



roma  
8 luglio 2008

Workshop gruppo 2013



**COLDIRETTI**

# I prezzi internazionali delle commodity: scenario di prometeia

Giuseppe Schirone  
Emanuele De Meo

## riservatezza

Questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti. Sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di Prometeia.

copyright © 2008 prometeia



## agenda

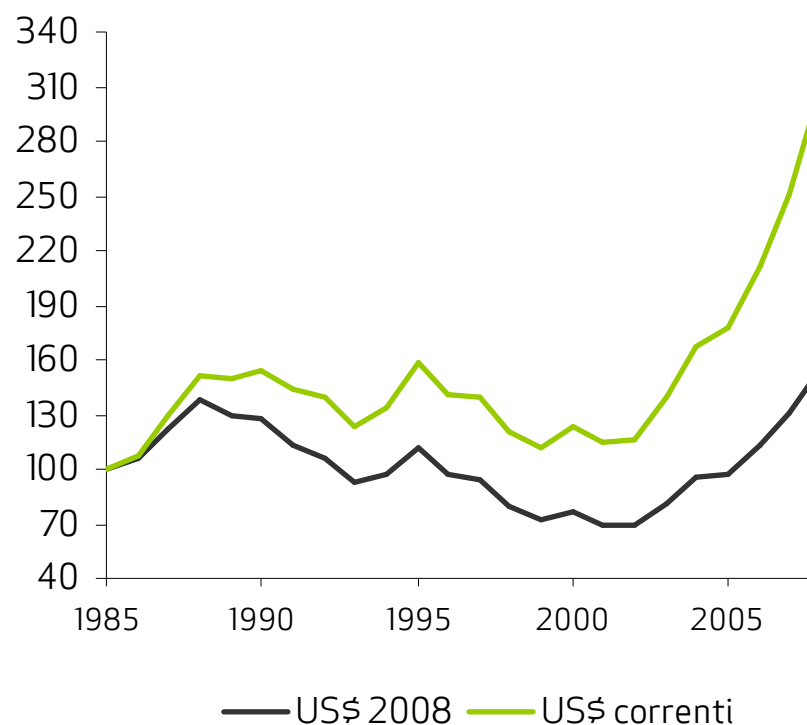
- 1 | prezzi delle commodity nominali e reali
- 2 | i driver dei prezzi
- 3 | la domanda
- 4 | l'offerta
- 5 | il driver finanziario
- 6 | lo scenario di previsione dei prezzi

# 1 | evoluzione dei prezzi delle commodity

# Prezzi delle commodity nominali e reali

Il trend sostanzialmente ininterrotto di crescita dei prezzi emerso a partire dal 2003 ha condotto le quotazioni ai massimi storici anche in termini reali.

