

Analýza determinantov pohybu cien primárnych komodít na svetových trhoch

OBADI Saleh Mothana*

The Analysis of Determinants of Prices Movement of the Primary Commodities in the International Markets

Abstract

This paper examines the determinants of prices movement of the primary commodities in the last decade. This paper would also answer the question, why the movement of primary commodity prices has influence the economy of developing countries more than other economies. The main objective of this paper is not only presenting the theory of price's cycles, but also to explore the difference between last and previous boom prices and analyze the factors influenced the development of commodity prices as a whole and in particular the prices of crude oil and natural gas.

Keywords: *primary commodities, commodity prices, oil and gas prices, developing countries, oil revenues*

JEL Classification: O13, Q11, Q17, Q32, Q33

Úvod

Primárne komodity majú stále významné miesto v ekonomikách, ktoré ich produkujú. Sú to najmä rozvojové krajiny, pretože tieto komodity sú hlavným, ba v niektorých prípadoch jediným zdrojom ich príjmu. Hoci podiel primárnych komodít na celkovom svetovom outpute a obchode v minulom storočí postupne klesol, fluktuácia ich cien výrazne ovplyvňuje globálne ekonomické aktivity. V mnohých, predovšetkým rozvojových krajinách fluktuácia cien komodít výrazne pôsobí na makroekonomické ukazovatele, nielen v dôsledku veľkého vplyvu na hrubý domáci produkt, platobnú bilanciu, rozpočtovú politiku vlády, ale aj v dôsledku zložitých problémov, ktoré predstavuje pre implementáciu makro-ekonomickú politiku (Vansteenkiste, 2009).

* OBADI Saleh Mothana, Ekonomický ústav SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava 1; e-mail: ekonbadi@savba.sk

Fluktuácia cien primárnych komodít ovplyvňuje, hoci v menšej miere, aj ekonomické aktivity krajín závislých od importu týchto komodít, najmä energetických surovín. Z toho logicky vyplýva, že pozitívny efekt rastu cien primárnych komodít v ekonomikách rozvojových krajín má opačný efekt v krajinách importujúcich tieto komodity. Avšak tento pozitívny efekt z rastu cien komodít sa pre rozvojové krajiny po určitej dobe znižuje, pretože pri raste cien komodít rastú ceny hotových výrobkov v krajinách importujúcich primárne komodity zvyčajne v rozvinutých krajinách, čo má za následok – vzhľadom na závislosť rozvojových krajín od importu takmer všetkých hotových výrobkov – zdraženie importu, a v dôsledku toho zníženie exportných príjmov plynúcich z rastu cien komodít.

Cieľom tohto príspevku je analyzovať determinanty pohybu cien primárnych komodít na medzinárodných trhoch, najmä tých, ktoré sa najviac podieľali na poslednom cenovom boome primárnych komodít.

Ceny primárnych komodít v posledných rokoch, najmä ceny ropy a zemného plynu, zaznamenali dramatický vývoj. Tento vývoj rozvinul ďalšie vedecké diskusie o jeho príčinách. Je to normálny cenový cyklus? Ak áno, má podobný alebo dlhší časový interval? Alebo bol zapríčinený inými trhovými, resp. netrhovými faktormi? Na tieto a ďalšie otázky sa pokúsime v tejto práci odpovedať.

1. Teoretické zdôvodnenie

Fluktuácia cien primárnych komodít v porovnaní s cenami priemyselných výrobkov bola predmetom teoretickej analýzy mnohých ekonómov. Najvýznamnejšia z nich je Prebischova-Singerova hypotéza (1950),¹ v ktorej autori analyzovali *terms of trade* medzi primárnymi komoditami a priemyselnými tovarmi. Podľa ich zistení boli krajiny, ktoré vyvážajú primárne komodity (ako napr. väčšina rozvojových krajín), schopné dovážať stále menej priemyselného tovaru pri danej úrovni vývozu. To znamená, že *terms of trade* primárnych komodít mali počas sledovaného obdobia klesajúcu tendenciu.

Aj po takmer 60. rokoch od teoretického zistenia autorov Prebischa a Singera, že relatívne ceny primárnych komodít a priemyselných výrobkov mali klesajúcu tendenciu, je medzi ekonómami táto téma stále predmetom horúcej debaty.

Ceny komodít sa teda odrážajú v pôsobení jednotlivých vlád a v ich monetárnej politike, ako aj firiem, investorov, v riadení hedžových fondov, dotýkajú sa spotrebiteľov v krajinách ponuky aj dopytu, a v súčasnom období vytvárajú priestor na špekulácie (Arango a kol., 2008).

Zvýšená pozornosť venovaná pohybu cien komodít vychádzala zo štúdie Prebischa *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems*

¹ Pozri Cuddington, Ludema a Jayasuriya (2002).

a Singera *U.S. Foreign Investment in Underdeveloped Areas: The Distribution of Gains Between Investing and Borrowing Countries* z roku 1950. V období vtedajšej hospodárskej recesie skúmali, či trend klesania cien pokračuje a nakoľko vážne sú tieto zmeny v cenách. V 50. a 60. rokoch boli ceny „nepalivových“ komodít relatívne stabilné. V ďalšej dekáde však došlo k dovedy najvyššiemu rastu cien všetkých komodít v dôsledku ropných šokov v prvej polovici 70. rokov. Neskôr sa ceny komodít vyvíjali cyklicky, s vrcholmi na začiatku 80. rokov a v rokoch 1988 a 1997. Nasledoval pokles cien vyvolaný finančnou krízou v Ázii (Page a Hewitt, 2001).

V rokoch 2007 – 2008 nastal na komoditnom trhu boom, najmä na trhoch ropy, plynu, zlata, medi, uhlia, a samozrejme potravín. Väčšina analytikov pripisuje tento jav vysokému rastu spotreby v Číne a v ďalších rozvíjajúcich sa ekonomikách. Okrem tohto faktora sú tu však aj ďalšie, ktoré boli viac alebo menej príčinou rastu cien komodít, ako sú špekulácie na komoditných trhoch, prítomnosť investorov na trhoch, oslabenie amerického dolára atď. Tieto a ďalšie faktory budeme v ďalších častiach práce analyzovať.

