

Commercio di materie prime agricole: croce o delizia?

dossierpolitica

18 marzo 2013

Numero 4

Speculazione sulle derrate alimentari A seguito dell'aumento nel 2008 dei prezzi delle derrate alimentari, sempre più spesso si avanzano proposte per la limitazione della speculazione. I prezzi dei cereali, del riso o della carne sarebbero infatti stati spinti al rialzo per colpa degli speculatori. La base empirica di questa tesi è però molto debole. E' certo che l'offerta fisica continua a determinare in modo decisivo i prezzi. E come su ogni altro mercato, il prezzo è determinato dai fattori che influenzano la domanda (domanda di bioetanolo, aumento del consumo di carne o maggior richiesta di prodotti bio). Non esiste una prova tangibile che la speculazione aumenti la volatilità dei mercati spot, un'ipotesi corrente. La maggioranza degli studi scientifici appoggiano al contrario la tesi per la quale la speculazione sui mercati finanziari abbia migliorato il funzionamento dei mercati di materie prime agricole.

La posizione di economiessuisse

- ▶ Alcuni studi pertinenti optano contro una restrizione del commercio di materie prime agricole.
- ▶ La Svizzera deve impegnarsi, nell'ambito dell'OMC, a favore dell'abolizione delle restrizioni alle esportazioni e dei dazi all'esportazione. Più i volumi commerciati di materie prime agricole sono grandi, meno i vari attori del mercato possono influenzare i prezzi.
- ▶ Sarebbe sbagliato intervenire con misure politiche su un mercato che funziona. Ciò potrebbe avere effetti secondari indesiderati, come un aumento della volatilità invece che una riduzione.

Introduzione: la speculazione, un capro espiatorio?

► I prezzi delle derrate alimentari sono fortemente aumentati negli ultimi anni e fluttuano considerevolmente.

Già da qualche anno, i media e gli attori politici internazionali accordano un'attenzione particolare all'evoluzione dei prezzi delle derrate alimentari. La persistente siccità nel Middle West americano e in India preoccupa parecchio l'Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (Food and Agriculture Organization o FAO). Il problema non si limita all'aumento dei prezzi. Le forti fluttuazioni di prezzo aumentano l'incertezza degli investimenti e sono all'origine di numerose critiche.

Anche se gli «speculatori» e i loro affari non sono direttamente presi in causa in questo momento, è probabilmente solo una questione di tempo prima che gli ambienti politici e i media se la prendano nuovamente con loro. Sono numerosi coloro che li accusano e che ritengono i mercati finanziari internazionali responsabili della fame nel mondo.¹ E' vero che dopo il 2000 sempre più fondi speculativi, Index Funds² e vari istituti finanziari si sono attivati sulle borse agricole. Un esempio: la percentuale di contratti sul grano negoziati alla Borsa di Chicago detenuti unicamente a scopi speculativi è attualmente di circa l'80%. Alla fine degli anni novanta, essi si approssimavano soltanto al 20%. Gli Index Funds hanno particolarmente guadagnato importanza negli scorsi anni.³ Tra il 2003 e il 2008, i loro investimenti nel settore agricolo sono passati da 13 a 317 miliardi di dollari.⁴

► Durante lo stesso periodo, la speculazione è fortemente aumentata sui mercati delle materie prime agricole. Ciò non basta per dimostrare una correlazione.

E' soprattutto il fenomeno concomitante delle forti variazioni di prezzo a richiedere una spiegazione.⁵ Secondo numerosi osservatori, l'apparizione simultanea delle transazioni speculative e di prezzi elevati prova che sono soprattutto queste transazioni a spingere i prezzi dei prodotti agricoli verso livelli siderali e ad influenzare fortemente la volatilità – ossia le fluttuazioni di prezzo. Di conseguenza, alcuni chiedono una maggiore regolamentazione dei mercati agricoli e in particolare delle borse elettroniche, nonché il divieto di alcune transazioni particolari. Esiste realmente una correlazione? Anche se alcuni media e personalità politiche concordano sulle cause dell'evoluzione dei prezzi e le conseguenze politiche, le prove empiriche sono lacunose e poco concludenti. Non vi è dubbio che negli ultimi anni l'attività dei mercati sia fortemente aumentata nel settore agricolo. Concludere però che l'aumento dei prezzi e la volatilità di questi ultimi siano una conseguenza diretta di questa evoluzione è prematuro.

¹ Nel quotidiano tedesco «Tagesspiegel», Jean Ziegler accusa le banche e i fondi che speculano sui prodotti agricoli nelle borse di materie prime di «genocidio». Cf. Intervista: Harald Schumann, Norbert Thomma: «Ich bin so radikal, weil ich die Opfer kenne», Tagesspiegel, 7 gennaio 2013.

² Gli Index Funds sono dei fondi che replicano i movimenti di indici di mercato specifici. Nel settore delle materie prime, questi fondi detengono un determinato numero di materie prime diversamente ponderate. Durante l'acquisto o la vendita di quote, la cosa più importante è rappresentare al meglio l'indice. I dati fondamentali sono generalmente ignorati. Anche se le materie prime agricole non costituiscono spesso la maggior parte di questi strumenti, gli Index Funds possono esercitare una pressione sui prezzi dei mercati agricoli in maniere diverse. In effetti, quando il prezzo di una materia prima non agricola aumenta, ad esempio il petrolio, bisogna acquistare dei prodotti agricoli affinché la ponderazione delle diverse quote sia nuovamente equa. Questo rafforza la correlazione tra le diverse categorie di investimenti.

³ «The Economist», 2011, The charge-sheet against commodity speculators is flimsy, 11 novembre 2011.

⁴ Mark Tran, 2011, What's pushing up food prices?, «The Guardian», 22 giugno 2011.

⁵ Bowley, Graham und William Neuman, 2011, Companies Hedge Bets at a Cost to Consumers, «New York Times», 5 maggio 2011.