## Indice dei prezzi delle commodity (totale industria manifatturiera, 1985=100)

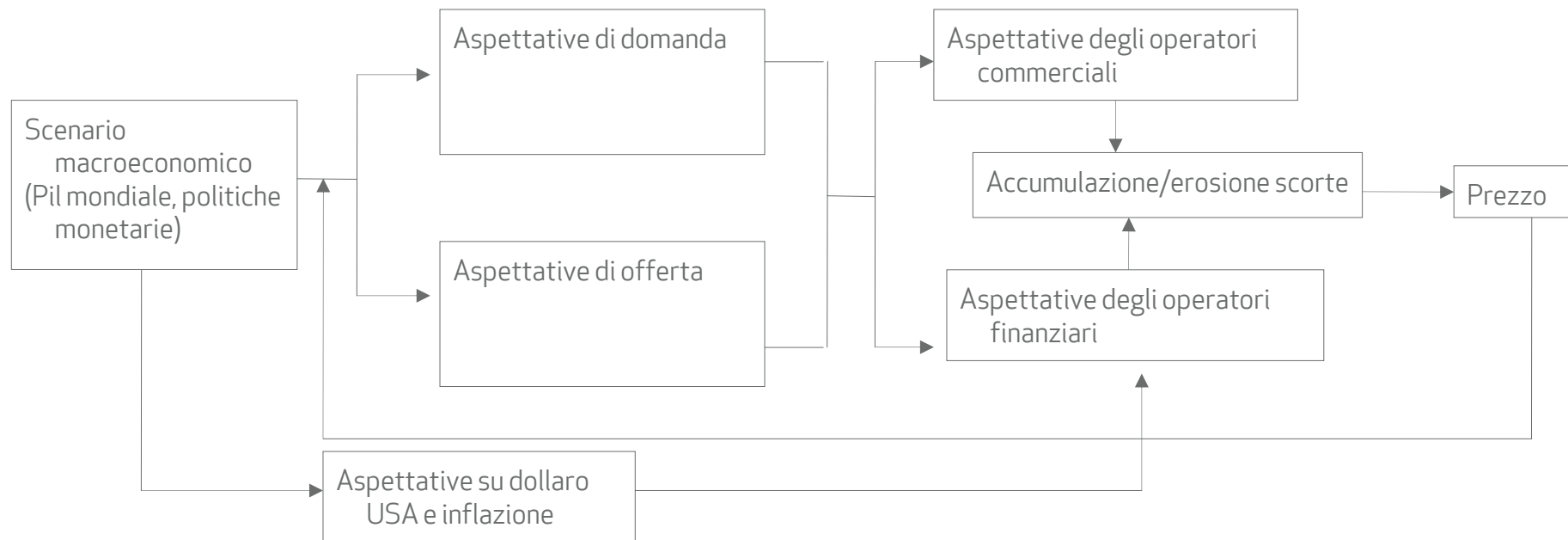


Fonte: prometeia

## 2 | i driver

# I driver | driver fondamentali e finanziari

Gli operatori finanziari hanno incrementato la “dimensione del modello teorico” dei mercati delle commodities.



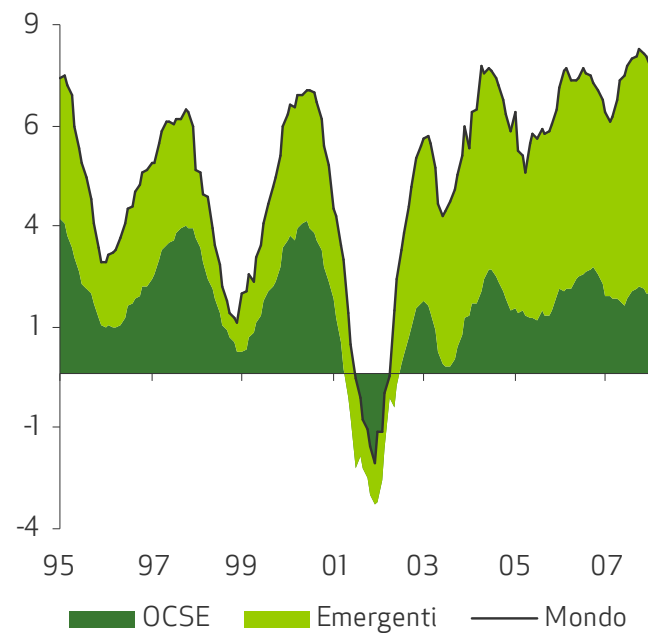
## 3| la domanda



## La domanda | il ruolo dei paesi emergenti

Con l'ascesa dei paesi emergenti nel ranking delle economie industrializzate, si osserva un break strutturale nel profilo della domanda di commodity e una significativa riduzione dell'intensità delle oscillazioni del ciclo economico mondiale. Si amplia il contributo dei paesi emergenti alla crescita industriale mondiale.