Ďalšou dôležitou oblasťou, ktorá je tiež často diskutovaná, je otázka, do akej miery sú prírodné zdroje, resp. primárne komodity využité v ekonomickom raste rozvojových krajín a v celkovom ekonomickom a sociálnom rozvoji. Niektorí autori používali citovo podfarbené slová *prekliatie* alebo *požehnanie*, najmä čo sa týka efektívneho využitia ropy v ekonomickom rozvoji producentských krajín, napríklad Deaton (1990) alebo Blattman, Hwang a Williamson (2007) alebo Collier a Goderis (2007) atď.

Nepochybne, cenový boom primárnych komodít má na jednej strane priamy pozitívny efekt na ekonomický rast exportujúcich krajín prostredníctvom obchodnej bilancie, resp. čistého exportu, a tým aj na zvýšenie štátnych investícií do rozvojových programov, a nepriamy efekt na zvýšenie investícií (domácich a zahraničných) do rozvoja komoditného trhu a iných exportných sektorov. Na druhej strane však môže viesť k apreciácii domácej meny, a tým zníženiu konkurencieschopnosti iných exportných sektorov spracovateľského charakteru, čo sa nazýva tzv. holandská choroba (*Dutch disease*).²

V podobnom duchu môže cenový boom primárnych komodít viesť k podpore verejných výdavkov a nárastu požičiavania vývozov komodít, čo môže znamenať prípravu pôdy pre ďalšie krízy, ktoré by mohli negatívne ovplyvniť obchodnú a finančnú globalizáciu. Okrem toho, akékoľvek zmeny v oblasti obchodných a kapitálových tokov spojených s vývojom komoditných trhov by mohli tvorcov politiky motivovať k rozšíreniu alebo obmedzeniu vonkajšej otvorenosti ich

² *Holandská choroba (Dutch disease)* nastane, keď zvýšené príjmy z prírodných zdrojov vedú k zvýšeniu reálneho menového kurzu, čím sa ďalšie vývozy, najmä priemyselné výrobky stávajú menej konkurencieschopné. Pozri Corden a Neary (1982), Ostry (1988) a Edwards a Ostry (1990).

ekonomík. Cez všetky tieto kanály môžu mať zmeny v cenách komodít trvalý vplyv na mieru, do akej komoditne závislé ekonomiky môžu ďalej integrovať do globálnej ekonomiky (pozri World Economic Outlook, 2008, kap. 3, s. 3).

2. Analýza vývoja cien primárnych komodít na svetových trhoch

V predchádzajúcich minimálne štyroch dekádach globálna úroveň cien komodít v pomere k jednotkovým hodnotám priemyselných tovarov mala klesajúcu tendenciu. Avšak od začiatku roka 2000 má rastúcu tendenciu.

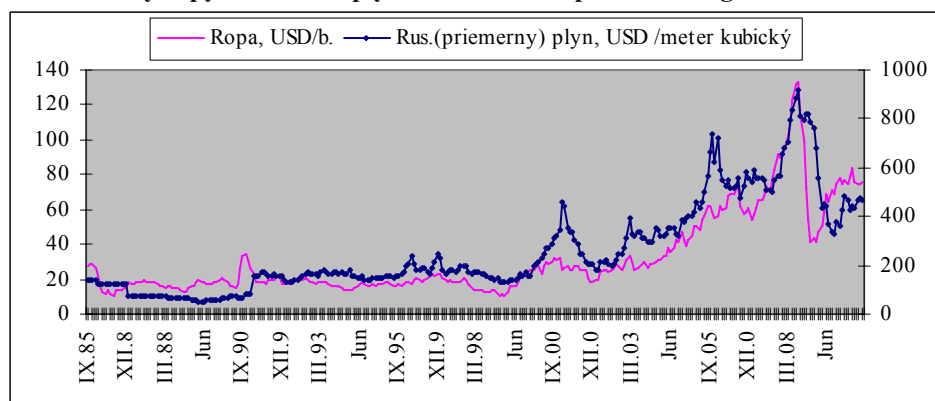
Ceny potravín a nápojov mali tiež vzostupný rast, i keď nie v takom dramatickom tempe ako ceny energie a vstupov. Jednou z hlavných príčin rastu cien komodít je zvýšený dopyt po komoditách v Číne a iných rozvíjajúcich sa ekonomikách, ktorý prevyšuje zvýšenú ponuku.

Podľa autorov Spatafora a Tytella (2008) tento cenový cyklus v porovnaní s predchádzajúcimi cyklami je citeľný tak v jeho horizontálnom rozsahu, ako aj v dĺžke trvania. Avšak riziko zostáva v tom, že terajší cenový boom v porovnaní s predchádzajúcimi cyklami môže mať opačnú tendenciu v podobe ponukovej reakcie výnosov, najmä v potravinárskom sektore a v sektore kovov, kde dlhodobá ponuková elasticita môže byť významná. Avšak, v energetickom sektore je ponuková elasticita menšia. Treba tu ale zdôrazniť, že súčasný cenový boom komodít nemá pre všetkých exportérov komodít extra pozitívny efekt na celkovú ekonomickú konjunktúru, pretože mnohé krajiny exportujúce komodity sú importérmi energie. To znamená, že súčasný cenový boom komodít nemožno automaticky interpretovať ako faktor zlepšujúci *terms of trade* všetkých exportérov komodít. Najlepším meradlom je tovarový *terms of trade*, podľa ktorého sa zistí pomer cien exportu a importu danej komodity vyvážený podielom ceny danej komodity na celkovom obchode krajiny (Deaton a Miller, 1996; Cashin, Cespedes a Sahay, 2004). Súčasný boom v cenách energie priniesol zlepšenie v *terms of trade* krajín exportujúcich palivá,³ kým ostatným krajinám exportujúcim primárne komodity priniesol len mierne zlepšenie ich *terms of trade*. Z regionálneho hľadiska má súčasný boom v cenách energie pozitívny efekt na väčšinu ekonomík regiónu Stredného východu a severnej Afriky, niektoré krajiny Spoločenstva nezávislých štátov (SNS) a s menším rozsahom aj na niektoré ekonomiky subsaharskej Afriky. Na druhej strane, subsaharská Afrika a región Latinskej Ameriky boli hlavnými beneficentmi súčasného boomu v cenách komodít (ceny paliva, ako aj ceny ostatných primárnych komodít).

³ Krajiny exportujúce palivá sú, podľa autorov, krajiny, ktorých export paliva sa podieľa na celkovom exporte viac ako 50 percentami.

