

I *futures* possono contribuire anche in Europa alla stabilità del mercato del frumento?

J.E.L. Q11, G3, Q14

Sigfrido Gandolfi e Margaret Loseby

DECOS, Facoltà di Agraria, Università della Tuscia, Viterbo

Abstract. The article points to the increasing uncertainty under which wheat farmers in Italy and in Europe as a whole are working as price guarantees are gradually removed under the Common Agricultural Policy and examines the possibility that use of futures markets might contribute towards relieving this uncertainty.

It explains that under the former system of price guarantees, the conditions for the existence of a successful futures market did not exist since price variations were not such as to raise the need for operators to seek cover against risk through futures contracts.

There follows a description of the basic mechanisms of futures contracts and a review of the principal literature on the subject, both theoretical and empirical, tracing the development of ideas about the contribution that futures markets can give to the reduction of un-

certainty on the part of operators.

The situation in the United States is compared with that in Italy: in the USA wide price fluctuations have not been accompanied by reductions in area under wheat or in production as happened in Italy. It is suggested that the mechanism of the futures market has played an informative role for American farmers which has helped them in their cropping choices. This has been lacking in Europe.

It is suggested that futures might play a similar role for large farmers in Italy remaining in the cereals sector. Different options for participating in futures markets are examined. It is emphasised, however, that satisfactory use of futures markets by Italian farmers would depend on the availability of appropriate support services in the form particularly of appropriate financial advice and institutions.

1. Introduzione

Il panorama in cui si muovono gli operatori del settore del frumento dell'Unione Europea diventa sempre più incerto, grazie allo smantellamento del sistema dei prezzi garantiti a favore di forme di sostegno all'agricoltura compatibili con i recenti accordi commerciali mondiali. Ciò espone gli agricoltori europei alla pressione della concorrenza con i Paesi extra UE. Nello scenario che si prospetta possono sopravvivere solo le aziende più efficienti; le altre, che scontano la scarsa preparazione culturale e strutturale degli anni passati, sono costrette ad uscire di scena. L'Italia è da questo punto di vista molto fragile nel settore cerealicolo, presentando una composizione del-

le aziende cerealicole frazionata e disorganizzata. Ciò è anche avvertibile dal costante abbandono dei terreni meno produttivi, testimoniato in parte dalla riduzione della SAU. Il prezzo del frumento italiano sarà dominato dalle fluttuazioni del prezzo internazionale, ciò esporrà i nostri agricoltori ad una forte incertezza che influirà negativamente sulla sicurezza dei redditi e degli investimenti di aziende già indebolite da altri fattori, portando così verso la possibile estinzione un settore che è sempre stato considerato dalla UE fondamentale e strategico.

Nel nuovo scenario che si sta delineando per l'Unione Europea, i *futures* permettono una gestione dei rischi derivanti dalle fluttuazioni dei prezzi, in modo da consentire agli operatori del settore del frumento di programmare con un certo anticipo i ricavi e/o i costi generati dalla materia prima stessa. Inoltre esiste l'ipotesi, sostenuta e dimostrata da qualificati autori, che il mercato dei *futures* in particolari condizioni operative e grazie alla sua funzione informativa, permette nel lungo periodo di stabilizzare i prezzi del frumento. Questo aspetto diventa di notevole interesse adesso che il protezionismo sui prezzi della comunità è in riduzione.

Il presente lavoro si prefigge l'obiettivo, dopo una breve descrizione dei mercati *futures*, di considerare la funzione di gestione dei rischi di prezzo e l'effetto di stabilizzazione dei prezzi forniti da tali mercati per il caso del frumento. Infatti, un diffuso uso dei *futures* inserito nella gestione economica delle imprese agricole, ridurrebbe i rischi derivanti dalle variazioni di prezzo del frumento. Ciò comporterebbe però un cambiamento radicale della gestione economica di una impresa agricola, che attualmente è legata a sistemi "tradizionali", verso una gestione più avanzata simile a quella delle imprese industriali, che utilizzano anche strumenti finanziari per ridurre i rischi di prezzo. Resta da mettere in evidenza che i presupposti per il corretto funzionamento di tali mercati sono che gli operatori ne facciano un uso appropriato, informato e con alti volumi di scambio.

Questa nuova visione dell'agricoltura integrata con strumenti finanziari avanzati potrebbe costituire la sfida per la ristrutturazione dell'agricoltura europea del prossimo futuro. Futuro che oggi, a metà del percorso delle riforme della PAC, a causa della liberalizzazione dei prezzi sembra pieno di incertezze e di rischi per tutti gli operatori.

2. L'Unione Europea crede nei *commodity futures*?

Fino a qualche anno fa, la rigida struttura dei prezzi agricoli impostata dalla CEE durante gli anni sessanta con il Mercato Unico, non dava speranze ad un mercato come quello dei *commodity futures* che sopravvive grazie alla variabilità dei prezzi. Oggi gli sviluppi della PAC volti a liberalizzare il mercato dei prodotti agricoli, sembrerebbero dare spazio a delle forme di stabilizzazione dei prezzi agricoli senza interventi diretti delle istituzioni.

