*, New York.
- UNCTAD, 2015b, *Trade and Development Report*, New York.
- UNSTATS, 2015, <http://unstats.un.org/unsd/trade/imts/tables/Table40-2015-Sep.xls> [dostęp: 10.02.2015].