



La crisis financiera y las commodities agrícolas

Lorena R. D'Angelo y Rogelio T. Pontón (*)

En el presente artículo se realizará un análisis de la crisis financiera internacional y cómo ella afecta los precios de nuestras commodities agrícolas. Para nuestro país la importancia de la misma radica en que la liquidez de su economía depende, fundamentalmente, de la exportación de los mencionados productos.

Hagamos un corto resumen de las posibles causas que han llevado a la actual crisis financiera internacional:

- Las crisis financieras han tenido casi siempre una causa monetaria. Es cierto que algunas pueden haberse debido a catástrofes naturales, guerras, etc., pero ello la

circunscribía a determinados países o territorios. Por el contrario, cuando las crisis se extienden a países de diferentes latitudes y que no están relacionados geográficamente, hay que pensar en el principal elemento que une financieramente a los países, y ese elemento es la moneda. Esto se ve claro en la crisis de los años '30.

(*) Dirección de Informaciones y Estudios Económicos de la Bolsa de Comercio de Rosario.

· Pensar que la crisis tiene como origen alguna razón estructural del sistema de economía de mercado, como han dicho algunos comentaristas, es enfocar erróneamente la cuestión. Las crisis han sido padecidas tanto por los países capitalistas o de economía de mercado, como por los países con regímenes comunistas o socialistas.

· En el sistema monetario, como se muestra en el libro “Lombard Street” de W. Bahegot (1873), la experiencia del libre comercio en el negocio bancario fue mostrando desde el siglo XIX que los bancos que prestan a largo plazo tienen que calzarse con fondos de largo plazo, mientras que los que prestan a corto lo pueden hacer con fondos que toman en el corto. El descalce que se produjo en varios bancos de inversión estadounidenses, apalancados (ratio activo/patrimonio neto) más de 30 veces, ha sido una falla en el control por parte de los organismos estatales correspondientes.

· El sistema bancario estándar presenta un ‘talón de Aquiles’ que es el de los encajes fraccionados o parciales. Estos llevan en los momentos de subida a la multiplicación del dinero secundario, que es el surtidor que provee de combustible a todo el sistema de crédito. En los momentos de bajada, el proceso de multiplicación es el inverso. El aumento de la liquidez se ha reflejado en los pasivos totales del sistema bancario, de seguros, fondos de pensión, corporaciones, etc. de Estados Unidos, los que pasaron de 100,5 billones de dólares a fines del 2003 a 142,6 billones a fines de 2007. En el primer trimestre del corriente año se produce una baja de casi 1 billón de dólares a 141,6 billones (“Summary of financial assets and liabilities”, tabla 1.60 de la publicación “Statistical Supplement to the Federal Reserve Bulletin”, agosto 2008).

· La inflación monetaria que reflejan las cifras anteriores puede dar lugar a una posterior deflación secundaria muy grave para la economía. Como dice el Dr. Rodolfo Rossi en el artículo publicado en este mismo número de la revista, ‘la excesiva liquidez termina produciendo iliquidez’. A pesar de sus diferencias,

existe una similitud con la crisis de los años treinta. Previamente al colapso bursátil de 1929, la cantidad de moneda se había incrementado en un 62%, pasando de 45.300 millones de dólares en junio de 1921 a 73.260 millones en junio de 1929. Luego vino la deflación monetaria, en la que las caídas de los bancos hicieron que entre 1930 y 1933 la oferta monetaria se redujera en casi un 30%.

· Como dijimos en el punto anterior, la crisis puede tener dos caras: la inflación previa y la ‘iliquidez’ posterior. Cuando el economista Milton Friedman analiza la crisis de los ‘30, se detiene en la segunda fase. Otros economistas (Friedrich Hayek), por el contrario, se han ocupado más del análisis de las distorsiones que la inflación produce en la estructura productiva (primera fase).