### Produzione industriale mondiale e contributi delle macroaree (var. % tendenziale)

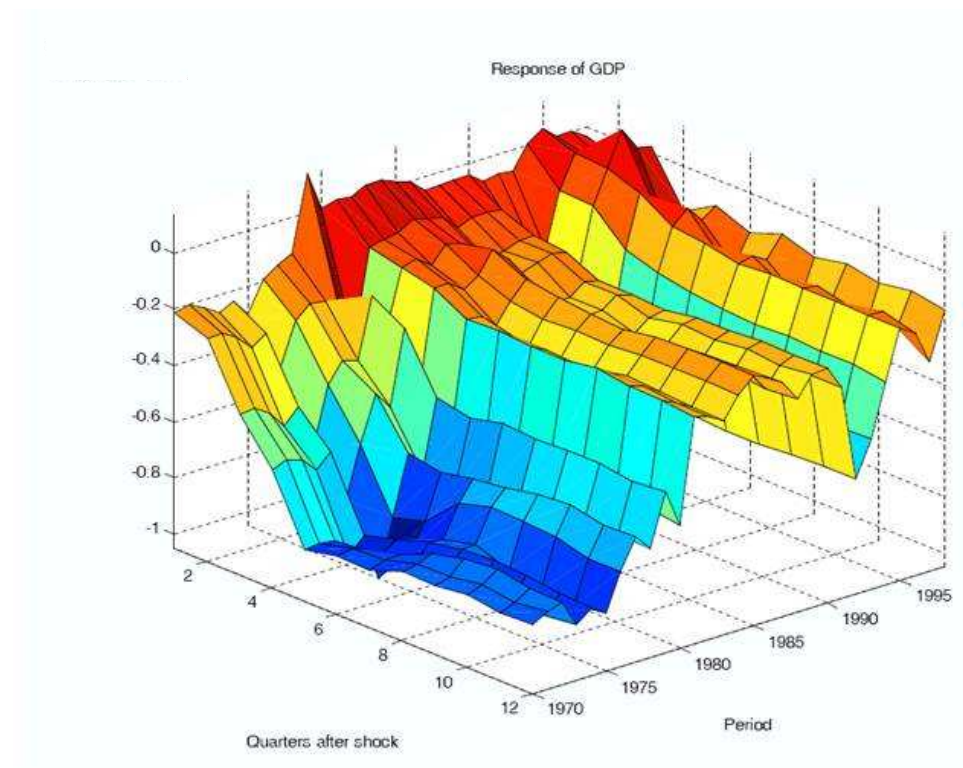


Fonte: prometeia

# La domanda | terzo shock petrolifero?

Si è ridotta, rispetto ai precedenti shock petroliferi, l'elasticità della domanda mondiale rispetto al prezzo.

## Evoluzione storica della risposta del Pil USA ad uno shock del 10% sul prezzo del petrolio



Fonte: Blanchard e Galí (2007)

# La rigidità della domanda | fattori esplicativi

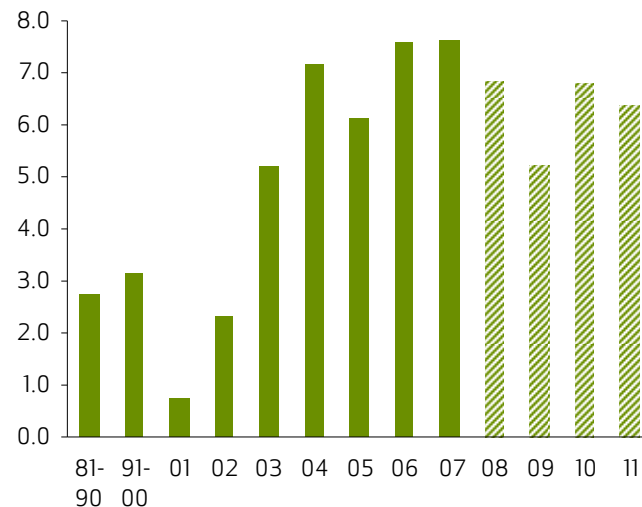
I fattori di rigidità della domanda mondiale:

- i processi di industrializzazione e gli investimenti in infrastrutture nei PVS;
- la rottura dei meccanismi di adeguamento prezzi-salari nei paesi OCSE;
- l'apertura del commercio internazionale e le crescenti importazioni OCSE di manufatti dai paesi a basso costo del lavoro;
- la minore dipendenza dei paesi avanzati da materie prime ed energia (terziarizzazione delle economie);
- il progresso tecnologico e la crescita della produttività dei fattori.

