

## L'inflazione e l'alibi speculazione

*di Marco Onado*

Le fiamme che hanno devastato le grandi pianure russe hanno infiammato anche i prezzi del grano. L'indice calcolato da The Economist, che all'8 giugno era al livello più basso degli ultimi due anni, è aumentato quasi del 60% e segna un incremento del 26% rispetto alla fine del 2009. Di colpo, il mercato delle materie prime - alimentari e no - ha segnato incrementi consistenti: dal caffè, allo zucchero, all'alluminio.

Anche se nel complesso l'indice generale si mantiene su livelli relativamente stabili rispetto a un anno fa, si profila il rischio di una ripresa dell'inflazione che per i paesi sviluppati potrebbe voler dire la fine della politica monetaria accomodante e per i paesi emergenti potrebbe avere conseguenze sociali devastanti, come già avvenuto nel 2007-2008 nel Bangladesh, ad Haiti e altrove. Anche paesi oggi al traino della ripresa mondiale potrebbero essere gravemente colpiti: solo in India, nonostante i grandi progressi degli ultimi anni, si contano ancora 421 milioni di persone sotto la soglia ufficiale di povertà.

Come sempre, in occasione di aumenti di prezzo così improvvisi e apparentemente eccessivi rispetto alle cause che li hanno scatenati, si sono levate voci contro la speculazione, individuata come la principale responsabile, e richieste di regolamentare in qualche modo i mercati a pronti e a termine in cui si trattano i vari prodotti. Una precisa proposta in questo senso è stata avanzata sul Financial Times del 9 agosto, da Joachim von Braun, già a capo di un organismo internazionale di ricerca (International food policy research institute).

Il problema si ripresenta ogni volta che i prezzi delle materie prime schizzano verso l'alto e pone almeno tre domande. Innanzitutto, qual è la responsabilità effettiva della speculazione?

Che cosa cambierebbe assoggettando il mercato delle materie prime a una regolamentazione specifica? Quali sono alla fine i meccanismi che alimentano la variabilità eccessiva di certi prezzi? Per quanto riguarda la prima questione, non esiste una risposta definitiva. A parte il fatto che proprio sul sito dell'istituto prima citato si trova un articolo che dimostra come la variabilità dei prezzi del grano registrata in questi mesi non sia affatto eccezionale e che il venir meno delle esportazioni russe non dovrebbe avere effetti significativi. In occasione degli aumenti del petrolio nel 2007-08, la maggior parte degli economisti aveva escluso che il responsabile fondamentale fosse la speculazione. Paul Krugman, certo non un liberista a ogni costo, era stato fra i più decisi nell'assolvere la speculazione e nel condannare i politici (di tutti gli schieramenti) pronti a puntare l'indice accusatorio contro i soliti sospetti.

Si tratta peraltro di un'assoluzione per insufficienza di prove, che porta - come si vede - a riproporre la questione in occasione di ogni aumento consistente dei prezzi. E qui entra in gioco la seconda domanda: davvero un mercato regolamentato è capace di tagliare le unghie agli speculatori e ridurre la variabilità dei prezzi? Non va dimenticato che quello del petrolio è un mercato regolamentato e, nonostante questo, ha registrato gli eccessi che tutti abbiamo conosciuto. Per l'autorità che controlla il mercato, lo speculatore è un operatore come un altro e viene colpito (o dovrebbe essere colpito) solo se manipola il processo di formazione dei prezzi. La grande variabilità dei prezzi è determinata anche dallo squilibrio fra le quantità trattate sui mercati e la produzione effettiva e questo squilibrio può addirittura essere accentuato dall'esistenza di un mercato regolamentato ed efficiente, come è

dimostrato dal fatto che in poche ore a New York oggi si contrattano più barili di petrolio di quanti vengano materialmente prodotti in un intero anno.

Rimane la terza domanda: qual è la causa ultima della variabilità eccessiva di certi prezzi, cioè chi fornisce le armi agli speculatori? Qui non ci sono dubbi: da almeno due decenni, si è creata un'enorme liquidità che di volta in volta si scarica su vari mercati. Prima le azioni, poi gli immobili, poi titoli di paesi sovrani, ma anche il petrolio, il grano e qualunque asset o bene che sia in grado di assicurare rendimenti di breve periodo elevati. E come è noto questo eccesso di liquidità non solo non è stato riassorbito, ma è stato ulteriormente dilatato dalle politiche monetarie ultra-accomodanti che si sono rese necessarie per salvare il sistema finanziario mondiale dal disastro.

Ritornare a condizioni vagamente normali richiede tempi lunghi, che si dilatano quanto più si allontanano le prospettive di riforma sostanziale del sistema finanziario. Basti pensare al rinvio (non a caso festeggiato sui mercati come la vittoria di un mondiale di calcio) dell'introduzione di limiti all'indebitamento complessivo delle banche, che avrebbe potuto favorire un ridimensionamento dei grandi intermediari e dunque anche della loro capacità di alimentare direttamente o indirettamente eccessi speculativi di ogni sorta. Oppure, come accade nel Regno Unito, si proclama l'obiettivo ambizioso di riportare il sistema bancario al ruolo d'infrastruttura al servizio della produzione e degli investimenti, e si formulano proposte tanto coraggiose quanto d'improbabile attuazione. In questo quadro, gli speculatori non sono i veri colpevoli: sono uno splendido alibi.