



International Food and Agribusiness Management Review
Volume 11, Issue 4, 2008

La Industria Habla

Reflexiones en la Irracionalidad

José Gobbée ¹

Director of GOAGRO and ZEA GLOBAL
Tucuman, 141 6A, Buenos Aires, BA,1341, Argentina.

Resúmen

El artículo analiza algunos componentes de la crisis financiera mundial y las implicancias para el sector agropecuario. Mientras los mercados financieros han tenido fuertes declinaciones con movimientos violentos junto a la irracionalidad de la burbuja clásica, en el sector agropecuario todavía se mantienen fundamentals positivos y sus activos duros pueden servir como destino de inversión durante esta época difícil.

Palabras Claves: recesión global, commodities, demanda, crisis financiera.

① Autor correspondiente: Tel: + 11.54.4312.3494
Email: jgobbée@goagro.com.ar

¹ José Gobbée es un experto bien conocido por su conocimiento de los mercados globales agropecuarios. El ha publicado artículos en jornales científicos y la prensa publica. El ha experiencias interesantes que originaron en los sectores privado y académico, y que están integrados con sus intereses comerciales.

Ahora José es el director para el Agrifood Think Tank y la empresa GOAGRO, una consultoría de inversión con algunas clientes como Fonterra, Ospraie and Soros AgFunds. El también es un miembro de la cámara de consejo de Zea Global y GSS que desarrollan servicios de viveros para semilleros como Monsanto, Syngenta, y otros.

Difícil poner lógica en medio de la irracionalidad. Lo irracional es lo imperante en casi todos los mercados que analicemos en este momento. Difícil saber como quedarán los distintas variables económicas una vez que baje la marea como dice Warren y sepamos quienes estaban desnudos.

El fly to quality hacia Bonos del Tesoro americano (increíble que tengan la misma quality o mas ya que pagan nada o menos que antes) y el fly a cubrir posiciones creemos que son las razones mas fuertes para explicar la caída en los precios de commodities agrícolas. Según el banco Barclays en el tercer trimestre los fondos retiraron USD 5000M de inversiones en index funds ligados a commodities sus tenencias en los mismos bajaron de USD 175k a USd120k.

Sumado a estos los fears de cómo impactará la recesión global en el menor consumo de alimentos. Son estos miedos reales? Analizaremos esta última pregunta para tratar de empezar a entender que influencia en el corto y mediano plazo podría tener la recesión en la baja del consumo de alimentos. Los pronósticos de crecimiento del mundo con esta desaceleración van de 1,5 a 3% según las fuentes. Los países desarrollados no crecerían en 2009 mas de 0,5 a 1% con lo cual el grueso del crecimiento pronosticado para 2009 debería venir de los países emergentes.

Para países como Brasil y China aún con las desaceleraciones de la crisis financiera, las distintas fuentes pronostican crecimientos de 3,5 y 7 a 8% respectivamente. Estos países junto a otros países asiáticos y árabes son fuertes demandantes de energía y alimentos. Es por eso que a pesar de la crisis no vemos en los fundamentals un desaceleramiento significativo en el corto plazo. Recordemos que la mayor parte de los commodities agrícolas son bastante inelásticos sobretodo con respecto a los bienes industriales. "Lo último que hará la gente es dejar de comer estas cosas", como respondió alguna vez Warren Buffet mientras comía un hotdog jugando al golf y le preguntaban porque no invertía mas fuerte en las dot.com y menos en alimentos.

Si miramos los otros bull markets en commodities agrícolas de la historia moderna — 1906 a 1923, 1933 a 1955 y 1968 a 1982 — todos duraron mas del doble que la tendencia alcista que venían recorriendo las commodities desde fines del 2001 hasta la crisis financiera. Todas tuvieron significativas correcciones pero la curva fue alcista en el largo plazo sugiriendo que la reciente caída en los precios de algunos commodities podría ser temporaria.