· Los tipos de cambio fluctuantes, desde 1972, han dado lugar al surgimiento de un sinnúmero de derivados cuyo monto de transacciones son decenas de veces superiores a las transacciones de la economía real. Estos derivados, en principio, se contratan para asegurar precios; pero, a veces, cuando los sistemas de garantías no se respetan terminan agravando la situación financiera.

· El gasto público estadounidense se incrementó pasando de 1,79 billones de dólares en el 2000 a 2,98 billones en el 2008 (datos del Monthly Budget Review del CBO del 7 de noviembre 2008).

· Las cuentas del Tesoro estadounidense pasaron de un superávit de 236.200 millones de dólares en el 2000 a un déficit de 162.000 millones de dólares en el 2007. En el 2004, el desequilibrio fue de 412.700 millones de dólares. Para el corriente ejercicio fiscal, el déficit alcanzará a 455.000 millones de dólares (datos del CBO).

· La deuda pública estadounidense en poder de la gente pasó de 3,41 billones de dólares en el 2000 a 5,04 billones en el 2007.

· Las importaciones estadounidenses de bienes y servicios ascendieron durante el año pasado a 2,34 billones de dólares,

cifra que este año apunta a alrededor de 2,6 billones (para estas cifras ver U.S Census Bureau, 11 de setiembre). La balanza comercial de bienes y servicios de EE.UU. en los doce meses anteriores a julio fue deficitaria en 702.500 millones de dólares. La compensación de este déficit implica que los países exportadores (China, Alemania, Arabia Saudita, etc.) reciben infinidad de dólares en billetes y bonos.

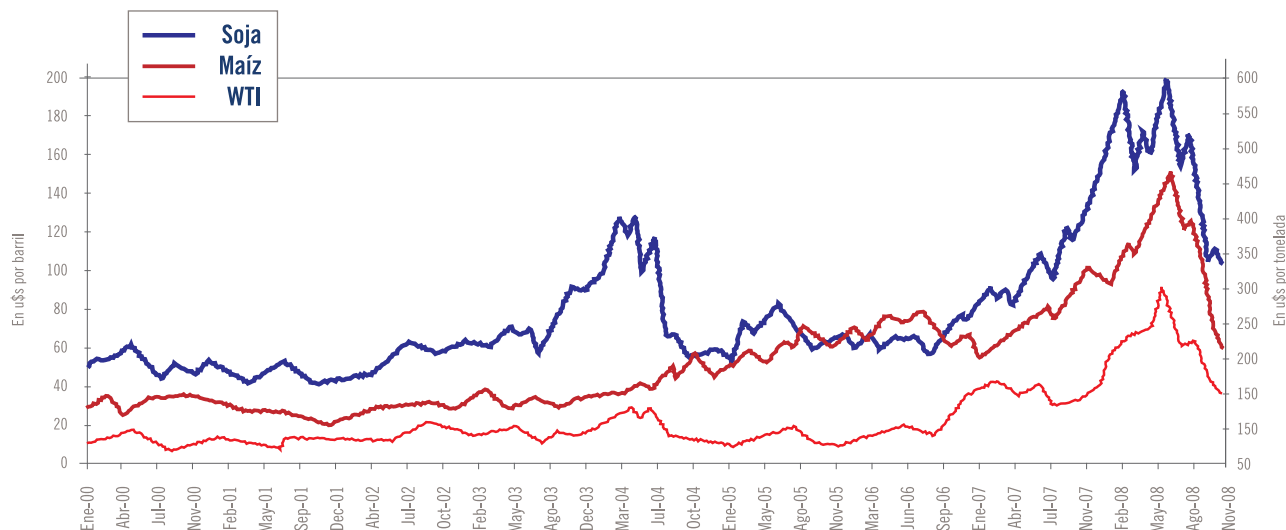
· El crédito hipotecario en EE.UU. se incrementó desde 9,29 billones de dólares a fines del 2003 a 14,57 billones a fines del primer trimestre del corriente año, con un incremento de 57%. Tengamos en cuenta que la mayor parte de este incremento se registró en los primeros años. Posteriormente el crecimiento se fue amesetando (ver “Statistical Supplement to The Federal Reserve Bulletin”, agosto 2008, tabla 1.59). Semejante inyección de moneda (inflación) se pudo ocultar de distintas maneras (como en el período 1921-29) pero, finalmente, las consecuencias de la inflación se manifiestan. En contra de la teoría de las expectativas racionales, la moneda no es ‘neutral’ y, al distorsionar los precios relativos de la economía, termina afectando la estructura de la producción, lo que conduce a la crisis.

