

COMPRAR PAPER, VENDRE CEREAL (2007-2011)

**Checkpoints sobre la volatilitat dels preus en els mercats de futurs
de matèries primeres agràries**

© Miquel Àngel Bergés Saura

Cap del Servei d'Informació de Mercolleida

Maig de 2011

1-. Introducció.

2-. 2007-2008: Primera crisi. Irrupció del mercat financer en el mercat de les matèries primeres.

3-. 2010-2011: Segona crisi. De problema financer a problema alimentari.

4-. Control del mercat financer i adequació dels mercats físics: Checkpoints sobre la volatilitat.

4a-. Els temps han canviat per als mercats físics.

4b-. El primer checkpoint: la massa crítica del sistema.

4c-. El segon checkpoint: rèpliques financeres.

4d-. El tercer checkpoint: la informació de l'entorn.

1-. Introducció.

Durant els anys 2007-2008, els preus de les matèries primeres utilitzades en l'alimentació van pujar de forma espectacular, tant per l'alçada assolida i el temps que s'hi van mantenir com per la brusquedat d'aquest moviment. Els preus de productes bàsics per a l'alimentació, com ara el blat, el panís o l'arròs, es van situar en els seus nivells més alts dels darrers 30 anys i, de la seva mà, aquesta situació va dur a una inestabilitat política i social en nombrosos països. Aquest augment dels preus dels cereals va dur, a més a més, a un augment dels costos de producció animal en els països desenvolupats, impossibles d'assumir amb tanta virulència en la resta de la cadena alimentària. És a dir, les produccions ramaderes van entrar en un període de fortes pèrdues econòmiques, enxampades al bell mig d'uns costos de producció disparats i uns preus de venda dels animals que no només no es movien a l'alça sinó que fins i tot ho feien a la baixa. El problema a la base era (i segueix essent) la diferent velocitat d'assumpció dels canvis en els mercats de les matèries primeres i en el mercat de la ramaderia i la carn, amb uns cicles de producció (és a dir, de reacció davant dels bons o dolents resultats econòmics) molt més llargs.

Probablement, el no menys fulminant *crash* financer de l'octubre de 2008 va provocar el retrocés de tots aquests preus, forçats per l'esclat de la crisi financera i la recessió econòmica, que van provocar l'enfonsament de tots els índex positius mundials de demanda i la instal·lació de l'economia mundial en una situació de col·lapse. Així, l'any 2009 i la primera meitat del 2010 van transcorre amb preus de les matèries primeres alimentàries (al menys, les relacionades amb els cereals, tant per a l'alimentació humana com animal) que es tornaven a moure en els nivells anteriors a 2007-2008.

A la sortida de l'estiu del 2010, i després d'un any llarg d'aplicació de mesures financeres i econòmiques per part dels governs de les principals potències mundials, hem assistit a una reedició del moviment fortament alcista dels preus de les matèries primeres, en aquesta ocasió sense excepcions: des del blat al petroli, des del panís al coure o des de la soja a l'or. El resultat ha estat una nova i fulminant escalada dels preus de les matèries primeres utilitzades en l'alimentació humana i animal que, al

maig de 2011, encara es mantenia. El corollari ha estat de nou uns costos de producció ramadera disparats i, en aquesta ocasió, un intent més consensuat d'intentar repercutir-los al llarg de la cadena productiva. Amb resultats, quan menys, desiguals i que comprometen de nou totes les rendibilitats del sector ramader. Amb l'agreujant, a més a més, d'una situació de bloqueig financer (restriccions del crèdit) que no s'havia patit durant la primera crisi de 2007-008 i amb la conseqüència, encara més clara que abans, de revoltes socials, sobretot al nord d'Àfrica.

En mig de tots aquests conflictes i novetats, ha sorgit un debat, que encara continua, centrat al voltant del paper dels mercats de futurs agraris i, sobretot, al voltant de l'especulació en aquests mercats. La mateixa importància que ha pres el mercat de futurs de Chicago com a referent per als preus mundials (és a dir, també locals) dels cereals és una bona mostra del canvi que ha experimentat el sector en aquest últim lustre. Especulació pura i dura de la mà d'un sector financer que no ha trobat altres sectors on invertir amb unes rendibilitats tan altes? Efecte no desitjat de la injecció en massa de diners en l'economia nord-americana (on té la seu el principal mercat mundial de futurs agraris) i d'una política duradora de tipus d'interès baixos per aconseguir diners de l'Estat? O canvis reals en l'estructura mundial de l'oferta i demanda de cereals, amb l'eclosió de dues noves demandes, la dels països dits emergents (amb el gegant de la Xina al capdavant) i la dels biocarburants?

A poc a poc, el problema s'ha anat centrat no tant en les alces dels preus com en la molt elevada volatilitat dels mateixos, que impedeixen als operadors "tradicionals" (per entendre'ns, els que produeixen i/o consumeixen aquests productes) tenir un marc de referència fiable per a prendre les seves decisions de compra o de venda.

Que el problema afecta a tot el món i que la seva situació és altament complexa ho demostren només que hi ha tot tipus d'institucions que han entrat en aquest debat: des de l'Organització de les Nacions Unides (ONU i FAO) fins al G-20, la Comissió Europea, el Banc Central Europeu o el govern dels EUA. I que la solució és molt difícil ho demostra també que la mateixa CFTC (l'òrgan rector del mercat de futurs: *US Commodity Futures Trading Commission* o Comissió Reguladora del Mercat de Futurs de Productes Bàsics als EUA), que havia de presentar aquesta primavera una proposta per introduir canvis en la regulació d'aquest mercat, ha reconegut que necessitarà tot l'any 2011 per acabar d'enllestir-la i que s'haurà de parlar ja en l'horitzó 2012.

En aquest informe s'intentarà descriure el que ha passat en aquestes dues crisis (breument per a 2007-2008 i amb més detall per a l'encara en curs 2010-2011), però des d'un punt de vista macro-econòmic, centrant-ho en com s'ha introduït el món financer en el mercat de les matèries primeres i en com, al mateix temps ha canviat la relació

oferta/demanda (els fonamentals) a causa del sotrac econòmic que ha patit el món desenvolupat. Sense oblidar que Espanya, i sobre tot Catalunya, és una zona fonamentalment deficitària en cereals, és a dir, necessita importar i és per això molt més sensible a l'evolució dels preus mundials. Es tracta, així, d'estudiar, més que les xifres, els nous escenaris que les interpreten.

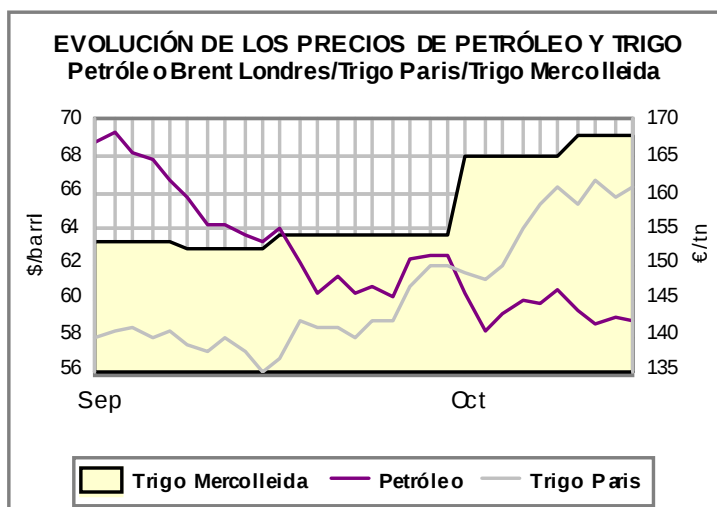
Una de les primeres conclusions, que al mateix temps ha de servir de punt de partida, és que s'haurà d'adoptar un apropament multidisciplinar, perquè no estem parlant només de mercats financers o de mercats agraris, sinó d'uns mercats agraris que s'han "financialitzat" perquè s'hi empren ara mecanismes financers. Un dels problemes més obvis és que les dues parts parlen idiomes diferents. L'altre, és que qualsevol solució ha de tenir en compte tant les regulacions financeres com la realitat agrícola.

És per això que en la darrera part de l'informe es plantegen, més que solucions, punts de partida per intentar conceptualitzar el problema i, introduint nous marcs de lectura, proposar algunes mesures o actuacions que no volen ser tant reguladores dels mercats com de disseny d'un control que permeti l'estabilització de les normes vigents en els mercats. I això afecta als mercats de futurs, però també als mercats dels físics: no es poden separar, ni per carregar les culpes sobre un ni per exaltar proteccionismes o liberalitzacions en l'altre. Per al bo i per al dolent, qualsevol actuació ha de tenir en compte la realitat.

2-. 2007-2008: Primera crisi. Irrupció del mercat financer en el mercat de les matèries primeres.

La primera crisi es va gestar a la sortida de l'estiu de 2006. Des del mes de setembre d'aquell any, els fons d'inversió havien estat bolcats en la compra de futurs i opcions de blat als mercats de futurs de Chicago (el *Chicago Mercantile Exchange* -CME-), París (el *Marché à Terme d'Instruments Financiers de France* -MATIFF-) i Londres (el *London International Financial Futures and Options Exchange* -LIFFE-), estant aquests dos darrers integrats sota la plataforma Euronext. La raó va ser, primer, la falta d'aigua i la sequera que van afectar als grans productors d'Austràlia, la zona del mar Negre i la mateixa UE, i, després, els continuats informes sobre reducció de la collita mundial de blat, oficialitzada a l'octubre amb la caiguda de les collites d'Argentina i Austràlia, que van coincidir amb un descens dels preus del petroli, sobretot, i també de l'or. Els grans inversors van canviar les seves posicions en els sectors energètic i dels metalls per les de blat.

De fet, en la gràfica de la pàgina següent, s'observa com els preus del petroli Brent agafaven un camí totalment invers al dels del blat al Matiff (futurs) i a Mercolleida (físic):

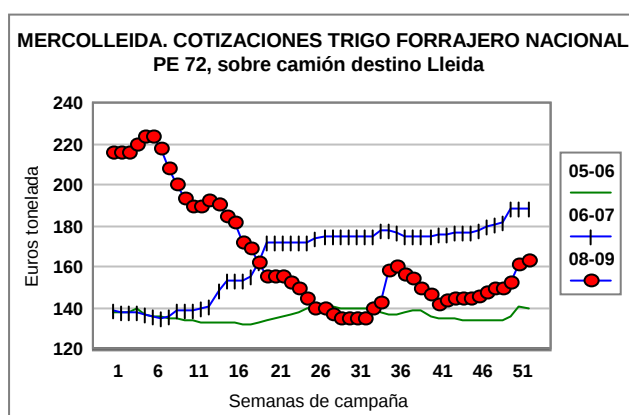
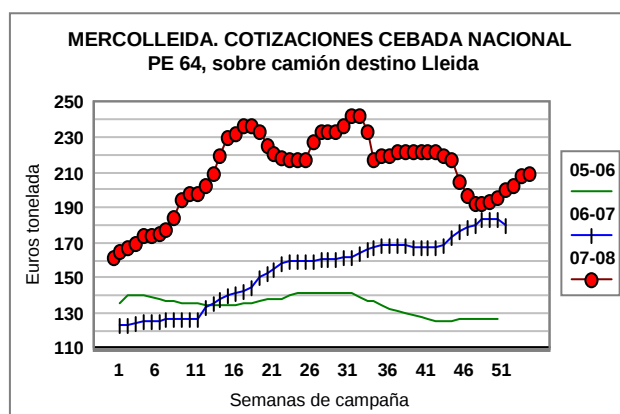