Za týmito regionálnymi rozdielmi stojí práve štruktúra exportu jednotlivých regiónov. Kým export paliva predstavuje pre región Stredného východu a severnej Afriky zhruba tretinu jeho HDP, pre ekonomiky regiónu Latinskej Ameriky a regiónu subsaharskej Afriky predstavuje rovnakú váhu export oboch, ropných aj neropných primárnych komodít.

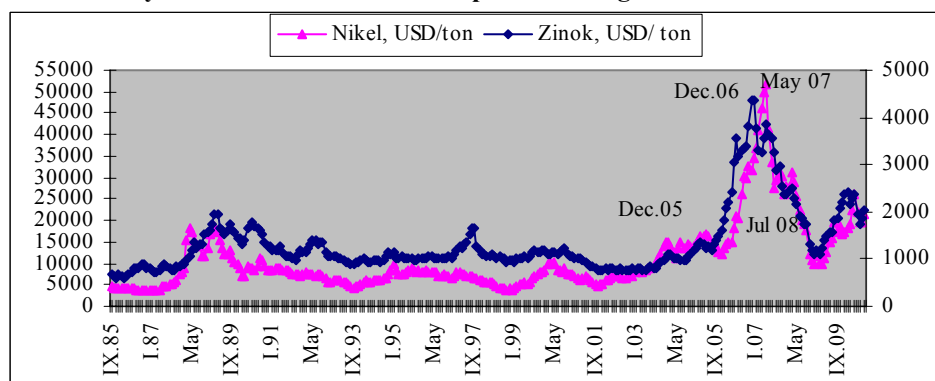
G r a f 1

Mesačné ceny ropy a zemného plynu za obdobie sept. 1985 – aug. 2010

Poznámka: Ľavá os – ceny ropy a pravá os – ceny zemného plynu (od sep. 1985 do dec. 1990 ceny ruského plynu a od jan. 1991 do aug. 2010 priemer cien ruského a amerického Henry hub plynu).

Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov Commodity price indices, online database, indexmundi.com. sept. 2010.

G r a f 2

Mesačné ceny zinku a niklu za obdobie sept. 1985 – aug. 2010

Poznámka: Ľavá os – ceny niklu a pravá os – ceny zinku.

Prameň: Vlastné výpočty na základe údajov Commodity price indices, online database, indexmundi.com. sept. 2010.

Vo všeobecnosti sa rast cien komodít prejavil vo zvýšení hodnoty exportu komodít palivového charakteru viac než komodít nepalivového charakteru. Avšak tento cenový boom mal len obmedzený vplyv na objem celkového exportu. Svetový

obchod zaznamenal rast nielen vplyvom rastu cien primárnych komodít, ale hlavne značným nárastom exportu priemyselných tovarov. Na tomto náraste sa najviac podieľali krajiny rozvíjajúcich sa ekonomík a krajiny strednej a východnej Európy. Týmto rastom – tak z hľadiska objemu, ako aj z hľadiska hodnoty v pomere k HDP – kompenzovali slabý rast medzinárodného obchodu v rozvinutých krajinách.

Spomínaná analýza poukázala na to, že cenový boom komodít, ktorý vyvrcholil v roku 2008 a pri mnohých komoditách pokračuje až do súčasnosti, zasiahol v porovnaní s predchádzajúcimi cenovými boomami komodít širšiu bázu komodít, ako napríklad ropa, kovy, väčšina druhov obilia a nápoje. V rámci týchto skupín komodít bolo zvýšenie ceny rádovo nad priemerom cien všetkých doterajších cenových boomov komodít a dĺžka trvania rastu cien bola neobvyklá.

Neobvyklosť trvania rastu cien je najmä pri cenách ropy a cenových indexoch troch komoditných skupín – kovy, potraviny a poľnohospodárske komodity.

2.1. Trh s agrokomoditami

Svetové ceny potravín začali rapídne rásť v roku 2006 a vyvrcholili infláciou cien, čím ohrozili medzinárodnú potravinovú bezpečnosť. Najviac postihnuté boli krajiny Afriky, ale problém dosahoval celosvetové rozmery, ktoré si vyžadovali zásahy medzinárodných organizácií a v rámci nich pôsobiacich inštitúcií. Svetový potravinový program, ktorý pôsobí ako špecializovaná agentúra OSN, musel riešiť ťažkosti spojené s vysokými nákladmi na nákup potravín a ich distribúciu.

Cenový index Svetovej organizácie pre potraviny (FAO) vzrástol v roku 2006 o 7 %, v roku 2007 už o 27 %, vrchol dosiahol v polovici roka 2008 – nárast až o 57 % v porovnaní s rokom 2006. Nasledoval pokles cien, ale aj napriek tomu ceny zostali vyššie, ako bol dlhodobý priemerný trend.

Rast cien jednotlivých komodít bol individuálny. Ceny základných potravinových komodít (obilniny, olejniny, mlieko) boli vyššie ako ceny tropických komodít (káva, kakao, bavlna, kaučuk). Preto, rozvojové krajiny, závislé od exportu, síce dosiahli vyššie príjmy z exportu, ale tento výsledok sa prejavil pomalšie ako vysoké náklady na dovoz potravinových komodít. Spôsobilo to vážne problémy v platobných bilanciách daných krajín.

Ceny primárnych komodít (neropných komodít) mali napríklad v roku 2006 prevažne rastúci trend, keď rástli v priemere o 22 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Zvýšenie ceny týchto komodít bolo hlavne dôsledkom cenového boomu železných kovov a minerálov o viac ako 40 %, ako aj niektorých zelenín a olejných semien (World Economic Situation and Prospects, 2007). Hlavným faktorom, ktorý stojí za rastom cien neropných komodít, je graduálne zvyšovanie ceny ropy na medzinárodných trhoch a mierne posilňovanie globálnej ekonomiky počas roka 2006. V dôsledku toho začali ceny komodít, ktoré sú substitútnymi produktmi z ropy, rásť.

Prudké zvýšenie čínskeho dopytu bolo dôležitým faktorom rastu cien niektorých komodít. Čína zostáva významným spotrebiteľom širokosortimentného spektra kovov (železo, meď, hliník, zinok a olovo) a rôznych iných komodít (bavlna a guma). Čínsky import železnej rudy sa napríklad v roku 2005 zvýšil o 32 % a dosiahol šiesty rok po sebe dvojciferný rast.

Kým fundamenty ponuky a dopytu determinujú smer cenového trendu, vtedajšia cenová úroveň niektorých komodít bola ovplyvnená špekulačným prístupom.