· Las cuentas consolidadas de los activos de los bancos de la Reserva Federal de EE.UU. totalizaban al 12 de noviembre del corriente año 2,173 billones de dólares y se incrementaron en 1,315 billones desde el 14 de noviembre de 2007.

· El valor de mercado de las acciones de las Bolsas estadounidenses pasó de casi 20 billones de dólares el año pasado a alrededor de 12 billones en estos momentos. Esta caída de casi 8 billones de dólares tiene un fuerte efecto ‘pobreza’ sobre la economía.

· Se han producido fuertes caídas en el precio de algunas commodities y servicios. Por ejemplo, el petróleo, que es la más importante commodity del comercio mundial. El consumo mundial de petróleo es de 86 millones de barriles por día y la cotización pasó de 147 dólares el barril hace pocos meses a 55 dólares en estos últimos días. Por

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LAS COMMODITIES



Fuente: Reuters en base a mercados CBOT y NYMEX

lo tanto, el consumo diario de petróleo bajó de 12.640 millones de dólares a 4.730 millones. El índice de fletes del Báltico de materia seca (hierro, carbón, granos, harinas, bauxita, etc.) se redujo de 11.400 puntos a su décima parte.

- La crisis no se ha limitado a Estados Unidos, sino que ha golpeado a los principales países europeos y asiáticos. El solo hecho del megaplan anunciado por el gobierno chino para no dejar caer su economía, es una prueba de ello.

- Ya el receso se ha instalado en distintos países (EE.UU., Japón y varias economías de Europa). Algunas de las economías más importantes del mundo presentan cifras en rojo de su PBI.

IMPACTO EN LAS COMMODITIES AGRÍCOLAS

Los mercados agrícolas no pudieron escapar a las bajas generalizadas de todos los mercados a partir de la confirmación de la crisis financiera estadounidense.

El 2008 había comenzado con subas en todas las commodities agrícolas por la suma de elementos fundamentales que mostraban una demanda que superaba a la oferta en algunos productos.

El balance ajustado en el trigo contagió a los demás cereales, que también encontraron en el petróleo una sostenida suba que

aumentaba la rentabilidad de los combustibles alternativos. La escalada del crudo impulsó la demanda de biocombustibles que utilizan al maíz y la soja como insumos.

Las commodities alcanzaron niveles récord de precios, que comenzaron a deteriorarse cuando los principales actores que impulsaron las subas se retiraron del mercado a raíz de la crisis.

Fueron los fondos especulativos los que primeramente encontraron en las materias primas agrícolas un resguardo para sus inversiones en un mercado en el que el dólar perdía valor frente a las demás monedas y las tasas de interés bajaban.

La participación de estos fondos fue creciendo y el mercado dejó de lado los elementos fundamentales para crear una burbuja a partir del mayor flujo de recursos que de los mercados financieros se orientaron a los agrícolas. Los cambios del contexto internacional motivaron correcciones en los precios, con importantes bajas en las commodities agrícolas por el egreso de los fondos y la incertidumbre sobre las perspectivas futuras.