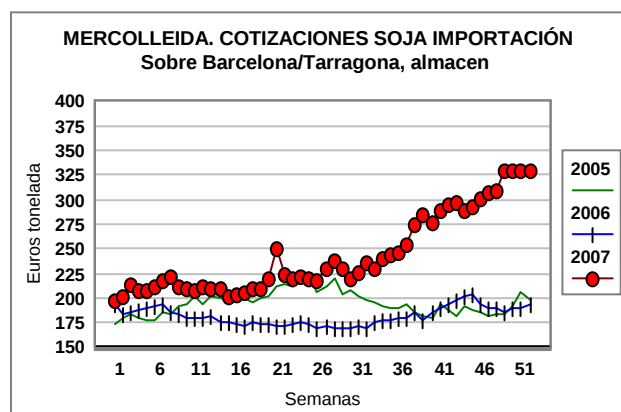
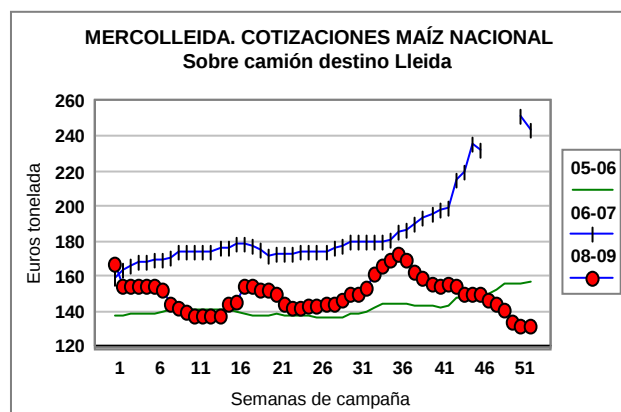
En arribar a la primavera de 2008, l'esclat dels preus als mercats de futurs ja havia adquirit unes proporcions descomunals:

Petroli	x6 des del 2001 i x2 des del 2007
Or	x4 des del 2001 i x2 des del 2007
Panís	x3 des del 2006
Blat	x4,5 des del 2006
Soja	x3 des del 2006

És a dir, les cotitzacions mantenien una pulsíó alcista des de l'entrada en el segle XXI, però aquesta es va accelerar de forma brutal al llarg del 2007. A les primeries d'aquell any van començar ja les protestes ciutadanes a Mèxic, demanant uns preus de la "tortilla" (feta amb panís i aliment bàsic en aquell país) més baixos.

El resultat en els preus de panís, blat i farina de soja a Mercolleida va ser el següent:





Però, al costat d'aquesta evolució dels preus, n'hi havia una altra, més soterrada, a la que potser no s'havia prestat importància... fins que va esclatar l'escalada dels preus. Ens referim a l'augment continuat del volum de contractes negociats, exemplificat en l'evolució a l'alça de les xifres d'Interès Obert (OI, en les seves sigles en anglès: vol dir el número total de contractes de futurs que encara no s'han vist compensats per una posició oposada ni satisfets pel lliurament del producte negociat):

Petrolí	x3 des del 2003
Or	x5 des del 2005
Panís	x4 des del 2003
Blat	x6,5 des del 2003
Soja	x3 des del 2003

Cal entendre que cada cop que un operador pren una posició en el mercat de futurs (ja sigui llarga o curta, és a dir, alcista o baixista), automàticament es genera una posició oberta fins que aquest operador prengui la posició contrària o, el menys de les vegades, venci el contracte. Des de l'any 2002, aquest Interès Obert havia estat creixent als mercats de les matèries primeres, la qual cosa s'interpreta (com va fer l'*International Food Policy Research Institute* -IFPRI-, en un estudi del 2009) com la incursió d'especuladors a mig i llarg termini en aquests mercats.

La producció mundial de cereals transitava per 2007 sotmesa als problemes de sequera i amb uns stocks finals que eren els més baixos de les dos darreres dècades, la qual cosa duia a pensar que el subministrament a penes aconseguiria cobrir una demanda creixent. En aquest context d'estretor dels stocks i forta liquiditat dels mercats de futurs, qualsevol notícia adversa cotitzava a l'alça..., en un mercat ja molt alt en preus. A l'estiu del 2007, les cotitzacions del blat i el panís a Mercolleida trencaven el nivell dels 200 euros/tona i tot semblava fora de control: la producció buscava magatzems on guardar el cereal, les multinacionals estaven retirades i no hi havia ofertes per cobrir de gener en endavant, els operadors francesos es retiraven de la venda, sortien informes sobre la caiguda dels rendiments de la collita a París (i el MATIFF es posava en màxims històrics mentre Chicago baixava) i sobre pèrdua de collites a Hongria (el gran país excedentari en panís de la UE, sotmès a temperatures molt altes i anormalment seques)... A aquelles alçades de l'any, la UE havia posat ja a la venda els darrers 2 milions de tones de panís de la intervenció pública, la qual cosa volia dir que s'entraria en la nova campanya amb un stock públic a zero. Al juliol de 2007, la pujada de les cotitzacions dels cereals a Chicago era del +30% des del gener i del +60% des d'un any enrere.

L'any 2008 va ser un continuat dubte entre les possibilitats de manteniment d'aquests alts preus i les possibilitats de correcció a la baixa. I, sobretot, en una contínua discussió sobre si la culpa d'aquest nivell de preus històricament màxims descansava en l'especulació dels fons d'inversió, en les noves polítiques que incentivaven la producció de combustible a partir de panís o canya de sucre, o en la irrupció d'una nova i forta demanda de cereals per part dels països emergents que milloraven el seus nivells de renda i accedien a una major demanda de proteïna.

No hi va haver pràcticament temps de trobar culpables. El que ningú s'esperava va passar: la caiguda del mercat i, encara menys esperat, en les dimensions que va assolir a la sortida de l'estiu del 2008, conforme el món assistia impotent i sorprès a la crisi de les hipoteques *subprime*.

En un comentari de mercat del setembre de 2008, a Mercolleida es resumia la conjuntura de la següent manera:

“En este marco, es obvio también que el mercado cerealista está inmerso en una espiral bajista a la que nadie se atreve a acotarle el fondo. Los mercados bursátiles y financieros (y el mercado de cereales, durante estos últimos años, ha estado más cerca de la ingeniería financiera que de la agronomía) tienden siempre a ver antes el techo que el fondo, es decir, cuesta más detener las caídas que las subidas... Teniendo en cuenta que los cereales se han disparado de forma inimaginable, todo el mundo espera ahora a ver hasta dónde puede sorprender ahora con sus descensos. Desde hace cinco años, el exceso de liquidez de los gigantescos fondos de inversión mundiales y fondos de pensiones norteamericanos ha engordado el mercado de los futuros de las materias primas, multiplicando por mil los efectos potencialmente alcistas que ya mostraba el mercado del físico (stocks cortos, cosechas a la baja, demanda de países emergentes al alza). Ahora, con la crisis financiera que barre a bancos y aseguradoras en EEUU, el mercado de los cereales de Chicago asiste a una liquidación de posiciones..., porque esos fondos de inversión necesitan liquidez. Las empresas norteamericanas que copan titulares en la prensa por sus dificultades financieras tenían probablemente muchos fondos invertidos en materias primas... Y, ahora, cada día que pasan sin vender, esos títulos valen menos. En el mercado del físico pasa algo semejante: si el año pasado cada compra cerrada era buena porque a la semana siguiente todo estaba más caro, ahora se ha demostrado que las coberturas anticipadas han sido más caras que el físico actual”.

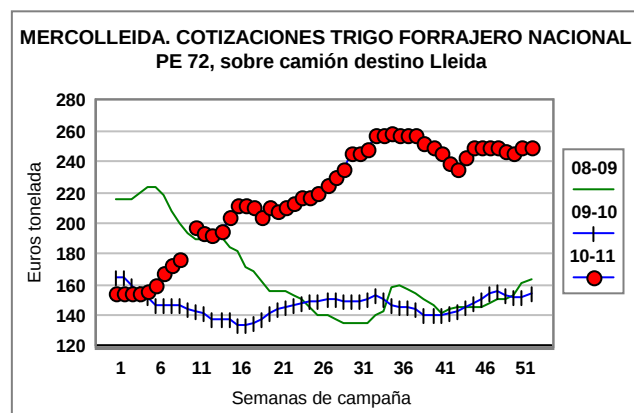
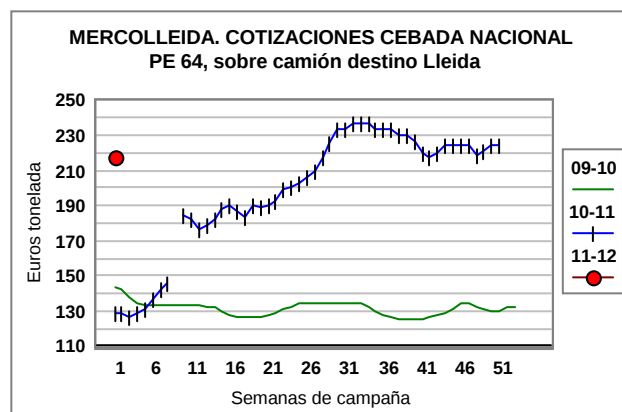
D’alguna manera, aquesta caiguda podia donar la raó als que pensaven que les noves formes financeres instal·lades en els mercats dels futurs agraris eren les culpables de tota l’alça precedent, igual que ara ho serien de la caiguda.

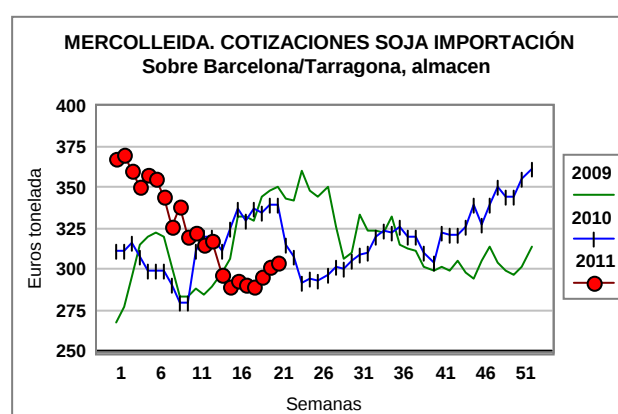
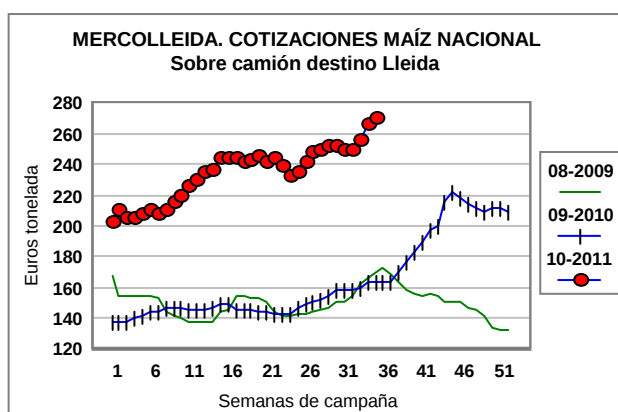
I és que, igual que guanyen, els fons també perden. Però també aprenen les lliçons.

3-. 2010-2011: Segona crisi. De problema financer a problema alimentari.

De forma no menys sorprenent, els mercats de les matèries primeres van tornar a disparar-se a l'alça a les darreries de l'estiu del 2010 i, en molts casos, van tornar a recuperar els nivells de l'anterior crisi però en un lapse de temps molt més curt: el que abans havia costat un any llarg en confirmar-se, ara es va assolir en uns pocs mesos, pràcticament durant la tardor de 2010.

Als mercats de futurs i als del físic:





En aquesta ocasió, el detonant fou l'informe mensual del departament nord-americà d'Agricultura (USDA) sobre oferta i demanda mundials, publicat el 30 de juny i on, per a sorpresa de tots els operadors, es va donar un stock final de panís molt baix. Després, però, l'estocada havia de venir de la mà del blat, amb la pitjor sequera patida a Rússia en 150 anys, juntament (com no!) amb una nova entrada en massa dels fons als mercats de les matèries primeres, que provocaven al juliol del 2010 uns volums de negociació mai vistos als mercats de futurs dels dos costats de l'Atlàntic. En aquell mes, els cereals ja acumulaven una pujada del 30% en un mes i del 25% en un any.