I contratti *futures* rientrano fra le possibili forme di protezione dai rischi dovuti alle oscillazioni di prezzo, approvati dalle rigide regole del commercio internazionale. Essi nacquero a metà del XIX secolo nella borsa merci di Chicago, ed i primi furono

per il mais ed il frumento, poiché in quel tempo occorreva facilitare gli scambi commerciali di queste merci attraverso un meccanismo di mercato che contemporaneamente riducesse il rischio delle variazioni di prezzo e l'incertezza sulla consegna differita. Tali mercati sono nati dunque come strumenti utilizzati per coprire i rischi derivanti dalla variazione dei prezzi.

Dal XIX secolo in poi i *futures* hanno avuto un enorme sviluppo in tutti i settori "sensibili", come prodotti agricoli, energetici, edili, fino ad approdare negli anni settanta nei mercati finanziari dove hanno avuto un vero e proprio boom di scambi. L'elemento che ha decretato questo eccezionale sviluppo è la necessità degli operatori di coprirsi dai rischi dovuti alle variazioni di prezzo; ma il fattore che sostiene tali mercati è il livello di speculazione, che apporta liquidità e volumi, riducendo allo stesso tempo i costi di copertura per gli *hedgers*.

In Europa la diffusione dei *commodity futures* ha avuto un vincolo forte proprio per la mancanza di variazioni dei prezzi ampie ed imprevedibili, necessarie per attivare l'esigenza di copertura da parte degli operatori. Solo nel Regno Unito esistevano in passato i *futures* su alcuni prodotti tropicali che erano svincolati dal controllo dei prezzi della Comunità. In Europa le borse per lo scambio di *futures* su merci agricole sono nate solo recentemente per il frumento a Londra e Parigi, per l'olio d'oliva a Madrid e per alcuni prodotti agricoli ad Amsterdam.

3. Cosa sono i *commodity futures*?

I *futures* sono contratti che regolano l'acquisto o la vendita per un certo prezzo di un'attività in una data futura. Tali contratti permettono di trasferire il rischio dovuto alle fluttuazioni di prezzo di un bene, dagli operatori di un settore produttivo, ad altri operatori che sono essenzialmente speculatori. Le categorie che possono avvantaggiarsi dell'uso dei contratti *futures* sono gli agricoltori, i commercianti, l'industria di trasformazione, le cooperative, i detentori di stock e gli investitori. Il trasferimento di rischi da un gruppo di operatori ad un altro, permette a coloro che commerciano con il frumento di fissare i ricavi o i costi della materia prima, senza preoccupazioni per le variazioni future, e agli speculatori di guadagnare con le eventuali occasioni di profitto. Inoltre i *futures* permettono di ottimizzare la gestione delle scorte di magazzino.

I contratti *futures* sono fortemente standardizzati, in quanto su di essi vengono rigidamente fissati il tipo e la qualità della merce, le dimensioni, la scadenza ed il luogo di consegna. Ciò al fine di rendere sicure e veloci le transazioni. La borsa abilitata a contrattare i *futures* ha il compito di garantire la solvibilità dei partecipanti, la conformità della merce, il rispetto delle scadenze, e tutto ciò che concerne le specifiche contrattuali.

Gli operatori hanno la possibilità di comprare il contratto, e quindi assumere una posizione "lunga", nel caso in cui si aspettino un rialzo dei prezzi, oppure vendere un contratto ed assumere una posizione "corta", nel caso in cui si aspettino un ribasso dei prezzi, semplicemente depositando una cauzione, che va dall'1% al 10% del valore

della transazione (marginazione). L'impegno finanziario risulta quindi di modesta entità rispetto al valore della merce trattata, ciò dà la possibilità agli operatori di trattare grosse quantità di merce (effetto leva).

Esiste un legame tra il prezzo del *futures*, stabilito per una data futura, e quello *spot* attuale. La differenza tra i due prezzi si chiama "base" ed indica una condizione del mercato ben precisa: le materie prime come il frumento hanno solitamente la base positiva, e dunque il prezzo *futures* è più basso di quello *spot*. Ciò è giustificabile con l'esistenza del "tasso di convenienza", che deve essere sottratto dal prezzo *spot*.