L'evoluzione dei prezzi a lungo termine delle materie prime agricole

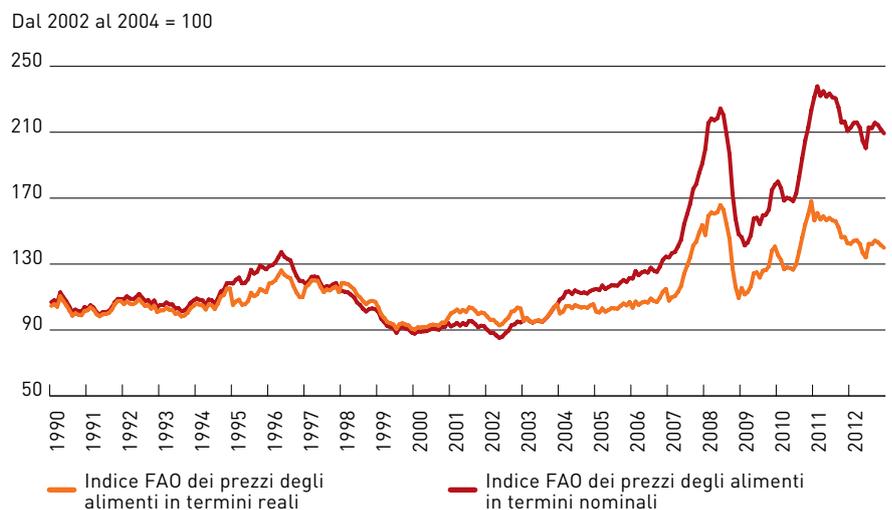
► La risposta alla domanda se l'evoluzione attuale dei prezzi possa essere ritenuta come straordinaria dipende in ampia misura dal periodo considerato.

Iniziamo con una domanda fondamentale: i prezzi dei prodotti agricoli e la volatilità dei mercati agricoli sono realmente aumentati in una prospettiva storica? Anche se numerose persone sono pronte a rispondere rapidamente di «sì», questo non è esatto. È infatti decisivo il periodo considerato. È interessante constatare che i sostenitori di questa ipotesi presentano volentieri alcuni dati che di solito inizia attorno al 1990. Ed effettivamente, in questo contesto, l'ascesa dei prezzi delle derrate alimentari nel 2008 sembra straordinaria. Non si costata un aumento dei prezzi in termini reali fino all'inizio del XXI° secolo, mentre tra il 2002 e il 2006 l'aumento è moderato.⁶ In seguito, i prezzi delle derrate alimentari sono letteralmente esplosi, con livelli record nel 2008 e nel 2011.

Grafico 1

► Se si analizzano soltanto gli ultimi due decenni, l'ascesa dei prezzi dopo il 2008 sembrerebbe estrema.

Evoluzione dei prezzi delle derrate alimentari, 1990-2012



Fonte: UN Food and Agriculture Organization (FAO).

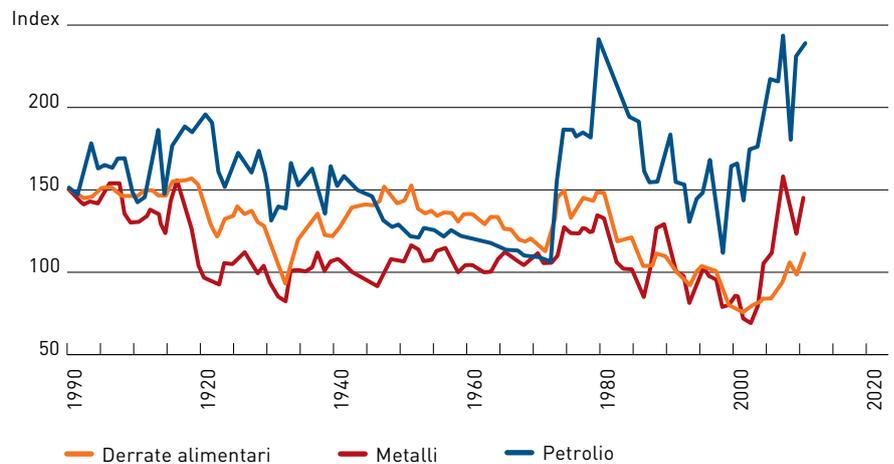
Una prova? No. Poiché se si va oltre, la situazione si relativizza. Il grafico 2 presenta i prezzi dei prodotti agricoli dopo il 1900 (rispetto a quelli del petrolio e dei metalli). Il prezzo del petrolio può effettivamente essere ritenuto come storicamente alto attualmente, ma non si può dire altrettanto di quello dei prodotti agricoli. In una prospettiva storica, le materie prime agricole sono molto più convenienti rispetto a 100 anni fa; nel corso degli ultimi 110 anni i prezzi sono diminuiti del 50%.

⁶ Questa evoluzione è spiegabile a causa del fatto che le borse elettroniche si sono professionalizzate tra la metà e la fine degli anni '90 e che sono state completate da prodotti derivati innovativi; ciò era visibile negli anni successivi. Inoltre, il Chicago Mercantile Exchange ha abolito alcune regolamentazioni negli anni 2000, in particolare la restrizione degli scambi per gli attori non professionisti. Questi ultimi sono i negozianti che non investono per i loro bisogni personali, ma soltanto a scopi speculativi.

Grafico 2

► Una prospettiva a lungo termine mostra che le derrate alimentari sono molto più convenienti rispetto ad esempio al 1980.

Evoluzione dei prezzi delle derrate alimentari, del petrolio e dei metalli, 1900-2011



Fonti: Bloomberg/Cashin and McDermott (2002)/Global Financial Data/Grilli and Yang (1988)/IMF/RBA/Thomson Reuters.

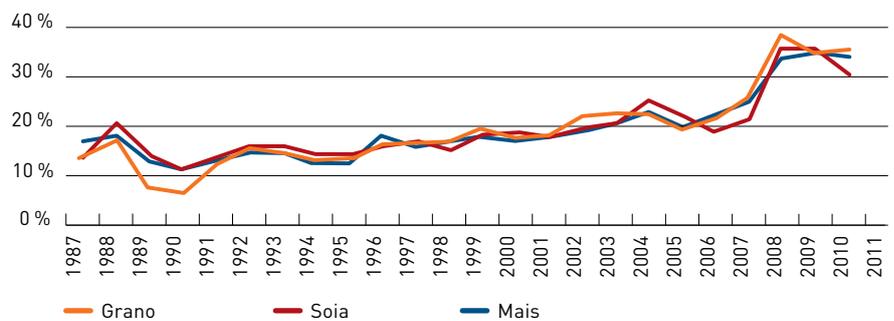
La volatilità dei prezzi delle derrate alimentari non è straordinaria

La risposta alla domanda se le fluttuazioni dei prezzi dei prodotti agricoli raggiungano oggi un'intensità record è analoga. In generale, ci si basa soltanto sugli ultimi 20 o 30 anni per avvalorare questa tesi. Il grafico 3 mostra la volatilità⁷ di alcuni prodotti agricoli dopo il 1985. Dopo una fase di aumento moderato, si costata un'accentuazione a partire dal 2007.

Grafico 3

► Le fluttuazioni dei prezzi sono aumentate regolarmente dopo gli anni '90.

