



CAPIRE LA FINANZA

# Scommettere sulla fame

Crisi finanziaria e speculazione  
su cibo e materie prime



# Indice

## **I. Gli impatti della speculazione**

## **II. Strumenti e protagonisti della speculazione**

II.1 I DERIVATI

II.2 COMMODITY INDEX FUNDS, GLI ETF e GLI ETC

II.3. GLI HEDGE FUNDS

II.4. I FONDI DI PRIVATE EQUITY

II.5. LE BANCHE

## **III. I canali e i meccanismi della speculazione**

III.1. LA CRISI FINANZIARIA

III.2. GIOCARE CON I DERIVATI

III.3. SPECULAZIONE O INVESTIMENTO PRODUTTIVO?

III.4. FINANZA SPECULATIVA VS. ECONOMIA PRODUTTIVA

III.5. AUMENTANO I PREZZI, SI IMPOVERISCONO I CONTADINI

III.6. CRISI E SOVRANITÀ ALIMENTARE

III.7. ALTRI FATTORI NELL'AUMENTO DEI PREZZI

III.8. EFFETTI INDIRETTI DELLA SPECULAZIONE

## **IV. Soluzioni e alternative**

IV.1. LE PROPOSTE DELLA COMUNITÀ INTERNAZIONALE

IV.2. I DERIVATI

IV.3. HEDGE FUND E PRIVATE EQUITY

IV.4. I COMMODITY INDEX FUNDS & ETF

IV.5. LA TASSA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE

IV.6. RIDIMENSIONARE LA FINANZA

## **Bibliografia e siti internet**

**Scheda a cura di**

**Andrea Baranes**

*CRBM/Fondazione Culturale  
Responsabilità Etica Onlus*

Testi chiusi il 01/12/2010

# Scommettere sulla fame

Crisi finanziaria e speculazione su cibo e materie prime

## I. GLI IMPATTI DELLA SPECULAZIONE

Il *food price index* della FAO, che misura l'andamento dei prezzi di alcune delle più importanti materie prime alimentari, è aumentato del 71% tra l'inizio del 2007 e marzo 2008.<sup>1</sup> Nello stesso periodo il grano è aumentato dell'80%, il mais del 90%.<sup>2</sup> In tutto il mondo i consumatori hanno pagato di più cibo e derrate alimentari (*commodity*). Questo ha fatto diminuire i consumi, accelerando la recessione globale.

Gli impatti più devastanti si sono avuti nei Paesi più poveri. Nelle nazioni del Nord mediamente tra il 10 e il 15% del reddito è speso per acquistare cibo. Per le famiglie più povere nei Paesi del Sud tale percentuale può andare dal 50 al 90%.<sup>3</sup> Assieme alla diminuzione dei redditi legata alla crisi globale, l'aumento dei prezzi delle derrate alimentari e del cibo ha incrementato il numero delle persone cronicamente malnutrite o sottonutrite di 75 milioni nel 2007 e di altri 40 milioni nel 2008.<sup>4</sup>



***Assieme alla diminuzione dei redditi legata alla crisi globale, l'aumento dei prezzi delle derrate alimentari e del cibo ha incrementato il numero delle persone cronicamente malnutrite***

A questi numeri si sommano altri impatti: milioni di persone hanno dovuto rinunciare a frutta, verdure, latticini e carne per assicurarsi almeno il consumo di cereali e riso. Lo spostamento della dieta su prodotti meno cari e su schemi meno variati provoca problemi enormi in modo particolare per le donne e i bambini.

Altri milioni di persone sono state costretti a vendere i pochi beni in loro possesso. Per molti contadini l'unico bene a disposizione era la terra coltivabile.

Ancora, l'aumento della spesa per il cibo ha comportato la diminuzione dei redditi disponibili per assicurarsi servizi essenziali, a partire da sanità o istruzione, in Paesi in cui lo Stato sociale è quasi del tutto assente e il pubblico non garantisce alcun welfare. L'impossibilità ad accedere a cure mediche, sommata alla dieta più povera ha avuto conseguenze che si ripercuoteranno per anni sui più deboli, nuovamente in primo luogo sui bambini.

1 FAO (2008): Crop prospects and food situation. April 2008. Rome

2 IMF. (2010). Commodity prices 1980-2009. Marzo 2010.

3 International Monetary Fund (2008): Food and Fuel Prices - Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses. Prepared by the Fiscal Affairs, Policy Development and Review, and Research Departments (in consultation with other departments). Approved by Teresa Ter Minassian, Mark Allen, and Simon Johnson. Washington

4 World Food Programme. <http://www.wfp.org/hunger/stats>



L'aumento dei prezzi legato a fenomeni speculativi si può sovrapporre a problemi reali, con impatti devastanti. Nel 2008, in piena crisi delle materie prime, l'Etiopia ha conosciuto un periodo di siccità. Le importazioni di grano tra il 2006 e il 2008 sono triplicate, ma il costo di queste importazioni è aumentato oltre 5 volte, passando dagli 84 milioni di dollari del 2006 ai 465 del 2008.

La Nigeria è tra i maggiori importatori di grano. Il prezzo è passato dai 100 dollari a tonnellata del 2006 ai quasi 300 del 2008. Sono pochi i cittadini di questo Paese che possono permettersi tali prezzi, e le importazioni sono crollate dai 13 milioni di tonnellate del 2006 a meno di 3 milioni due anni dopo, con giganteschi problemi di malnutrizione per le fasce più povere<sup>5</sup>.

Diversi motivi possono essere alla base di un aumento dei prezzi delle materie prime. Dall'aumento della domanda delle potenze emergenti alla maggiore richiesta di biocombustibili e la conseguente competizione per la destinazione d'uso della terra – tra agricola o energetica – nonché la maggiore variabilità meteorologica in alcuni contesti e legata nel lungo termine ai cambiamenti climatici. Questi e altri fattori hanno sicuramente importanza nelle variazioni dei prezzi, ma sono fenomeni le cui variazioni sono significative nel lungo periodo e che quindi non possono assolutamente giustificare le “montagne russe” degli ultimi anni: il raddoppio dei prezzi nel giro di 15 mesi, il crollo a metà del 2008 e il successivo nuovo aumento.

In altre parole, se la speculazione finanziaria non è l'unica motivazione per l'aumento dei prezzi, è uno dei fattori principali. Gli

speculatori cavalcano le oscillazioni tra domanda e offerta e gli altri parametri legati all'economia reale, esasperando l'andamento dei prezzi, già molto volatili a causa dell'imperfezione strutturale dei mercati delle derrate alimentari e delle altre *commodity*, come riconosciuto da tutti gli economisti e regolatori. Ad esempio, come nel caso del cacao, esistono “naturalmente” oligopoli e strozzature nella filiera di distribuzione, che rendono più difficile la formazione del prezzo secondo la teoria classica domanda-offerta, da cui l'elevata volatilità a prescindere dai fenomeni speculativi di carattere commerciale e finanziario.

Secondo un recente rapporto della FAO e dell'OCSE, in ragione dell'aumento della domanda e degli altri fattori “reali”, i prezzi delle materie prime tenderanno a crescere nel prossimo decennio.<sup>6</sup> La proiezione è compresa tra un + 15% e un + 40% nel periodo 2010 – 2019 rispetto al periodo 1997 – 2006. Un aumento massimo previsto del 40% in 13 anni, a fronte di un'esplosione dei prezzi anche superiore al 100% nel biennio 2006 – 2008. Cifre che racchiudono la portata dei fenomeni speculativi.

## II. STRUMENTI E PROTAGONISTI DELLA SPECULAZIONE

Le materie prime agricole e le altre *commodity* storicamente non sono mai state un *asset* finanziario. In altre parole, se qualcuno compra un'azione, un'obbligazione o un altro titolo finanziario, lo fa nell'ottica di un guadagno. Se acquisto un BOT o un altro titolo di Stato, mi aspetto che questo titolo mi renda

5 UN Comtrade database. Comtrade.un.org

6 OECD and FAO. (2010). Average commodity prices to rise in 2010-19. <http://www.agri-outlook.org/>

degli interessi, oltre al capitale investito. Il possesso di questo titolo è quindi un *asset* o attivo finanziario. Fino a pochi anni fa era impensabile investire in un prodotto agricolo con le stesse finalità. Oggi, invece, tale mercato finanziario ha conosciuto un rapido sviluppo, trasformando appunto, agli occhi degli speculatori, le *commodity* in *asset* al pari di qualunque altro. Vediamo quali sono gli strumenti tecnici che hanno reso possibile una tale trasformazione, per analizzare nel capitolo successivo le implicazioni della speculazione finanziaria sulla vita reale e sul cibo.