Di seguito sono riportate le tre formule che legano formalmente il prezzo *futures*, quello *spot* e la base:

- (1) $\text{Base} = \text{Prezzo } \textit{spot} - \text{Prezzo } \textit{futures}$
- (2) $\text{Prezzo } \textit{futures} = \text{Prezzo } \textit{spot} + \text{Costo di trasferimento} - \text{Tasso di conv.}$
- (3) $\text{Base} = \text{Tasso di convenienza} - \text{Costo di trasferimento}$

Nella (2) e nella (3) il "costo di trasferimento" rappresenta i costi di trasporto, magazzinaggio, costi finanziari ed assicurativi compresi gli interessi persi sulla somma depositata; mentre il "tasso di convenienza" è dovuto al fatto che chi compra un *futures*, durante la detenzione dello stesso, non avendo la materia prima, non può beneficiare dell'opportunità di venderla in caso di prezzi vantaggiosi, come potrebbe fare invece chi la detiene fisicamente. In altre parole il "tasso di convenienza" compensa chi non possiede ancora materialmente la merce.

Grazie alla loro duplice funzione speculativa e di copertura dei rischi, i contratti *futures* hanno avuto una diffusione in tutto il mondo per una moltitudine di attività, ma le borse più importanti che trattano questo tipo di strumenti sono negli Stati Uniti, e vi avvengono la maggior parte degli scambi.

4. Aspetti principali dei mercati *futures*

Negli Stati Uniti, la dinamica ed il funzionamento dei rapporti fra i due gruppi di operatori attivi nel mercato dei *futures* sulle *commodity*, sono state analizzate ed approfondite dagli studi di alcuni autori attraverso teorie, studi empirici e modelli econometrici. Tali studi hanno permesso di caratterizzare il mercato dei *futures* americano, identificando le opportunità ed i limiti che esso rappresenta.

Un importante contributo scientifico allo studio dei mercati *futures* è stato fornito da Holbrook Working (1953). Egli nei suoi numerosi lavori ha fissato alcuni fondamentali aspetti dei mercati *futures*. Quello maggiormente significativo è rappresentato dal contributo che il mercato *futures* fornisce all'efficienza del sistema economico concorrenziale attraverso la riallocazione temporale delle risorse, e questo è un aspetto certamente conseguente della funzione informativa dei *futures*. Secondo Working, l'introduzione di uno scambio *futures* si traduce in un sostanziale miglioramento del comportamento del prezzo, poiché riflette le aspettative degli operatori. Le informazioni che diventano disponibili in presenza dei mercati *futures* permettono ai soggetti interessati di assumere rischi in maniera discriminata, e di contribuire al processo di

formazione dei prezzi in maniera più efficace. La condizione necessaria perché ciò avvenga è che le informazioni disponibili siano sufficientemente attendibili, e siano utilizzate in maniera opportuna dagli operatori per prevedere l'evoluzione futura della domanda e dell'offerta.

Un altro importante contributo scientifico allo studio dei mercati *futures* è stato apportato da Roger W. Gray (1961). Egli ha analizzato i legami esistenti tra le tre borse *futures* sul frumento più importanti degli Stati Uniti, e cioè il Chicago Board of Trade, il Minneapolis Grain Exchange ed il Kansas City Board of Trade. I tre mercati si differenziano tra loro per un diverso volume delle contrattazioni, infatti mentre Chicago ha un florido scambio di *futures*, sostenuto da una folta schiera di speculatori di professione, ed una borsa merci con scambi minori, le altre due borse hanno un forte scambio di merci, sostenuto dalla posizione geografica vicina ai maggiori comprensori del frumento, ma un ridotto scambio dei *futures*. I tre mercati considerati da Gray, anche se autonomi, sono strettamente legati fra loro dall'arbitraggio e funzionano come se fossero un unico mercato. Ciò li rende capaci di garantire la grossa domanda di copertura che si riversa sui due piccoli mercati *futures* di Minneapolis e di Kansas City, che altrimenti non troverebbe un'adeguata controparte di speculazione. Dunque l'arbitraggio in questo caso ha la funzione di trasferire la speculazione da una borsa con un eccesso, come quella di Chicago, ad altre borse con una carenza, come quelle appena descritte. Gray per dimostrare tutto ciò ha classificato le figure che partecipano attivamente al processo di integrazione fra i tre mercati, definendo di ognuna gli scopi ed il comportamento messo in atto per raggiungerli. Il sistema integrato di borse merci e *futures* formato dalle tre borse appena descritte, grazie all'apporto professionale degli speculatori, degli *hedgers* e degli arbitraggisti, costituisce un efficiente mezzo divulgativo di informazioni sull'andamento della domanda e dell'offerta di frumento, permettendo così la stabilizzazione dei prezzi del frumento USA.

