

VAR SPEKULATION ÅRSAGEN TIL FØDEVAREKRISEN?

Ph.d. Henning Otte Hansen, Fødevareøkonomisk Institut

Fødevarekriser bør undgås, af flere grunde: Fødevarekriser medfører, at sult og underernæring i u-landene bliver kraftigt forværret, landmændenes fordele på langt sigt ved fødevarekriser er meget små – måske endda negative – forbrugerne oplever velfærdstab, og hele ustabiliteten i kølvandet på fødevarekriser medfører forkerte investeringer, ubalance og imperfekte markeder. Derfor er det vigtigt at finde årsagerne til fødevarekrisen, så vi næste gang er bedre forberedte, så vi kan undgå eller reducere skadevirkningerne.

Spekulation nævnes mere og mere som en årsag til den seneste fødevarekrise. I artiklen vises det, at andre årsager sandsynligvis var langt vigtigere, og at spekulation næppe har den store betydning for fødevarekrisen og prisernes himmelflugt på lidt længere sigt. Spekulation ændrer ikke grundlæggende på udbud og efterspørgsel, og spekulation giver mere et signal om forventningerne til de fremtidige priser.

Fødevarekrisen – hvad bestod den af?

Hele verden oplevede en global fødevarekrise i 2007-08. I denne periode steg først priserne på især korn men også mejeriprodukter. I første halvdel af 2008 faldt priserne igen, og priserne er nu igen tilbage på niveauet før fødevarekrisens start.

De væsentligste elementer i fødevarekrisen var:

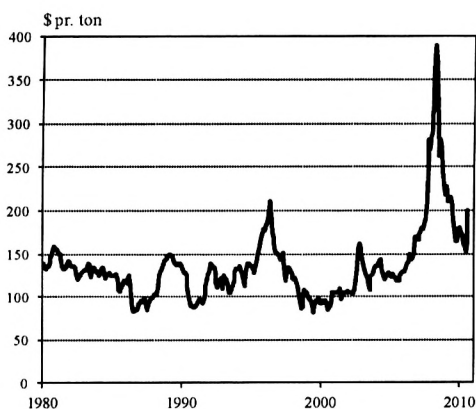
- Prisstigning og -fald på korn- og mejeriprodukter i 2007-08
- Store prisfluktuationer og stor prisusikkerhed

- Stigende fødevarepriser, som især blev en belastning for de fattigste dele af befolkningen i ulandene
- Stigende sult og underernæring i mange ulande.
- Landbrugsstøtte fik igen mere vind i sejlene og blev flere steder nævnt som et godt middel til at stabilisere markederne og sikre en bedre fødevareforsyning
- Politisk og social uro flere steder i verden som følge af dyre fødevarer eller decideret fødevaremangel.

Fødevarerkrise i form af kraftigt stigende priser på landbrugs- og fødevarer er ikke noget nyt fænomen.

Udviklingen i USA – hvor de store internationale kornbørser findes, og hvor markedet er relativt frit – viser, at de internationale kornpriser har været ustabile de seneste årtier, men at udviklingen i 2007/08 var meget markant set i forhold til de foregående årtier, jfr. figur 1.

Figur 1. Hvedepriser i USA, 1980-2010



Anm: Vejet gennemsnit af al slags hvede. Vist som månedsgennemsnit i løbende priser frem til og med september 2010.

Kilde: Egne beregninger på grundlag af USDA (2010a).

Fødevarerkrise især et problem i u-landene

Fødevarerkrise medførte en alvorlig forværring af sult-problemerne i flere u-lande. Næsten en milliard mennesker sultede hver dag, og fødevarerkrise øgede antallet af sultende med mere end 100 millioner mennesker.

Millioner af mennesker i u-landene bruger mere end 80 procent af deres indkomst på mad. Det illustrerer, at fødevarerkrise især ramte de fattigste u-lande, hvor en fordobling af fødevarerpriserne fik alvorlige følger. Omkring 75 pct. af de underernærede personer i u-landene lever på landet.