## II.1 I DERIVATI

I derivati sono contratti finanziari il cui valore è basato su (o appunto deriva da) quello di un qualsiasi altro titolo o bene detto sottostante. Il sottostante può essere un bene materiale, un titolo finanziario, una valuta, o anche un altro prodotto derivato.<sup>7</sup>

Ad esempio i *future* sono titoli con i quali il compratore e il venditore del derivato si impegnano a scambiarsi una data quantità di un prodotto a un prezzo e a una data futura prefissati. Per chiarire, comprando un *future* a sei mesi sul cotone, mi impegno con la controparte ad acquistare, tra sei mesi, questo cotone a un prezzo deciso al momento della sottoscrizione del contratto, mettiamo 100. Se alla scadenza dei sei mesi il prezzo del cotone sui mercati è 110, il *future* mi permette di

***I derivati danno la possibilità di controllare grandi quantità di strumenti finanziari con somme ridotte, sfruttando l'effetto leva o leverage***



comprarlo comunque a 100. Lo posso allora rivendere immediatamente sul mercato a 110, realizzando un profitto. Se il cotone è invece quotato sotto i 100, sarò costretto ad acquistare a un costo superiore al prezzo di mercato, subendo una perdita.

Quindi i derivati sono nati come strumenti di copertura dei rischi commerciali. Mettiamo

che un contadino produce grano, e che in condizioni normali da qui a sei mesi il suo campo gli darà un raccolto che vale 100. Il contadino teme però che a causa di eventi naturali il raccolto possa essere inferiore in quantità o qualità e valga così meno. Può allora assicurarsi, “vendendo” in anticipo lo stesso grano a un prezzo scontato. Ad esempio trova una controparte disposta ad acquistare tra sei mesi il grano a 80. Se tutto va bene, questa controparte avrà speso 80 per comprare del grano che vale 100. Se qualcosa va storto, però, si assume i rischi corrispondenti.

<sup>7</sup> Per una trattazione più dettagliata degli strumenti derivati vedi “I derivati”; schede Capire la Finanza, n.6, ottobre 2010; disponibile su [www.fcire.it](http://www.fcire.it)



Da questi semplici esempi, si comprende come i derivati siano naturalmente soggetti a una forte spinta speculativa. Permettono infatti di scommettere sull'andamento futuro di un dato prodotto o titolo finanziario, sperando poi che il mercato vada come previsto. Negli ultimi anni sono stati proposti prodotti derivati su praticamente qualunque attività e prodotto sottostante, dalle materie agricole a quelle minerarie, dai titoli alle valute, dai tassi di interesse fino ad arrivare ad altri prodotti derivati.

I derivati danno inoltre la possibilità di controllare grandi quantità di strumenti finanziari con somme ridotte, sfruttando l'effetto leva o *leverage*. Chiariamo con un esempio. Se voglio speculare commercialmente, ossia senza usare derivati, posso comprare 1.000 euro di petrolio. Me lo tengo da parte, sperando che i prezzi salgano. Se le cose vanno nel verso giusto, dopo tre mesi quel petrolio vale 1.050 euro. Lo rivendo, realizzando un utile di 50 euro su 1.000 di investimento, ovvero il 5% di profitto.

Riprendiamo lo stesso esempio. In questo caso, però, non compro materialmente 1.000 euro di petrolio, ma un contratto derivato che mi dà il diritto, tra tre mesi, di comprarne lo stesso quantitativo allo stesso prezzo. Mettiamo che l'acquisto di questo derivato in banca mi costi 10 euro. Alla scadenza dei tre mesi il petrolio vale 1.050. Grazie al mio derivato, posso comprarlo a 1.000 e rivenderlo immediatamente a 1.050.

In realtà tutto avviene sui mercati finanziari, senza lo scambio materiale di petrolio. Si tratta di un aspetto fondamentale dei moderni mercati finanziari: non c'è quasi mai la consegna del bene (o *asset*) sottostante collegato ai contratti derivati. Questo significa che non devo materialmente avere i 1.000 euro

per acquistare il petrolio per poi incassarne 1.050 dalla vendita. Il mio solo investimento sono stati i 10 euro iniziali per comprare il contratto derivato (carta firmata, insomma). Questi 10 euro mi hanno garantito un profitto di 50, ovvero un 500% di guadagno, contro il 5% dell'esempio precedente di speculazione commerciale.

In altre parole, con un capitale iniziale limitato posso controllare notevoli quantità di grano, di azioni o di qualunque altro sottostante, aumentando i possibili profitti. Ovviamente, se le cose vanno nella direzione opposta, aumentano in pari misura le perdite.

E' importante notare che il valore del contratto derivato dipende ovviamente dall'andamento del sottostante, ma è legato anche a molti altri fattori. Tornando all'esempio precedente del *future* sul prezzo del petrolio, se nel lasso di tempo coperto dal contratto aumenta la domanda di petrolio sui mercati, il valore del mio contratto derivato tenderà a salire poiché ci saranno più "scommesse" su contratti legati al prezzo che sale. Nello stesso momento, però, il valore del mio contratto derivato può aumentare o diminuire in ragione di molti altri fattori: l'andamento generale dei mercati, la quantità di altri derivati che stanno circolando e il loro prezzo, la situazione economica e geopolitica, e via discorrendo. Alcuni di questi fattori rimangono legati al mercato del petrolio, altri lo sono molto meno.

Il prezzo del contratto derivato che ho acquistato ha quindi un proprio andamento. Se, nel corso dei tre mesi, trovo che il valore del derivato – non del petrolio! – sui mercati è salito a sufficienza, posso rivendere il mio contratto prima della scadenza. E' quello che avviene oggi sui mercati finanziari. Chi opera con intenti speculativi non tiene quasi mai il

prodotto derivato fino a scadenza ed esercita di rado il diritto all'acquisto del sottostante. Anzi, nella gran parte dei casi, chi acquista un derivato sul petrolio, il cibo o qualunque altro sottostante, non ha alcun interesse né attività nel settore corrispondente. In altre parole il mercato dei derivati è sempre più slegato dall'economia reale, e vive di propri ritmi, contrattazioni e operatori il cui unico fine è la massimizzazione del profitto nel breve termine. In breve, i derivati sono diventati a loro volta una merce che viene scambiata e su cui si specula!

La maggior parte delle operazioni sui derivati avvengono su piattaforme elettroniche al di fuori della borsa e dei suoi controllori. Queste operazioni sono caratterizzate da una scarsissima regolamentazione e dalla mancanza di trasparenza. Tali derivati sono in particolare quelli che non sono standardizzati, ma sono realizzati su misura per rispondere a precise richieste dell'acquirente, in termini di tipo e quantità del sottostante, scadenze temporali, condizioni previste dal contratto, o per qualunque altra caratteristica. Questa categoria di derivati è solitamente indicata con il nome *Over The Counter* o OTC.

## II.2 COMMODITY INDEX FUNDS, GLI ETF e GLI ETC

Una parte rilevante delle risorse che negli ultimi anni sono state investite nel mercato delle materie prime proviene dai *commodity index funds*. Tali fondi investono in prodotti derivati legati alle merci più svariate. È stato stimato che le risorse impegnate in tali fondi sono aumentate di cinque volte tra il 2005 e

il marzo del 2008. I fondi sono teoricamente aperti a tutti, anche se vengono solitamente utilizzati dagli investitori istituzionali, quali fondi pensione e di investimento, assicurazioni e altri.

Per questi attori la decisione di investire nelle merci spesso non ha nulla a che fare con il prodotto stesso. L'obiettivo è più spesso quello di assicurarsi contro un proprio rischio. Ad esempio, i mercati delle materie prime sono

visti come un ottimo modo per proteggersi contro aumenti dell'inflazione, visto che questa segue l'andamento dei prezzi delle merci. Se gli investitori istituzionali pensano che ci sarà un aumento dell'inflazione possono investire nei *commodity index funds*. Il

contrario avviene quando si ritiene di andare incontro a un periodo di bassa inflazione. Ancora, alcune ricerche hanno sostenuto che il mercato delle materie prime andasse in controtendenza rispetto a quello di azioni e obbligazioni. Secondo tali ricerche, in un momento di crisi o di incertezza sui mercati finanziari "tradizionali" in cui si scambiano titoli di imprese, quali azioni o obbligazioni, o i mercati immobiliari, può quindi convenire investire in cibo e altre materie prime. Queste decisioni non hanno nulla a che vedere con la domanda e l'offerta di grano o di altri prodotti sui mercati internazionali. Ancora di meno con fenomeni naturali, quali siccità o inondazioni. In altre parole le decisioni di investimento sono totalmente scollegate dall'economia reale e dalle materie prime alimentari, ma possono avere su queste enormi impatti.