Interessante risulta essere anche l'esperienza di Mark J. Powers (1970), che attraverso la scomposizione in due componenti della successione di prezzo, una sistematica ed una casuale, cerca di spiegare l'effetto stabilizzante che hanno i mercati *futures* sui relativi prezzi *spot*. Egli dimostra che la componente sistematica del prezzo *spot*, in quanto influenzata dalle condizioni economiche fondamentali, come ad esempio i livelli di domanda e di offerta, o i tassi di interesse, non viene influenzata dai *futures*. Mentre la componente casuale che viene influenzata da fattori esogeni, viene ridotta al minimo con la presenza del mercato *futures*. La componente casuale del prezzo *spot* rappresenta quella parte delle fluttuazioni che non sono desiderabili, in quanto agiscono alterando la funzione informativa del prezzo, ed è quindi un fattore di disturbo nel sistema dei prezzi. In altre parole, Powers sostiene che il mercato *futures* riducendo al minimo la componente casuale del prezzo, stabilizza le fluttuazioni dei prezzi sui livelli previsti dalle condizioni economiche fondamentali. Secondo Powers dunque, l'esistenza di un mercato *futures* relativo ad un determinato bene aumenterebbe la velocità con la quale le informazioni si diffondono, e ne amplierebbe l'area di diffusione. Il risultato sarà che le decisioni vengono prese in un contesto migliore dal punto di vista informativo, e che i prezzi di-

ventano rappresentativi delle condizioni fondamentali della domanda e dell'offerta.

Un ulteriore contributo scientifico importante arriva da Anne E. Peck (1976). Ella sostiene che i prezzi *futures* rappresentano per i produttori uno strumento fondamentale per formulare le decisioni relative alla produzione, in sostituzione al classico metodo dell'osservazione dell'andamento passato dei prezzi. Infatti grazie al ruolo fondamentale svolto dal mercato *futures* nella determinazione del prezzo a termine, i produttori riescono a rendersi conto immediatamente delle conseguenze delle loro decisioni. Per esempio, se molti produttori decidessero di aumentare l'offerta di prodotto nella stagione successiva, e cominciassero a coprirsi vendendo *futures*, il relativo *futures* diminuirebbe di prezzo; ciò farebbe desistere qualche produttore dall'aumentare l'offerta, e quindi il prezzo del *futures* riacquisterebbe in proporzione una parte del valore perso. Questo aspetto dei *futures* che in qualche modo anticipa le condizioni del mercato dell'anno successivo, permette nel lungo periodo di stabilizzare il livello delle superfici investite, e dunque in assenza di perturbazioni impreviste, anche il livello dei prezzi. Infatti un certo bene verrebbe prodotto solo da quelle imprese che hanno un'efficienza compatibile con le condizioni del mercato previste. Le aspettative degli investitori sul livello produttivo di qualche bene si baserebbero proprio su quel livello di offerta. Inoltre i *futures*, facilitando le scelte di immagazzinaggio della merce, contribuiscono a smorzare le fluttuazioni del prezzo *spot* (stabilizzazione dovuta alle scorte).

Tra gli autori più recenti che si sono occupati di approfondire gli aspetti del mercato *futures* vi è Jean Pierre Danthine (1978). Egli nei suoi lavori sottolinea di nuovo il ruolo informativo dei mercati *futures* e dimostra come questa funzione, in maniera sinergica all'azione svolta con il potere decisionale dal lato dell'offerta, consenta di stabilizzare i prezzi *spot*. Ai fini del suo studio, Danthine analizza il comportamento degli operatori del mercato *futures* dividendoli in due categorie: produttori e speculatori. Entrambe le categorie perseguono i propri scopi, e attraverso un comportamento ben definito, rendono efficiente e funzionale il mercato dei *futures*. In altre parole, secondo Danthine il mercato dei *futures* è un luogo dove gli *hedgers* (sostanzialmente i produttori e gli operatori della filiera), ricompensano gli speculatori perché si assumono i rischi connessi alle variazioni di prezzo.

Infine Masahiro Kawai (1983) ha sviluppato un complesso studio incentrato sulla qualità delle previsioni di prezzo formulate dai quattro soggetti individuati: consumatori, produttori, commercianti-detentori di magazzino, speculatori puri in presenza ed in assenza di un mercato *futures*. Inoltre egli ha valutato la volatilità del prezzo *spot* dopo l'introduzione del mercato *futures*. Le conclusioni a cui è giunto Kawai sono: 1) un mercato *futures* esercita un effetto stabilizzante sui prezzi *spot* se i disturbi della domanda al consumo rappresentano il fattore casuale dominante; 2) un mercato *futures* tende a destabilizzare i prezzi *spot* se prevalgono gli shock della domanda di magazzino; 3) quando i disturbi della produzione sono molto ampi, l'introduzione dei *futures* aumenta la volatilità del prezzo nel breve termine, mentre è incerto nel lungo termine. Dallo studio di Kawai si può dedurre che l'origine dei disturbi di natura casuale nel mercato delle merci è di fondamentale importanza per determinare se un mercato *futures* esercita un'influenza stabilizzante o meno sui prezzi *spot*.