Volatilità implicita dei prezzi di alcuni prodotti agricoli, 1987-2010



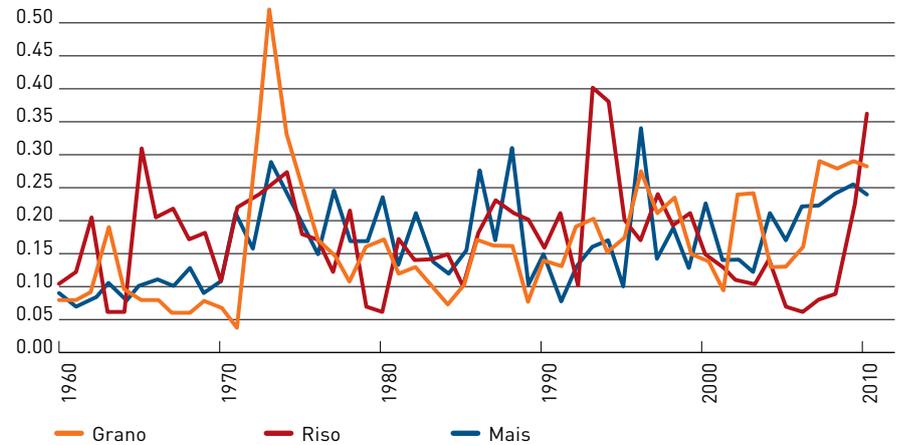
Fonte: FAO (2010).

Nel corso degli ultimi cinque anni, le fluttuazioni dei prezzi sono aumentate del 50%, a volte anche del 100%. Cosa pensare di questa evoluzione? La tabella è ancora più controversa se si amplia l'orizzonte. Il grafico 4 mostra la volatilità dei prezzi del grano, del mais e del riso dopo il 1960. Il grano ha registrato le maggiori fluttuazioni di corso all'inizio del 1970: a quell'epoca, la volatilità era il doppio di oggi. Il riso ha raggiunto i suoi livelli record verso la metà degli anni '60, degli anni '90 e nuovamente oggi. Anche il prezzo del mais ha registrato un'ascesa negli anni '70, alla fine degli anni '80 e verso la metà del 1990.

⁷ La volatilità implicita è calcolata e determinata sulla base dei prezzi dei prodotti derivati. Dal momento che si conoscono vari fattori come il prezzo, la durata, il corso dei valori di base e il tasso d'interesse, è possibile dedurre le fluttuazioni di prezzo.

Grafico 4

► Osservare l'evoluzione dopo il 1960 permette di relativizzare le fluttuazioni di prezzo attuali: esse non sono per niente straordinarie.

Volatilità dei prezzi di alcuni prodotti agricoli, 1960-2010

Fonti: OCSE, FAO.

► La speculazione non spiega le fluttuazioni di prezzi osservate in epoche precedenti, poiché il suo volume era troppo debole.

Si costata nuovamente che, per i tre prodotti, le fluttuazioni di prezzo sono meno importanti oggi rispetto al passato.⁸ Ne deriva che, in una prospettiva storica, gli aumenti e le fluttuazioni di prezzo di questi ultimi anni non sono così inabituali come lascerebbe supporre un orizzonte temporale più breve. E' inoltre interessante notare che le variazioni di prezzo importanti registrate 20 anni fa non sono visibilmente state provocate dai mercati a termine deregolamentati o da transazioni finanziarie speculative poiché queste ultime non avevano raggiunto l'ampiezza attuale.

Cos'è un contratto a termine?

Un contratto a termine designa l'acquisto, lo scambio o la vendita di un bene a una data futura. Le condizioni della transazione, come il prezzo o il volume, sono fissati al momento della conclusione del contratto. Nel caso di un contratto a termine fisso (un contratto a termine classico), l'esecuzione del contratto è obbligatoria per l'acquirente come pure per il venditore. In occasione di un contratto a premio, è possibile acquistare il diritto di annullare la transazione pagando un premio. Infine, i contratti con opzioni attribuiscono (generalmente) ad una parte la possibilità di realizzare una transazione in una data successiva o di lasciar decadere il diritto. Se, in una data successiva, una persona acquista un determinato bene ad un determinato prezzo e il prezzo del bene al momento dell'esercizio è superiore a quello fissato nel contratto, essa realizza un utile. In caso contrario, la persona paga di più del prezzo effettivo al momento dell'esercizio. I contratti a termine si oppongono ai mercati spot o alle operazioni in contanti, nelle quali il bene viene acquistato o venduto immediatamente. In generale, i contratti a termine sembrano avere un'influenza calmante sui mercati spot. E' più difficile rispondere alla questione se una maggiore attività nell'ambito dei contratti a termine comporti un aumento dell'attività sui mercati spot. Anche gli accademici sono divisi su questo punto.

⁸ Allo scopo di calcolare la volatilità o altre misure di dispersione, si misura generalmente la differenza tra i prezzi e il prezzo medio. La media varia in funzione del periodo esaminato. Si può dunque calcolare la volatilità per un anno, un mese o un giorno – ne risulteranno ogni volta dei valori e un'evoluzione diversa. E siccome esistono diversi metodi di calcolo, bisogna sempre utilizzare le misure di dispersione con una certa prudenza.

Numerosi fattori influenzano l'offerta e la domanda

► L'esperienza mostra che le forti fluttuazioni di prezzo non sono inusuali sul mercato delle materie prime agricole.

► Una rarefazione dell'offerta, dovuta ad esempio ad eventi meteorologici o ai cambiamenti climatici, colpisce direttamente i prezzi dei prodotti alimentari.