Secondo l'UNCTAD "un elemento di grande novità negli ultimi anni nel commercio



delle materie prime è la presenza massiccia di investitori che trattano le merci come un attivo qualunque. Il fatto che i partecipanti al mercato non negoziano sulla base della domanda e dell'offerta e che tengono, in media, posizioni molto lunghe<sup>8</sup> sul mercato delle materie prime può esercitare una notevole influenza sulla formazione del prezzo di questi prodotti”.<sup>9</sup>

Ancora, esistono delle correlazioni molto strette tra l'andamento dei *commodity index funds* e quello di alcune valute, in particolare di quelle su cui al momento sono più forti le spinte speculative. Anche in questo caso

<sup>8</sup> Nel gergo finanziario avere una posizione “lunga” significa semplicemente che abbiamo nel portafogli molti titoli del bene considerato.

<sup>9</sup> UNCTAD. (2009). Trade and development report 2009. Chapter II: The financialization of commodity markets. United Nations. New York and Geneva

non esiste nessun motivo economico che giustifichi una tale correlazione. L'unica spiegazione è nel fatto che gli speculatori si muovono in blocco, assumendo decisioni che nulla hanno a che vedere con il valore reale delle materie prime o del cibo. I fondi basano spesso le proprie strategie di investimento su modelli matematici elaborati al computer. Questi modelli sono molto simili per i diversi fondi, il che porta gli speculatori a muoversi in “branco”. Un comportamento che esaspera la volatilità a breve e brevissimo termine. Sempre l'UNCTAD ricorda che i prezzi delle valute e quelli delle merci “sono chiaramente determinati da fattori che vanno al di là dei fondamentali economici, perché i fondamentali che sottendono i diversi prezzi non possono andare nella stessa direzione”.<sup>10</sup>

In Italia sono più conosciuti gli *Exchange Traded Funds* o ETF. Il meccanismo di investimento è del tutto simile a quello descritto in precedenza. La differenza riguarda il fatto che gli ETF sono disponibili per tutti gli investitori: le quote di un ETF sono scambiate in Borsa come delle azioni, di modo che anche un piccolo risparmiatore può acquistare e vendere delle quote di ETF, investendo anche piccole somme, come può comprare e vendere azioni o obbligazioni di un'impresa quotata. Ricordiamo che i *commodity index funds* sono invece riservati agli investitori istituzionali, quali ad esempio *hedge fund* o fondi pensione. Gli ETF specializzati nelle merci e materie prime sono denominati *Exchange Traded Commodities* o ETC. La diffusione di tali strumenti in Italia è tale che il sito internet della Borsa italiana dedica a ETF e ETC due sezioni apposite, spiegando cosa sono, come funzionano e

<sup>10</sup> UNCTAD. (2009). The global economic crisis: Systemic failures and multilateral remedies. UNCTAD

come fare per investire in tali strumenti.<sup>11</sup>

Una caratteristica quasi onnipresente di tali strumenti è il “peso” del petrolio nel paniere di *commodity* su cui si basa il commodity index fund o l’ETC. Una caratteristica che traspone la volatilità del petrolio su quella delle derrate alimentari.

### II.3. GLI HEDGE FUNDS

Gli *hedge fund* sono dei fondi di investimento pensati per cercare alti profitti e riservati per questo a particolari investitori che vogliono assumersi i maggiori rischi. La soglia di ingresso in un *hedge fund* è spesso fissata in diverse centinaia di migliaia di euro.

Tali fondi operano sui derivati, sulle materie prime, sulle valute o su qualunque altro titolo o bene. Si tratta di attori estremamente attivi sui mercati rispetto ai più tradizionali fondi pensione e di investimento. La loro influenza sugli stessi mercati finanziari è quindi proporzionalmente maggiore. Questo anche perché sfruttando un forte effetto leva spostano risorse molto superiori al loro effettivo capitale. Con effetto leva si indica il fatto che gran parte dei soldi investiti dagli *hedge fund* proviene dalle banche. Su 10 euro investiti, 1 euro può provenire dal capitale messo direttamente dai suoi sottoscrittori, mentre 9 euro arrivano da un prestito richiesto a una banca. Si dirà in questo caso

***Gli hedge fund generano una forte instabilità sui mercati, condizionano il prezzo di diverse materie prime, realizzano operazioni speculative che possono avere effetti devastanti sull’economia reale***

che l’*hedge fund* lavora con una leva di 10, ovvero 1 euro di capitale ogni 10 investiti.

Gli *hedge fund* generano una forte instabilità sui mercati, condizionano il prezzo di diverse materie prime, realizzano operazioni speculative che possono avere effetti devastanti sull’economia reale. In poche parole gli *hedge fund* rappresentano una delle punte di diamante di quella finanza fine a se stessa, totalmente scollegata dall’economia reale e alla costante ricerca del massimo profitto nel minor tempo possibile.

### II.4. I FONDI DI PRIVATE EQUITY

Come segnalato l’aumento dei prezzi del cibo ha portato molte persone nei Paesi più poveri a dovere vendere i pochi beni a loro disposizione, a partire dai terreni coltivabili. Questo può dare luogo a ulteriori fenomeni speculativi. Pensiamo in particolare ai fondi di *private equity*, ovvero di fondi che investono al di fuori delle borse acquistando imprese, terreni, immobili o qualunque altro bene, per poi cercare di rivenderlo realizzando un profitto.

Tali fondi operano ad esempio acquistando un’impresa, ristrutturandola e rivendendola nel giro di poco tempo per realizzare un utile. La “ristrutturazione” può consistere nell’estrarre il massimo valore e profitto nel brevissimo periodo, per poi disfarsi dell’impresa “svuotata”. Si sono registrati diversi casi di fondi di *private equity* che compravano imprese perfettamente sane per rivendere in pochissimo tempo ogni possibile

<sup>11</sup> Rispettivamente le pagine sono: <http://www.borsaitaliana.it/etf/etf/home.htm> e <http://www.borsaitaliana.it/etc-etn/etc-etn/etc-etn.htm>



attivo, dagli stabilimenti ai macchinari. L'impresa veniva poi caricata di debiti in maniera insostenibile. Questi debiti servono a pagare lauti profitti e dividendi ai gestori dei fondi, dopo di che l'impresa viene rivenduta o lasciata fallire, con tutte le conseguenze sull'occupazione e l'economia produttiva. Per queste loro caratteristiche sono stati definiti le "locuste del capitalismo"

Alcuni di questi fondi si sono specializzati nell'acquisto di terreni coltivabili, soprattutto nei Paesi più poveri, o nell'acquisto di imprese locali di agro-business. L'aumento delle materie prime alimentari rappresenta in questo senso un doppio incentivo: da una parte, assieme alla sempre crescente ricerca di terre coltivabili l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari fa salire il valore delle terre coltivabili. Dall'altra, come già accennato, diversi contadini ridotti letteralmente alla fame sono costretti a vendere a prezzi bassissimi.

Nella maggioranza dei casi questi terreni non vengono acquistati per coltivare poi prodotti di base per l'alimentazione locale. Sta diventando molto più redditizia la coltivazione per la produzione di biocombustibili, che garantiscono un profitto maggiore. Oppure in alcuni casi non sono neanche messi a produzione poiché l'investitore ha solamente "parcheggiato" per altri motivi la propria liquidità.

Il fenomeno è conosciuto come *land grabbing*, letteralmente "accaparramento di terra". È facile immaginare quali possono essere le conseguenze per i piccoli contadini nei Paesi più poveri: una maggiore domanda di terra che porta all'aumento dei prezzi ed alla sottrazione di terre fertili ai piccoli contadini, escludendo così milioni di persone dalla loro unica fonte di sussistenza.