5. I prezzi del frumento

5.1 La situazione della Unione Europea

La stabilità dei prezzi del frumento tenero intorno alla tendenza di medio-lungo periodo garantita dalle politiche della CEE per tutti gli anni '70 e '80 può essere osservata nella *figura 1*: gli anni '70 sono stati caratterizzati da un aumento generale dei prezzi, che sono raddoppiati in un decennio, raggiungendo il massimo nell'85, dopodiché hanno cominciato a calare lentamente fino a stabilizzarsi nei primi anni '90. Nel '93 il prezzo del frumento tenero ha subito una brusca riduzione con l'entrata in vigore della Riforma Mac Sharry, in quanto tale Riforma prevedeva una forte riduzione del prezzo di intervento. Le ragioni principali alla base di questa decisione sono state da una parte l'enorme spesa sostenuta dalla Comunità per mantenere il sistema dei prezzi garantiti, e dall'altra le tensioni create da tale politica nei rapporti con i partner internazionali.

Con la Riforma MacSharry la Comunità Europea ha voluto intraprendere un percorso che interrompesse il "circolo perverso" caratterizzato dai prezzi elevati, dalle rese elevate, dagli squilibri di carattere ambientale e finanziario, ed innescasse il "circolo virtuoso" con prezzi più bassi vicini a quelli internazionali, rese contenute, sensibilità ecologica e sviluppo sostenibile.

Il processo di liberalizzazione dei prezzi è proseguito con le successive Riforme di Agenda 2000 e la Revisione di Medio Termine. Di quest'ultima Riforma l'aspetto più interessante è il disaccoppiamento dei sostegni comunitari dal tipo di coltura prodotta. Ciò permette agli agricoltori di trarre vantaggio dalle opportunità di mercato attraverso la scelta delle attività produttive maggiormente redditizie, pur continuando a

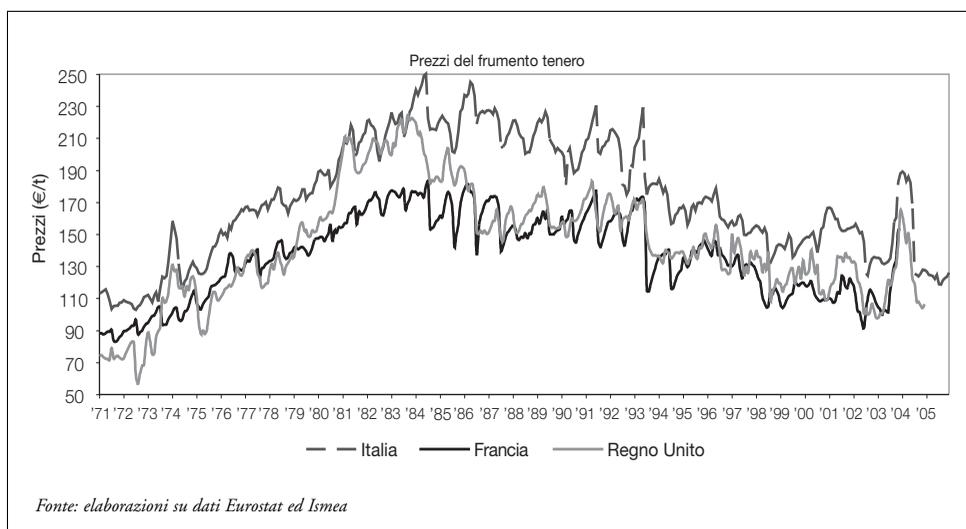


Figura 1 - Prezzi medi del frumento tenero di tre Paesi europei: Italia, Francia e Regno Unito dal 1971 al 2005 (€/t).

ricevere un sostegno al reddito. In questo nuovo contesto può essere utile la funzione informativa dei prezzi *futures*, che guida gli operatori sulle previste condizioni di mercato dell'anno successivo, in modo tale da consentire loro di prendere decisioni economiche consapevoli, e svincolate dalla discriminazione dei sostegni comunitari. Ciò diversamente da quanto accadeva prima, quando alcune colture avevano il vantaggio di un generoso sostegno comunitario, e di conseguenza venivano privilegiate rispetto ad altre che ne erano prive.

5.2 La situazione degli Stati Uniti d'America

La situazione americana risulta interessante, in quanto sulla base di questa esperienza è possibile ipotizzare un andamento simile dei prezzi anche in Europa, qualora si verificassero simili condizioni operative.

I prezzi del frumento tenero americano, descritti dalla *figura 2*, rappresentano il risultato di una sostenuta politica agricola che talvolta è stata anche molto costosa, ma che sostanzialmente è stata improntata su strumenti diversi da quelli europei. Infatti, ad una ridotta politica di sostegno dei prezzi sono state affiancate delle forme assicurative specifiche e l'uso dei *futures*. Ciò ha permesso di tenere sotto controllo i prezzi e la produzione, garantendo comunque la sicurezza alimentare del Paese.