Derimod påvirker dyrere fødevarer generelt ikke de rige i-lande væsentligt – omend der inden for selv de rigere i-lande er befolkningsgrupper, som bruger en relativt stor del af indkomsten på fødevarer.

Årsager til fødevarerkrise

Der er flere forskellige forklaringer på fødevarerkrise og de stigende kornpriser.

Nogle årsager er midlertidige eller tilfældige, og deres virkning er relativt kortvarige.

Andre årsager er mere længerevarende og strukturelle, og de vil sandsynligvis have virkning i lang tid fremover – og vil derved være med til at hæve kornpriserne også på længere sigt.

Blandt de væsentligste årsager var:

Midlertidige, tilfældige forhold:

- Meget små lagre
- Tørke i Australien
- Dårlig høst flere steder i Europa
- Hamstring og panik-køb
- Spekulation

Længerevarende, strukturelle forhold:

- Anvendelse af bl.a. korn til bioenergi
- Vækst og forbrugsstigning i Asien
- Stigende energipriser
- Mindre produktionsafhængig landbrugsstøtte

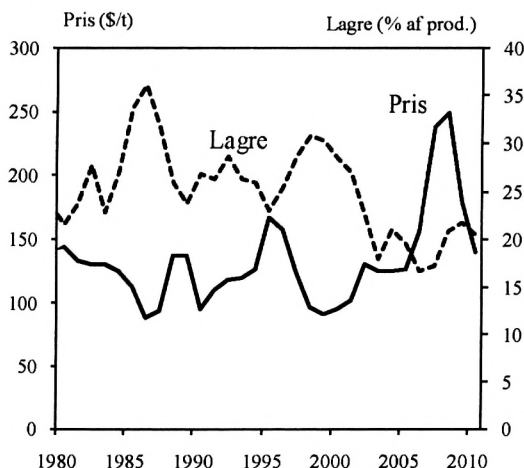
Lagrenes betydning

Som det er vist, er det et komplekst billede, hvor der er mange årsager til fødevarerkrise.

Det er alligevel påfaldende, at alene lagrenes størrelse er en meget afgørende forklaring på prisudviklingen på korn. Man kan i vid udstrækning forklare og til dels også forudsige de fremtidige kornpriser ud fra den aktuelle og kommende lagerstørrelse.

Over de sidste 25 år er der således en klar korrelation mellem på den ene side størrelsen på kornlagrene og på den anden side de internationale kornpriser, jfr. figur 2.

Figur 2. Udvikling i hhv. størrelsen på kornlagrene (højre akse) og de internationale kornpriser (venstre akse)



Kilde: Egne beregninger på grundlag af USDA (2010a+b).

Lagrene er verdens samlede kornlagre i pct. af produktionen. Prisen er en sammenvejet gennemsnitspris i USA.

Som det ses af figuren, havde vi under fødevarekrisen meget små lagre (stiplet linie). Kornlagrene udgjorde ca. 17 pct. af verdens samlede produktion – svarende til forbruget i ca. 2 måneder.

Kornprisen er typisk høj, når lagrene er små – som de var for et par år siden – og som de var i en periode i midten af 1990'erne.

Det er også kendetegnende, at en lille lagernedgang ikke er så afgørende, hvis lagrene i forvejen er store. Derimod er en lagernedgang på i forvejen små lagre med til at presse priserne meget i vejret.

Lagrene fungerer således som en effektiv stødpude og er dermed med til at stabilisere markedet. Når lagrene er tilpas store, vil år med store udsving i produktionen ikke medføre samme udsving i priserne. Det giver mere forudsigelige markeder, og vi undgår de »choks«, som store kornprisstigninger giver i hele værdikæden.

Figur 2 viser også, at blot en mindre lageropbygning tilsyneladende er tilstrækkeligt til at få priserne ned på et normalt niveau.

Hvis lagrene igen øges fra de nuværende 20 pct. af produktionen til 25 pct., vil der igen være balance. En sådan lageropbygning svarer til den mængde korn, der anvendes på bioenergi på godt ét år.