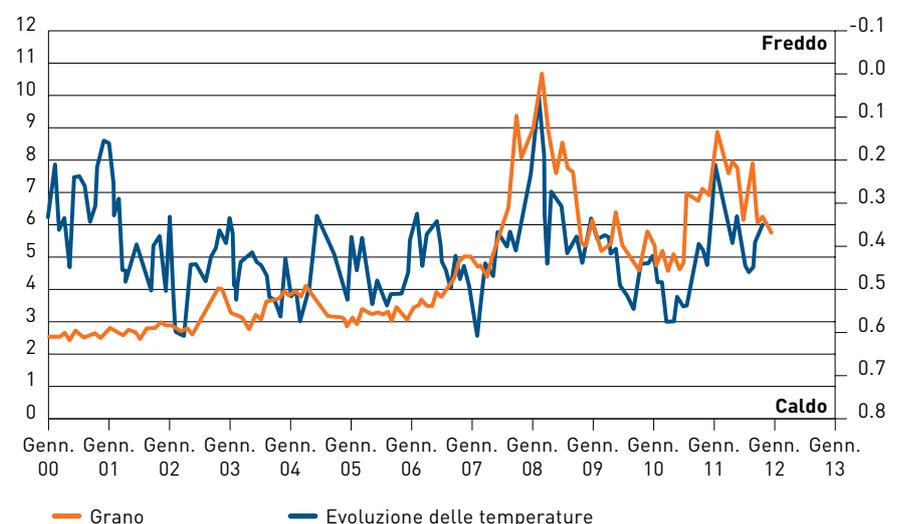
Secondo quanto precede, le forti fluttuazioni di prezzo sono una proprietà fondamentale dei mercati delle materie prime agricole. E non sorprende affatto poiché anche se le trattative presso i mercati azionari aumentano, gli esperti sono concordi nell'affermare che è la disponibilità dei prodotti d'origine agricola il vero fattore che determina il prezzo. In primo luogo, questa disponibilità dipende evidentemente dal terreno, che non si può estendere a piacimento. In seguito, essa dipende anche dalle condizioni climatiche e dalle strutture di stoccaggio, tutti elementi che conferiscono un carattere aleatorio al funzionamento del mercato. I nuovi fenomeni climatici come «El Niño», di portata mondiale, modificano le condizioni meteorologiche nelle regioni e si ripercuotono direttamente sui prezzi agricoli.⁹

Numerosi studi dimostrano oggi il legame tra cambiamenti climatici e fluttuazione dei prezzi. Secondo le previsioni, la progressione dei raccolti di grano e di mais dovrebbe – a lungo termine – rallentare tra il 3 e il 5%, a seguito del riscaldamento climatico.¹⁰ La Russia, la Turchia, la Cina, il Brasile o ancora il Messico subiscono del resto gli effetti del cambiamento climatico già da 30 anni. Per i ricercatori, questi cambiamenti sono dunque in gran parte responsabili dell'aumento dei prezzi agricoli – di diverse decine di miliardi all'anno. Se i risultati di istituti come la Food and Agriculture Organization o l'Oxfam sono corretti, circa due terzi delle superfici coltivabili diventeranno entro il 2025 non sfruttabili, ciò che farebbe salire vertiginosamente i prezzi dal 50 al 90%.

Grafico 5

► I picchi e gli sbalzi di temperatura di questi ultimi dodici anni hanno avuto un effetto diretto sull'evoluzione del prezzo del grano.

Evoluzione della temperatura e prezzi del grano



Fonte: Goldseiten.de; Der Einfluss des Klimas auf die Rohstoffpreisentwicklung. Verfasst von Robert Rethfeld il 20. 12.2011.

⁹ Tanner, Eliane, 2011, Economic & Strategy Research, Agrarrohstoffe – Der Appetit bleibt gross, Bank Sarasin; Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, 2011, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Monatsbericht Juli 2011, . Cf. anche DB Research 2011, Steigende Lebensmittelpreise – strukturell oder temporär?, 28 marzo 2011; Lobell, David, Wolfram Schlenker and Justin Costa-Roberts, 2011, Climate Trends and Global Crop Production Since 1980, Science, doi:10.1126/science.1204531.

¹⁰ Lobell, David, Wolfram Schlenker and Justin Costa-Roberts, 2011, Climate Trends and Global Crop Production Since 1980, Science, doi:10.1126/science.1204531.

Ma il clima non è il solo responsabile dell'evoluzione dei prezzi. Da sempre, l'offerta di derrate alimentari dipende anche dal contesto politico.¹¹ La guerra civile in Costa d'Avorio o gli incessanti conflitti nello Sri Lanka e in Bangladesh hanno, negli scorsi anni, completamente soffocato la produzione agricola. Più recentemente, i divieti d'esportazione emessi unilateralmente, ad esempio dalla Russia, o gli ostacoli al commercio dei prodotti agricoli hanno fatto fortemente variare i prezzi di alcuni prodotti.

Domanda mondiale al rialzo

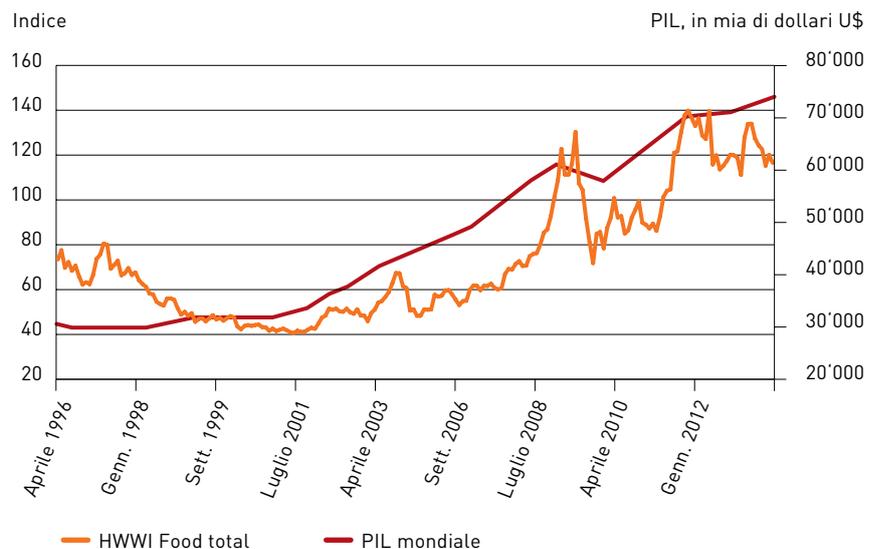
Oltre alla limitazione naturale dell'offerta a seguito della scarsità dei terreni, degli influssi del tempo e di fattori politici come il protezionismo, la domanda continua a crescere. Ciò è in particolare da attribuire all'evoluzione mondiale della popolazione e del benessere. Il crescente benessere in Cina e in Brasile, ad esempio, con una classe media che progredisce, ha fatto aumentare i bisogni in generi alimentari e comportato ciò che si potrebbe definire una «modifica strutturale». Il reddito crescente nei paesi emergenti aumenta il consumo di prodotti con un maggior tenore in grassi come il latte, l'olio, il pesce o la carne.¹² Questo significa più pascoli al posto dei terreni agricoli e una maggiore produzione di foraggi (principalmente mais e soia), che sono in diretta competizione con la produzione alimentare.

► La crescita della popolazione mondiale e il benessere nei paesi emergenti influenzano la domanda di derrate alimentari.

Grafico 6

► La crescita economica e i prezzi delle derrate alimentari hanno tendenza ad evolvere nella stessa direzione.

Relazione tra la crescita mondiale del PIL e i prezzi agricoli



Fonte: HWWI Food Index Total, IMF, World Economic Outlook Database October 2012, current prices U.S. dollars.