La *figura 2* mostra come i prezzi hanno avuto la possibilità di fluttuare liberamente tra i 2 e i 7 dollari per bushel (1 bushel=27,14 kg), ovvero, con le dovute conversioni e cambi, tra gli € 60/ton del '72 agli € 200/ton del '961.

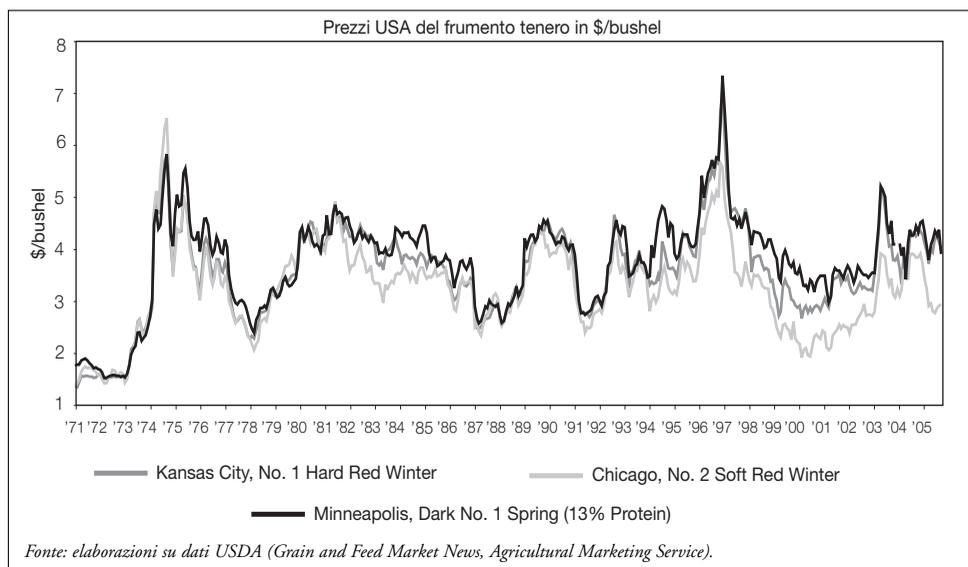


Figura 2 - Prezzi del frumento tenero di tre borse merci USA: KCBT, CBOT e MGEX (USD/Bushel).

¹ Fonte per i prezzi: USDA (Grain and Feed Market News, Agricultural Marketing Service); fonte per i cambi: International Financial Statistics of the International Monetary Fund and Financial Statistics of the Federal Reserve Board.

La politica agricola americana è stata attuata attraverso una serie di strumenti, alcuni dei quali come il *loan rate* (livello di prestito), gestivano direttamente i prezzi.

Il *loan rate* è una forma di prestito anticipato all'agricoltore al momento del raccolto in cambio della produzione, che viene immagazzinata da un organo d'intervento governativo il CCC (Commodity Credit Corporation). L'agricoltore che vi aderisce, in base all'andamento di mercato, può scegliere se ritirare il prodotto e venderlo per conto proprio restituendo il prestito, oppure trattenere il prestito e lasciare che della vendita si occupi il CCC. Il livello del *loan rate* rappresenta il prezzo minimo di mercato (come il prezzo d'intervento della CE), e garantisce un reddito minimo agli agricoltori.

Nel lungo periodo il settore del frumento tenero statunitense ha dimostrato una certa stabilità nelle superfici coltivate, nel livello di produzione, nelle rese e nei prezzi di mercato (*figura 3*), in contrasto con la situazione europea. La stabilità è dovuta certamente alle politiche del governo, che forniscono una protezione contro un mercato in eccessivo ribasso, ma anche alla struttura aziendale americana, formata da grandi aziende specializzate, che mantengono un'offerta relativamente stabile nonostante le ampie variazioni di prezzo.

Gli agricoltori americani sono liberi di prendere le decisioni produttive, tra le diverse opportunità che offre il mercato, oppure affidarsi ai sostegni governativi. In questo contesto è utile la presenza di un mercato *futures*, e la sua funzione informativa che permette di diffondere le aspettative future degli operatori, attraverso la formazione del prezzo *futures*.