Po opätovnom raste cien tovarovej skupiny tropické nápoje v prvom štvrtroku 2006 v porovnaní s koncom roka 2005, ceny v ostatných mesiacoch roka prevažne klesali kvôli zníženiu ceny kávy Arabica, ktoré klesli len v prvom polroku o 17,5 %. Ceny kávy Robusta klesli v rovnakom období iba o 4 %, pričom v ostatných mesiacoch znovu rástli. V závere roka 2006 a začiatkom roka 2007 sa ceny kávy Arabica dostali pod tlak znižovania v dôsledku predpokladanej expanzie svetovej produkcie okolo 14 % počas produkčného cyklu v rokoch 2006 – 2007.

Táto komodita je po rope najobchodovanejšou komoditou s ročným obratom prevyšujúcim 13 mld. eur. Hoci existuje niekoľko desiatok odrôd, obchoduje sa v princípe len s Arabikou, ktorá tvorí 60 % svetovej produkcie, a s Robustou. Ceny tejto komodity prevažne závisia od prognóz o stave zásob veľkých producentov, ako sú Brazília, Vietnam, Kolumbia, Indonézia, Mexiko a India. Cena kávy (Arabika) mala vlastne od roku 2004 rastúci trend (pozri graf 4). Tento rastúci trend sa nezastavil ani počas hlbokej medzinárodnej finančnej a hospodárskej krízy, keď v roku 2009 dosiahli ceny kávy v priemere 3,12 USD/kg. V prvých 8 mesiacoch tohto roku ceny kávy pokračovali v raste, keď dosiahli v priemere 3,9 USD/kg, čo je o vyše 25 % rast v porovnaní s predchádzajúcim rokom.

Na ozrejmienie významu potravinovej krízy, ktorá vyvrcholila v roku 2008, je dôležité porovnať ju s predchádzajúcou rozsiahlou potravinovou krízou v 70. rokoch. Obe boli vyvolané v dôsledku nepriaznivých klimatických prejavov (počasie) a ropných šokov a vyústili do poklesu produkcie, pričom ale svetový dopyt sa neustále zvyšuje vplyvom populačného rastu v rozvojových krajinách. Zásadný rozdiel však spočíva v tom, že kým v 70. rokoch kríza vznikla na strane ponuky, v súčasnosti ide práve o faktory dopytu (najmä rastúci dopyt po biopalivách).

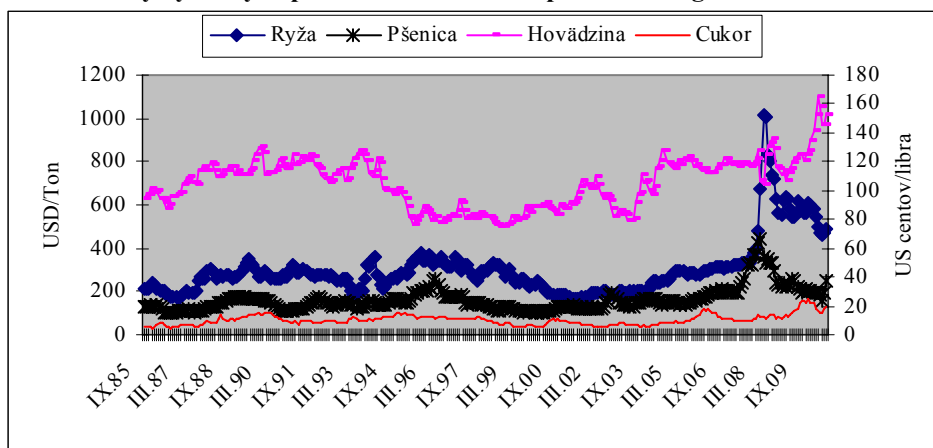
Nominálne ceny komodít nedosiahli úroveň z predchádzajúcej potravinovej krízy, avšak je dôležité poznamenať, že aj kúpna sila amerického dolára je významne odlišná (dolár sa znehodnotil). Kríza z roku 2008 bola šokujúca aj preto, lebo do roku 2006 pretrvávalo obdobie tzv. lacných potravín, v porovnaní s úrovňou v 70. rokoch. Ceny potravinových komodít klesali ročne o 2 – 3 % aj vďaka vyspelej technológii používanej pri produkcii potravín. Tento trend udržiaval ceny nízko počas nasledujúcich 30 rokov. Navyše, hlavnú rolu v zásobovaní zvyšku sveta potravinami hralo len niekoľko krajín s bohatou základňou potravinových

komodít. Postupne rástol na svetových trhoch dopyt po komoditách tohto charakteru, poháňaný rastom príjmov a populácie a expanziou produkcie biopalív.

Od cenového vrcholu v roku 2008 ceny väčšiny potravinových komodít výrazne klesli. Svetová cena pšenice klesla o 50 % a následne aj ceny ďalších základných potravín. Stále sú však vyššie ako v roku 2007, negatívne zasiahli najmä Afriku.

G r a f 3

Mesačné ceny vybraných potravín za obdobie sept. 1985 – aug. 2010



Poznámka: Ľavá os – ceny ryže a pšenice a pravá os – ceny cukru a hovädziny.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa Commodity price indices, online database, indexmundi.com. sept. 2010.

Podľa analýzy svetovej banky z konca roku 2009 (World Bank, 2010) o vývoji na medzinárodných komoditných trhoch, cena pšenice klesla v roku 2009 v porovnaní s rokom 2008 o 31 %, čo potvrdzuje aj naša analýza (pozri graf 3). Nominálna cena pšenice dosiahla v roku 2008 jej najvyššiu úroveň, keď kulminovala vo februári a v marci na úrovni 425 a 439,7 USD/ton v uvedenom poradí. Cena pšenice dosiahla v roku 2008 v priemere 326 USD/ton a v nasledujúcom roku 2009 zaznamenala pokles na 223 USD/ton. V dôsledku medzinárodnej recesie, ale aj vďaka zlepšujúcim sa podmienkam v krajinách produkujúcich pšenicu, cena pšenice pokračovala v poklese aj v roku 2010, keď dosiahla v júni 158 USD/ton, čo je najnižšie od augusta roku 2005.