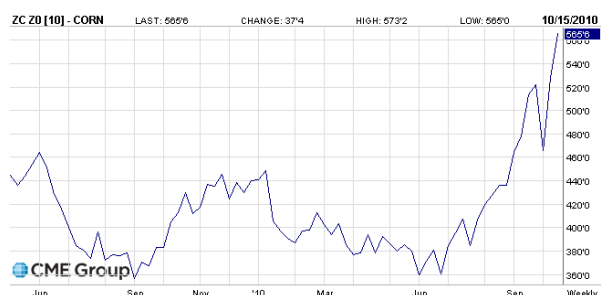
Rússia i les repúbliques ex-soviètiques del seu voltant concentren el 17% de la producció mundial de blat i el 27% del comerç mundial d'aquest cereal. L'any anterior, Rússia havia exportat 21,4 milions de tones de blat. I, al començar el mes d'agost de 2010, el govern rus anunciava que suspenia totes les exportacions de cereals fins al 31 de desembre. Era inútil recordar que el balanç mundial de blat era encara còmode o que els EUA disposessin d'un stock adequat per cobrir l'absència russa o que els consums ramaders anaven a menys... Fins i tot la FAO informava durant aquell mes que la collita mundial de blat seria inferior a l'estimació inicial, "però seguirà essent correcta en aquesta campanya 2010-2011, amb uns amplis stocks": les borses es

disparaven, amb unes pujades intradia que ni tan sols s'havien vist al 2007. Des dels seus mínims de juny, els futurs de blat havien pujat 8a 6 d'agost) un +85%... ¡amb el major stock de blat als EUA en els darrers 20 anys i el tercer major stock de la història a nivell mundial! En només 2 dies (dilluns 2 i dimarts 3 d'agost), els fons van comprar a Chicago el 6% de tota la collita dels EUA. Un mes després, Rússia anunciava que allargava la suspensió de les seves exportacions fins a setembre de 2011.

Cas apart estava essent la soja: encadenava collites rècord a nivell mundial, però els seus preus no havien baixat abans de forma clara i tornaven a pujar ara seguint l'estel dels cereals. Però també perquè es recolzen en altres fonamentals, relativament nous: el creixement ininterromput de la demanda xinesa i la necessitat de tenir uns preus alts que potenciïn les collites a Argentina i Brasil i puguin competir amb el panís als EUA (ambdós productes lluiten sempre per fer-se amb més hectàrees sembrades, l'un a costa de l'altre). El món s'ha tornat auto-dependent d'aquestes collites, per molt grans que siguin...

Però el més espectacular encara estava per venir i havia de posar de manifest un altre dels "problemes" d'aquest mercat: el poder dels informes estimatius sobre collites i stocks. L'informe mensual de setembre de l'USDA, amb un stock de panís superior a l'esperat, va provocar descensos màxims a Chicago el divendres 1 d'octubre i es va començar a dubtar de si allò podia ser l'inici d'un canvi de tendència. Una setmana més tard, el "misteri" quedava desvetllat: un altre informe de l'USDA reduïa els rendiments del panís als EUA en un nivell que ni el més pessimista dels analistes esperava i, amb menys collita (i corregint encara a l'alça els consums!), l'stock final de campanya esdevenia el més baix dels darrers 15 anys. De vegades, una imatge val més que mil paraules, però en el cas del gràfics següents de les cotitzacions del contracte de desembre de 2010 el divendres 8 d'octubre a Chicago, la imatge val... uns milers de dòlars (a l'esquerra, les gràfiques intradia del divendres 8, on es veu com tot es dispara quan es va publicar l'informe a les 8:30 hores; a la dreta, les gràfiques històriques setmanals, on s'observa l'altura relativa de cada contracte al sortir d'aquell cap de setmana):

PANÍS



BLAT FARRATGER



FARINA DE SOJA



El diner (fons de pensions, fons d'inversió) fugia dels seus mercats naturals (borses financeres, mercats de divises, bons estatals) perquè són o bé d'alt risc o bé de baixa rendibilitat, i s'abocava en els mercats de les matèries primeres, que poden dominar amb menys inversió.

Per acabar d'arrodonir l'efecte dels informes de l'USDA, quan semblava que ja no podia passar res més al blat i al panís..., era el torn de la soja. L'informe de l'USDA retallava escandalosament producció, rendiments i stocks als EUA, en un context d'excedent final ja històricament baix per l'augment de les exportacions. De nou, variacions màximes a l'alça a Chicago:

ESTIMACIONES DE PRODUCCIÓN Y STOCK FINAL MUNDIALES DE SOJA, MAÍZ Y TRIGO								
Fuente: USDA (informe WASDE del 9 de noviembre de 2010)								
Datos en millones de tn	2008-09		2009-10		2010-11 (en oscuro, los datos que varían)			
	Producción	Stock final	Producción	Stock final	Producción		Stock final	
					octubre	noviembre	octubre	noviembre
EEUU	80,75	3,76	91,42	4,11	92,76	91,85	7,20	5,03
Argentina	32,00	16,59	54,50	22,55	50,00	52,00	19,53	20,60
Brasil	57,80	12,04	69,00	16,06	67,00	67,50	15,85	15,84
China	15,54	9,05	14,70	14,47	14,40	14,40	15,65	16,57
UE-27	0,64	0,56	0,86	0,51	1,00	1,00	0,66	0,56
Total soja	211,96	44,02	260,11	60,40	255,26	257,36	61,42	61,41
EEUU	307,14	42,50	333,01	43,37	321,68	318,52	22,90	21,01
Argentina	15,00	0,49	22,50	0,92	25,00	25,00	2,14	0,94
UE-27	62,32	6,18	56,88	3,96	54,96	54,84	3,67	3,80
Brasil	51,00	12,08	56,10	12,88	51,00	51,00	9,58	9,58
China	165,90	53,17	158,00	53,31	166,00	168,00	60,12	60,11
Ucrania	11,40	0,73	10,50	0,74	11,50	11,50	0,75	0,75
Total maíz	797,77	147,99	813,64	147,95	819,65	818,52	132,36	129,16
EEUU	68,02	17,87	60,37	26,55	60,51	60,10	23,22	23,08
UE	151,12	18,47	138,06	14,40	135,63	136,26	10,97	10,65
Rusia	63,70	10,56	61,70	11,87	42,50	42,00	4,87	3,87
Total trigo	683,27	165,34	682,70	195,40	641,44	642,89	174,66	172,51

LA FARINA DE SOJA EL DIMARTS 9 I EL DIMECRES 10 DE NOVIEMBRE DE 2010 A CHICAGO



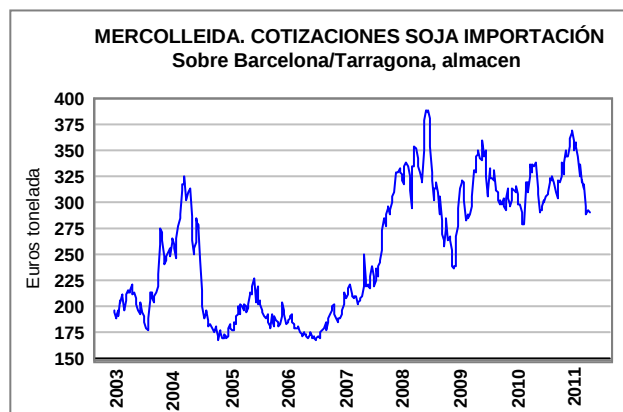
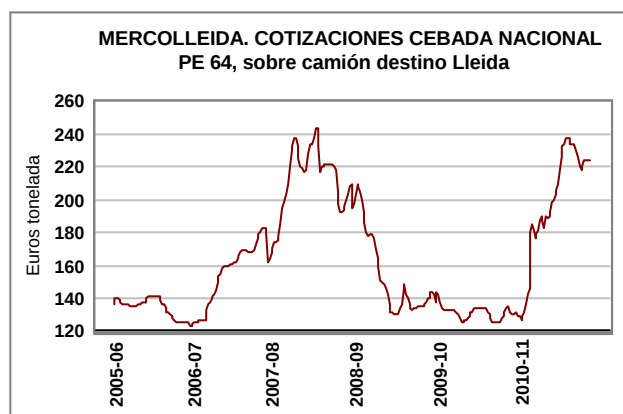
Un altre factor que ha esdevingut determinant en aquest darrer any és la creixent importància de Xina com eix de la demanda mundial. A mitjans de novembre, el simple rumor (que després es confirmaria) sobre que Xina podia pujar els tipus d'interès i imposar controls sobre els preus dels aliments per frenar la seva inflació galopant va provocar la caiguda, en un efecte dominó, de pràcticament tots els mercats de matèries primeres, pel temor a una reducció de les importacions xineses. Des dels cereals i la soja a Chicago a l'oli de palma i la soja a Kuala Lumpur i Dalian o l'or, el petroli, el sucre i el cotó als EUA. La qual cosa va posar de manifest un altre aspecte nou dels mercats: com que moltes de les operacions estan gestionades de forma informatitzada, amb ordres automàtiques de venda (i de compra) quan el preu supera un determinat nivell, a mesura que les cotitzacions baixaven, anaven trencant tots els nivells que feien activar automàticament les ordres de compra..., la qual cosa provocava que els preus baixessin encara més.





En les gràfiques següents es pot observar els diferents/similars comportaments de les matèries primeres en aquests darrers anys. Blat i panís han caminat de la mà, mentre que en l'ordi destaca la verticalitat de l'escalada a l'inici de la campanya 2010-2011. La soja, per la seva part, mostra com, a poc a poc, està "tancant" la enorme banda d'oscil·lacions oberta al 2008..., però és perquè es manté imperturbable en un nivell de preus molt alt i amb una volatilitat també molt elevada que només fa que consolidar nivells a les altures.



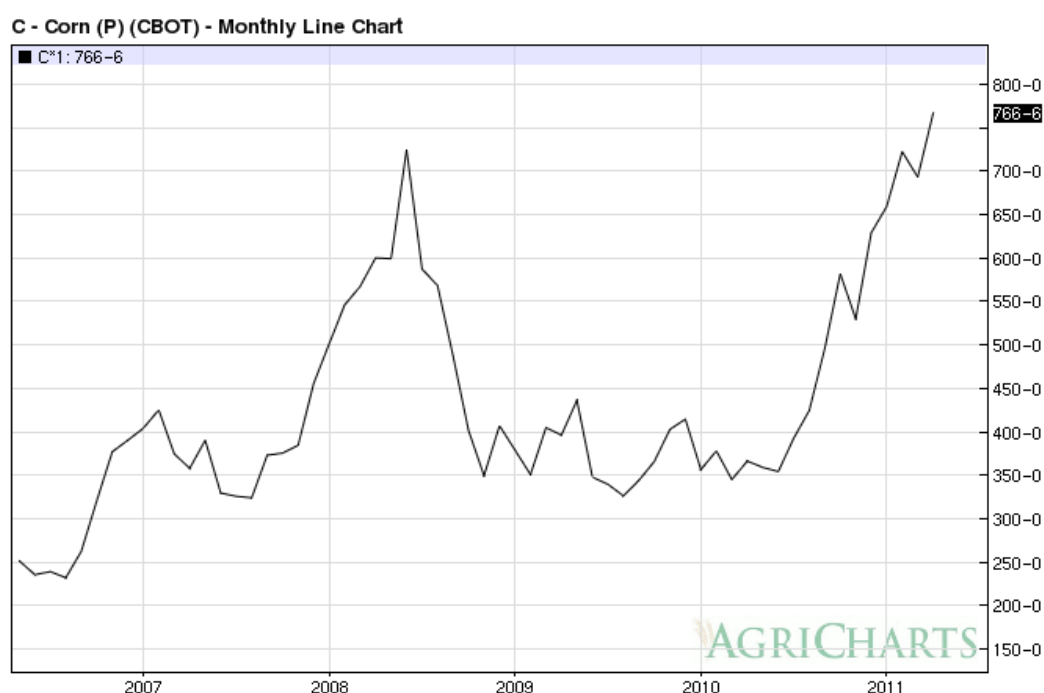


Per acabar-ho d'adobar tot, el 3 de desembre Xina subhastava 300.000 tones de soja de les seves reserves estatals: era la primera vegada aquesta campanya que Xina prenia aquesta acció, que ja havia pres en altres productes (panís, blat i arròs), per pressionar a la baixa sobre els seus preus interiors. La lectura d'aquesta notícia mostra la complexitat del mercat: és baixista en el curt termini, perquè posa més oferta de soja a disponibilitat dels operadors xinesos, però és alcista en el mig-llarg termini, perquè necessitarà importar més per reposar els seus stocks públics. També en panís es

tensava la corda de la mà de Xina, amb especulacions contínues sobre si Xina estava o no comprant panís als EUA, ja que les seves reserves estatals serien més curtes del previst.