## La domanda | scenario di prometeia

I processi di industrializzazione, la domanda espansiva di infrastrutture, la crescita della mobilità e le dinamiche demografiche in atto nei PVS hanno carattere strutturale e proseguiranno anche nel medio termine. Le crescenti spinte inflazionistiche potranno frenare solo parzialmente i consumi di commodity dei PVS.

Produzione industriale mondiale (var.% m.a.)



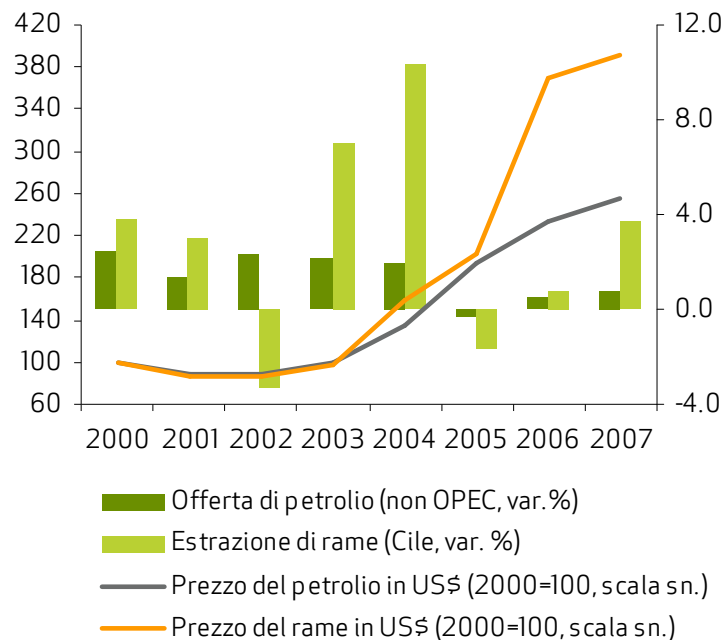
Fonte: prometeia

## 3| l'offerta

# L'offerta | la rigidità al prezzo

Rispetto all'esperienza storica, l'offerta globale di commodity reagisce con maggiore ritardo alla crescita dei prezzi anche in un'ottica di lungo periodo. Nonostante l'elevata redditività operativa, l'offerta globale di materie prime fatica ad adeguarsi ai robusti ritmi di crescita della domanda.

Offerta di materie prime e prezzi in US\$



Offerta, domanda e prezzi (var. % cumulate, 2003-'07)

	prezzo	offerta*	consumi mondiali
rame	356	21	23
petrolio	190	5	9

\*rame: Cile; petrolio: non OPEC

Fonti: EIA, Cochilco

# La rigidità dell'offerta | fattori esplicativi

I fattori di rigidità dell'offerta globale di commodity:

- Insufficienti investimenti in capacità produttiva
  - Errata formazione delle aspettative da parte dei player, che hanno sottostimato la natura strutturale del break della domanda
  - Privilegio di politiche finanziarie di breve periodo (dividendi e buy-back vs investimenti)
  - Crescita dei costi marginali e dei rischi della produzione (accesso alle risorse, prezzi degli input e costo della forza lavoro)
- Fattori geopolitici e nazionalizzazione delle risorse