Pokiaľ ide o cenu ryže, tá v roku 2009 poklesla o 16 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom, a to zo 700 USD/ton na 589,3 USD/ton. Prudký rast ceny ryže bol zapríčinený jednak obchodno-politickými opatreniami hlavných producentov tejto komodity, výsledkom ktorých bola reštrikcia v exporte a rast importu tejto komodity s cieľom zvýšenia potravinovej bezpečnosti, jednak veľmi malým globálnym trhom s ryžou (obchoduje sa na medzinárodných trhoch iba 7 % globálnej produkcie ryže).

„Ministerstvo poľnohospodárstva USA v novembri 2009 predpokladalo globálnu produkciu ryže na rok 2009/2010 iba 433,9 mil. ton v dôsledku zlej úrody spôsobenej nepriaznivým počasím v Indii a na Filipínach“ (World Bank, 2010). V dôsledku nízkej úrody Filipíny plánovali kúpiť okolo 1,6 mil. ton thajskej ryže, čo vyvolalo diskusiu, že sa zopakuje scenár apríl/máj z roku 2008, keď sa ceny ryže na medzinárodných trhoch vyšplhali na vyše 1 000 USD/ton a dosiahli historicky najvyššiu cenu za posledných minimálne 25 rokov.

Podľa doterajších dostupných štatistík sa predpokladá, že ceny ryže v roku 2010 dosiahnu v priemere vyše 510 USD/ton (podľa predpokladov Svetovej banky dosiahnu 490 USD/ton). Vzhľadom na zlepšenie podmienok ponuky a relatívne stabilné ceny, väčšina krajín má buď odstránené, alebo zmiernené zásahy do obchodu. Avšak obmedzenie exportu ryže má pravdepodobne trvalý dosah, pretože otriaslo dôverou na svetovom trhu, motivovalo krajiny vybudovať väčšie zásoby z dôvodu domácej potravinovej bezpečnosti.

Pokiaľ ide o vývoj ceny cukru, rovnako ako ceny niektorých iných komodít, jeho cena sa v roku 2008 dramaticky nezvyšovala, i keď mala rastúci trend. V tomto roku dosiahla priemerná cena 12,45 US centov/libra,⁴ resp. 27,4 USD/kg. Avšak v roku 2009, keď ceny väčšiny komodít klesali, cena cukru narástla o 45,7 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom, a to na 18,15 US centov/libra, resp. okolo 40 US centov/kg. Jednou z hlavných príčin takéhoto vývoja je to, že globálne zásoby v roku 2008/2009 boli obmedzené, vzhľadom na 44 % deficit produkcie v Indii, zapríčinený počasím. V dôsledku deficitu sa India stala najväčším svetovým dovozcom cukru (doviezla 2,8 mil. ton v roku 2008/2009 a predpokladá sa import 6 mil. ton v roku 2009/2010).

Ďalšou príčinou rastu ceny cukru v roku 2009 je to, že brazílsky spracovatelia cukru mali flexibilitu „prepnúť“ medzi produkciou cukru a etanolu. Vysoké ceny ropy v roku 2008 motivovali produkciu brazílskeho etanolu na úkor produkcie cukru, čo ovplyvnilo ceny cukru v ďalšom roku 2009.⁵ Podľa doterajších dostupných štatistík sa predpokladá, že ceny cukru v roku 2010 dosiahnu v priemere okolo 18 US centov/libra, resp. 39,6 US centov/libra. Toto predpokladané mierne zníženie ceny je odôvodnené aj predpokladaným rastom produkcie, ako aj exportu, a to zo 143,7 mil ton v roku 2008/2009 na 153,5 v roku 2009/2010.⁶

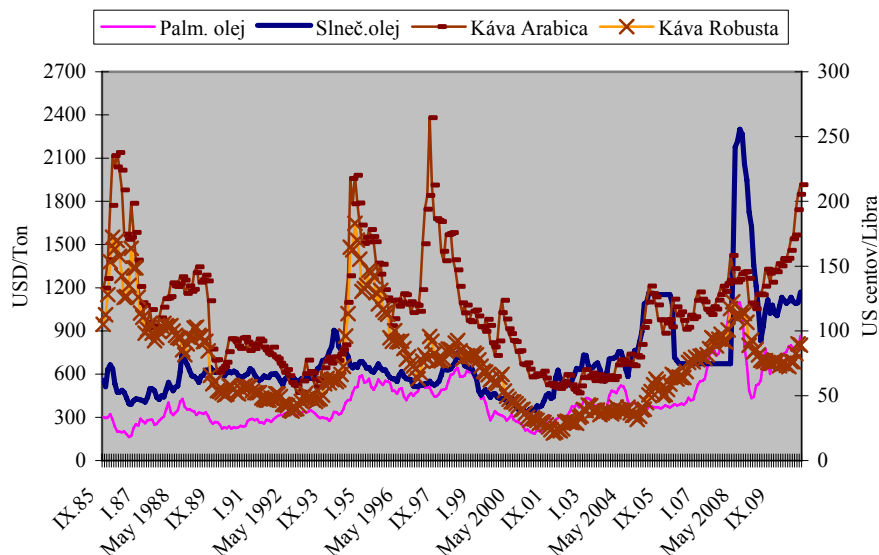
⁴ Libra je merná jednotka a rovná sa približne 0,4536 kg, (1 kilogram = 2,20 libier).

⁵ Brazília je už dlho najväčším svetovým dodávateľom cukru, v súčasnosti tvorí takmer polovicu svetového vývozu, hoci 60 % z jeho produkcie cukrovej trstiny sa používa ako surovina na výrobu etanolu.

⁶ Podľa analýzy svetovej banky na základe aktualizovaného odhadu Ministerstva poľnohospodárstva USA.

Graf 4

Mesačné ceny slnečnicového a palmového oleja za obdobie sept. 1985 – aug. 2010



Poznámka: Ľavá os – ceny palm. a slneč. oleja a pravá os – ceny kávy.

Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov MMF, online database, apríl 2008.

Všeobecne možno povedať, že terajší boom v cenách komodít je odrazom splynutia, resp. súčinnosti a vzájomného posilnenia faktorov dopytu a ponuky, ako aj vplyvu rastúcej prepojenosti medzi trhmi komodít (napr. medzi cenami ropy a potravín a biopaliva) a vhodných finančných podmienok súvisiacich predovšetkým s poklesom hodnoty amerického dolára a nižšej reálnej úrokovej miery. Perspektívy globálnych komoditných trhov závisia predovšetkým od toho, do akej miery a ako dlho sa budú spomínané faktory navzájom posilňovať a prevládať.