Ja al 2011, l'escalada dels preus dels cereals afectava directament als països del nord d'Àfrica: davant el temor a problemes de desabastiment en aliments bàsics, els governs d'aquesta zona àrab intensificaven les seves compres de cereals en el mercat internacional, per tal d'evitar el que (després) es demostraria inevitable: revoltes socials. Però, de moment, això comportava una nova retorsió alcista dels preus i de la demanda internacionals.

I només un darrer apunt sobre l'any 2011, de nou relacionat amb un informe de l'USDA, el del passat 31 de març, que situava l'stock final de panís als EUA en poc més de 165 milions de tones (-15% respecte a un any enrere) i definitivament minúscul per a l'enllaç entre campanyes. La raó per a aquesta nova correcció a la baixa ha estat la forta demanda per exportar i la major utilització de panís en la producció d'etanol. La conseqüència primera va ser que el panís superava a Chicago la cotització màxima de 2008 (en la gràfica es mostra el contracte de maig de 2011):



En definitiva, aquesta segona crisi ha centrat de nou el debat sobre el paper dels mecanismes financers i l'especulació en els mercats agraris, amb el corol·lari d'una crisi social i política en determinants països, a més de posar en perill l'alimentació de la població i els països més desafavorits.

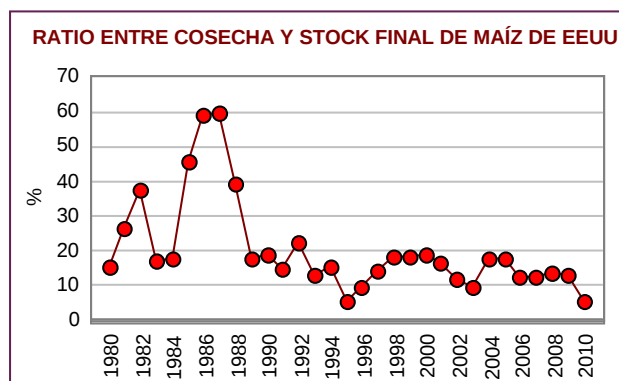
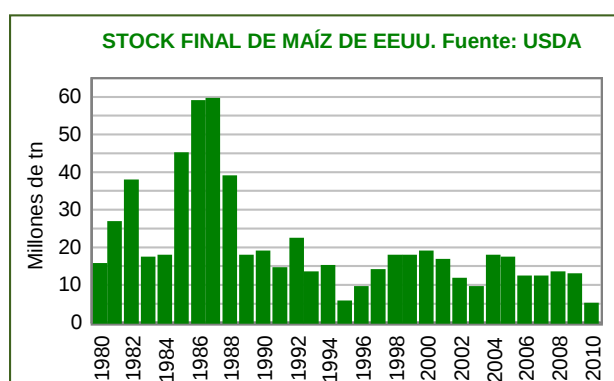
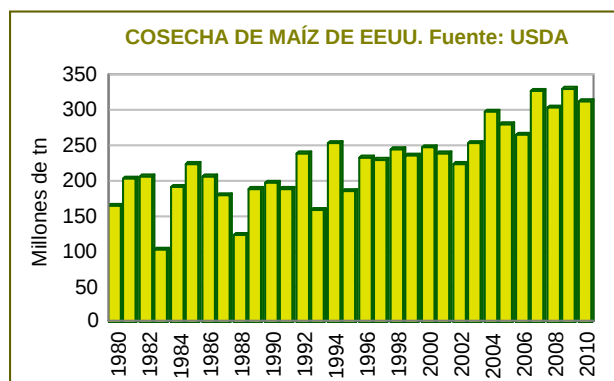
Trobem factors que ja havien estat presents en l'anterior crisi, però ara de forma encara més exacerbadada, com és la demanda dels països emergents i les polítiques d'expansió monetària als EUA. I comença a prendre cos la idea de què l'augment dels preus de les matèries primeres és irremissible: va començar al 2007, però la crisi financera de finals del 2008 va entrebancar aquesta tendència. Ara, la nova escalada del 2010 podria interpretar-se com a un segon intent. I, de fet, l'actual debat ja no se centra tant en si els preus són o no massa alts o artificialment alts, sinó en com combatre la volatilitat dels mateixos, que escapa al control dels operadors de físics i posa en qüestió la mateixa subsistència alimentària, a més de la rendibilitat de les economies ramaderes, obligades a prendre decisions de compra de cereals en uns nivells de preu molt alts sobre els quals, a més, actua una elevada volatilitat.

4-. Control del mercat financer i adequació dels mercats físics: Checkpoints sobre la volatilitat.

Les dues crisis es poden considerar com a part del mateix moviment d'alça estructural dels preus, un moviment interromput per la crisi financera del 2008 però al que les solucions econòmiques dissenyades després pels governs han donat noves ales.

En els dos casos, l'atenció està centrada en l'especulació financera i l'encariment de l'alimentació bàsica, tot i que en diferents graus: de l'alimentació humana, en el cas del països menys desenvolupats; i de l'alimentació animal, en el cas del països més desenvolupats. Per als primers, entre ells Espanya i Catalunya, on es troba gairebé la meitat de la producció de porcs de tot l'Estat, es tracta d'un greu problema de rendibilitat econòmica de les produccions ramaderes i càrnies, que posa a prova la capacitat o incapacitat de la cadena productiva per repercutir aquests costos de producció més elevats en origen. Més encara, en uns anys de recessió econòmica marcada per la debilitat del consum i del poder adquisitiu del consumidor. Per als segons, es pot tractar d'un problema, literalment, de supervivència.

En mig, però destacats també com a una de les explicacions de les crisis, sorgeixen els anomenats països emergents (bàsicament Xina, però també Índia) com a detonant d'una demanda nova i creixent que pressiona sobre el mercat internacional pel fet que ambdós països són deficitaris en matèries primeres i en proteïna. Això limita constantment a la baixa els stocks finals, sobretot per al gran exportador que són els EUA:



El cas de Xina és el més llampant, tota vegada que estem parlant d'una població de 1.200 milions de persones que, a més, estan vivint una migració interior del camp a la ciutat de proporcions descomunals en termes de moviment de població. I, òbviament, en termes de demanda, sigui directament de carn importada, sigui indirectament de matèries primeres per alimentar una cabanya ramadera que creix per donar resposta també a aquesta major demanda interior. Amb l'aggravant que, mentre la demanda d'aquestes matèries creix de forma exponencial en els darrers anys, la producció cerealista de Xina augmenta molt poc.

Un altre factor comú a ambdues crisi és el debat entre alimentació i biocarburants, és a dir, la desviació de panís destinat a l'alimentació humana i animal vers la producció de etanol. Actualment, als EUA més de la meitat de la collita de panís ja té com a destí la producció de carburants i la UE també va posar en marxa, des del 2005, sobretot, un pla d'introducció de l'ús d'aquests biocarburants en el combustible (el 10% en l'horitzó 2020). Més enllà de considerar que aquest percentatge és minúscul respecte a la producció de panís a la UE, el que és clar és que és un element nou de demanda al qual, a més, tothom assenyala potencial de creixement.

I aquesta nova demanda ha coincidit en el temps amb problemes de producció (sequeres) i disponibilitat (restriccions a l'exportació) en el mercat mundial, juntament amb una situació gairebé inèdita d'injeccions milionàries de capital en el sistema financer mundial. Si la primera crisi alimentària va ser "creada" per un excés de liquiditat dels mercats de futurs, fruit de l'expansió econòmica i financera dels anys 90 i primers 2000, la segona crisi ha estat retroalimentada per un nou excés de liquiditat, creat ara pel capital públic i pel trencament dels "sistemes normals" financers. En altres paraules, el diner busca sempre generar més diner (que no vol dir repartir-lo...) i ha trobat en els mercats de futurs de matèries primeres el rebost perfecte: amb diner barat a les seves mans i sofisticats instruments financers creats precisament durant l'últim decenni, ha apostat perquè la gent pot deixar de comprar cotxes però no pot deixar de menjar. I ha tornat a entrar de ple a invertir en matèries primeres.

La qüestió, arribats a aquest punt, és: es poden aplicar mesures de limitació en aquests mercats? Quines mesures es poden aplicar per controlar un mercat financer que, finalment, especula amb els aliments?

Plantejat el debat només en aquests termes, la principal qüestió sembla ser: com es pot limitar la presència de capital especulatiu i, al mateix temps, garantir-li al sistema (de futurs agraris) una liquiditat suficient per a què el mercat sigui representatiu. En el context de Chicago, que sembla centrar totes les mirades com a major mercat mundial de futurs, hi ha dues corrents: la que propugna una regularització més rígida d'aquests mercats i veu la causa dels problemes actuals en la desregularització anterior (èpoques de Clinton i Bush: *grosso modo*, es va permetre "barrejar" la banca comercial amb la banca financera), i la que defensa que l'origen dels problemes no ha estat la desregularització sinó el fracàs de la regularització, proposant ara una nova i més eficaç desregularització o, directament, liberalització completa. Com es pot veure, la solució no és fàcil, entre d'altres coses perquè el problema no es veu igual des del seu inici i acaba convertint-se en una pugna política.

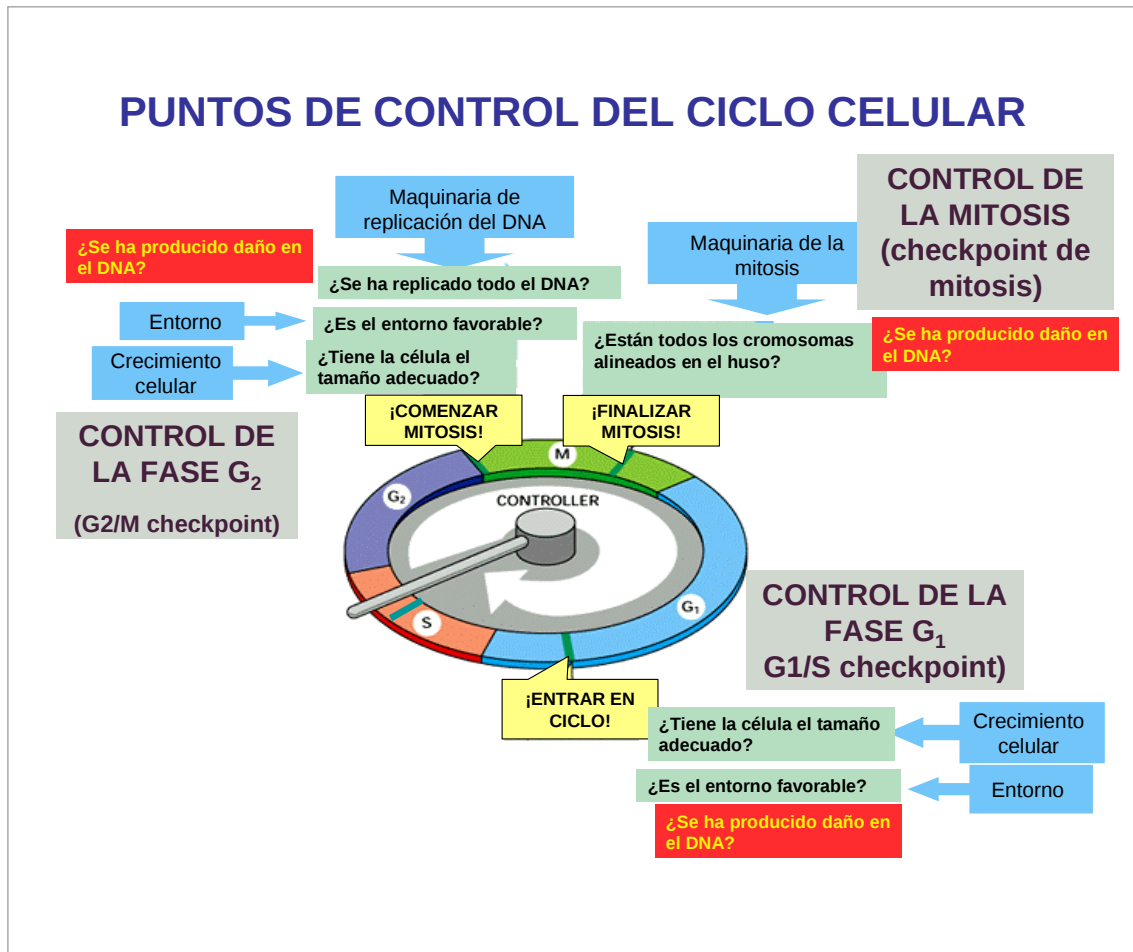
Des d'aquí, es proposa un atansament diferent en les formes a la rel del problema, que incideixi no tant en les solucions com en la definició dels problemes i, més encara, de l'escenari en què ens veiem obligats a moure'ns, per a bé o per a mal.