## 4| il driver finanziario

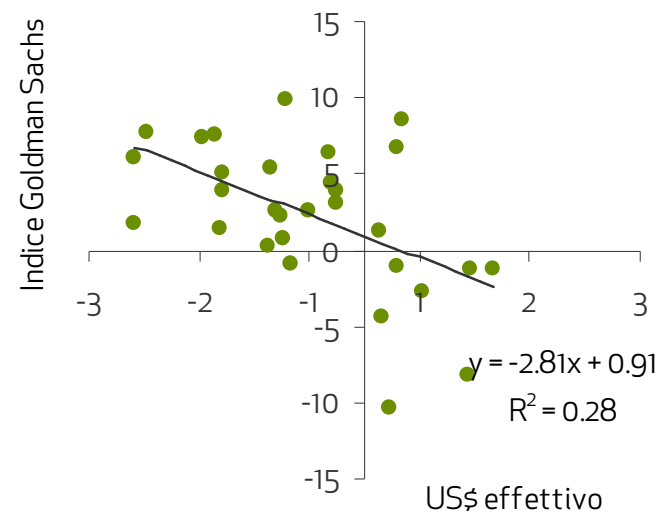
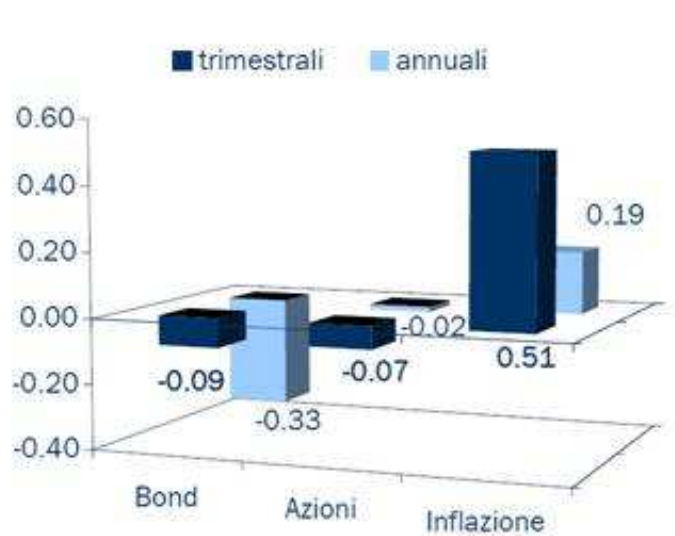


# I driver non reali | le commodity come opportunità di diversificazione

Le commodity rappresentano un'opportunità di diversificazione del rischio finanziario per le proprietà dei loro rendimenti, che sono correlati:

- ⇒ negativamente con i rendimenti delle tradizionali attività finanziarie;
- ⇒ positivamente con l'inflazione (bene rifugio);
- ⇒ negativamente con il dollaro (un deprezzamento del dollaro determina un aumento dei prezzi internazionali delle materie prime quotati in US\$)

**Rendimenti di commodity, asset e inflazione (correlazioni)    Indice S&P Goldman Sachs e dollaro USA (var. % mensili)**

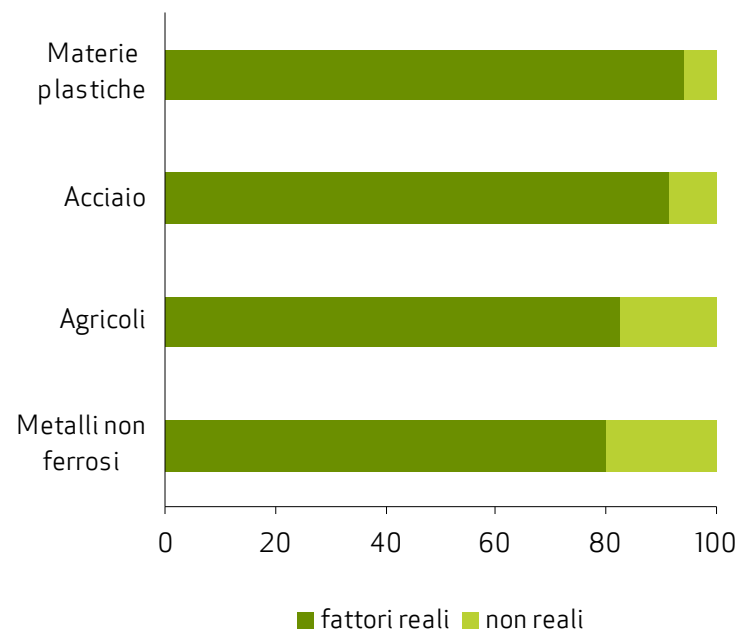


Fonte: prometeia

## Il driver finanziario | prezzi effettivi e di equilibrio

I modelli a correzione dell'errore consentono di distinguere, nella composizione del prezzo, il contributo dei fondamentali e dei fattori non reali. Stimiamo che i fondamentali spieghino una quota inferiore dei prezzi in US\$ per le commodity quotate in mercati regolamentati. Tuttavia, i fattori reali spiegano oltre l'80% dei prezzi, escludendo ragionevolmente un brusco sgonfiamento di un'eventuale bolla sulle commodity.