Il prezzo del petrolio, un fattore determinante

La domanda dipende anche in ampia misura dall'evoluzione di altre categorie di investimenti. Da una parte, quando il prezzo delle materie prime agricole aumenta durante i periodi di incertezza o di inflazione, i prodotti agricoli sono sempre più utilizzati per diversificare gli investimenti. Dall'altra parte, l'aumento dei prezzi del petrolio e dell'energia sfocia, direttamente e indirettamente, in un rialzo dei prezzi alimentari.¹³ Un prezzo del prodotto del petrolio più elevato ge-

► Sui mercati finanziari mondiali, i prodotti agricoli servono spesso da copertura per titoli o divise.

¹¹ DB Research 2011, Steigende Lebensmittelpreise – strukturell oder temporär?, 28 marzo 2011.

¹² 30 anni fa, i Cinesi consumavano in media dieci chili di carne all'anno. Oggi, essi ne mangiano 83 chili. Gerth, Martin e Frank Doll, 2011, Wie Anleger von steigenden Agrarpreisen profitieren, Wirtschaftswoche, 2011.

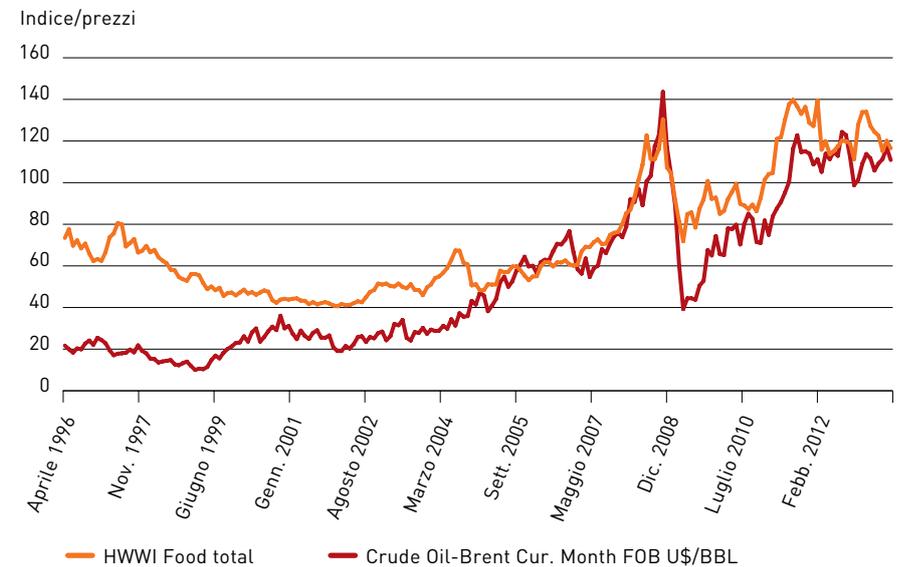
¹³ Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, 2011, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Monatsbericht Juli 2011, 1. luglio 2011.

nera tipicamente costi supplementari per la produzione e il trasporto. I prodotti di sostituzione diventano più attrattivi per il loro prezzo relativamente più conveniente.¹⁴

Grafico 7

► L'evoluzione del prezzo del petrolio ha un'influenza diretta sul mercato delle materie prime agricole. Un prezzo elevato significa costi di produzione e di trasporto più elevati.

Relazione tra il prezzo del petrolio e i prezzi agricoli



Fonte: Reuters

► La produzione di biocarburante è esplosa dopo l'inizio di questo millennio e spesso fa concorrenza alla produzione di alimenti.

Anche il biocarburante gioca un ruolo importante. La sua produzione ha registrato un vero boom negli ultimi dieci anni. Ad esempio, tra il 2007 e il 2009 circa il 20% dello zucchero di canna mondiale è stato utilizzato per la sua produzione.¹⁵ Il grafico 8 presenta la produzione mondiale di etanolo in milioni di galloni. Dopo una crescita moderata sino alla fine del XX° secolo, la produzione ha registrato un'accelerazione folgorante dopo l'inizio del XXI° secolo. Nel 2010, il volume globale di etanolo prodotto era di cinque volte superiore a quello dell'inizio del 2000. Per comprendere ciò che questo significa per gli alimenti, basta osservare come la quota di mais e di cereali della produzione americana utilizzata a questo scopo sia progredita. All'inizio degli anni 80, essa era praticamente nulla. Nel 2000, essa si situava tra il 7 e l'8%. Oggi, quasi il 30% della produzione globale di cereali e il 35% della produzione di mais negli Stati Uniti vengono utilizzati per la produzione di etanolo.¹⁶

¹⁴ In caso di aumento del prezzo del petrolio, gli Index Funds in particolare devono acquistare contratti agricoli aggiuntivi per mantenere la ponderazione degli elementi di attivi nei loro portafogli.

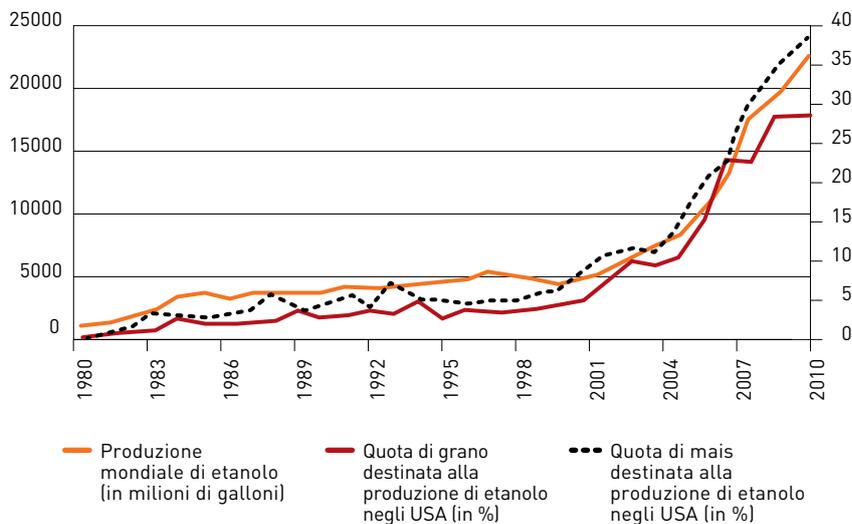
¹⁵ FAO e al., 2011, Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses, Policy Report including contributions by FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank, the WTO, IFPRI and the UN HLTf, 3 maggio 2011.

¹⁶ Istituti e imprese svizzere come il Paul Scherrer Institut o Clariant investono nelle ricerche per il bioetanolo della seconda generazione. Esso non sarebbe più prodotto a partire da alimenti propriamente detti, bensì da rifiuti alimentari, composti, residui del legno e stallatico.