Si la cara és l'espill de l'ànima, les finances han posat al descobert no l'ànima del mercat sinó les seves interioritats. El que cal esbrinar és si aquestes interioritats són una conseqüència lògica del sistema o, havent sorgit en el seu si, van en perjudici del mateix sistema i amenacen, fins i tot, amb el seu col·lapse. I és per això que hem decidit visualitzar l'escenari dels mercats de futurs agraris en termes biològics, com a una mena de cèl·lules que formen un cos i al que se li ha de dotar d'uns sistemes de control (no necessàriament limitatius) que permetin avaluar el funcionament correcte del mateix: els anomenats *checkpoints* (punts de control) que ha desenvolupat la biologia.

Bàsicament, el concepte respon al procés de divisió de les cèl·lules: aquestes es divideixen i s'auto-repliquen com a mecanisme de reproducció o com a mecanisme de creixement de l'individu. En aquest procés, anomenat mitosi, la cèl·lula s'auto-sotmet a tres *checkpoints* que li controlen que el procés s'està desenvolupant de forma correcta. L'objectiu és evitar que la cèl·lula muti en una altra cèl·lula que pugui ser perjudicial per al mateix organisme del que forma part. El cas més clar és que muti en una cèl·lula cancerosa que pugui danyar o, fins i tot, arribar a destruir l'organisme. Els dos factors clau que es controlen és el tamany de la cèl·lula i que es repliquin correctament les cadenes d'ADN, l'altre, és la bona disposició de l'entorn.

Duent aquest símil als mercats de futurs, es pot veure com els dos factors també clau són quin volum correcte ha de tenir el mercat, per tal de garantir la seva operativa primera que és la gestió dels riscos (tant a la producció com al subministrament) i evitar una excessiva volatilitat en els preus, i quina és la definició correcta d'operador, per tal de poder "separar" els especuladors tradicionals (necessaris perquè aporten liquiditat al sistema) dels especuladors purament financers. És a dir, en quin moment un especulador "muta" per convertir-se en quelcom perjudicial per al propi sistema. El tercer factor (l'entorn) s'entén aquí com la informació (sobre collites, stocks, demanda, preus...) que els agents externs li subministren al sistema per tal que pugui operar. I, sempre, tenint en compte un altre concepte de la biologia cel·lular: que les mutacions estan "programades" per enganyar als sistemes de control, perquè en això els hi va la seva pròpia supervivència.

En biologia, l'esquema d'aquest procés seria el següent:



Veurem ara com queda aquest esquema aplicat als mercats de futurs.

4a-. Els temps han canviat per als mercats físics.

Abans de tot, tornem a tocar una mica de peus a terra. Quins canvis en el mercat del físic (en el mercat real) tenim a Catalunya? Fonamentalment, que es tracta d'una zona importadora de cereals i gran productora en ramaderia, que és el consumidor final d'aquests cereals. S'acostuma a dir que la collita de Catalunya és al port i, en efecte, bona part de les evolucions dels preus del cereal a Catalunya venen marcades per la conjuntura d'oferta al port. Es tracta, per tant, d'una zona fortament depenent del mercat internacional i, en aquest sentit, directament sotmesa a les fluctuacions dels mercats de futurs.

Dos problemes marquen ara l'actualitat del subministrament de cereals a Catalunya:

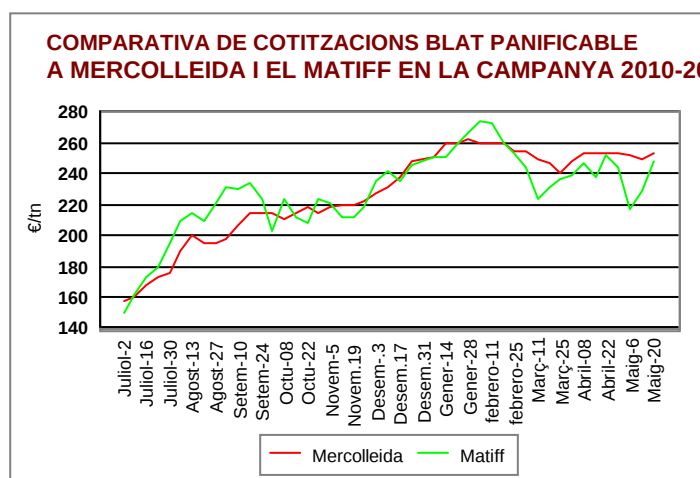
- La incògnita de les regles del joc al mercat internacional que, a la seva vegada, són tres incògnites relacionades amb alguns dels seus potencials principals subministradors exteriors:

- * La situació a Rússia, on s'ha dit que es reobren les exportacions de cereals (suspeses des de l'agost de 2010) però on es remoreja ara que el govern rus podria introduir alguna mesura per controlar-ne el seu flux, és a dir, taxes sobre l'exportació. Tot això, sense pensar en nous rumors sobre sequera a Rússia aquest estiu... De moment, les autoritats russes preveuen una collita de cereals enguany de 85 a 90 milions de tones, lluny dels 61 milions de l'any passat i per sota encara dels 97 milions de 2009 i els 108 milions de 2008.

- * La situació a Ucraïna, que ha eliminat els seus contingents d'exportació (que limitaven la quantitat màxima que es podia exportar) però que ja ha anunciat que sí imposarà taxes sobre l'exportació: del 12% per al panís i amb un mínim de 20 euros/tn, del 9% per al blat i amb un mínim de 17 euros i del 14% per a l'ordi i amb un mínim de 23 euros.

* Què farà Brussel·les amb la taxa d'importació de 12 euros/tn dels TQR (contingent aranzelari): tornarà a treure aquest aranzel (descompte de 12 euros sobre el preu final) o el mantindrà? La solució, probablement, en el comitè de gestió del proper dijous, 16 de juny.

- Quin mercat de referència és el més vàlid per als operadors catalans? Quan tornin al mercat internacional, els cereals ucraïnesos i russos no segueixen les variacions de Chicago. Es mouen en el seu marc referencial, però la seva primera opció és vendre. Es “despenjarà” llavors la reposició als ports de Catalunya de la resta dels preus mundials, en base a aquests nous orígens? Tant el Liffe londinenc com el CME de Chicago presenten un problema afegit per als operadors espanyols per utilitzar-lo com a referències primeres: el tipus de canvi de la lliura esterlina i del dòlar USA, que ho pot variar tot en només uns dies. En canvi, la referència natural semblaria ser el Matiff francès, tota vegada que, de fet, el panís ja cotitza moltes vegades en base a l'oferta francesa (Catalunya és importadora d'aquest origen) i que, com es pot observar en el gràfic següent, la cotització del blat al Matiff i la cotització del blat a Mercolleida segueixen pautes molt similars (descomptant uns 20 euros/tn de transport):

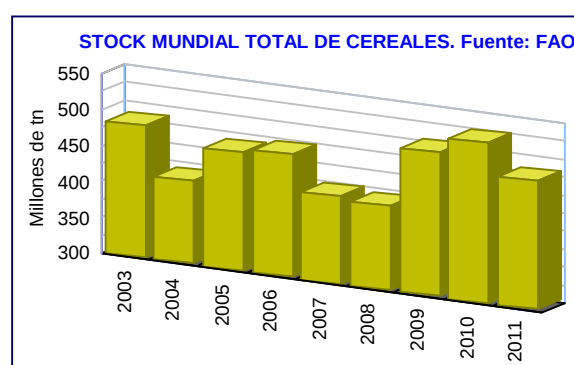
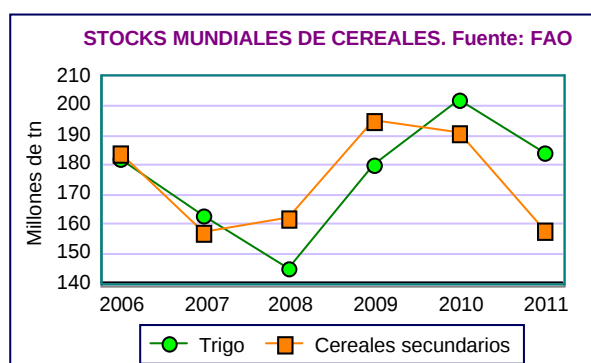


Això podria permetre als operadors catalans arbitrar compres i vendes en base a les cotitzacions del Matiff, més encara tenint en compte que, ara mateix, ja cotitzen posicions fins i tot de la collita 2012 i que disposa d'un volum i liquiditat representatius (25.000 a 30.000 contractes que suposen uns 1,2 milions de tones). Probablement, pugui fer falta aquí un aprenentatge de les tècniques de cobertura emprant opcions. A França, per exemple, en aquests moments ja s'ha venut el 30% de la nova collita de panís 2011 en base al Matiff.

Una darrera incògnita relacionada amb l'alimentació animal és la de la reintroducció de les farines animals de no remugants en l'alimentació de no remugants, que abaratiria notablement els costos i suposaria també una important rebaixa de la despesa comunitària en la destrucció d'aquestes farines. Però aquest és un tema on es barregen moltes pressions polítiques, malgrat els diferents dictàmens científics a favor de la seva reintroducció.

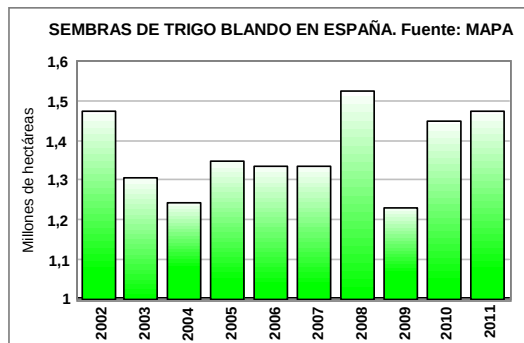
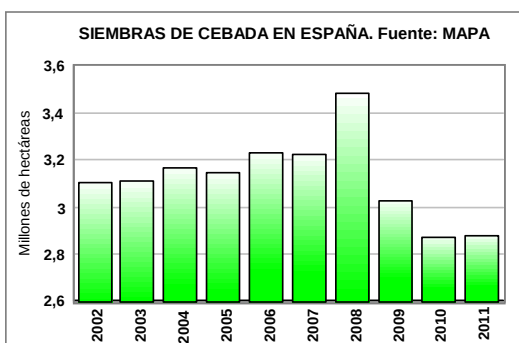
Pel que fa a les noves collites, estem ara en ple *weather market*, tot i que les previsions inicials són favorables per a la producció espanyola:

PREVISIONES DE PRODUCCIÓN DE TRIGO EN 2011 (datos en millones de tn). Fuente: FAO					
	Media 2008-10	2009	2010	2011	11%10
EU	141,8	138,5	136,5	142,0	+4,0%
China	114,2	115,1	115,1	113,0	-1,8%
India	80,0	80,7	80,8	81,5	+0,9%
EEUU	62,8	60,4	60,1	56,6	-5,8%
Rusia	55,7	61,7	41,5	55,0	+32,5%
Canadá	26,2	26,8	23,2	25,0	+7,8%
Australia	23,2	21,9	26,3	24,0	-8,8%
Pakistán	22,8	24,0	23,3	24,0	+3,0%
Ucrania	20,7	20,8	17,2	21,0	+22,1%
Turquía	19,3	20,6	19,5	19,8	+1,5%
Kazajastán	14,3	17,0	10,0	15,6	+56,2%
Irán	12,4	13,0	14,5	13,2	-9,0%
Argentina	10,4	8,8	14,0	13,5	-3,6%
Egipto	8,3	8,5	8,5	8,6	+0,9%
Uzbekistán	6,5	6,6	6,7	6,6	-1,5%
Total mundo	674,4	684,5	653,7	676,0	+3,4%



AVANCE DE SUPERFICIES DE CEREAL DE INVIERNO EN ESPAÑA A 1 DE FEBRERO DE 2011.
(Miles de hectáreas). Fuente: MARM

	2009	2010	2011	2011%10
Trigo blando	1.231,2	1.448,2	1.473,6	+1,8%
Trigo duro	541,6	487,2	481,4	-1,2%
Total trigo	1.772,8	1.935,4	1.955,1	+1,0%
Cebada 6 carreras	486,0	450,3	452,4	+0,5%
Cebada 2 carreras	2.538,8	2.421,6	2.425,2	+0,1%
Total cebada	3.024,7	2.871,9	2.877,5	+0,2%
Avena	561,2	538,6	521,1	-3,3%
Centeno	132,2	135,8	132,6	-2,4%
Triticale	61,0	63,9	64,8	+1,4%



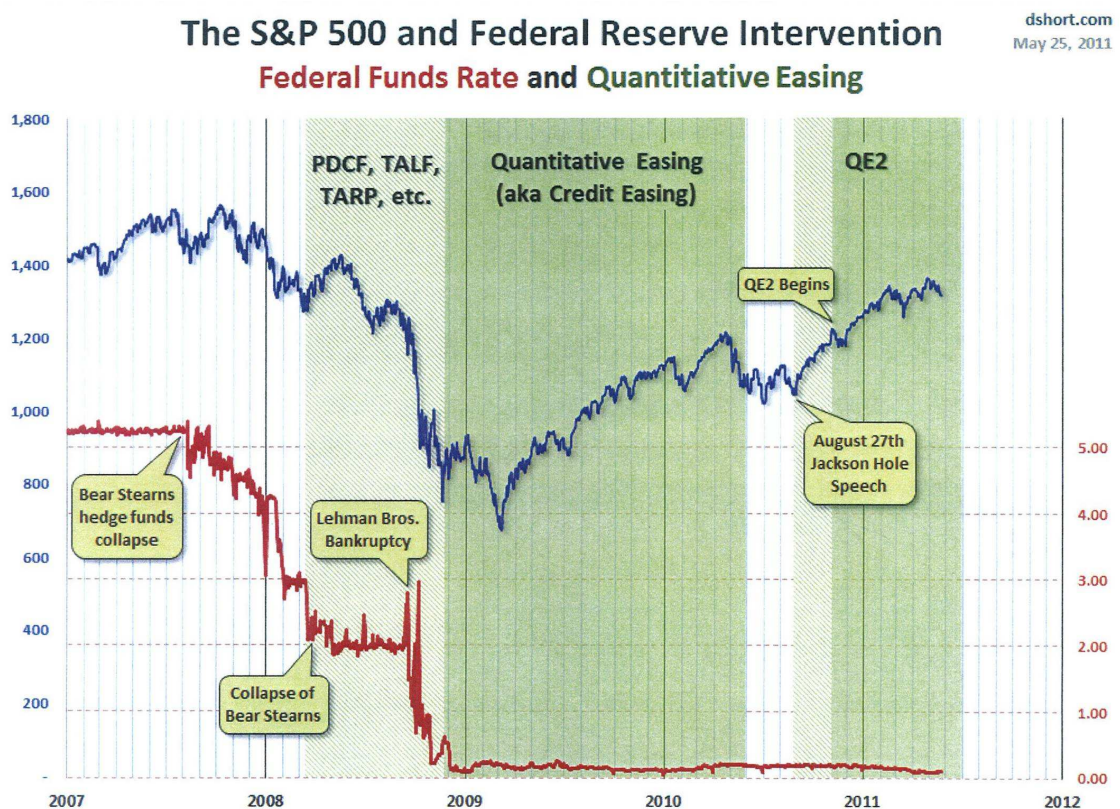
PREVISIONES COCERAL DE COSECHA DE CEREALES EN 2011

	Superficie (miles de hectáreas)				Producción (miles de toneladas)			
	España		UE-27		España		UE-27	
	2011	11%10	2011	11%10	2011	11%10	2011	11%10
Trigo blando	1.500	+4,6%	23.291	+1,1%	4.800	+8,1%	131.443	+3,5%
Trigo duro	440	-7,0%	2.725	-7,2%	1.000	+9,6%	8.273	-3,8%
Cebada	3.000	+5,1%	12.714	+2,5%	8.500	+5,6%	54.517	+3,2%
Maíz	370	+14,2%	8.800	+7,9%	3.600	+12,4%	59.188	+7,3%
Centeno	140	+5,3%	2.667	+0,7%	270	+0,7%	8.802	+4,4%
Avena	550	+2,2%	2.673	+1,7%	1.100	+3,8%	7.594	+3,4%
Triticale	70	+6,1%	2.573	-4,6%	145	+5,1%	10.356	-1,7%
Total	6.078	+4,2%	56.981	+1,6%	19.445	+7,4%	284.707	+3,7%

PREVISIONES COPA-COGECA DE COSECHA DE CEREALES EN 2011

	Superficie (miles de hectáreas)				Producción (miles de toneladas)			
	España		UE-27		España		UE-27	
	2011	11%10	2011	11%10	2011	11%10	2011	11%10
Trigo blando	1.470	+1,6%	22.903	-0,4%	4.961	+1,6%	129.716	+2,7%
Trigo duro	482	-1,0%	2.739	-4,3%	941	-1,3%	8.302	-3,6%
Cebada	2.834	-1,5%	12.341	-0,5%	8.034	-1,5%	53.411	+0,6%
Maíz	336	+5,0%	8.568	+7,5%	3.362	+3,1%	59.104	+6,9%
Centeno	133	-2,2%	2.562	-0,9%	257	-6,5%	8.088	0,0%
Avena	549	+1,7%	2.733	+0,3%	1.142	+12,2%	7.831	+5,3%
Triticale	66	+3,1%	2.656	-2,0%	160	+15,1%	10.567	+0,7%
Total	5.930	-1,2%	56.371	+0,2%	18.970	-3,4%	282.126	+2,4%

I ara, una incògnita financera que sí afecta directament al mercat cerealista espanyol (i al mundial): què passarà amb els preus dels futurs i dels físics quan finalitzi la injecció de dòlars de l'anomenada QE2 (*Quantitative Easing* o Relaxament Quantitatiu)? Perquè és aquest diner "extra" el que ha permès en bona mesura la fortalesa dels mercats de futurs... Després de les compres d'actius tòxics per part del govern nord-americà en el tram final (i convuls) de 2008, la Reserva Federal va posar en marxa una QE1 per valor de 750.000 milions de dòlars durant 2009 i la primera meitat de 2010: ras i curt, era posar en marxa la "màquina de fer bitllets". Al novembre de 2010, es va anunciar una segona tongada (la QE2), per valor de 600.00 milions més de dòlars. En la gràfica inferior es pot veure com aquesta immensa injecció de diner fresc va aconseguir invertir la caiguda de l'índex S&P 500, que confecciona Standard & Pool agrupant les 500 majors empreses nord-americanes i representant en la gràfica per la línia blava (acompanyada per una taxa d'interès al 0,25% -línia roja-). Part d'aquests diners han anat també als mercats de futurs de les matèries primeres agràries. Però la QE2 acaba a 1 de juliol...



En bona part, la finalització d'aquest moviment de "diners fàcil" pugui mostrar fins a quin punt l'especulació financera ha format part del *boom* dels preus de les matèries primeres. El que han fet aquest "nou vinguts" especuladors és aprofitar els

fonamentals..., però els seus propis fonamentals: si els mercats de divises i borsaris van malament, el de les matèries primers ha d'anar bé; com que dispo de molta liquiditat (en comparació amb els volums negociats en aquests mercats) i a molt baix preu (és a dir, poc risc), em posiciono a l'alça en uns mercats que ja mostren una tendència alcista. Per què els fonamentals del cereal semblen ser estructuralment més ajustats: la producció, amb una certa desacceleració de l'increment dels rendiments, no es mou al ritme en què augmenta la demanda (més població al món i millora econòmica als països emergents..., que són precisament els més poblats). En aquest marc, qualsevol descens de la producció (motivat per la meteorologia, com en aquests darrers anys, o per reformes de la PAC que la deslliguin de la producció) i/o qualsevol augment de la demanda (biocarburants, per exemple), per molt petits que siguin, i encara més si són grans, provoca una pujada dels preus. Pujada que l'actuació dels fons financers amplifica fins a límits insospitats. En canvi, l'efecte baixista de l'augment de l'oferta (bones collites mundials) i/o el descens de la demanda (com a reacció als preus massa alts) sembla sempre contrarestat per la potencialitat futura del mercat. De fet, durant el 2010 hi ha hagut tres vegades en què els futurs de cereals semblaven iniciar una caiguda... i les tres vegades s'han limitat a un descens seguit d'una recuperació: els fons han liquidat les seves posicions llargues més exposades i ho han fet sense que els preus caiguessin. Sens dubte, han après la lliçó de 2008. O és que estan exprimint les darreres setmanes de QE2.

La pregunta és: la pujada de 2007, la caiguda de 2008 i la nova pujada de 2010, responen a un cicle de brusquetats a l'alça i a la baixa induïdes per la liquiditat monetària i les noves eines financeres? O el mercat està buscant veritablement un nou nivell de preus de les matèries primeres, més alt, i li costa trobar-lo, "despistat" com està per la crisi financera de 2008 i les solucions governamentals de després? Cal tampoc no oblidar que aquesta escalada dels preus dels cereals ve després de una trentena d'anys de tendència a la baixa dels mateixos...

En definitiva, el que faria falta és solucionar totes aquestes incògnites i que tothom pogués treballar en igualtat de condicions o, al menys, saber en quines condicions de mercat ha de treballar i que aquestes no siguin excessivament variables. Espanya produeix al voltant dels 20 milions de tones de panís, blat i ordi i en necessita importar uns altres 7 milions (la meitat, panís): no pot mantenir-se aliena al que passa en els mercats exteriors. I, de cara als mercats de futurs, cal acceptar que les regles del mercat passen també per ells i que l'especulació és consubstancial als mateixos, per la qual cosa seria desitjable un major ús dels mateixos en el mercat espanyol: ens afectaran igualment...

4b-. El primer checkpoint: la massa crítica del sistema.

El primer que s'ha de tenir en compte és que es juga en dos nivells: el fabricant de pinso, quan compra, ha de fer-se càrrec del 100% del producte que compra, mentre que a Chicago, per exemple, només el 2% dels contractes negociats de blat, panís i soja acaben amb un lliurament efectiu de la mercaderia física. La resta (és a dir, el 98%), es tracta simplement de tancar posicions: qui compra un contracte de blat per a setembre de 2011, abans que arribi aquesta data ha de vendre un contracte de blat per a la mateixa data; i a l'inrevés, qui ven ara un contracte de blat per a setembre de 2011, ha de comprar abans de la data de venciment un contracte de les mateixes característiques. En la pràctica (compro després el mateix que he venut ara), no hi ha cap intercanvi de físic, només hi ha pèrdues o guanys en funció de si el que compro després és més car o més barat del que he venut abans: la diferència de preu entre ambdós contractes. Això és el que vol dir "tancar una posició" i és també per això que la cotització del contracte, conforme avança el temps cap al seu venciment, convergeix progressivament amb el preu del físic.