På denne baggrund bør lagre ikke nødvendigvis betragtes som »overskudslagre« og »overproduktion« – emner, som prægede debatten for nogle år siden. Lagre af en vis størrelse er effektive stødpuder, som gavner markedet, og som giver en bedre stabilitet.

Landmænd og kornsektoren får større behov for prisafdækning

Landmænd og andre, som køber og sælger korn, får i stigende grad brug for at anvende instrumenter, som kan give større prissikkerhed og mindre prissisiko.

I EU – og i andre lande – er landbrugsstøtten faldet betydeligt gennem de senere år, og indgreb som oplagring, eksportstøtte og importafgifter har mistet betydning. Netop disse indgreb har dog været brugt til at sikre stabile (og høje) indenlandske priser, men i takt med liberaliseringen, bliver prissvingerne på de før beskyttede markeder større.

Med stigende stordrift og specialisering bliver kornpriser endnu mere afgørende for landbrugets indtjening, og det bliver derfor stadig

mere nødvendigt at gennemføre prissikring på de fremtidige kornhandler.

Prissikring eller prisafdækning foregår ofte via terminskontrakter, men her er der ikke tale om egentlig spekulation. Det er således vigtigt at skelne mellem på den ene side prissikring, prisstabilisering og prisafdækning og på den anden side de mere spekulative kontrakter, hvor man søger at opnå en gevinst ud fra en forventning om de fremtidige markedspriser.

Futures er dermed et vigtigt redskab for landmænd og fødevarereproducenter til at reducere risikoen for prisudsving. Ofte er det dog meget svært at skelne mellem almindelig risikoafdækning og spekulation.

Spekulation

Der er i vid udstrækning enighed om, at spekulation i større eller mindre omfang var med til at forstærke prisstigningerne i 2007. I takt med de faldende ejendomsværdier i USA, skiftede investorer fokus fra ejendomsmarkedet til nye områder med udsigt til værdistigning, og dermed fik råvaremarkedet – og herunder kornmarkedet – større opmærksomhed.

Der var her tale om, at finansielle institutioner, som ellers ikke har nogen direkte interesse i den handlede vare, opkøbte store mængder af korn-futures i forventning om fremtidige prisstigninger. Den stigende interesse for at investere på de store internationale kornbørser var således med til at forstærke udviklingen i denne periode med kraftige prisstigninger.

Spekulationens omfang er umuligt at opgøre eksakt – bl.a. fordi risikoafdækningen, som jo ikke er spekulation men derimod et forsøg på at kende de fremtidige priser, også har haft en vis udbredelse.

Som boks 1 antyder, er der stor uenighed om, i hvor høj grad at spekulation var en årsag

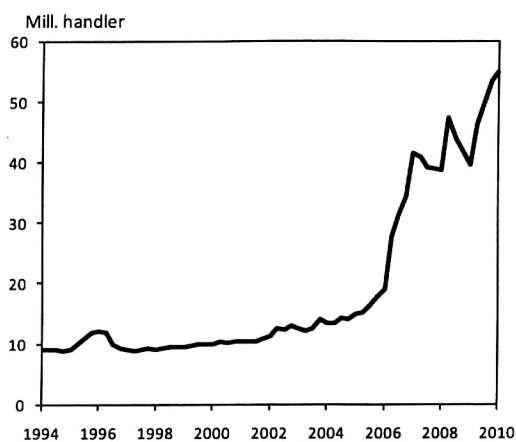
sag til prisstigningerne og fødevarerkrisen i 2007/08.

Korn og andre landbrugsvarer handles i betydelig omfang på internationale varebørser i form af futures, dvs. kontrakter, der specificerer levering af en given mængde korn på et bestemt sted på en fremtidig dato, ofte flere måneder frem i tiden.

Der er imidlertid klare tegn på, at der var en kraftigt stigende interesse for at investere på kornbørserne forud for fødevarerkrisen. I et normalt år udgør handler og transaktioner på futures-markedet for hvede på Chicagos kornbørs, hvad der svarer til 20 gange USA's årlige hvedehøst. I 2007/08 steg dette til mere end 80 gange USA's årlige hvedehøst, jfr. IFPRI (2008).