Los precios futuros en el mercado de referencia de Chicago bajaron hasta un 50% desde los niveles récord que habían alcanzado a mitad del presente año. En la gráfica adjunta se muestra la evolución de los precios de la soja, el maíz y el petróleo en los últimos años,

reflejando las pasadas subas de inicios del 2008 y las recientes bajas.

Mucha agua corrió bajo el puente desde que se desató la crisis financiera, pero no la suficiente para morigerar la incertidumbre que genera en la economía global el nuevo contexto financiero.

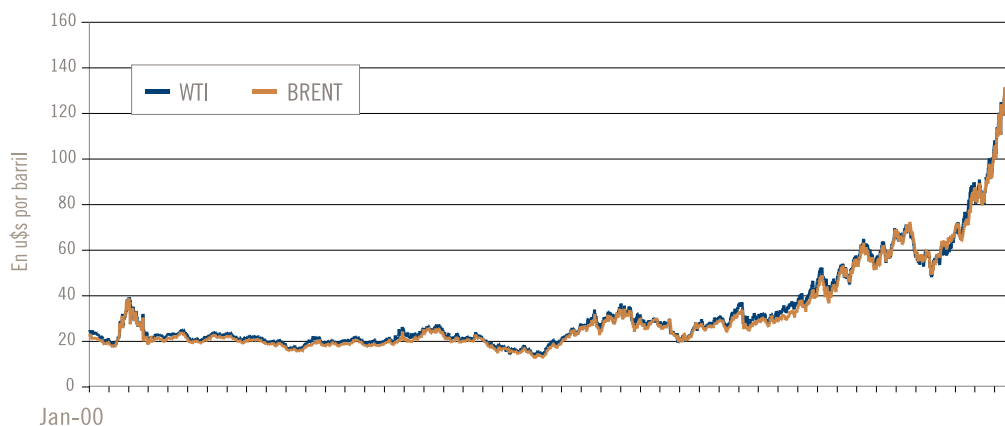
Los mercados se tornaron más volátiles mientras que son muchos los que esperan más claridad para actuar. Los futuros en el mercado de Chicago no encuentran el rumbo que vuelva a las commodities a seguir los fundamentales del mercado.

En un mundo que se proyecta con menor demanda en respuesta a la crisis es importante analizar qué se espera por parte de la oferta de los productos agrícolas.

Para la soja, la cosecha estadounidense está cerrada con una menor producción a la inicialmente esperada, así que la atención se centra en Sudamérica. Las perspectivas para el 2009 no son tan alentadoras como a comienzos de este año, hay reducciones en los pronósticos de producción para Brasil y mucha incertidumbre para Argentina. La siembra en nuestro país comenzó con expectativas de buena cobertura como respuesta a la caída del área destinada a los cereales.

El trigo 2008/09 muestra la menor superficie sembrada de los últimos 16 años, con clima adverso que impactará en la cosecha, que se estima

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO



de 9,5 a 10,5 millones de toneladas. El maíz está corriendo la misma suerte. El área destinada al grano mostrará una caída del 20%, que limitará la producción y las consecuentes exportaciones.

Con menor saldo exportable de cereales, el ingreso de divisas por exportaciones agrícolas será inferior, así como los ingresos que el productor argentino puede obtener de su actividad. Las menores exportaciones despegan el comportamiento de los precios locales respecto de los valores internacionales.

La soja vuelve a ser la excepción con un incremento del área de siembra que, de ser acompañado por el clima, generará un potencial de cosecha récord cercano a los 50 millones de toneladas.

El optimismo productivo para la soja sólo está limitado por el contexto en el cual se está desarrollando la actividad: altos costos, precios más bajos e incertidumbre local e internacional. La volatilidad en los precios externos responde más a los efectos que la crisis financiera puede provocar en la eco-

nomía global que a los elementos de oferta y demanda subyacentes.

El mercado internacional mostró una corrección bajista en los precios que llevó a los futuros a los mismos niveles del 2007, absorbiendo toda la ganancia que mostraron hasta mitad del corriente año. Pero los fundamentales de algunos productos continúan siendo alentadores para que los actuales precios sean un piso para los futuros.