## II.5. LE BANCHE

Le banche hanno un ruolo centrale in diversi processi finanziari, ad esempio riguardo i derivati e la diffusione dei *commodity index funds*. Da una parte negoziano l'acquisto del derivato con la controparte, dall'altra vendono lo stesso contratto derivato all'*index fund*. In pratica questo può portare a un notevole conflitto di interessi, e addirittura la banca a negoziare contro i suoi stessi clienti. Nel 2007 un commentatore del Financial Times ha notato che gli investitori nei *commodity index fund* stavano perdendo parecchi soldi e che il principale beneficiario era il ramo commerciale di Goldman Sachs.<sup>12</sup> La banca d'affari statunitense ha realizzato circa 5 miliardi di dollari nel solo 2009 con il trading delle merci.<sup>13</sup> Le altre grandi banche che negoziano questi prodotti sono Bank of America, Citibank, Deutsche Bank, HSBC,

<sup>12</sup> Dizard, J. (2007). Goldman Sachs and its magic commodities box. Financial Times. London. 05/02/07.

<sup>13</sup> Goldman Sachs. (2010). 2009 Annual report. <http://www2.goldmansachs.com/our-firm/investors/financials/current/annual-reports/2009-completeannual.pdf>



Morgan Stanley e JP Morgan.<sup>14</sup>

Analogamente, *hedge fund* e *private equity* lavorano con un elevato indebitamento, ovvero la maggior parte delle risorse che investono sui mercati finanziari provengono da crediti bancari, mentre solo una piccola percentuale è costituita dal capitale messo dai partecipanti al fondo. Anche se la crisi ha notevolmente ridotto la disponibilità di prestiti bancari, e quindi la leva finanziaria che è essenziale per garantire gli alti tassi di profitto a questi soggetti speculatori, le banche continuano tutt'oggi ad assicurare gran parte dei capitali che vengono poi impiegati per fini meramente speculativi.

In molti casi, inoltre, sono le stesse banche a operare sui mercati tramite propri *hedge fund* e fondi di *private equity*, o a acquisire partecipazioni in tali strumenti. E' diventata sempre più sottile, fino praticamente a scomparire, ogni separazione tra banche commerciali, banche di investimento e attori speculativi (che si muovono nel cosiddetto "sistema bancario ombra").

<sup>14</sup> SOMO. (2010). Financing food: Financialisation and financial actors in agriculture commodity markets. SOMO Paper. April 2010.

### III. I CANALI E I MECCANISMI DELLA SPECULAZIONE

#### III.1. LA CRISI FINANZIARIA

A seguito dell'esplosione della bolla dei mutui americani e del conseguente crollo di azioni, obbligazioni e degli altri titoli "tradizionalmente" negoziati, un'enorme liquidità è fuggita dai mercati finanziari. Alla ricerca di forme di investimento considerate più sicure, i capitali si sono riversati sull'oro, bene rifugio per eccellenza, il petrolio o le materie prime alimentari, causando un aumento dei loro prezzi.

Come segnalato in precedenza, i mercati finanziari tendono a muoversi in branco (il termine inglese *herding* che indica un branco o una mandria è ormai entrato nell'uso comune in finanza). Quando il prezzo di un bene inizia a salire, gli investitori tendono ad acquistarlo. L'aumento di domanda ne fa salire il prezzo, attraendo nuovi investitori. In questo modo si gonfia una bolla finanziaria, fino al momento in cui i prezzi sono enormemente sopravvalutati rispetto al valore reale. In quel momento qualcuno inizia a vendere, e parte il percorso inverso: ondate di vendita che fanno precipitare il prezzo del prodotto.

Chi compra e vende per primo, ovvero compra al prezzo più basso e vende a quello più alto, è chi si trova in posizione di forza sui mercati finanziari, come le grandi banche d'affari. All'estremo opposto troviamo solitamente i piccoli risparmiatori, che entrano in un mercato quando vedono che i prezzi sono ai massimi, o, peggio ancora, che si ritrovano a investire a loro insaputa in titoli enormemente sopravvalutati, e che rimangono con il cerino in mano quando



i prezzi crollano, come è avvenuto per le centinaia di migliaia di italiani che si sono ritrovati nei propri risparmi i tango bond argentini o le obbligazioni della Parmalat, oppure quelle di Lehman Brothers.

Il prezzo del petrolio è passato dai 60 dollari al barile del 2006 ai 140 dollari di metà 2008, per precipitare nel giro di qualche settimana sotto i 40 dollari, quindi risalire del 25% in un solo giorno.<sup>15</sup> E' evidente che tali fenomeni non possono in alcun modo essere imputati all'aumento della domanda mondiale, all'andamento delle estrazioni o ad altri eventi legati in qualche modo all'economia reale, e che interessano periodi di tempo molto più lunghi. E' vero che Cina, India e altre potenze emergenti consumano sempre più petrolio, ma parliamo di trasformazioni storiche che non possono certo giustificare gli andamenti schizofrenici evidenziati. Il prezzo del petrolio ha impatti diretti sui Paesi più poveri, in primo luogo sui conti pubblici di quelli che non lo estraggono e devono importarlo, e più in generale sul costo dell'energia per l'insieme della popolazione.

Se questo è il peso della speculazione su un bene come il petrolio, inoltre, i cui mercati hanno dimensioni enormi, si può facilmente comprendere qualsiasi margine di intervento e cosa possono fare pochi speculatori che prendono di mira una determinata materia prima, come il cacao o lo zucchero, il cui mercato è di diversi ordini di grandezza più piccolo.

<sup>15</sup> BP (2008). Statistical Review of World Energy, Spot crude prices

***Il prezzo del petrolio è passato dai 60 dollari al barile del 2006 ai 140 dollari di metà 2008, per precipitare nel giro di qualche settimana sotto i 40 dollari, quindi risalire del 25% in un solo giorno***

### III.2. GIOCARE CON I DERIVATI

La moderna speculazione finanziaria sulle materie prime è nata nella metà del XIX secolo, quando i primi contratti *future* sono stati creati per i prodotti agricoli negli USA. Questi strumenti finanziari sono stati pensati per permettere ai contadini di assicurarsi contro le oscillazioni dei prezzi, dando loro una garanzia di reddito. I contratti *future* e gli altri derivati possono ancora oggi essere utilizzati per tale scopo, anche se sono unicamente a disposizione dei grandi agricoltori.

Come segnalato in precedenza, nel XX secolo sempre di più i derivati si sono trasformati in strumenti speculativi, nei quali l'acquirente non aveva nessun interesse nel grano o nel petrolio, ma sperava unicamente di guadagnare su una scommessa senza essere interessato al sottostante. A seguito della crisi del 1929 l'amministrazione USA ha introdotto dei limiti, ad esempio sul quantitativo dei derivati che possono essere negoziati su un dato mercato e da un singolo attore (i cosiddetti *position limits*). Negli ultimi due decenni tali regolamentazioni sono state progressivamente indebolite sotto la spinta e la lobby dell'industria finanziaria. Nello stesso periodo nascevano prodotti derivati sempre più sofisticati e complessi.

Il mercato dei derivati sul cibo conosce un'espansione rapidissima negli stessi anni, quando banche d'affari come la Goldman Sachs creano gli *index funds*. All'inizio degli

anni '90.<sup>16</sup> Grazie a tali strumenti anche soggetti tradizionalmente meno avvezzi al rischio, come un fondo pensione, iniziano a ritrovarsi i derivati nel proprio portafogli.