Això que podria semblar absurd (que el 98% del paper posi el preu al 2% del físic i, per extensió arran de la importància que ha guanyat aquest mercat, a la resta del mercat internacional) serveix en canvi per dotar de la liquiditat suficient al mercat. En cas contrari, l'evolució de les seves cotitzacions no tindrien cap ressò o estarien marcades sempre per la volatilitat. Seria factible introduir que un contracte anés sempre obligat a fer-se càrrec d'un tant per cent determinant (la meitat?) de cereal "físic"?

COTITZACIONS, VOLUMS NEGOCIATS I INTERÈS OBERT

ZW N1 [10] - WHEAT LAST: 743'2 CHANGE: ▼ 0'6 HIGH: 747'0 LOW: 742'2 6/7/2011



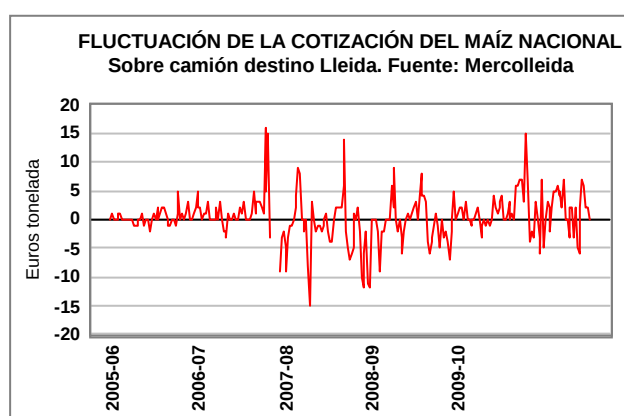
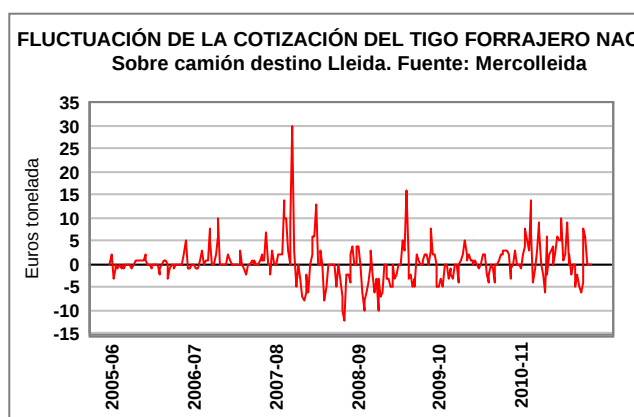
ZC N1 [10] - CORN LAST: 732'6 CHANGE: 0'6 HIGH: 734'6 LOW: 730'6 6/7/2011

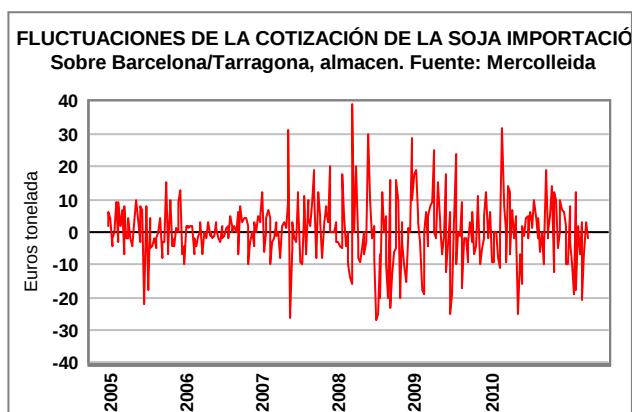
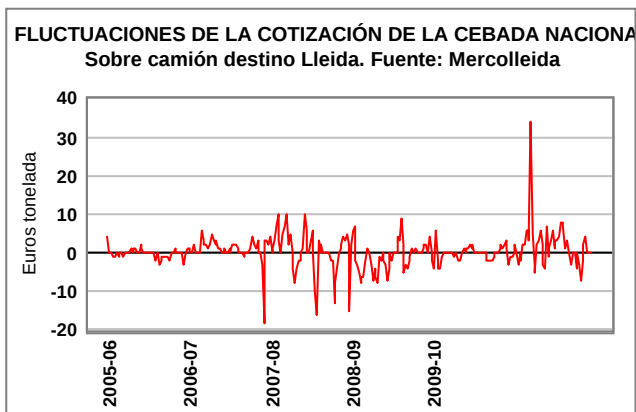


ZS N1 [10] - SOYBEANS LAST: 1386'0 CHANGE: 2'6 HIGH: 1390'6 LOW: 1380'2 6/7/2011



Probablement, on s'hauria de buscar una possible solució per trobar aquest "equilibri de la massa crítica", és a dir, l'equilibri entre liquiditat suficient i una limitació de la volatilitat dels preus, és en el cost d'invertir en aquests mercats. En el mercat real, el fabricant de pinso ha de pagar el 100% del cereal que compra, però el fons d'inversió que compra "cereal de paper" en el mercat de futurs només ha de dipositar una garantia inicial que es mou entre el 5% i el 10% del contracte a Chicago (es parla d'un 8%, més despeses de corretatge) i al voltant d'un 12% al Matiff. Incrementar aquest percentatge suposaria que l'inversor disposaria de menys diners per obrir més posicions: si ara amb 10 pot tenir 100, pujant-lo a 20 només en podria tenir 50 amb els mateixos diners. Si més no, aquesta mesura (fins a una garantia del 50%) suposaria mantenir el mateix volum de diners invertits però amb menys posicions (menys especulació) obertes i, en conseqüència, menys volatilitat perquè seria més costós obrir i tancar posicions amb tanta rapidesa (dies o setmanes) com fan els especuladors.





En les gràfiques precedents es pot observar la forta volatilitat del blat durant l'any 2007, quan va liderar l'escalada dels preus, seguit d'a prop pel panís, que li agafava el relleu en algunes ocasions, igual com ha succeït al 2010. En canvi, l'ordi va permanèixer, tot i escalar també els seus preus, amb una volatilitat menys elevada durant la primera crisi, però en la segona la seva variació a l'alça ha estat la més sobtada i brusca, buscant la verticalitat més extrema. Això pot reflectir com l'ordi, el cereal per excel·lència d'Espanya, va tardar més en entrar en la dinàmica de volatilitats que sí arrosegaven ja blat i panís des de la primera crisi, essent com són aquests dos darrers cereals més depenents de les fluctuacions del mercat nacional. I, com sempre, cas a part per a la soja: la seva volatilitat és extrema sempre, però cal destacar que ha augmentat i s'ha mantingut elevad des del 2008, mentre els seus preus es mantenien excepcionalment alts també. Cara i volàtil, una perillosa combinació, molt del gust de Chicago!

4c-. El segon checkpoint: rèpliques financeres.

El segon *checkpoint* hauria de controlar la naturalesa mateixa de l'operador. És a dir, si és simplement una cèl·lula més o ha mutat en una cèl·lula diferent. La divisòria s'hauria de basar en la classificació i definició exacta de l'operador i en la investigació dels mecanismes financers que utilitza. És aquí on la complexitat financera que els mercats de futurs han assolit en els darrers 10 anys queda més de manifest.

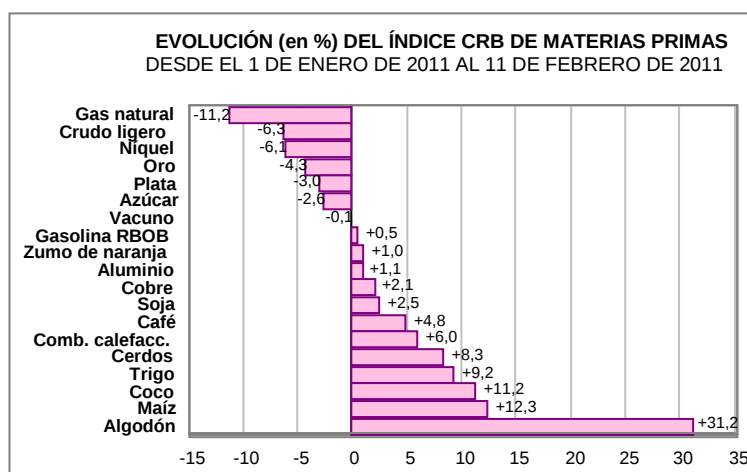
Alguns punts a considerar:

- Bona part dels fons que operen a Chicago són fons públics o privats de pensions i fons estatals. Es podria limitar la participació dels fons estatals en aquests mercats, tota vegada que són després els Estats els que protesten contra les alces dels preus dels aliments? Òbviament, no es tracta d'operadors que tinguin cap relació amb el sector cerealista... Sens dubte, la CFTC hauria també de procurar una millor definició i classificació del que entén per especuladors comercials i no comercials, amb una major rigidesa disciplinària per als especuladors clarament "financers" o proveïnt més facilitats per als especuladors "tradicionals".

- En l'àmbit europeu, en aquests moments està en discussió una proposta de la Comissió Europea per reformar l'anomenada Directiva MIFID (*Markets In Financial Instruments Directive*), vigent des del novembre de 2007 i que regula la prestació de serveis d'inversió. La revisió hauria d'aplicar-se l'any 2012 i els sectors agrícoles s'haurien d'implicar en aquesta revisió per tal que es tinguin en compte les especificitats de les matèries primeres agràries, al mateix temps que els diferents governs haurien de recolzar-ho també. Un aspecte important és la classificació que fa aquesta Directiva dels clients professionals i les contraparts elegibles (per a un comprador, la contrapart és un venedor).

- Els nous mecanismes financers creats en els darrers anys, del tipus ETF (*Exchange Traded Funds*), comporten, per la seva mateixa naturalesa, un reforçament de les tendències dels preus, ja estan indexats a l'or o a matèries primeres agràries i repliquen exactament el comportament d'aquests. I amb uns costos de gestió molt

inferiors als dels tradicionals fons d'inversió, a més de cotitzar en el mercat borsari (a diferència del fons tradicional, que cotitza a un únic preu diari, els ETF es poden comprar o vendre en qualsevol moment i permeten les operacions intradia). És a dir, l'enginyeria financera avança molt més ràpid que els intents de regulació (o, fins i tot, que la discussió sobre si s'ha de regular o no!): hem passat de parlar dels Índexs de preus de les matèries primeres (*Reuters-CRB. Jefferies,...*) a rèpliques financeres de les mateixes matèries primeres.



- El famós testimoni de Michael Waters, gestor d'un fons d'inversió, davant el Comitè de Seguretat Interna i Assumptes Governamentals dels EUA al maig del 2008 pot apuntar a que aquest *checkpoint* (el que ha de controlar que no entrin especuladors purament financers en el sistema) hauria hagut de funcionar fa ja temps. Waters focalitza la culpa del "shock de demanda" dels mercats de futurs en la irrupció en els mateixos, després que les accions a la borsa baixessin al 2000-2002, dels inversors institucionals (fons de pensions governamentals, fons de benestar sobirà,...) que reparteixen les seves posicions entre 25 matèries primeres sobre futurs clau (els que contenen els Índex més populars, des de Goldman Sachs a Standard&Pool). Això va suposar una entrada en massa de capital en aquest mercats de futurs com no s'havia vist abans i basada en la certesa de que, quan la borsa va malament, les matèries primers van bé. Segons Waters, els actius assignats en aquestes estratègies van passar de 13.000 milions de dòlars al 2003 als 260.000 milions de març del 2008, pujant en aquests 5 anys un 183% de mitjana els preus dels 25 productes d'aquesta cistella. La demanda d'aquests especuladors en Índexs es diferent de la dels especuladors tradicionals, ja que es basa només en la quantitat de diners que poden invertir: compren tot el que poden, al preu que sigui i posen després el diner a "treballar", sabent que el seu impacte en mercats de més baix volum de negociació (en comparació amb el borsari) és molt major sobre els preus. El resultat és que augmenta el volum del

mercat al mateix temps que els preus pugen..., perquè els preus a l'alça atreuen a més fons, que retroalimenten les pujades.