El futuro de las commodities agrícolas está en la demanda. La recuperación de la producción de cereales mejora la cobertura de la demanda en el corto plazo y ayuda a recomponer los stocks, pero el mundo continúa necesitando de las cosechas para alimentarse.

Según la FAO, en Asia muchos países han entrado en un período de crecimiento económico más rápido que está generando una fuerte demanda de dietas de mayor calidad que incluyen más carne, productos lácteos y aceites vegetales.

La otra fuente importante de demanda de productos agrícolas son los biocom-

bustibles líquidos. En un análisis de la OCDE-FAO se sugiere que el aumento previsto en la demanda en la próxima década podrá situar los precios de los productos básicos entre un 12% y un 15% por encima de los niveles que alcanzarían en 2017 si los biocombustibles se mantuvieran a los niveles del 2007.

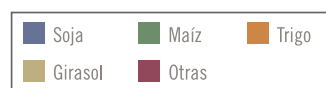
La futura evolución de los mercados agrícolas seguirá dependiendo de cómo se comporten la producción de biocombustibles, los precios de la energía, el crecimiento económico, el rendimiento de las cosechas y las políticas comerciales.

Los precios agrícolas siempre han sido volátiles por la combinación de factores relacionados con la oferta y la demanda, el desafío estará en que el impacto sea menor para la población que necesita de la agricultura para desarrollarse.

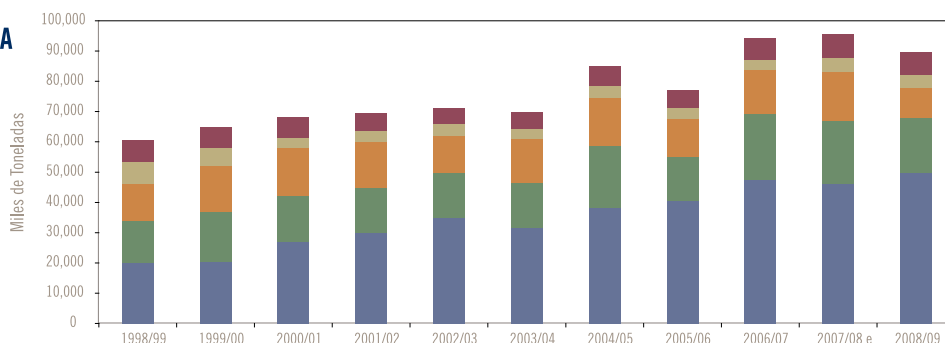
EFFECTOS SOBRE LA ECONOMÍA ARGENTINA

En la campaña 2007/08 se sembraron en Argentina alrededor de 32 millones de hectáreas, correspondiéndole a la

EVOLUCIÓN PRODUCCIÓN AGRÍCOLA DE ARGENTINA



Fuente: SAGPyA y estimaciones propias BCR





soja casi 17 millones, al maíz poco más de 4 millones, al trigo casi 6 millones y cantidades menores a los otros cultivos.

La producción total granaria ha sido de alrededor de 96 millones de toneladas, de las cuales 47 millones correspondieron a la soja, 21 millones al maíz; casi 16,5 millones al trigo; 4,5 millones al girasol y alrededor de 7 millones a otros cultivos (ver gráfico con evolución).

La exportación total de granos, subproductos, aceites y biodiésel se estima en alrededor de 75 millones de toneladas; y ellas generarán divisas este año por alrededor de 29.000 millones de dólares.

Si estimamos que las exportaciones argentinas por todo concepto llegarían a 70.000 millones de dólares en el corriente año, a los productos del sector agropecuario y de la agroindustria le corresponderán alrededor de 37.000 millones; dentro de este total los productos granarios participarán con alrededor de 29.000 millones y el complejo soja con alrededor de 21.000 millones. El complejo soja se ha constituido en el más importante rengón de la balanza comercial de nuestro país, de ahí la atención que hay que dedicarle.