Da allora i volumi della finanza, e dei derivati, hanno raggiunto somme impressionanti. Secondo l'UNCTAD, "parte del boom dei prezzi delle merci tra il 2002 e la metà del 2008, così come il declino successivo erano dovuti alla finanziarizzazione dei mercati delle merci. [...] Almeno in alcuni periodi temporali, gli investitori finanziari hanno accelerato e amplificato i movimenti dei prezzi legati ai fattori fondamentali della domanda e dell'offerta".<sup>17</sup>

Quest'analisi è confermata dalla stessa industria finanziaria. Nell'aprile del 2006, la banca d'affari Merrill Lynch stimava che la speculazione stesse causando un aumento dei prezzi delle materie prime del 50% superiore a quello dovuto ai soli meccanismi della domanda e dell'offerta".<sup>18</sup>

Un gestore di *hedge fund* ha dichiarato al Financial Times all'inizio della crisi dei prezzi che "ci sono talmente tanti soldi investiti in questo momento nel mercato delle merci che non ha praticamente importanza come vanno i fondamentali. Il tema centrale del perché i prezzi sono così alti è il sostanziale aumento

dei flussi finanziari in questi mercati, che non sono abbastanza grandi per sostenere gli stessi flussi senza che ci sia un aumento dei prezzi".<sup>19</sup>

Di fatto, oggi i prezzi delle principali derrate alimentari sono quelli dei contratti *future* e non i prezzi "spot" delle merci scambiate realmente! Ossia il prezzo di scambio è il prezzo secondo l'aspettativa (leggi scommesse) e non secondo l'incontro tra domanda e offerta. A questo si aggiunge l'ulteriore problema del conflitto di interessi strutturali tra attori finanziari e *trader* commerciali: ad esempio nel mercato del

petrolio i principali *trader* che acquistano e vendono il greggio sono le principali banche di affari americane ed europee – ovvero gli stessi soggetti che strutturano ed operano sui mercati finanziari. Questi possiedono anche quote delle imprese reali che effettuano lo stoccaggio delle benzine e decidono ogni giorno quanto immetterne nei mercati reali. In questo modo gli speculatori finanziari possono controllare anche il mercato reale delle *commodity* e così fanno come i prezzi reali saliranno e scommettono con i derivati prima degli altri guadagnando di più. O viceversa con la mole di investimenti che immettono nei contratti derivati influenzano il prezzo reale e fanno adeguare la produzione a quello voluto e necessario per incassare.

Paradossalmente, quindi, oggi è il mercato dei derivati a condizionare quello del sottostante, e non il contrario. Si è totalmente ribaltato l'approccio originario, che vedeva

16 Goldman Sachs. (2007). Standard & Poor's to Acquire Goldman Sachs' GSCI. Goldman Sachs. 06/02/07.

17 UNCTAD. (2009). Trade and development report 2009. Chapter II: The financialization of commodity markets. United Nations. New York and Geneva

18 Thornton, E., Henry, D. and Carter, A. (2006). Inside Wall Street's Culture of Risk. Business Week. New York.

19 Financial Times. (2006). 10/04/06.



nei derivati uno strumento di copertura dei rischi e di stabilizzazione dei mercati. Oggi i derivati sono uno dei principali, se non il principale fattore di volatilità e di instabilità dei mercati finanziari, e, ancora prima, dei prezzi di moltissime materie prime e valute. In Inghilterra è stata coniata un'espressione che rende bene l'idea del completo ribaltamento della situazione sui mercati finanziari: si dice che i derivati sono *the tail that wags the dog*, ovvero, letteralmente, la coda che scodinzola il cane..



### III.3. SPECULAZIONE O INVESTIMENTO PRODUTTIVO?

La speculazione sul mercato delle materie prime non ha nulla a che vedere con l'investimento o con attività produttive. E' unicamente un tentativo di realizzare un profitto da una scommessa sul valore nozionale di una qualunque attività legata all'economia reale.

Scommettere sul risultato di una partita di calcio non è uno sport, e non ha nulla a che vedere con lo svolgimento reale di una partita. C'è un unico possibile legame diretto tra scommesse sportive e andamento delle partite: un'enorme massa di scommesse potrebbe "influenzare" il risultato di un incontro. Lo sport italiano è purtroppo ricco di scandali legati a partite e incontri truccati, dal calcio al basket, dall'ippica al pugilato. In altre parole la scommessa non aiuta lo sport (a meno che una parte dei soldi delle scommesse non vada a finanziare le attività sportive, ma questo non è legato alla scommessa in sé, ma unicamente all'imposizione di alcune regole), mentre dall'altra parte lo sport può essere pesantemente condizionato dalle scommesse che ci ruotano intorno, soprattutto se il volume di tali scommesse diventa molto superiore al

giro d'affari dell'attività sportiva.

E' quello che accade nel mercato dei derivati e per molte materie prime. Giri di scommesse sull'andamento dei prezzi realizzati da persone e imprese finanziarie che non hanno il minimo interesse commerciale nel sottostante. Al contrario, visti i volumi in gioco, l'andamento dei prezzi delle materie prime è pesantemente condizionato dal mercato dei derivati. E non si tratta, come nell'esempio precedente, di una frode o dello scandalo del "calcio scommesse". Qui il rapporto è continuo e funzionale: il mercato dei derivati ha impatti continui, diretti e molto pesanti sull'andamento dei prezzi delle materie prime.

Alcune conseguenze dell'enorme volatilità sui mercati delle materie prime sono paradossali. I derivati diventano più rischiosi e quindi più costosi. Proprio quello che cercano gli speculatori affamati di profitti ad ogni costo. Il maggiore costo li rende però inaffrontabili per i contadini che li volessero acquistare per il compito originale che i derivati dovrebbero avere: assicurare un produttore contro la volatilità dei prezzi. Come dire che i derivati sono diventati inutili per lo scopo per cui

erano stati pensati, e si limitano nella grande maggioranza dei casi a veicolare speculazione e volatilità.

### III.4. FINANZA SPECULATIVA VS. ECONOMIA PRODUTTIVA

C'è un altro aspetto da considerare per capire la differenza tra speculazione e investimenti produttivi. Non un solo euro dei soldi investiti nei mercati derivati va ad aumentare la produzione o la resa dei prodotti agricoli. Se queste enormi risorse fossero investite in attività "reali" e non speculative potrebbero portare enormi vantaggi, in particolare ai più poveri del mondo. Si tratta di un elemento particolarmente importante in tempi di crisi finanziaria. Le piccole imprese e i contadini non riescono ad accedere ai prestiti bancari, mentre somme gigantesche vengono investite quotidianamente per speculare sulle loro produzioni, o addirittura per acquistare e spostare grossi stock di derrate alimentare per fine solamente speculativo.

George Soros, uno dei volti più noti e controversi dei mercati finanziari, ha dichiarato nel 2008 a Stern Magazine che "gli speculatori creano la bolla che sta sopra a tutto. Le loro aspettative, le loro scommesse sul futuro spingono in alto i prezzi e i loro affari distorcono gli stessi prezzi. Questo è vero in particolare per le merci. E' come accumulare cibo durante una carestia per fare profitti sui prezzi in aumento. Tutto questo non dovrebbe essere possibile".<sup>20</sup>

Il discorso è molto più ampio. Una parte sostanziale della popolazione è totalmente



esclusa dal credito, e consumme estremamente ridotte potrebbe avviare percorsi virtuosi di autosviluppo tramite processi di microfinanza. Una finanza ipertrofica che sposta migliaia di miliardi di dollari da una parte all'altra del mondo in pochi millesimi di secondo esclude oltre due miliardi di esseri umani da qualsiasi servizio bancario e dall'accesso al credito.

### III.5. AUMENTANO I PREZZI, SI IMPOVERISCONO I CONTADINI

Può sembrare paradossale che l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari porti alla fame e all'impovertimento principalmente i contadini. E' però necessario notare che la maggior parte dei piccoli agricoltori riesce a produrre unicamente poche materie prime, spesso una sola, per la dimensione dell'appezzamento, le caratteristiche del terreno, e per diversi altri fattori. I contadini dovranno allora acquistare tutti gli altri prodotti, e rimangono in balia dei prezzi.

<sup>20</sup> Stern magazine. (2008). 'We are in the midst of the worst financial crisis in 30 years'. George Soros interview with Stern magazine. 03/07/08



In maniera ancora più rilevante, i prezzi di cui stiamo discutendo interessano solo marginalmente i contadini. A guadagnare dall'aumento dei prezzi sono principalmente gli intermediatori e i mercanti, a causa degli oligopoli lungo la catena distributiva già ricordati in precedenza. In questo modo gli aumenti dei prodotti coltivati portano unicamente vantaggi marginali ai contadini, mentre l'acquisto degli altri si rivela proibitivo.

L'alta volatilità dei prezzi non permette nemmeno di spostare le produzioni da un prodotto all'altro. Tolte le limitate possibilità di acquistare le sementi e il costo spesso proibitivo per cambiare produzione, parliamo di processi che necessitano di mesi dal momento in cui si prende la decisione al momento del raccolto. In questo lasso di tempo gli speculatori possono avere creato e fatto esplodere più di una bolla finanziaria, rendendo vana o peggio controproducente la scelta del contadino.