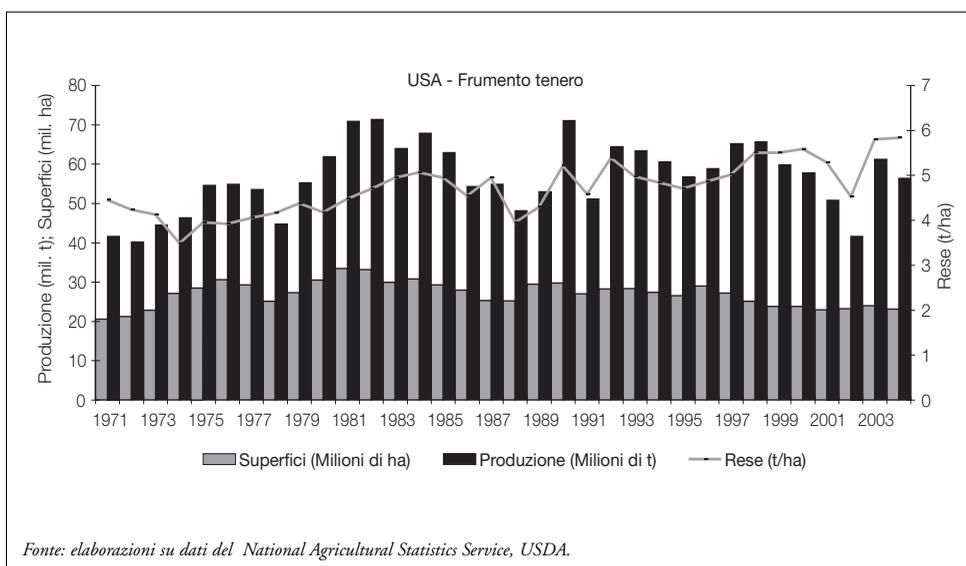


Figura 3 - Produzione, superfici coltivate e rese del frumento tenero in Usa dal 1971 al 2004. (Milioni di t; Milioni di ha; t/ha).

5.3 La situazione in Italia

L'evoluzione del settore in Italia contrasta nettamente con quella già vista negli Stati Uniti; infatti il frumento tenero ha subito una costante riduzione delle superfici coltivate, che sono passate dai 2,5 milioni di ettari dei primi anni '70 ai circa 600.000 ettari del 2005. Conseguentemente il livello di produzione, nello stesso periodo, è passato da 7 milioni di tonnellate a 3,3 milioni di tonnellate, costringendo l'Italia ad importare circa il 50% del frumento tenero consumato.

La riduzione del livello di produzione si è avuta nonostante le rese siano aumentate da 2,75 t/ha a 5,37 t/ha, grazie al costante sviluppo tecnologico. Infine, le aziende che producono il frumento tenero sono diminuite da 346.750 del '90 a 149.231 del 2003 (ISTAT).

Nel contesto di liberalizzazione dei prezzi del frumento tenero, sembra dunque inevitabile il doloroso ed impopolare processo di ristrutturazione, che vede le piccole imprese uscire definitivamente dal settore, lasciando alle grandi aziende le superfici più adatte alla coltura.

Sembra probabile che con l'adeguata preparazione ed un'efficace gestione finanziaria, le grandi aziende italiane possano trarre beneficio dalla partecipazione al mercato dei *futures*, come accade negli Stati Uniti.

6. Conclusioni

L'esperienza degli Stati Uniti in merito alla gestione dei rischi derivanti dalle fluttuazioni di prezzo, costituisce un valido esempio di come l'UE potrebbe affrontare lo

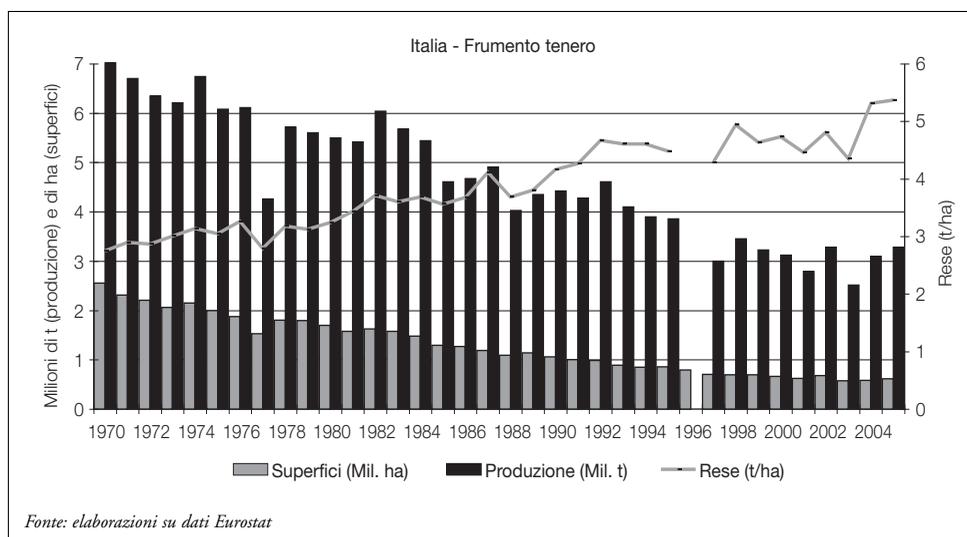


Figura 4 - Produzione, superfici coltivate e rese del frumento tenero in Italia dal 1970 al 2005. (Milioni di t; Milioni di ha; t/ha).

spinoso problema, senza rischiare le ostilità da parte del WTO. Tale esperienza ha dimostrato però che gli strumenti finanziari per l'agricoltura necessitano di un supporto professionale che li promuova e li sostenga. Al riguardo, negli USA esiste una fitta rete di agenzie governative coordinate dall'United State Department of Agriculture (USDA), e di agenzie private, che si occupano di offrire servizi finanziari, divulgativi, indagini di mercato e molto altro. Ciò mette gli agricoltori nella condizione di conoscere fino in fondo le potenzialità ed i rischi che il mercato prospetta, e quindi di prendere delle decisioni operative consapevoli e ragionate.