### Contributo % dei fondamentali alla spiegazione dei prezzi in US\$ delle commodity (2007)



Fonte: prometeia

# Il driver finanziario | bolla speculativa?

La teoria della bolla speculativa è confermata dai dati?

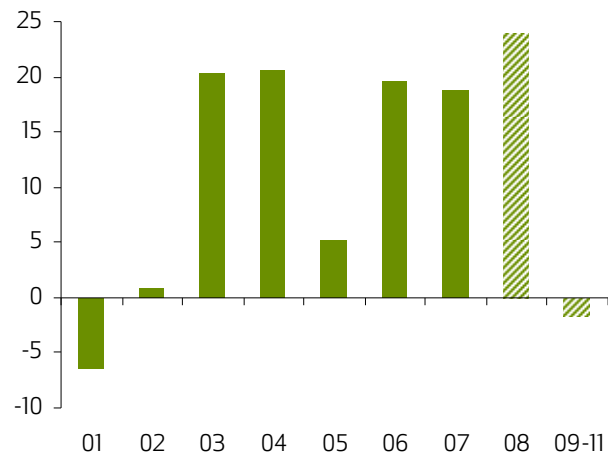
- IMF 2006: non viene rifiutata l'ipotesi di una relazione di causalità dai prezzi verso l'investimento finanziario (gli operatori speculativi forniscono liquidità quando i prezzi segnalano un mutamento delle aspettative degli operatori)
- L'investimento finanziario anticiperebbe e amplificherebbe l'impatto di shock di domanda e offerta (Financial Times: *"Lots of froth do not necessarily make a bubble"*)
- La speculazione non è necessariamente un fenomeno finanziario: sui mercati delle materie prime agiscono pochi player commerciali che detengono il monopolio informativo e impongono la propria view al mercato; i livelli elevati dei prezzi riflettono la crescita del premio per il rischio legato all'incertezza sull'effettiva disponibilità delle risorse nel lungo periodo.

## 5| lo scenario dei prezzi

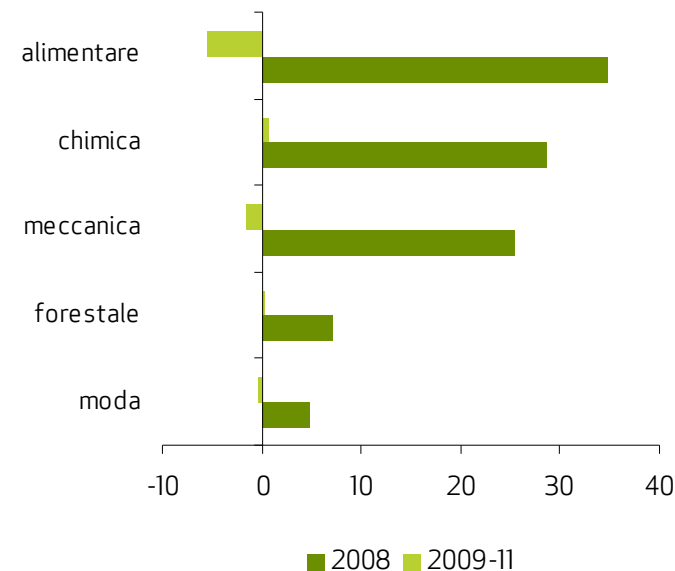
# I prezzi delle commodity | lo scenario

Dato uno scenario macroeconomico di rallentamento ciclico nei paesi OCSE che dovrebbe completarsi nella prima metà del 2009 e di sostanziale tenuta della domanda delle economie emergenti nel lungo termine, i prezzi delle commodity potranno sperimentare solo lievi correzioni rispetto ai picchi attuali.

**Indice prometeia dei prezzi delle commodity**  
(totale industria manifatturiera, US\$, var. % m.a.)



**Indici prometeia dei prezzi per settore di utilizzo (€, var. % m.a.)**



Fonte: prometeia

**prometeia spa**

via g. marconi 43, 40122 bologna, italia

tel. +39 051 648 0911, fax +39 051 220 753

info@prometeia.it

[www.prometeia.it](http://www.prometeia.it)