La stessa volatilità dei prezzi rende ogni prestito ai piccoli agricoltori estremamente rischioso. Le banche si dimostrano riluttanti a dare credito a queste persone. Nuovamente come una finanza di dimensioni spropositate non riesce però ad assicurare quei servizi per cui era nata. La finanza ha perso ogni ruolo sociale e di sostegno all'economia reale.

### III.6. CRISI E SOVRANITÀ ALIMENTARE

Un discorso analogo vale per molte nazioni povere nel Sud, che basano le proprie esportazioni su poche materie prime, mentre importano i prodotti finiti ad alto valore

aggiunto. L'incertezza e la volatilità dei prezzi, le difficoltà finanziarie, gli impatti generali della crisi, gli oligopoli delle grandi imprese multinazionali della distribuzione hanno avuto conseguenze estremamente negative anche per quelle nazioni che producono ed esportano merci che hanno conosciuto un momentaneo aumento dei prezzi.

Molte nazioni povere, inoltre, sono state spinte dalle politiche delle istituzioni internazionali

***Molte nazioni povere sono state spinte dalle politiche delle istituzioni internazionali a concentrarsi sulla produzione di materie prime da destinare all'esportazione***

a concentrarsi sulla produzione di materie prime da destinare all'esportazione, quali ad esempio zucchero, cacao o caffè, soia, a danno delle produzioni per il consumo interno, a

partire da grano, riso o altri prodotti di base. Tra i motivi di tali decisioni ha giocato un ruolo centrale la necessità per molti Paesi poveri e fortemente indebitati di accettare le condizioni imposte da Banca mondiale e Fondo Monetario Internazionale. Il debito estero e i suoi interessi è contratto in valute "forti", a partire dal dollaro, non certo nella valuta locale della nazione interessata. Ecco allora che è necessario esportare sempre di più, per essere pagati in valute accettate sui mercati internazionali.

La conseguenza è il progressivo spostamento delle produzioni dai bisogni locali all'export, la perdita della sovranità alimentare, e la necessità per le stesse nazioni di importare cibo. L'Africa era un esportatore netto di cibo nel 1970, oggi lo deve importare.<sup>21</sup> Quasi tutte

<sup>21</sup> Raffer, K. (2008). A food import compensation mechanism: A modest proposal to reduce food price effects on poor countries. G24 Technical Group Meeting. 8-9 September 2008

le nazioni africane sono importatrici nette di cereali, tra i prodotti agricoli che più hanno subito un aumento dei prezzi negli scorsi anni a seguito delle ondate speculative. Tra l'inizio del 2006 e la metà del 2008 il prezzo dello zucchero è aumentato del 10%, quello del cotone del 30%, a fronte di un aumento del mais del 180% e del grano di quasi il 100%.<sup>22</sup> E' facile comprendere quali possono essere stati gli impatti sulla bilancia commerciale di nazioni che esportano zucchero e sono costrette ad importare cereali.

### III.7. ALTRI FATTORI NELL'AUMENTO DEI PREZZI

Come accennato diversi fattori hanno contribuito a determinare l'andamento recente dei prezzi. Tra questi possiamo citare la crescente produzione di biocombustibili, i problemi di resa per alcune produzioni, il dollaro debole, il ruolo degli intermediari lungo la catena di distribuzione, il prezzo del petrolio e sempre più spesso gli impatti dei cambiamenti climatici sulle produzioni.

Un fenomeno particolarmente grave è la diminuzione degli stock di cereali a livello globale. Fino a pochi anni fa la maggior parte dei Paesi, anche quelli poveri, costituiva e manteneva notevoli riserve di cibo, e in particolare di prodotti di base quali i cereali. In seguito alla privatizzazione degli stock imposta dagli aggiustamenti

strutturali della Banca mondiale e del Fondo monetario internazionale negli anni '80 e '90, nonché sotto la spinta delle multinazionali e di un sistema produttivo e distributivo sempre più orientato al massimo profitto e sempre meno a garantire l'alimentazione ai cittadini, queste riserve sono calate enormemente nel giro di pochi anni. Questo significa che durante la crisi dei prezzi i governi non avevano più a disposizione scorte sufficienti per "ammortizzare" l'aumento dei prezzi e cercare di limitare gli effetti della speculazione.

Secondo la Banca mondiale l'aumento della produzione dei biocombustibili è uno dei fattori principali che ha portato alla diminuzione delle scorte su scala mondiale, in particolare per grano o mais.<sup>23</sup>

Anche gli intermediari commerciali hanno giocato un ruolo centrale nella recente crisi. Attori che intervenivano lungo la filiera della distribuzione hanno giostrato sulla consegna dei beni, in attesa di ulteriori rialzi dei prezzi. E' così che negli anni scorsi si vedevano petroliere cariche al largo dei porti, che non scaricavano l'oro nero nelle raffinerie in attesa del momento più opportuno per farlo. Analogamente degli intermediari tenevano i silos di grano pieni, in attesa di un ulteriore rincaro per vendere il loro prodotto e aciendo così i problemi.

***Secondo la Banca mondiale l'aumento della produzione dei biocombustibili è uno dei fattori principali che ha portato alla diminuzione delle scorte su scala mondiale, in particolare per grano o mais***

<sup>22</sup> IMF. (2010). Commodity prices 1980-2009. Marzo 2010.

<sup>23</sup> World Bank (2008): Double Jeopardy: Responding to High Food and Fuel Prices. July 2, 2008. Memo of the World Bank to the G8 Summit in Hokkaido Toyako, 2008



Questi interventi hanno riguardato piccoli intermediari che operano a livello locale, ma soprattutto le grandi imprese transnazionali che formano un vero e proprio oligopolio lungo tutta la filiera distributiva. Spesso 4 o 5 imprese controllano oltre metà del mercato di una determinata materia prima.

Siamo in una situazione completamente ribaltata rispetto al ruolo che la finanza dovrebbe avere. Non è la disponibilità di materie prime a influenzare la quotazione dei prodotti sulle borse valori, è la speculazione ad avere pesanti impatti sui meccanismi produttivi e distributivi. La finanza detta la sua legge, trascinando con sé l'economia e la vita di miliardi di persone.

In altri termini esistono ovviamente dei fenomeni direttamente legati all'economia reale che possono giustificare un aumento o diminuzione dei prezzi, per quanto come ricordato all'inizio i fondamenti dei mercati delle *commodity* da sempre e per motivi endogeni non hanno mai funzionato bene. Su questi fenomeni si inseriscono gli speculatori, esasperando l'andamento dei prezzi per massimizzare i propri profitti a danno delle popolazioni.

### III.8. EFFETTI INDIRETTI DELLA SPECULAZIONE

Il riso è molto poco scambiato sui mercati internazionali. Ancora meno sono i derivati, quali contratti *future*, che hanno come sottostante questo alimento. Uno dei motivi è che il grosso delle produzioni è per il consumo interno. Il commercio internazionale rappresenta unicamente il 6 o 7% della

produzione globale.<sup>24</sup> Eppure il prezzo del riso è salito come e più di altre materie prime durante la crisi del 2007 – 2008. Questo è un argomento spesso sollevato da chi sostiene ancora oggi che non ci sia una correlazione diretta tra andamento dei prezzi e intervento degli attori finanziari.

La realtà è ben diversa. In alcuni Paesi il grano e il riso sono i due alimenti di base della dieta della gran parte della popolazione. Il loro consumo è strettamente legato: a seconda dei rispettivi prezzi, un aumento di consumo di riso porta a una diminuzione di quello del grano e viceversa. L'esempio più importante in tale senso è quello dell'India, dove in un biennio il prezzo medio di importazione di una tonnellata di grano è passato da 220 dollari a 370 dollari. Come conseguenza le importazioni sono crollate dai 5 milioni di tonnellate del 2007 alle 700.000 l'anno successivo.<sup>25</sup>

Questo crollo delle importazioni ha avuto effetti immediati sul consumo di grano, e immediatamente dopo, e in maniera speculare, su quello del riso. Non a caso i prezzi del grano sono saliti in modo particolare verso la fine del 2007, mentre il prezzo del riso è aumentato soprattutto all'inizio del 2008. Diverse ricerche dimostrano come ci sia una stretta relazione di causalità tra l'aumento del prezzo del grano e quello del riso. Secondo la FAO "lo shock della domanda del riso è stato in gran parte generato dalla domanda di bilanciare la mancanza di grano disponibile

24 Timmer, C.P. (2009). Did speculation affect world rice prices? ESA Working Paper No. 09-07. Agricultural Development Economics Division. FAO for the United Nations. April 2009.