Det er også karakteristisk, at antallet af udestående futures- og optionskontrakter på råvaremarkederne verden lå relativt stabilt i en årrække frem til 2006, hvorefter det steg betydeligt, jfr. figur 3.

Figur 3. Antal udestående futures- og optionskontrakter på råvaremarkeder (mill.), verden i alt.



Kilde: BIS (flere årgange)

Som det ses af figur 3, steg antallet af udestående futures- og optionskontrakter på råvare-

Boks 1. Vurderinger af spekulationens betydning for fødevarekrisen og prisstigningerne

Based on new data and empirical analysis, the study finds that index funds did *not* cause a bubble in commodity futures prices.

Irwin, S. H. and D. R. Sanders (2010)

Tackling the global food crisis

At the international level, preparing a coordinated global response to global specialization in food prices is another urgent task

UNCTAD, June 2008

De globale fødevarepriser – Spekulation

Der er stor uenighed om, hvorvidt og i hvor høj grad spekulation spiller en rolle for fødevareprisstigningerne. Spekulation er ikke nødvendigvis kilde til øget ustabilitet på fødevaremarkederne, men kan tværtimod bidrage til større stabilitet ved at øge handelsvolumen. Alligevel kan spekulation have den modsatte effekt i perioder med stor usikkerhed om den fremtidige prisudvikling.

Fødevareøkonomisk Institut, 2008.

Spekulation kan skabe ny fødevarekrise

»Den ene fløj ser spekulation som finansielle væddemål om fremtiden, der ikke påvirker prisen, fordi det i sidste ende er udbud og efterspørgsel, der bestemmer prisen.

Populært sagt mener de, at man kan lave nok så mange væddemål om udfaldet på

en fodbold-kamp, uden det påvirker, hvad der sker på banen.«

Arne Rasmussen, råvareanalytiker i Danske Bank. Information 9. marts 2010

Financial Speculation and the Food Crisis

Financial speculation in basic food commodities played a key role in the 2007-2008 food price crisis which pushed millions of people deeper into hunger, says economic historian Peter Timmer.

World Food Programme, 06 February 2009

Speculators blamed for driving up price of basic foods as 100 million face severe hunger

The Independent, 4 May 2008

Financial speculation likely played no or only a small role in the increase in rice prices

Timmer, C. Peter, 2009

Food price fluctuation driven by financial speculation – UN report

Both the surging food prices from 2007 to 2008 and their subsequent drop in some areas are a result of large-scale speculation

UN News Center, 19 March 2009

markedet markant i 2006 – og efterfølgende så vi en stor prisstigning på flere råvaremarkeder, herunder kornmarkedet. Denne næsten parallelle stigning er en indikation på, at spekulation har været med til at presse kornpriserne op og dermed er en af årsagerne til føde-

varekrisen. Priser kan stige, fordi alle forventer stigende priser.

Omvendt ser vi ikke samme parallelle udvikling ved prisfaldene og fødevarekrisens gradvise ophør efter 2008. Korellationen mellem

futures- og optionskontrakter og prisudviklingen på hvede er således ikke entydig.

Analysen fra Europa-Kommissionen (2008) bekræfter også, at andelen af finansielle investorer på majs-, hvede- og sojemarkederne blev godt og vel fordoblet siden 2005 og stod i marts 2008 for næsten halvdelen af alle handler på Chicago Board of Trade.

UNCTAD (2009) konkluderer, at prisboblen på fødevarerområdet i 2007-08 til dels skyldes udbredt spekulation – og at der er brug for større styring og regulering på området for at undgå tilsvarende prisvariationer fremover.

I en undersøgelse af Farm Foundation (2009) undersøges mere end 20 rapporter og videnskabelige artikler. Her konkluderes det, at spekulation sandsynligvis har spillet en afgørende rolle, men at spekulation ikke været den primære årsag til de seneste års prisfluktuationer.