2.2. Vývoj cien ropy a zemného plynu

Vývoj cien ropy a zemného plynu bol v posledných troch rokoch veľmi dramatický a dynamický zároveň, najmä čo sa týka ceny ropy. Dramatický preto, lebo ceny ropy v tomto čase nielenže prekonalí „psychologickú hranicu“ 100 USD, ale aj atakovali hranicu 150 USD/b (na báze ceny WTI). Následne, v priebehu troch mesiacov prudko padli na úroveň 30,8 % ceny v čase vrcholu (21,7 % na báze WTI).

V porovnaní s cenami ostatných komodít, ceny ropy už v druhej polovici roka 2008 zaznamenali najväčší prepád spomedzi sledovaných kľúčových komodít. Prepád cien ropy pokračoval až do februára 2009. Tento cenový kolaps bol zapríčinený hlavne dvomi faktormi:

1. Nízky globálny dopyt po rope, ktorý sa prevratne prejavil v treťom štvrtroku 2008. Napriek rastu globálnej spotreby, ropa, ktorá rástla v prvom polroku okolo 0,8 mil. barelov za deň (mb/d), v treťom štvrtroku klesla o 2,2 mb/d v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. Celkovo globálny dopyt po rope klesol v roku 2008 o 0,3 mb/d, čo je prvý pokles od začiatku 80. rokov. Pokles globálneho dopytu po rope bol jednoznačne spôsobený poklesom dopytu v rozvinutých krajinách, najmä v USA (1,2 mb/d) a Japonsku (0,4 mb/d). Zastaveniu pádu cien ropy nepomohol ani pokračujúci (i keď v slabšom tempe) rast dopytu po rope v novotrhovách a rozvojových krajinách.

Historický pád cien ropy z ich najvyššej úrovne 133 USD/b v júli 2008 na 41 USD/b vo februári 2009 bol sprevádzaný významným poklesom dopytu po tejto komodite hlavne v priemyselne vyspelých ekonomikách. Najvýraznejší pokles zaznamenala najväčšia ekonomika sveta USA, a to o 3,7 % v porovnaní s 5,9 % poklesom v predchádzajúcom roku. Európa ako celok zaznamenala v roku 2009 pokles v dopyte po rope o 5,4 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Tento cenový pád sa napriek jeho relatívnej veľkosti nedostal ani na úroveň ceny zo septembra 2004. Celkovo svetový dopyt po rope v roku 2009 klesol o 1,3 mb/d, čo je 1,5 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Tento pokles bol o niečo väčší, ako sa predpokladalo vzhľadom na vzťah medzi globálnym dopytom po rope a globálnym outputom (WEO, IMF, apríl, 2010, s. 33).

2. Produkcia ropy bola v treťom štvrtroku 2008 vyššia ako v rovnakom období roka 2007 vďaka vysokej produkcii ropy v štátoch OPEC-u. Produkcia OPEC-u bola v treťom štvrtroku o 1,2 mb/d vyššia v porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka. Napriek tomu, že v októbri sa táto organizácia dvakrát rozhodla znížiť produkciu (v októbri o 1,5 mb/d a v decembri o 4,2 mb/d zo septembrovej úrovne), implementácia týchto rozhodnutí bola veľmi nízka vzhľadom na nedisciplinovanosť členov kartelu, čo sa nakoniec prejavilo v celkovom znížení, ktoré v novembri dosiahlo úroveň len $-0,6$ mb/d.

Globálna produkcia ropy (na ročnom základe) bola v roku 2008 vyššia o 0,9 mb/d, čo je dvojnásobné zvýšenie v porovnaní s rokom 2007 (IMF, apríl 2009). V dôsledku toho vysoká produkcia a klesajúci dopyt viedli k pôsobeniu trhového faktora a zvýšeniu tlaku na zníženie ceny ropy. V roku 2008 globálna ponuka v priemere prevyšovala dopyt o 0,7 mb/d, čo viedlo k podstatnej akumulácii zásob na globálnej úrovni.

V roku 2009 bola celková svetová produkcia ropy na úrovni 84,8 mb/d, čo predstavovalo pokles produkcie v porovnaní s predchádzajúcim rokom o 1,8 %. Tento pokles bol predovšetkým zásluhou členských štátov OPEC-u, ktoré znížili produkciu o 6,4 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Členské štáty tejto organizácie mali mimoriadnu disciplínu pri dodržiavaní produkčnej kvóty, ktorá

dosiahla vyše 70 %. Avšak nečlenské štáty OPEC-u (*Non-OPEC*) zaznamenali nárast produkcie o 1,5 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom, a to najmä vďaka nárastu produkcie v krajinách SNŠ, kde došlo k nárastu o 2 % (Rusko) a o 9,2 % (ostatné krajiny SNŠ).

Vyhliadky ceny ropy v tomto roku smerujú k ďalšiemu nárastu cien tejto komodity, avšak intenzita nárastu závisí od viacerých faktorov, najmä od vývoja ekonomík priemyselne vyspelých krajín a rozhodujúcich rozvíjajúcich sa ekonomík.

Keďže ceny ropy v roku 2009, v čase najhlbšej recesie, dosiahli v priemere okolo 62 USD/b a v prvom štvrtroku 2010 v priemere 77 USD/b, očakávame, ak nedôjde k dramatickým zmenám súčasného trendu vo svetovej ekonomike, že rast ceny tejto komodity bude naďalej pokračovať na ročný priemer približne 80 USD/b.

2.3. Ceny zemného plynu

Rastúci dopyt a rozšírenie transportných sietí vedú k väčšej integrácii trhu tak na úrovni regiónu, ako aj na medziregionálnej úrovni – i keď skutočný globálny trh zemného plynu charakterizovaný silným cenovým prepojením medzi hlavnými regionálnymi trhmi je ešte ďaleko (WEO, IEA, 2009, s. 508). Hoci hlavné producentské krajiny sa snažia koordinovať svoje ťažobné politiky s cieľom udržať cenu zemného plynu na podľa nich prijateľnej úrovni.

Vzhľadom na to, že cenový mechanizmus zemného plynu sa líši od regiónu k regiónu, teda pravidlá nie sú stanovené tak ako pri cenách ropy na medzinárodných trhoch, je ťažké globálne ich porovnať s vývojom cien ropy. Avšak našou snahou je analyzovať vývoj cien zemného plynu aj pomocou váženého priemeru cien platných v hlavných regiónoch sveta.