25 UN Comtrade database. Comtrade.un.org

per i consumatori”.<sup>26</sup>

A seguito del primo aumento dei prezzi diversi Paesi, esportatori di riso, quali la stessa India, il Vietnam e la Thailandia hanno imposto delle limitazioni o dei divieti sulle esportazioni, per cercare di tutelare i propri cittadini. Questo ha ridotto ulteriormente la disponibilità di riso sui mercati internazionali. Le famiglie e i commercianti hanno iniziato a fare scorte per proteggersi da un ulteriore aumento, di fatto contribuendo a questo stesso aumento.

In pratica quindi la speculazione è intervenuta in questo caso “a monte” dell’aumento dei prezzi del riso, e non amplificando altri fenomeni. Da questa analisi è evidente la debolezza delle argomentazioni dei pochi che continuano ad incolpare il protezionismo imposto da alcuni Paesi, ovvero i limiti all’export di riso. Queste misure protezionistiche hanno probabilmente contribuito a tale aumento, ma si sono rivelate assolutamente necessarie e giustificate nel momento in cui gli effetti della speculazione hanno minacciato la stessa sopravvivenza di milioni di persone nelle nazioni coinvolte.

#### IV. SOLUZIONI E ALTERNATIVE

La speculazione finanziaria ha aumentato la volatilità e l’instabilità sui mercati, contribuendo in maniera determinante all’aumento dei prezzi; ha reso più difficile ai contadini pianificare le proprie attività e creare meccanismi di assicurazione contro eventi naturali e contro gli andamenti dell’economia; tiene bloccate enormi risorse economiche, che potrebbero essere utilizzate a favore di politiche agricole sostenibili e nell’interesse dei piccoli produttori; è alla



base della recente crisi finanziaria, che ha avuto impatti devastanti sulle fasce più povere della popolazione.

#### IV.1. LE PROPOSTE DELLA COMUNITÀ INTERNAZIONALE

A seguito della crisi è principalmente il G20, che riunisce le venti maggiori economie del pianeta, ad essersi auto-eletto il forum principale per elaborare delle risposte alla crisi, evitare un suo ripetersi, fare ripartire l’economia, trovare una soluzione alle grandi emergenze globali.

L’ennesimo vertice del G20 si è tenuto a Seoul a novembre del 2010. Nella dichiarazione conclusiva la parola “agricoltura” compare per la prima e unica volta al punto 51, paragrafo e) della dichiarazione.<sup>27</sup> Alcune proposte legate all’agricoltura ci sono, ma non nella dichiarazione finale. Sono in un allegato. Una pagina di proposte in cui si parla di aumentare la “produttività”, la “ricerca” e la “tecnologia” in campo agricolo. La parola “speculazione” non è mai citata, l’unica presa di posizione riguarda l’invito alle istituzioni competenti di “considerare come mitigare e gestire meglio i rischi associati con la volatilità

26 FAO. (2009). Food outlook: Global market analysis. FAO. December 2009. <http://www.fao.org/>

27 La dichiarazione finale è disponibile sul sito: <http://www.seoulsummit.kr/>



dei prezzi del cibo e delle altre merci agricole”. Tutto qui. A oltre due anni da una crisi che ha portato oltre 100 milioni di persone sotto la soglia della povertà estrema, il G20 chiede alle istituzioni internazionali, tra cui Banca mondiale, FMI, WTO, di “considerare” il da farsi.

Enormi piani di salvataggio sono stati approvati nel giro di poche settimane per salvare lo stesso sistema bancario e finanziario responsabile della crisi. Quante risorse sono state ad oggi stanziare per salvare i milioni di poveri e di contadini che, senza averne alcuna responsabilità, ne hanno pagato i costi maggiori?

Nel frattempo diverse proposte sono state avanzate negli ultimi anni da studiosi e dalle organizzazioni e reti della società civile internazionale. Alcune riguardano la questione del cibo e delle materie prime in particolare, altre hanno carattere più generale, per frenare la speculazione finanziaria ed evitare che una crisi finanziaria come quella che ha colpito l'intero pianeta possa nuovamente ripetersi.

#### IV.2. I DERIVATI

I derivati possono giocare un ruolo positivo se servono come forma di assicurazione contro i rischi, ma è necessaria una trasparenza nettamente maggiore e una forte limitazione del loro campo di azione, inclusi tutti i nuovi strumenti di finanza strutturata che si fondano sui derivati e l'operato in mercati secondari. I derivati *Over The Counter* dovrebbero inoltre essere come minimo negoziati solo nelle borse valori e monitorati dalle autorità di controllo sui mercati. Vanno inoltre reintrodotti dei limiti (*position limits*) alla quantità di derivati negoziabili da un singolo attore o riguardanti

una specifica materia prima.

Una proposta che si spinge più avanti prevede l'obbligo di consegna del sottostante alla scadenza del derivato, in modo da evitare la preponderanza di attori interessati unicamente a realizzare scommesse sui prezzi senza nessun interesse nell'economia reale.

Andando ancora oltre, chi utilizza davvero i derivati? E' per lo meno difficile immaginare un piccolo contadino di una nazione povera, senza nessuna possibilità di accesso al credito, che a fine giornata posa la sua zappa per contattare il proprio broker e negoziare un derivato a protezione del proprio raccolto. Come segnalato, oggi anche per coltivatori di dimensione superiore i derivati stanno diventando proibitivi, perché eccessivamente legati a fenomeni speculativi.

Nella realtà sono altre le forme di assicurazione, dalla rotazione delle colture a meccanismi cooperativi tra diversi agricoltori. Una possibilità è quella di un intervento pubblico, in cui lo Stato fissa dei prezzi sull'acquisto di determinate materie prime e ne regola le produzioni. Con tutte le storture e i problemi del caso è quanto avviene nell'Unione Europea con la Politica Agricola Comunitaria. Da tempo le reti della società civile internazionale propongono il lancio di accordi internazionali per regolamentare il prezzo di alcuni prodotti chiave in ambito agricolo, per garantire un prezzo dignitoso e soprattutto stabile ai contadini.

#### IV.3. HEDGE FUND E PRIVATE EQUITY

Gli attori più speculativi, quali *hedge funds* e fondi di *private equity*, dovrebbero come minimo sottostare agli stessi obblighi per le banche in materia di capitali propri,

supervisione e trasparenza, anche perché, a causa dell'effetto leva, il loro rischio viene trasferito alle banche.

Nuovamente, questa è una proposta minima. I fondi di *private equity* possono aumentare l'efficienza dell'economia reale se sono regolati in maniera adeguata e trasparente. E' ad esempio il caso di strumenti quali i *venture capital*, letteralmente capitali di ventura, ovvero fondi che investono nel capitale di rischio di piccole imprese in fase di avvio o di consolidamento. Analogamente, alcuni studiosi sostengono l'esistenza di una funzione per gli *hedge fund*, che si assumono rischi che altri investitori non sono disposti a prendere, e assolvono così una funzione sui mercati finanziari. Anche volendo riconoscere tali possibilità, la trasparenza nel loro funzionamento va nettamente migliorata e il raggio di azione di questi attori deve essere circoscritto con la massima attenzione e severità, per evitare che le loro politiche di investimento possano avere ripercussioni sull'economia reale.

Alcuni studiosi vanno ancora oltre e propongono di proibire agli *hedge fund* di operare, come avveniva in Germania fino al 2004, senza che questo comportasse particolari problemi alla finanza o all'economia tedesche. Ai fondi di *private equity* dovrebbe essere impedito l'acquisto di terreni coltivabili, una pratica predatoria e che non ha nessuna utilità per contadini e agricoltori.

#### IV.4. I COMMODITY INDEX FUNDS & ETF

In questo caso è difficile comprendere quali siano i vantaggi per l'economia reale legati all'esistenza di tali tipologie di fondi. Viene replicato in maniera passiva l'andamento dei prezzi di talune materie prime, ma non

un solo euro è investito nell'economia reale. Tali attori aumentano il volume delle attività meramente finanziarie, sottraggono risorse all'economia reale, aumentano la volatilità e la speculazione, trasformano diritti fondamentali quale il cibo e la sicurezza alimentare in attivi finanziari. Con ogni probabilità la soluzione più semplice sarebbe quella di proibire loro di operare.