Del lado de la demanda, a pasado casi desapercibido que China planea con la histórica disposición tomada hoy por su gobierno equiparar el ingreso de los campesinos (740 M de habitantes postergados) con el ingreso de los que viven en las grandes ciudades. (ver nota)

Obama y McCain en el último debate pusieron como prioridades N1 y N2 en sus agendas no depender mas del petróleo de países como Irán, Venezuela y otros y seguir acelerando el objetivo de autosuficiencia energética en gran parte a través de biocombustibles derivados de biomasa vegetal. Inclusive Obama comparó el desafío con el del hombre llegando a la luna lanzado por Kennedy. Desafío que la mayoría pensaba imposible de cumplir.

Del lado de la oferta nos hacemos una pregunta que aún es poco discutida entre los economistas. Como harán para incrementar sus presupuestos países ya con importantes déficits que deben aumentarlos con los planes de salvataje anunciados hasta hoy como Gran Bretaña(USD692B), Japón (USD100B), Alemania (USD78B), España (USD66B), EEUU (USD700B mas todo lo ya invertido)? Todo ese dinero puede provenir de tres fuentes a) los contribuyentes (aumentarían la recesión), b) mayor impresión de moneda (generarían inflación) o c) disminución del presupuesto en otras áreas

Cualquiera sea la fuente, estos países que son los que subsidian a la oferta mundial de alimentos en USD360 billones por año deberán cortar gastos en otras áreas para que sus déficits no se vuelvan crónicos e impagables. Una de las áreas de mas gastos son los subsidios agrícolas. Allí entonces vemos que esta crisis financiera debería acelerar lo que se venía haciendo hasta ahora, la disminución de los montos para subsidios y créditos agrícolas en estos países.

Siguiendo con el análisis de la oferta vemos que la cosecha americana termina bien recomponiendo stocks (aunque aún no tenemos los resultados finales) y países como Australia y Rusia se recomponen de malas campañas.

Pero por el otro lado en commodities como la soja, países como Brasil no han aumentado su superficie plantada porque los números para el agricultor son de quebranto (hasta esta última devaluación). Según imagenes satelitales en Mato Grosso se ven mas de 650k hectareas menos plantadas y el director de Global Sat prevee 3.5 M de toneladas menos en esa zona para este año.

Para el agricultor argentino la situación es parecida en la mayoría de los casos de seguir con los actuales impuestos a las exportaciones y a este precio de la soja. Es por eso que el precio debería corregirse para que siguiera habiendo la misma oferta mundial. En otros commodities como maíz, Argentina segundo país exportador decrecería el área plantada en un 28% (el gobierno ha cerrado las exportaciones) y ya la cosecha de trigo se estima en 10M de toneladas contras los 16M que se esperaban.

Todo esto nos hace pensar que a pesar de ver irracionalidades como que la acción de Monsanto y Syngenta cae en semanas un 40%, o que corporaciones como Nokia, Exxon Mobil cayeron 30% a 9 veces sus beneficios anuales, los fundamentals para la

tendencia alcista en commodities agrícolas seguiría tarde o temprano mas en relación con el último informe de la ONU (United Nations) que predice esto para los precios agrícolas (food prices). Los fundamentals siguen estando ahí y coincidimos con Michael Lewis, global head of commodities research del Deutsche Bank y Kevin Norrish, Senior Commodity Researcher de Barclay que dicen que esto es solo una pausa en la tendencia alcista.

Creemos que la crisis seguirá. La pregunta es meses, años?. Es seguro que habrá cortes de cadenas de pago (como ya está ocurriendo en el agro brasileño que es fuertemente financiado por los bancos), menor crédito para exportaciones, algunos defaults y gran volatilidad de mercados. Creemos también que habrá un escenario de deflación en todos los activos no importa el color ni la geografía de los mismos e inmensos déficits fiscales no importa la ideología de los gobiernos. Este escenario llevará al final a una gran inflación después del chorro de dinero enviado por los grandes gobiernos y la baja de tasas hasta sus mínimos para no dejar caer el sistema.

La pregunta es el timing y cuando y como pasará todo esto. Pero en el mediano y largo plazo la tendencia alcista de los commodities agrícolas creemos que continuará. Cerrando también con Warren este será tiempo de crisis pero también de grandes oportunidades.

José Gobbée para AGRI FOOD THINK TANK