IFPRI (2009) gennemfører en statistisk analyse og når frem til, at spekulationsomfanget på landbrugs-vareområdet var stigende op til fødevarekrisen, at forskellen mellem spot- og futures-priser steg, og at spekulation kan have påvirket priserne, men at det ikke direkte kan bevises.

IATP (2008) vurderer, at spekulation er en væsentlig årsag til pris-ustabiliteten under fødevarekrisen.

Irwin, S. H. and D. R. Sanders (2010) analyserer for OECD betydningen af de særlige indeksfonde. Indeksfonde er nyt særligt investerings-redskab, som gør det muligt for både store og små investorer at investere i råvarer, hvor man som regel puljer flere forskellige råvarer til ét indeks. Konklusionen på analysen er, at disse indeksfonde ikke var årsag til fødevarekrisen og prisboblen på råvarer i 2007/08.

Boks 2. Spekulation: Markedspåvirkning eller blot væddemål?

På den ene side kan spekulation i finansielle kontrakter have en stor effekt på markedsprisen – i hvert fald på kort sigt. Især hvis der er relativt mange købere på markedet, kan det øge efterspørgslen og dermed også prisen. Det var netop, hvad der var tilfældet i begyndelsen af fødevarekrisen, hvor investorerne flygtede fra ejendomsmarkedet og søgte over i andre investeringsområder – herunder bl.a. råvare- og kornmarkedet. Under disse omstændigheder er det ikke længere blot forholdet mellem udbud og efterspørgsel på det reelle marked, der bestemmer prisen.

På den anden side kan man sige, at spekulation er finansielle væddemål om fremtiden, der ikke påvirker prisen på langt sigt, fordi det i sidste ende er markedsudbud og -efterspørgsel, der bestemmer prisen. Væddemål indgås, fordi nogle aktører har en særlig forventning til den fremtidige prisudvikling, men væddemålene i sig selv ændrer ikke ved markedsforholdene. Væddemål eller spekulation bringer hverken mere eller mindre korn eller andre råvarer på markedet. Spekulanterne er dermed blot en slags 'budbringerne' eller signalgiver. De tænker langt, de er først til at vurdere og forudsige markedsudviklingen og har ressourcer til at lave de gode markedsanalyser.

Boks 3. Hvordan foregår spekulation i råvarer?

Investering og spekulation i fødevarer foregår typisk gennem såkaldte futures-kontrakter. Futures var tidligere et redskab for bl.a. kornhandlerne til at sikre sig mod fremtidige prisudsving ved at lave en kontrakt om fremtidig levering af en given mængde korn til en fast defineret pris.

Efterhånden er futures-kontrakter en standardiseret form for værdipapir, som nu også kan bruges af andre investorer, herunder bl.a. pensionskasser, investeringsselskaber og andre store fonde. Derudover har mange banker nu udviklet investeringsbeviser, som relativt nemt kan udnyttes af almindelige private investorer. Hermed er det blevet betydeligt lettere for mange flere – store og små – investorer at få adgang til råvaremarkedet og til at spekulere i den fremtidige prisudvikling.

Disse nye aktører på markedet har gjort, at råvaremarkedets volumen er steget markant i de senere år. I gennemsnit er det dog kun i ca. 10 pct. af handlerne, at der sker en egentlig varehandel – i alle andre handler er der blot tale om rettigheder og pligter til at købe og sælge, som aldrig når at blive effektueret.

Verdens største future-marked for landbrugsafgrøder findes i dag i Chicago (CME Group Inc.). Her dannes priser på bl.a. majs, hvede og sojabønner, og de er ofte retningsgivende for verdensmarkedsprisen.

World Bank (2010) analyserer årsagerne til fødevarekrisen i 2007-08. Konklusionen er bl.a., at energipriser og finansiell spekulation var årsagerne, mens bioenergi og stigende efterspørgsel fra u-landene havde en langt mindre rolle.

FAO/OECD (2010) nøjes med at konkludere, at betydningen af spekulation har været til stor debat.