Come segnalato, i primi *commodity index funds* hanno fatto la loro comparsa negli anni '90, e il loro sviluppo è direttamente legato alla crisi finanziaria degli ultimi anni. Solo sette anni fa, nel 2003, la loro dimensione era pari a 13 miliardi di dollari. In cinque anni il volume di operazioni è cresciuto del 1.900%. Se ci sono pochissimi dubbi sul loro ruolo nel provocare o per lo meno esasperare la crisi dei prezzi delle materie prime, è in ogni caso evidente che non si tratta in alcun modo di strumenti necessari al funzionamento dei mercati delle *commodity* – e se si vuole anche degli stessi mercati finanziari.

#### IV.5. LA TASSA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE

La tassa sulle transazioni finanziarie – TTF – è un'imposta estremamente ridotta – pari allo 0,05% - su ogni acquisto di strumenti finanziari. Il tasso minimo non scoraggerebbe i "normali" investimenti sui mercati, mentre frenerebbe chi opera con orizzonti di secondi o millesimi di secondo e che dovrebbe pagare la tassa per ogni transazione. Il peso della tassa diventa progressivamente più alto tanto più gli obiettivi sono di breve periodo.

In altre parole la TTF rappresenta uno strumento di straordinaria efficacia per frenare la speculazione senza impattare l'economia reale e per ridare alla sfera



politica una possibilità di regolamentazione e controllo su quella finanziaria. La dimensione della finanza è tale per cui anche un'imposta dello 0,05% permetterebbe di generare un gettito di centinaia di miliardi di dollari l'anno su scala internazionale, da destinare al *welfare*, alla cooperazione allo sviluppo, alla lotta ai cambiamenti climatici, ed a ripianare i deficit degli Stati.

Una tale misura permetterebbe di ridurre drasticamente le operazioni speculative aventi ad oggetto il cibo o le materie prime, e avrebbe diversi altri effetti positivi sulla stabilità internazionale, con ulteriori vantaggi per le nazioni più deboli in particolare.<sup>28</sup>

Diversi studi hanno dimostrato come la TTF non deve essere approvata in tutto il mondo, ma potrebbe essere implementata unicamente in alcuni Paesi. Al momento diverse campagne promosse dalle reti della società civile internazionale ne chiedono l'introduzione ai membri del G20 o, come primo passo, nella zona euro.

#### IV.6. RIDIMENSIONARE LA FINANZA

Queste proposte hanno un punto in comune: l'obiettivo centrale degli interventi di regolamentazione deve essere quello di de-finanziarizzare l'economia e le attività umane.

Questo riguarda in particolare settori fondamentali quali l'agricoltura, l'accesso e la distribuzione del cibo, ma un discorso analogo può essere ripetuto per i servizi essenziali, per i Beni Comuni e per qualunque altra attività umana. Dopo un trentennio di applicazione indiscriminata delle dottrine neoliberiste, la

finanza ha occupato in maniera pervasiva gli spazi lasciati vuoti dal progressivo ritiro dello Stato. E' emblematico che la miccia che ha provocato la crisi globale sia nata con i mutui *subprime*, il fallimentare tentativo di delegare ai mercati finanziari un diritto fondamentale quale la casa.

E' ora necessario invertire la rotta. Non solo implementare nuove regole e controlli, ma domandarsi quale deve essere lo spazio della finanza all'interno dell'economia e dell'insieme delle attività umane, e all'interno della sfera finanziaria cosa debba essere di pertinenza del privato e cosa del pubblico.

La finanza è oggi diventata un fine in sé stesso, con l'unico obiettivo di produrre denaro dal denaro nel più breve tempo possibile. Paradossalmente con la crisi finanziaria senza precedenti che ha atterrato gran parte dei mercati nel 2008, gli speculatori finanziari si sono spostati nei settori di base dell'economia reale, quali la produzione di *commodity*, non con fini produttivi ma con approcci speculativi ancora più aggressivi e che rendono sempre più difficile da distinguere capitale speculativo e capitale produttivo, gettando così le basi per le nuove crisi finanziarie di domani.

Non solo questo ha impatti devastanti sull'insieme del pianeta, ma la stessa finanza oggi non assicura più il ruolo essenziale per cui è nata. Per questo è urgente riportarla alla sua funzione originaria: un mezzo al servizio dell'economia e dell'insieme delle attività umane. Questo è vero in primo luogo in un settore fondamentale e delicato quale il cibo e l'agricoltura. La finanza deve tornare a porre al centro del proprio operato una funzione sociale, e contribuire a trovare delle soluzioni ai problemi dell'umanità, invece di essere lei stessa il primo e principale problema.

<sup>28</sup> Per maggiori informazioni sulla tassa sulle transazioni finanziarie: [www.zerozerocinque.it](http://www.zerozerocinque.it)



## **BIBLIOGRAFIA E SITI INTERNET**

---

- Dove non diversamente indicato, i dati sono tratti dal paper di World Development Movement; The Great Hunger Lottery – How banking speculation causes food crises – Luglio 2010
- WEED; Food Speculation – The main factor of the price bubble in 2008; Paper di Peter Wahl; 2009
- Stop Gambling on Hunger: <http://stopgamblingonhunger.com/>
- SOMO. (2010). Financing food: Financialisation and financial actors in agriculture commodity markets. SOMO Paper. Aprile 2010.
- Institute for Agriculture and Trade Policy (2008): Commodities Market Speculation: The Risk to Food Security and Agriculture
- UNCTAD (2008): Addressing the global food crisis. Key trade, investment and commodity policies in ensuring sustainable food security and alleviating poverty. Geneva
- UNCTAD. (2009). Trade and development report 2009. Chapter II: The financialization of commodity markets. United Nations. New York and Geneva.
- United States Department for Agriculture (2008): A Global Agricultural Supply and Demand: Factors Contributing to the Recent Increase in Food Commodity Prices/ WRS-0801. Economic Research Service, May 2008
- World Bank (2008b): World Development Report 2008. Agriculture for Development. Washington, DC.



La **Fondazione Culturale Responsabilità Etica Onlus** ([www.fcce.it](http://www.fcce.it)) è stata fondata da Banca Etica per promuovere nuove forme di economia sostenibile, per diffondere i principi della finanza eticamente orientata, per analizzare il funzionamento della finanza e proporre soluzioni nella direzione di una maggiore sostenibilità. Per realizzare questi obiettivi, la Fondazione lavora in rete e partecipa alle iniziative e alle campagne delle organizzazioni della società civile in Italia e a livello internazionale.

Nell'ambito delle proprie attività, la Fondazione ha deciso di proporre queste schede "capire la finanza". Le schede provano a spiegare in maniera semplice i principali meccanismi e le istituzioni del panorama finanziario internazionale, dalle istituzioni internazionali ai paradisi fiscali, dai nuovi strumenti finanziari alle banche e alle assicurazioni. Con queste schede ci auguriamo di dare un contributo per comprendere le recenti vicende in ambito finanziario e per stimolare la riflessione nella ricerca di percorsi alternativi.

Le schede sono realizzate in collaborazione con il mensile Valori e con la CRBM.



**Valori** ([www.valori.it](http://www.valori.it)) è un mensile specializzato nei temi dell'economia sociale, della finanza etica e della sostenibilità. E' tra le testate più autorevoli in Italia a trattare questioni complesse e "difficili" relative al mondo dell'economia e della finanza in maniera approfondita ma al tempo stesso comprensibile: denunciandone le ingiustizie, evidenziandone le implicazioni sui comportamenti individuali e sulla vita della società civile a livello sia locale che globale, e promuovendo le esperienze, le progettualità e i percorsi dell'economia sociale e sostenibile.



La **CRBM** ([www.crbm.org](http://www.crbm.org)) lavora da oltre 10 anni per una democratizzazione ed una profonda riforma ambientale e sociale delle istituzioni finanziarie internazionali, con un'attenzione particolare agli impatti ambientali, sociali, di sviluppo e sui diritti umani degli investimenti pubblici e privati dal Nord verso il Sud del mondo, in solidarietà con le comunità locali che li vivono in prima persona ed all'interno di numerose reti della società civile internazionale.

La Fondazione Culturale, CRBM e Valori sono anche tra i promotori dell'Osservatorio sulla Finanza, uno strumento di informazione critica sulla finanza e l'economia: [www.osservatoriofinanza.it](http://www.osservatoriofinanza.it)

**Per contatti e per maggiori informazioni:** [info@fcce.it](mailto:info@fcce.it)