Grafico 8

► Oggi, circa un terzo della produzione americana di mais e di cereali serve a produrre etanolo.

La produzione di etanolo e la produzione agricola



Fonte: F. O. Licht's World Ethanol.

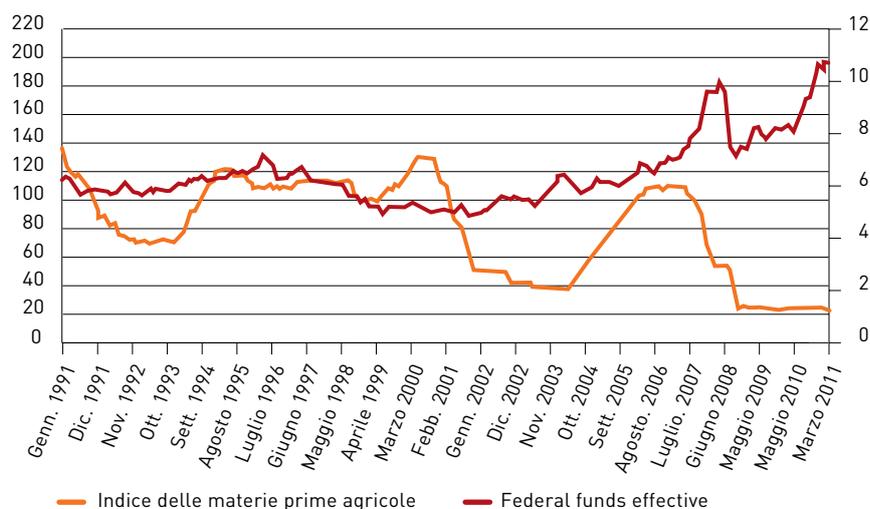
Politica monetaria flessibile che spinge i prezzi al rialzo

L'ultimo fattore, ma non il meno importante, è il contesto macroeconomico. In particolare l'influenza di una politica monetaria particolarmente flessibile è oggetto di ricerche scientifiche.¹⁷ Numerosi economisti ritengono che essa sia corresponsabile dell'aumento dei prezzi sui mercati dei prodotti, poiché i tassi deboli diminuiscono in teoria le spese di stoccaggio, ciò che fa aumentare gli stock e diminuire l'offerta sui mercati spot. L'aumento rallentato dei rendimenti rende inoltre i prodotti agricoli più sensibili ai tassi, ciò che rafforza ulteriormente la correlazione.¹⁸

Grafico 9

► Una politica monetaria flessibile con tassi bassi favorisce lo stoccaggio delle materie prime agricole, aumentandone la scarsità sui mercati e spingendo i prezzi al rialzo.

Relazione tra gli interessi e i prezzi delle materie prime agricole



Fonte: Reuters.

¹⁷ Frankel, Jeffrey A. und Andrew K. Rose, 2010, Determinants of Agricultural and Mineral Commodity Prices, Faculty Research Working Paper Series, RWP10-038.

¹⁸ Rudloff Bettina, 2009, Volatile Agrarpreise, Das Stabilisierungspotential aktueller EU-Reformen, SWP-Studie, Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit.

Influenza della speculazione: ricerca di indizi

► I prezzi elevati e le forti fluttuazioni di corso sono dettati dai fattori che agiscono direttamente sull'offerta e sulla domanda.

Gli esperti sono unanimi: i fattori che determinano l'offerta e la domanda sono la vera causa dei prezzi elevati e della forte volatilità. Ma è evidente che le operazioni a termine più frequenti degli intermediari finanziari possono anche colpire i mercati agricoli. E' tuttavia difficile stabilire quanto sia grande questa influenza e se il suo carattere sia negativo o positivo.

Già il termine di «speculazione», la cui portata è difficile da delimitare, complica la valutazione. La Commodity Futures Trading Commission (CFTC) definisce come speculatori i trader che non effettuano operazioni di copertura dirette.¹⁹ Questo concerne dunque – in misura analoga – gli arbitraggisti, gli intermediari, le casse pensioni e gli investitori a lungo termine. In altre parole, chiunque metta a disposizione i propri fondi sotto una qualsiasi forma per materie prime agricole può essere qualificato come speculatore.

► La speculazione alimenta generalmente il mercato con liquidità supplementari e maggiori informazioni.

Aspetti positivi delle operazioni speculative

Secondo la letteratura economica, la speculazione dovrebbe migliorare il funzionamento del mercato. Da una parte, gli speculatori riducono il rischio di liquidità, poiché le liquidità supplementari rendono più probabile l'esecuzione delle operazioni.²⁰ D'altra parte, la negoziazione più attiva aumenta l'informazione sui mercati, ciò che livella le fluttuazioni dei corsi al rialzo o al ribasso²¹ e ammortizza le variazioni estreme. Il fatto di sapere se gli speculatori agiscano realmente nella pratica o se manipolino piuttosto i corsi con la loro «eccessiva speculazione» rimane tuttavia una questione di natura empirica.^{22 23}

► La speculazione scommette sui prezzi di domani. Le aspettative nei confronti del futuro possono influenzare il presente?

La verifica empirica si scontra tuttavia con la mancanza di chiarezza sulla maniera con la quale gli speculatori influenzano i prezzi dei prodotti agricoli, poiché essi non agiscono fisicamente, bensì intervengono unicamente sui mercati a termine. I prezzi sui mercati a termine sono in relazione causale con i prezzi spot (Spot Price): tenuto conto di tutte le informazioni a disposizione, i prezzi a termine corrispondono ai prezzi spot più le spese di stoccaggio e un rendimento sulla disponibilità. Se si presume che la negoziazione di natura speculativa modifichi i prezzi dei prodotti agricoli, ciò implica una relazione causale inversa²⁴, che sarebbe unicamente possibile se esistesse una specie di retroazione, vale a dire se i prezzi di domani dovessero avere anche un'influenza sull'offerta e la

¹⁹ Al contrario, vi è il trader che esegue l'operazione unicamente come affare di reciprocità. Per ogni posizione che detiene sul mercato a termine, egli detiene la posizione contraria sul mercato spot. La motivazione consiste allora unicamente nel fatto di minimizzare il rischio di eventuali perdite. La semplice definizione della CFTC non distingue dunque tra la tolleranza al rischio, l'orizzonte temporale o la protezione del capitale per le operazioni.

²⁰ Szado, Edward, 2011, Defining Speculation: The First Step toward a Rational Dialogue, *Journal of Alternative Investments Summer 2011*, Vol. 14, No. 1: pp. 75-82.