Zhruba jedna tretina celosvetovo spotrebovaného plynu je účtovaná na úrovni veľkoobchodnej, na báze tzv. *gas-on-gas competition*,⁷ jedna pätina je indexovaná na ropu (alebo rafinované produkty), okolo 40 % spotrebovaného plynu je predmetom priamej cenovej regulácie jednej alebo druhej formy a okolo jednej štvrtiny sa predáva za cenu nižšiu, ako sú náklady na dodávky (dotované ceny) (WEO, IEA, 2009).

Dôležitosť každého typu cenového mechanizmu sa v jednotlivých regiónoch značne odlišuje. Kým *gas-on-gas competition* determinuje ceny prevažne celého objemu veľkoobchodne predávaného zemného plynu v Severnej Amerike a vo Veľkej Británii, indexácia ceny ropy (*oil-price indexation*) je dominantným cenovým mechanizmom v kontinentálnej Európe. V pacifickom regióne implementujú obidve formy, resp. prístupy (závisí to od krajiny). Regulácia cien

⁷ Ceny stanovené na voľnom trhu – spotové obchody alebo indexované termínované obchody.

prevažne pod cenou nákladov je cenovým mechanizmom používaným v ostatných krajinách sveta, najmä v krajinách exportujúcich zemný plyn.

Možno jednoznačne evidovať vysokú volatilitu spotových cien zemného plynu (Henry Hub Prices) v Severnej Amerike, ktoré sú založené viac-menej na trhových fundamentoch a do určitej miery spojené s pohybom ceny ropy. Počas obdobia január 1991 – január 2010 sa najvyššia cena dosiahla v októbri 2005 až 491 USD/1 000 m³ po hurikánovej sezóne (Katrina a Rita) a v júni 2008 takmer 457 USD/1 000 m³, pričom v tomto mesiaci priemerná cena texaskej ropy WTI dosiahla vrchol (133,93 USD/barel).

Pokiaľ ide o ceny ruského plynu (dodanie na hranici Nemecka), tie sú založené na dlhodobom kontrakte. Napriek tomu v mesiacoch október 2008 – január 2009 vyvrcholili na úrovni 576,7 USD/1 000 m³, čo je v porovnaní s cenou Henry Hub o 119,7 USD/1 000 m³ viac. Keď porovnáme cenové mechanizmy uvedených typov v sledovanom období január 1991 – január 2010, zistíme, že cenový mechanizmus kontinentálnej Európy, založený zhruba v 70 % na dlhodobých kontraktach, je stabilnejší a oveľa predvídateľnejší ako cenový mechanizmus *gas-on-gas competition* (napr. Henry Hub Prices). Avšak z hľadiska výšky ceny ako jednoduchý priemer za 229 mesiacov (1/1991 – 1/2010) sme zistili, že cena ruského plynu bola vyššia o takmer 15 USD na každých 1 000 m³, čo je ďalší argument pre kritikov ceny dlhodobých kontraktov. Je ale otázne, či toto navýšenie je silnejším argumentom oproti vysokej volatilita sprevádzajúcej spotové ceny zemného plynu.

Napokon, posledné legislatívne zmeny Európskej komisie v oblasti energetiky smerujú k liberalizácii trhu so zemným plynom, čo môže vyústiť aj do uplatnenia cenového floatingu, resp. spotových cien zemného plynu a minimalizácie dlhodobých kontraktov.

Všeobecne možno konštatovať, že ceny všetkých sledovaných druhov zemného plynu majú klesajúci trend, čo potvrdzuje tendenciu súčasného prebytku ponuky zemného plynu nad dopytom tak v USA, najmä po akcelerácii ťažby bridlicového plynu, ktorý pokrýva v súčasnosti okolo 10 % spotreby v USA, ako aj v iných regiónoch sveta. Trend klesajúcich cien zemného plynu chcú producentské krajiny zvrátiť a stabilizovať ceny na spravodlivej úrovni. Dohodla sa na tom 19. apríla 2010 v Alžírsku skupina krajín tzv. GECF,⁸ produkujúca zhruba 42 % svetovej produkcie a disponujúca približne 72 % svetových rezerv tejto komodity. Zhodli sa na tom, aby cena zemného plynu bola viazaná na ceny ropy, no nezhodli sa na rozdelení ťažobných kvót, čo môže viesť k pokračovaniu prepadu cien zemného plynu, ktoré sa pohybujú v súčasnosti v priemere na úrovni 80 % z ceny predchádzajúceho roka a 60 % úrovni z ceny v roku 2008.

⁸ *Gas Exporting Countries Forum* združuje v súčasnosti 11 členov: Alžírsko, Bolívia, Egypt, Rovníková Guinea, Irán, Líbya, Nigéria, Katar, Rusko, Trinidad a Tobago a Venezuela.

Záver

Vzhľadom na veľký význam, ktorý predstavujú primárne komodity pre mnohé krajiny, predovšetkým rozvojová fluktuácia cien primárnych komodít má výrazný vplyv na ich makroekonomické ukazovatele, ako je napríklad obchodná aj platobná bilancia, HDP, verejné financie a ďalšie zložité problémy, ktoré predstavujú komplikácie pre adekvátnu implementáciu makroekonomickej politiky.

Všeobecne fluktuácia cien primárnych komodít ovplyvňuje, i keď v menšej miere, aj ekonomické aktivity krajín závislých od importu týchto komodít, najmä energetických surovín. Z toho logicky vyplýva, že pozitívny efekt rastu cien primárnych komodít v ekonomikách rozvojových krajín má opačný efekt v krajinách importujúcich tieto komodity. Avšak pozitívny efekt z rastu cien komodít sa pre rozvojové krajiny po určitom čase znižuje, pretože pri raste cien komodít rastú ceny hotových výrobkov v krajinách importujúcich primárne komodity zvyčajne v rozvinutých krajinách, čo má za následok vzhľadom na závislosť rozvojových krajín od importu takmer všetkých hotových výrobkov, zdraženie importu a následne aj zníženie exportných príjmov vyplývajúce z rastu cien komodít.

Pokiaľ ide o posledný cenový boom primárnych komodít, ktorý vyvrcholil v roku 2008, možno ho charakterizovať niekoľkými vlastnosťami: po prvé, najdlhší trvajúci cenový boom v porovnaní s predchádzajúcimi cenovými boomami, pričom napriek medzinárodnej finančnej a hospodárskej kríze ceny niektorých komodít sú stále považované za vysoké. Po druhé, z hľadiska amplitúdy a výkyvov, posledný cenový boom bol bezprecedentný. Ceny väčšiny komodít (okrem poľnohospodárskych) dosiahli tak z hľadiska reálneho, ako aj nominálneho najvyššiu hodnotu od roku 1960. Ceny základných potravín na medzinárodných trhoch dosiahli najvyššiu úroveň za posledných 30 rokov.