I 2008 fastsatte EU-Kommissionen en række foranstaltninger, som bl.a. skal begrænse spekulation inden for landbrugsråvarer – som en udløber af fødevarekrisen

Generelt er der dog enighed om, at spekulationens præcise betydning langt fra er kortlagt, og at der er behov for yderligere analyser fremover. Flere steder argumenteres der også for, at der fra politisk side skal fastlægges rammer for spekulation på landbrugs- og råvaremarkederne med henblik på at begrænse de

skadelige virkninger, som spekulationen kan have for markedsstabiliteten.

Spekulation:

En vis betydning på kort sigt

Spekulationens eksakte betydning er således ikke kortlagt. Der er på klare tegn på, at ejendomsmarkedets kollaps medførte, at mange investorer flygtede over i råvaremarkedet i 2007, og at denne store køberinteresse var med til presse kornpriserne yderligere i vejret på kort sigt.

Spekulation i sig selv vil dog ikke ændre på udbud og efterspørgsel af korn, og spekulation er nærmere en slags budbringer eller signalgiver, der fortæller noget om forventningerne til det fremtidige marked.

Endeligt er fødevarekrisen og de stigende priser skabt af et komplekst samspil af flere årsager. Lagrenes størrelse ser dog ud til at være

en meget vigtig forklaring på prisudviklingen: Små eller faldende lagre medfører prisstigninger, mens store eller stigende lagre vil presse prisen ned. Spekulanter kan ofte spotte lagerudviklingen i tide, og derfor vil de i mange tilfælde blot være forud for markedet – og dermed kunne afbøde en ekstrem markedsudvikling.

Kilder

BIS (flere årgange): Quarterly Review. Bank for International Settlement

Europa-Kommissionen (2008): High prices on agricultural commodity markets: situation and prospects – a review of causes of high prices and outlook for world agricultural markets, Bruxelles, July 2008.

FAO/OECD (2010): Agricultural Outlook 2010-2019

Farm Foundation (2009): What's driving food prices?

<http://www.farmfoundation.org/news/articlefiles/>

Fødevareøkonomisk Institut (2008): Landbrugets Økonomi 2008

<http://www.foi.life.ku.dk/Publikationer/Rapporter/~media/Foi/docs/Publikationer/Rapporter/Landbrugets%20Økonomi/2008.ashx>

IATP (2008): Commodities Market Speculation: The Risk to Food Security and Agriculture

<http://www.tradeobservatory.org/library.cfm?RefID=104414>

IFPRI (2008): Speculation and World Food Markets, International Food Policy Research Institute Forum, July 2008.

IFPRI (2009): When Speculation matters. IFPRI Issue Brief 57 • February 2009

<http://www.ifpri.org/pubs/ib/ib57.pdf>

Irwin, S. H. and D. R. Sanders (2010): »The Impact of Index and Swap Funds on Commodity Futures Markets: Preliminary Results«, *OECD Food, Agriculture and Fisheries Working Papers*, No. 27, OECD Publishing.

OECD-FAO (2008): Agricultural Outlook. 2008-2017.

OECD (2009): Agricultural Policies in Emerging Economies MONITORING AND EVALUATION 2009

Timmer, C. Peter (2009): »Did Speculation Affect World Rice Prices?«

<ftp://ftp.fao.org/docrep/fao/011/ak232e/ak232e00.pdf>

UNCTAD (2009): The global Economic Crisis: Systemic failures and Multilateral Remedies

http://www.unctad.org/en/docs/gds20091_en.pdf

USDA (2010a): <http://www.ers.usda.gov/Data/Wheat/Yearbook/WheatYearbookTable20-Full.htm>

USDA (2010b): World Markets and Trade. June 2010

World Bank (2008a): Robert B. Zoellick: Sovereign Wealth Funds Should Invest in Africa

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/>

World Bank (2008b): A note on rising food prices. Policy Research Working paper 4682. Donald Mitchel

World Bank (2010): Placing the 2006/08 Commodity Price Boom into Perspective. The World Bank Development Prospects Group. July 2010