²¹ In un recente studio, gli economisti Boyd e al. mostrano che in periodi di crisi giustamente, l'effetto degli speculatori può essere stabilizzante poiché essi vanno sovente contro le tendenze del mercato e mantengono le loro posizioni, resistendo al panico. Boyd, Naomi E., Jeffrey H. Harris e Arkadiusz Nowak, 2011, The Role of Speculators During Times of Financial Distress, *The Journal of Alternative Investments Summer 2011*, Vol. 14, n° 1: 10-25.

²² Non esiste un reale consenso su ciò che bisogna intendere con «speculazione eccessiva». La CFTC la definisce certo come ogni forma di speculazione che genera fluttuazioni immediate e insensate nonché prezzi ingiustificati, ma cosa ciò significa veramente? E' molto spesso impossibile stabilire chiaramente se un prezzo sia giustificato o meno. Schneeweis Thomas, 2011, Editor's Letter, *Journal of Alternative Investments Summer 2011*, Vol. 14, n° 1: 1-4.

²³ Pirrong Craig, 2011, Squeeze Play: The Dynamics of the Manipulation End Game, *The Journal of Alternative Investments Summer 2011*, Vol. 14, No. 1: pp. 26-39.

²⁴ Lerner, Robert L., 2000, The mechanics of the commodity futures markets: what they are and how they function, *Future Investment Series 2*. Krugman Paul, 2011, Signatures of speculation, febbraio 2011, *New York Times Blog*.

domanda attuale.²⁵ Ecco un'ipotesi valida: se degli acquirenti e dei venditori sui mercati spot dovessero considerare i prezzi futuri, impliciti nei corrispondenti contratti futures, come riferimento per i prezzi attuali, le esagerazioni e le distorsioni verrebbero considerate nei prezzi spot. Un prezzo a termine troppo elevato implica già un prezzo troppo elevato oggi e, in questo caso, l'offerta sarebbe superiore alla domanda, ciò che comporterebbe un aumento degli stock. In altre parole, bisogna aspettare ancora alcuni mesi prima di poter verificare se l'offerta e la domanda siano in sintonia. In mancanza di questa informazione, la distorsione dei prezzi può durare più a lungo del normale e una bolla – causata dai mercati a termine – potrebbe persistere per diversi mesi.²⁶

Nessun aumento degli stock all'orizzonte

Questa «ipotesi della retroazione» non è dunque insensata, ma rimane un'ipotesi, senza fondamento teorico e in contraddizione con la ricerca empirica. Vari studi mostrano che in questi ultimi cinque anni, gli stock di numerose produzioni agricole sono diminuiti, mentre i prezzi sono aumentati.^{27 28} Prendiamo l'esempio del grano e del riso. Il grafico 10 mostra la produzione (offerta), l'utilizzo (domanda) e gli stock degli ultimi dieci anni. L'offerta e la domanda sono evolute in maniera analoga, indipendentemente dal tipo di prodotti agricoli. Il volume prodotto non ha superato di molto il volume venduto e gli stock non sono radicalmente cambiati. Il loro aumento nel 2008 e nel 2009 rimane molto contenuto in confronto al volume globale. Secondo l'immagine scaturita dai fatti, si costata che la speculazione non appare veramente corresponsabile dell'aumento dei prezzi agricoli.

► Se una «retroazione dei prezzi» di domani su oggi sia in teoria possibile, è tuttavia impossibile da dimostrare.

²⁵ Timmer, C. Peter, 2008, Causes of high food prices, Asian Development Bank. Lustig, Nora, 2008, Thought for food: the causes and consequences of soaring food prices, Shapiro Lecture. Haniotis, J. Baes, T., 2010, Placing the 2006/2008 commodity price boom into perspective, World Bank Development Prospects Group 5371.

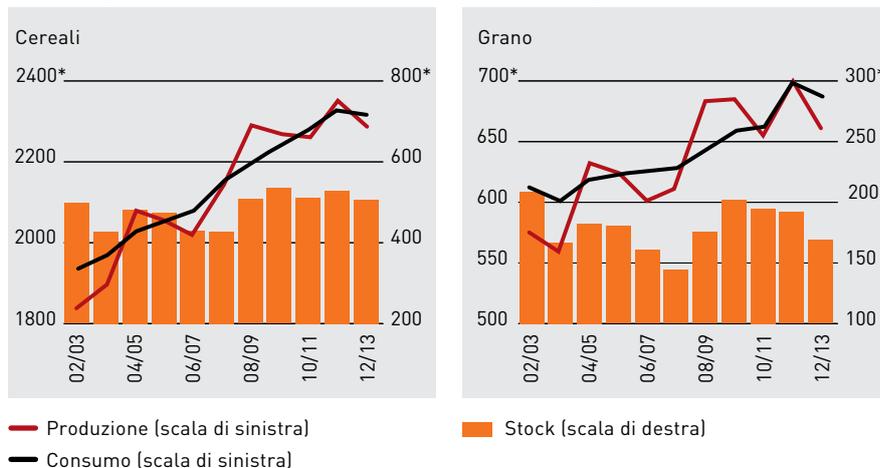
²⁶ Cooke, Bryce und Miguel Robles, 2009, Recent food prices movements: A time series analysis, IFPRI Discussion Paper 00942.

²⁷ E' difficile misurare gli stock delle produzioni agricole. Già per stimare la produzione mondiale di materie prime agricole, bisogna ricorrere alle immagini per satellite, in mancanza di indicazioni adeguate (degli Stati). Inoltre, nei dati mancano vari aspetti dello stoccaggio come l'immagazzinamento da parte degli utenti stessi o gli stock dei paesi in via di sviluppo. Senza dimenticare che perfino a livello regionale, i dati ufficiali forniti ad esempio dal Ministero dell'agricoltura degli Stati Uniti (USDA), non coprono che una parte – e dunque non si conosce l'estensione – degli stock. Infine, i dati si basano su indicazioni nazionali. In numerosi paesi, gli interventi e i controlli statali sono una cosa normale per le produzioni agricole. Il mercato diventa solo più vulnerabile alla corruzione e agli abusi. Più i prezzi aumentano, più cresce la tentazione di correggere al ribasso i dati relativi agli stock.

²⁸ Le industrie di materie prime agiscono spesso in maniera prociclica, investendo in nuovi siti di produzione al momento in cui i prezzi aumentano. Ne può scaturire un'offerta eccessiva a corto termine che, con l'effetto di ritardare, si tradurrebbe in seguito in maggiori stock. In questo caso, la relazione sarebbe dunque la stessa in senso contrario.

Grafico 10

► Nulla indica che sempre più derrate alimentari siano immagazzinate a causa della speculazione. Gli stock hanno perfino tendenza a diminuire.