Treba tu poznamenať, že ceny nepalivových komodít mali takmer 20 rokov, od roka 1980 do roka 2002, klesajúci trend. Faktory, ktoré prispeli k tomuto cenovému boomeru, boli kombináciou silného globálneho dopytu zapríčineného celosvetovým rýchlym ekonomickým rastom, najmä v Ázii pod vedením Číny, a pomalej odozvy ponuky spolu s nízkymi zásobami niekoľkých komodít, hlavne ropy, minerálov a kovov a obilia. Tento cenový boom, najmä čo sa týka komodít denominovaných v dolároch, možno čiastočne pripísať depreciácii amerického dolára vis-à-vis ostatným svetovým menám. Devalvácia amerického dolára znižuje ceny komodít (denominovaných v amerických dolároch) v zahraničných menách, čo motivuje k vyššiemu dopytu po týchto komoditách. Ďalším dôležitým faktorom zvýšenia dopytu a rastu cien poľnohospodárskych komodít, najmä obilia a olejových semien, bol dopyt po biopalivách, ktorý je však spojený s vývojom cien energie.

Okrem uvedených faktorov boli ceny komodít ovplyvnené špekuláciou motivovanou na medzinárodných finančných trhoch a relatívne nízkymi úrokovými sadzbami v úsilí o dosiahnutie vyšších výnosov v porovnaní s výnosmi z akcií a cenných papierov.

Literatúra

- ARANGO, L. E. et al. (2008): Trends, Fluctuations, and Determinants of Commodity Prices. [Online]. Dostupné na internete (2009): <<http://www.imcportal.com/newsfiles/20080925083402.pdf>>.
- BLATTMAN, C. – HWANG, J. – WILLIAMSON, J. G. (2007): Winners and Losers in the Commodity Lottery: The Impact of Terms of Trade Growth and Volatility in the Periphery 1870 – 1939. *Journal of Development Economics*, 82, January, s. 156 – 179.
- BALÁŽ, P. (2008): Energia – kľúčový faktor súčasnej hospodárskej politiky Európskej únie. *Ekonomický časopis/Journal of Economic*, 56, č. 3, s. 274 – 295.
- BALÁŽ, P. – ZÁBOJNÍK, S. (2010): Contemporary Development of the Commodity Markets – Consequences and Challenges for the Revitalization of the World Economy. *Ekonomický časopis/Journal of Economics*, 58, č. 9, s. 938 – 957.
- BRAHMBHATT, M. – CANUTO, O. (2010): Natural Resources and Development Strategy after the Crisis. <www.foxeu.org/index>.
- COLLIER, P. – GODERIS, B. (2007): Commodity Prices, Growth, and the Natural Resource Curse: Reconciling a Conundrum. [CSAE Working Paper, No. 2007-15.] Oxford: University of Oxford, Center for the Study of African Economies. <www.csae.ox.ac.uk/workingpapers/pdfs/2007-15text.pdf>.
- COLLIER, P. – DOLLAR, D. (2002): Aid Allocation and Poverty Reduction. *European Economic Review*, 46, č. 8, s. 1475 – 1500.
- Commodity Prices Indices (2010). <www.indexmundi.com/commodities/?commodity=crude-oil-brent&months=300,september>.
- CORDEN, W. M. – NEARY, J. P. (1982): Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy. *The Economic Journal*, 92, December, č. 368, s. 825 – 848.
- CUDDINGTON, J. T. – LUDEMA, R. – JAYASURIYA, SH. A. (2002): Prebisch-Singer Redux. Georgetown University. <http://rufuspollock.org/wto/cache/PSRedux_cuddington_etal.pdf>.
- DEATON, A. (1999): Commodity Prices and Growth in Africa. *Journal of Economic Perspectives*, 13, Summer, s. 23 – 40.
- IMF (2009): World Economic Outlook. Washington, DC: IMF, April.
- IMF (2010): World Economic Outlook. Washington, DC: IMF, April.
- LAMY, P. (2010): Facts and Fictions on International Trade of Economics. <www.wto.org>.
- MULLIGAN, C. (2009): What Caused the Recession of 2008? Hints from Labor Productivity. [Working Paper, No. 14729.] Dostupné na: <<http://www.nber.org/papers/w14729>>.
- OBADI, S. M. (2009): Vplyv finančnej krízy na vývoj svetového obchodu. In: WORKIE, T. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Globálna finančná a hospodárska kríza. Príčiny – náklady – východiská. Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-807144-175-5.
- OECD (2009): International Trade Statistics. Paris: OECD, April.
- PAGE, S. – HEWITT, A. (2001): World Commodity Prices: Still a Problem for Developing Countries London: Overseas Development Institute. 5 s. ISBN 085003521X.
- SPATAFORA, N. – TYTELL, I. (2008): Globalization, Commodity Prices and Developing Countries. *World Economic Outlook*, No. 4. Washington, DC: IMF.
- VANSTEENKISTE, I. (2009): How Important are Common Factors in Driving Non-fuel Commodity Prices? A Dynamic Factor Analysis [Online.] Dostupné na internete: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1072.pdf>>.

- World Economic Situation and Prospects(2007). United Nations. Dostupné na internete:
<http://www.unctad.org/en/docs/wesp2007_en.pdf>.
- World Energy Outlook (2009): International Energy Agency. Paris: WEO. ISBN: 9789264061309.
- WTO (2009): WORLD TRADE 2008; PROSPECTS FOR 2009; WTO, Press Release, 2009.
<http://www.wto.org/english/news_e/pres09_e/pr554_e.htm>.
- WTO (2010): WORLD TRADE 2009; PROSPECTS FOR 2010; WTO, Press Release, 2010.
< http://www.wto.org/english/news_e/pres10_e/pr598_e.htm>.
- World Bank (2010): Commodity Markets Briefs (2010).
<<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTDECPROSPECTS/EXTGBLPROSPECTSAPRIL/0,,contentMDK:20408271~menuPK:877327~pagePK:2470434~piPK:4977459~theSitePK:659149,00.html>>. (23. 9. 2010).