La soja es el cultivo que más ha crecido en los últimos 25 años y tiene una característica distintiva de los otros granos: se exporta en su casi totalidad (alrededor del 96% de la producción), ya sea como poroto, harina o pellets, aceite y biodiésel; siendo ésta una de las razones que explican que el productor siga aumentando su siembra mientras disminuye en parte la de otros cultivos, como el trigo y el maíz, cuyos

registros de exportación se han cerrado en repetidas ocasiones.

Con la soja, y sin la interferencia estatal, el productor se encuentra más tranquilo y seguro. De todas maneras, y con respecto al trigo, la soja no compite sino que se complementa (soja de segunda).

Pero también es sustancial visualizar la importancia que tiene el complejo soja para el fisco nacional a través de las retenciones a las exportaciones, datos que extraemos de un informe de la Consultora M&S. Los derechos de exportación para todos los productos explican casi el 92% del superávit fiscal primario que ha registrado nuestro país desde el 2005 al corriente año. Del total de retenciones, el complejo soja y los demás granos explican el 65,4%.

Según datos provisorios, las manufacturas de origen industrial (MOI) serían este año deficitarias en divisas en alrededor de 29.000 millones de dólares, y sólo podrán mantener su ritmo y ocupación si los productos agropecuarios, y más precisamente el complejo soja, le proporcionan esas divisas, permitiendo que puedan importar los insumos y bienes de capital que necesitan.

La proyección de la producción granaria argentina para la próxima campaña bajaría desde las 96 millones de toneladas del ciclo 2007/08 a alrededor de 90 millones, y el valor de las exportaciones se reduciría de 29.000 millones de dólares a alrededor de 20.000 millones (cifra proyectada con los precios y cantidades actuales).

Por supuesto que nadie tiene certeza sobre el futuro; y asignar, como hacen algunos

analistas, determinados porcentajes de probabilidad a los distintos escenarios que pueden seguir los precios de los granos, no creemos que responda a mucha base científica. Pero veamos algunos comentarios habituales sobre este tema.

Algunos suponen que las necesidades alimenticias de la población mundial son un aspecto a tomar en cuenta y que esa población sigue creciendo. En realidad, la población mundial crece pero cada vez más lentamente. Los 6.750 millones de habitantes que hoy pueblan el mundo se incrementan a una tasa demográfica de 1,18% anual, tasa que está disminuyendo paulatinamente en los últimos años. Nuestra estimación es que esta tasa se acercará a cero (0) hacia el 2060.

Lo que sí crece a un ritmo anual mayor es el nivel de vida de países muy poblados, como China (más de 1.300 millones) e India (con una población cercana a 1.200 millones de habitantes). De todas maneras, otras economías muestran un crecimiento económico más lento.

La utilización de algunos granos, como el maíz, para la producción de etanol, y la utilización de parte de los aceites (de colza, soja, etc.) para la producción de biodiésel, también son factores a considerar en la probable evolución de los precios de las commodities granarias. A pesar del fuerte avance que ha evidenciado la fabricación de etanol, que este año llegaría a casi 80 millones de metros cúbicos (en gran parte derivados del maíz), la caída del precio del crudo está afectando a la industria de bioetanol en el principal productor del mundo (Estados Unidos); por lo que no suponemos que el fuerte crecimiento registrado en los últimos años en la utilización del maíz con esta finalidad se repita en el futuro.

Finalmente, de convertirse la crisis financiera en una crisis económica global, como de hecho parecería, la deflación de precios de las commodities, entre ellas las agrícolas, persistirá y es poco probable que reviertan su tendencia, por lo menos en el corto plazo, aunque la demanda en el largo plazo será una aliada para la mejora de los precios ●