Cereali, grano e riso: produzione, utilizzo e stoccaggio 2001-2013

* In milioni di tonnellate

Fonte: FAO, 2013.

Le riflessioni esposte e l'analisi dei fatti portano alla conclusione che la speculazione ha svolto solo un ruolo secondario nell'evoluzione dei prezzi agricoli negli ultimi anni. Ma allora perché la sua influenza sul funzionamento del mercato continua a suscitare discussioni? Senza dubbio perché alcuni studi concludono comunque che la speculazione penalizzi il livello e/o agiti la volatilità dei prezzi agricoli.²⁹ Le due ipotesi possono appoggiarsi su prove empiriche. A dipendenza della posizione politica, vengono citati gli elementi a favore o a sfavore di tale tesi. Si tratta dunque di una semplice questione di convinzione? Niente affatto, ma si impone una valutazione critica del valore scientifico dei contributi, allo scopo di stabilire se i metodi applicati abbiano dei punti deboli o se le conclusioni siano state tratte troppo in fretta.

«Falso allarme»

In un documento di Will, Prehn, Pies e Glauben (2012) si offre una panoramica sulla situazione attuale delle ricerche empiriche. I 35 lavori di ricerca valutati in questo contesto sono stati pubblicati tra il 2010 e il 2012, su riviste scientifiche internazionali o documenti di discussione. Tutti gli articoli di giornale e la maggioranza dei documenti di discussione concludono unanimi che la «speculazione finanziaria non ha nessun effetto negativo sul funzionamento dei mercati delle materie prime agricole (...). Bisogna, senza riserve, arrendersi all'evidenza empirica: l'allarme della società civile a proposito della speculazione finanziaria è un falso allarme.»³⁰

► Un'analisi di 35 perizie diverse mostra che la speculazione non influisce sul commercio delle materie prime agricole.

► La povertà concerne circa un miliardo di esseri umani. Un'analisi approfondita delle ragioni dell'aumento dei prezzi alimentari s'impone.

Conclusione

Circa un miliardo di persone al mondo soffrono oggi di malnutrizione e l'esplosione dei prezzi alimentari o la loro volatilità non fanno che peggiorare la situazione. Secondo la banca mondiale, gli aumenti di prezzo registrati nel 2010

²⁹ Adämmer, Philipp, Martin T. Bohl und Patrick M. Stephan (2011): Speculative Bubbles in Agriculture Prices, Documento di discussione <http://ssrn.com/abstract=1979521>

³⁰ Will, Matthias Georg, Sören Prehn, Ingo Pies und Thomas Glauben, 2012, Schadet oder nützt die Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen? – Ein Literaturüberblick zum aktuellen Stand der empirischen Forschung, Documento di discussione Nr. 2012-26, Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

hanno gettato 44 milioni di esseri umani in più nella povertà assoluta.³¹ I dibattiti attorno al commercio di materie prime agricole diventano così profondamente etici, ciò che rende indispensabile un'analisi approfondita della problematica.

Nel corso degli ultimi anni, il volume delle operazioni speculative è fortemente aumentato. Queste ultime sono attualmente ritenute responsabili dell'aumento catastrofico dei prezzi e/o dell'aumento della volatilità sui mercati delle materie prime agricole. Per questi motivi si è diffusa la convinzione che la speculazione sugli alimenti sarebbe una causa essenziale della fame nel mondo.

► Gli studi scientifici confermano ampiamente che i prezzi aumentano perché aumenta la domanda e l'offerta si riduce a causa di eventi climatici, di guerre e del protezionismo nazionale.

Nella maggior parte delle opere empiriche, non si trova per contro nessuna prova di uno stretto legame tra le operazioni speculative e le fluttuazioni dei corsi o aumenti di prezzo sui mercati agricoli. L'evidenza empirica sembra piuttosto indicare che le ragioni delle vivaci reazioni di prezzo di questi ultimi anni siano da ricercare nell'economia reale. Così, una maggiore domanda di alimenti per la produzione di carburante o ancora dei cattivi raccolti a causa di eventi naturali o di guerre hanno fatto aumentare i prezzi. Speculare sul rialzo, la diminuzione o la forte fluttuazione dei prezzi è molto rischioso poiché i dati fondamentali possono cambiare da un momento all'altro. Tuttavia "la speculazione" aumenta la liquidità e migliora così il funzionamento del mercato.

► Il mercato è ancora lungi dall'essere perfetto. Le informazioni trasparenti e affidabili sono lacunose.

Considerando quanto sopra, la speculazione con le produzioni agricole non deve dunque essere considerata come un flagello da eliminare a tutti i costi. Questo non significa tuttavia che l'organizzazione attuale dei mercati sia perfetta. Uno dei problemi di fondo è la mancanza di informazioni adeguate. Esiste certamente l'autorità di sorveglianza americana CFTC che registra le operazioni sul mercato a termine delle merci negli Stati Uniti, ma le operazioni di negoziazione al di fuori della borsa o presso altre borse come Londra non sono registrate da nessuna parte.³² Manca inoltre una visione globale degli stock di prodotti agricoli, ciò di cui alcuni governi come le Filippine traggono profitto per accumulare enormi stock di materie prime agricole o di rarefarle artificialmente.

► Un'apertura dei mercati aumenta non solo il volume delle transazioni, ma riduce anche l'influenza di alcuni singoli attori sulla modulazione dei prezzi.

La maggioranza degli esperti considera il protezionismo politico (limitazione delle esportazioni e dazi doganali elevati) come uno dei fattori chiave del forte aumento e della volatilità dei prezzi di questi ultimi anni. La Svizzera dovrebbe dunque battersi presso l'OMC affinché la limitazione delle esportazioni e i dazi doganali su queste ultime siano aboliti o non reintrodotti. Più la quota delle materie prime agricole negoziate a livello internazionale è grande, più la garanzia di un buon funzionamento del mercato aumenta e meno i singoli attori del mercato possono influenzare la formazione dei prezzi.

Informazioni:

philipp.bauer@economiesuisse.ch
rudolf.minsch@economiesuisse.ch

Impressum

economiesuisse, Federazione delle imprese svizzere
Hegibachstrasse 47, Casella postale, CH-8032 Zurigo
www.economiesuisse.ch

³¹ La FAO ritiene che, dopo il 2007, tra gli 80 e i 90 milioni di esseri umani siano venuti ad aggiungersi ai ranghi di coloro che non hanno i soldi per mangiare.

³² Lütge, Gunhild, 2011, Von den Guten und den Bösen, Die Nahrungsmittelindustrie fürchtet Rohstoffspekulanten – und braucht sie zugleich, «Die Zeit», 24.02.2011.