In Italia ed in Europa, i problemi di partecipazione ad un mercato *futures* non sono tanto di ordine tecnico, nell'epoca telematica, quanto di tipo organizzativo: occorre la costituzione di una rete di esperti che diffondano le conoscenze su queste opportunità alla più ampia platea di operatori, in modo tale da creare condizioni di efficienza e funzionalità simili a quelle degli USA.

La partecipazione ad un mercato dei *futures* sul frumento per gli operatori italiani, si prospetta con tre possibilità:

1. Partecipare al CBOT, primo al mondo per scambi, che però esprime le condizioni di mercato degli USA, differenti da quelle europee, ed ha un ulteriore rischio derivato dal cambio Euro-Dollaro.
2. Partecipare al MATIF, borsa che esprime le condizioni di mercato europee, e non presenta problemi di cambio, ma che non ha ancora un volume di contrattazioni sufficientemente attraente per gli altri operatori europei.
3. Costituire un mercato *futures* italiano, che rispecchi le condizioni di mercato locali, ma che sicuramente non avrebbe i volumi di contrattazione necessari per il corretto funzionamento, considerando la riduzione di aziende che il settore sta subendo.

Tra le tre, la seconda ipotesi sembra essere la più sostenibile, in quanto il potenziamento e lo sviluppo di una borsa, che dia l'accesso ai *futures* a tutti gli operatori europei, permetterebbe di costituire una borsa di importanza ed efficienza paragonabile a quelle americane, quindi funzionale e duratura.

In ogni caso per affrontare serenamente un discorso sulla partecipazione a tale mercato, è comunque necessario che il sistema bancario italiano, in quanto candidato principale all'offerta di *futures*, si adatti alle esigenze di credito e trasparenza degli operatori.

REFERENZE BIBLIOGRAFICHE

- BABCOCK BRUCE A., STOPPA A. - "Assicurazioni, derivati e gestione del rischio nell'agricoltura USA", Dipartimento di Economia Università degli studi Roma Tre, Giugno 2001.
- BLAU GERDA - "Some aspects of the theory of futures trading", *The Review of Economic Studies*, vol. 12, n. 1, 1944-45.
- DANTHINE JEAN PIERRE - "Information, Futures Prices, and Stabilizing Speculation", *Journal of Economic Theory*, vol. 17, 1978.

- GRAY ROGER W. - "The Relationship among three futures markets: an example of the importance of speculation", *Food Research Institute Studies*, vol. 2, n. 1, February 1961.
- KAWAI MASAHIRO - "Price volatility of storable commodities under rational expectations in spot and futures markets", *International Economic Review*, vol. 24, no. 2, June 1983.
- ISTITUTO NAZIONALE DI ECONOMIA AGRARIA - "Rapporto sulle Politiche Agricole dell'Unione Europea", Osservatorio sulle Politiche agricole dell'Unione Europea, Roma, 1998.
- PECK ANNE E. - "Futures Markets, Supply Response, and Price Stability", *Quarterly Journal of Economics*, n. 90, August 1976.
- PICCININI A. - *Il mercato dei grani in Italia*, Artioli, Modena, 1989.
- PICCININI A. - "Mercati a termine, la compravendita cambia pelle", *Terra e Vita* n. 4, 1997.
- WORKING HOLBROOK - "Futures Trading and Hedging", *The American Economic Review*, vol. 43, n. 3, June 1953.
- VERGA G., ZUPPIROLI M. - "Integrazione e causalità nel mercato europeo del frumento tenero", *Rivista di Economia Agraria*, 2001.

Principali siti web consultati:

[Http://www.cbot.com](http://www.cbot.com)

[Http://www.defra.gov.uk](http://www.defra.gov.uk)

[Http://www.econstats.com](http://www.econstats.com)

[Http://www.ers.usda.gov](http://www.ers.usda.gov)

[Http://www.euronext.com](http://www.euronext.com)

[Http://epp.eurostat.cec.eu.int](http://epp.eurostat.cec.eu.int)

[Http://www.fao.org](http://www.fao.org)

[Http://www.kcibt.com](http://www.kcibt.com)

[Http://www.inea.it](http://www.inea.it)

[Http://www.istat.it](http://www.istat.it)

[Http://www.mgex.com](http://www.mgex.com)

[Http://www.oecd.org](http://www.oecd.org)

[Http://www.usda.gov](http://www.usda.gov)

[Http://www.wto.org](http://www.wto.org)