- Waters va incidir també en les llacunes jurídiques que la reglamentació de la CFTC deixava a l'ús dels *swaps*, un complex producte financer que actua com a una mena d'assegurança contra les fluctuacions i que permetia que els fons especuladors obrissin posicions molt superiors al que se li permetia mitjançant un tercer (que era el banc amb el que contractava el *swap*). En la pràctica, la CFTC qualificava a aquest operador com a "comercial" en lloc de "no comercial".

En definitiva, aquest *checkpoint* hauria d'arbitrar millors mesures de control sobre la penetració d'instruments financers i especuladors no comercials en els mercats de futurs, mitjançant una millor definició i classificació dels operadors per poder detectar l'obertura de posicions purament especulatives i mitjançant també una normativa de serveis financers que tingui en compte les especificitats del sector agrari en quant a necessitats de fixació d'uns preus de referència, solidesa de les contraparts i control de la volatilitat.

4d-. El tercer checkpoint: la informació de l'entorn.

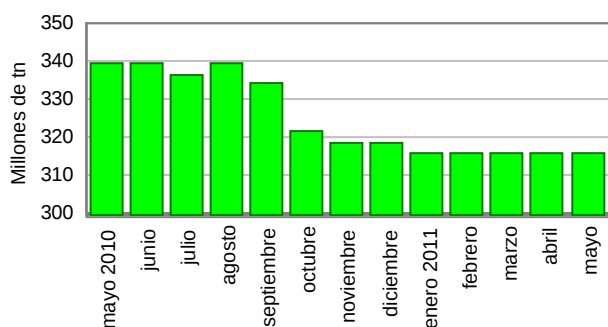
Un altre factor determinant per al mercat de futurs (i que, com els altres, forma part de la seva identitat) és la informació que se li ofereix per a què els operadors puguin prendre les seves decisions de compra i de venda en base a fonamentals del mercat.

En primer lloc, cal tenir en compte que la capacitat d'absorbir informació ha crescut tant com han crescut els avenços informàtics com els de possibilitats d'operar en els mercats de futurs. Així, la globalització ha portat també a que es pugui operar en aquests mercats les 24 hores del dia, jugant amb les obertures i tancaments dels mercats amb horaris geogràficament separats però complementaris: des de Kuala Lumpur a Buenos Aires, passant per Chicago i París.

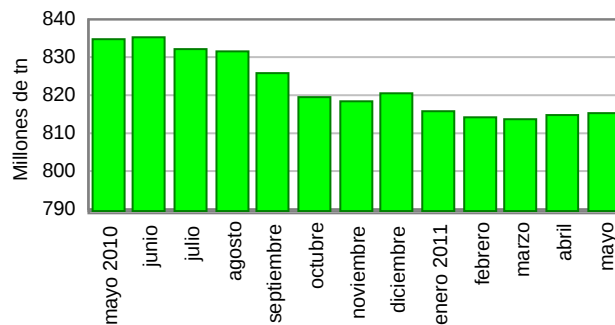
Però la intenció d'aquest tercer *checkpoint* és la de controlar la fiabilitat de la informació que es genera. Actualment, l'única informació "institucional" que prenen en compte els operadors de Chicago és la generada per l'USDA. La dificultat de fer previsions en un sector tan variable i sotmès a successos climatològics com és el cerealista fa, fins i tot, que els operadors tinguin també en compte les desviacions "històriques" de les previsions que fa l'USDA cada mes respecte a la realitat final!

En els gràfics de la pàgina següent es pot veure l'evolució de les previsions de producció i d'stock final fetes per l'USDA durant aquesta campanya, tant per als EUA com per la total mundial. No s'ha d'oblidar que el mercat de futurs (i els operadors que l'empren) està als EUA: de vegades, la dada mundial pot ser baixista però la dels EUA, alcista... i els preus pugen a Chicago perquè l'stock USA és curt mentre la resta del món s'estira dels pèls perquè el balanç mundial és molt còmode...

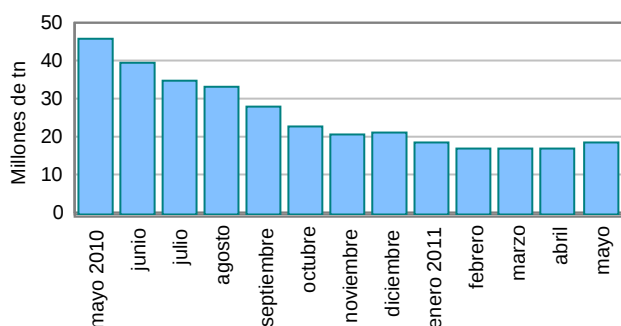
ESTIMACIONES USDA DE COSECHA DE MAÍZ EN EEUU 2010-11



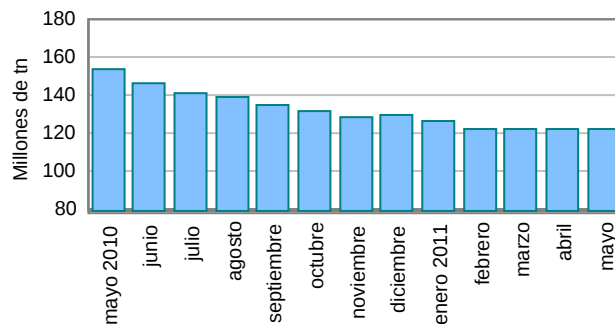
ESTIMACIONES USDA DE COSECHA MUNDIAL DE MAÍZ 2010-11



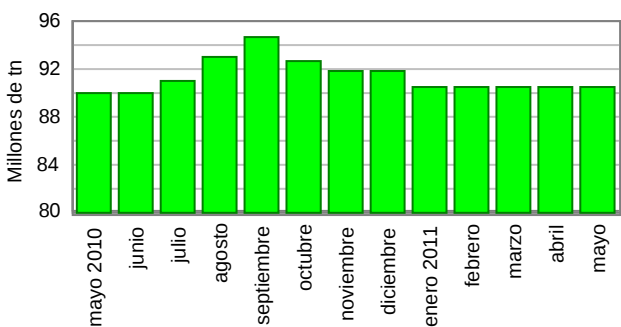
ESTIMACIONES USDA DE STOCK DE MAÍZ EN EEUU 2010-11



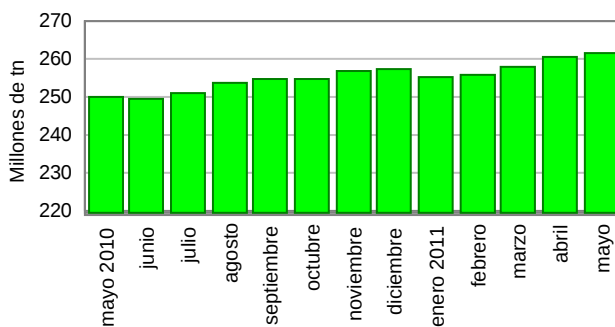
ESTIMACIONES USDA DE STOCK MUNDIAL DE MAÍZ 2010-11



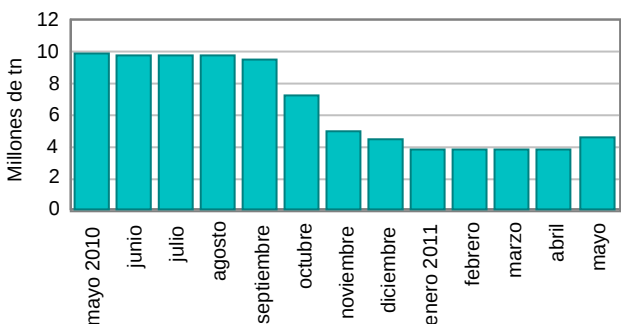
ESTIMACIONES USDA DE COSECHA DE SOJA EN EEUU 2010-11



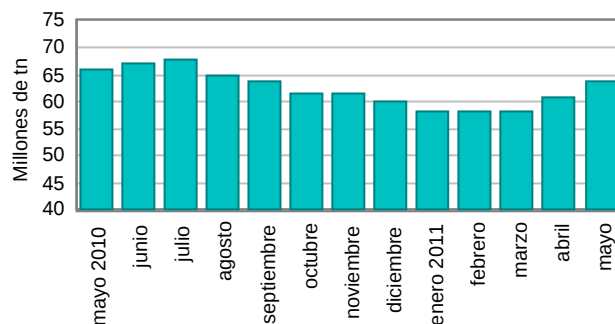
ESTIMACIONES USDA DE COSECHA MUNDIAL DE SOJA 2010-11



ESTIMACIONES USDA DE STOCK DE SOJA EN EEUU 2010-11

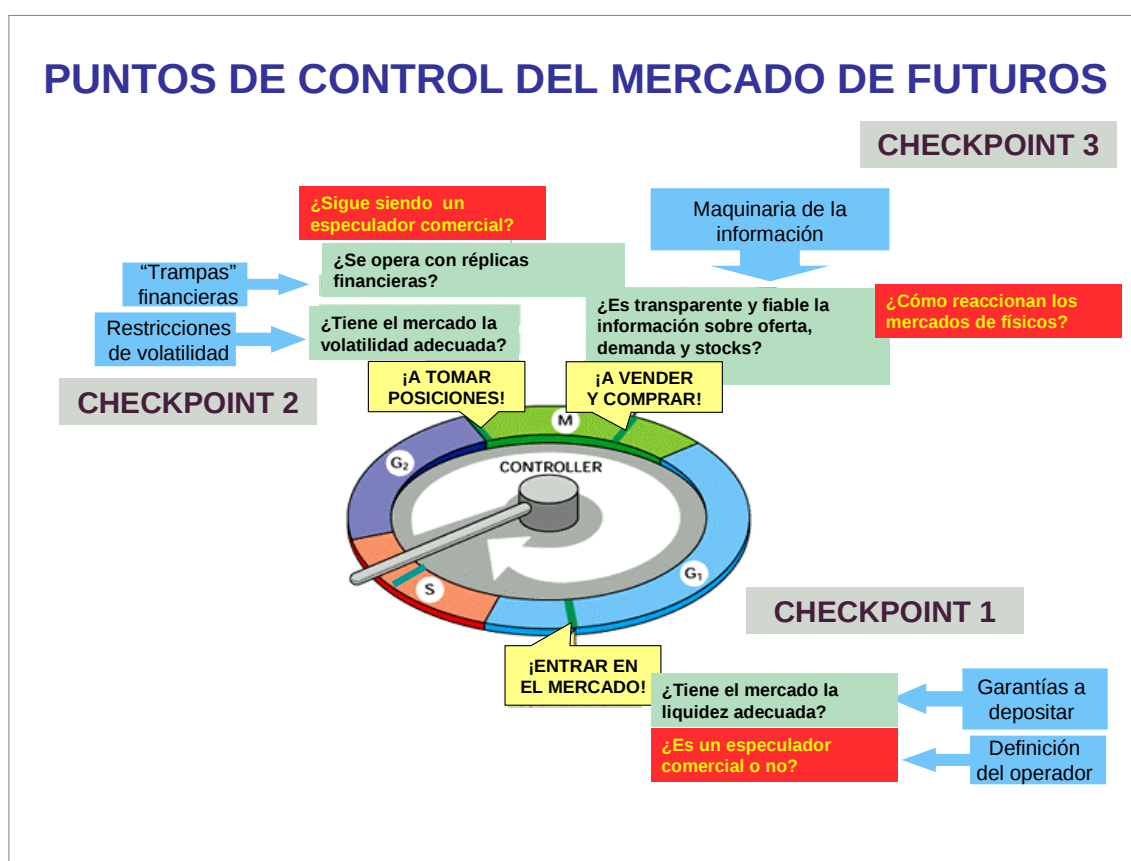


ESTIMACIONES USDA DE STOCK MUNDIAL DE SOJA 2010-11



No es tracta d'eliminar la informació de l'USDA, sinó de generar més informació des d'altres governs, sobretot sobre quantificació dels stocks i, especialment, des dels governs del estat membres de la UE. S'hauria d'aconseguir, sobretot, l'agilitat de l'USDA (malgrat les seves desviacions) per donar dades amb actualitzacions relativament curtes. Es tracta de posar a la taula dels operadors un major volum d'informació fiable, que permeti situar en la seva adequada proporció les variacions que expressi una de les estimacions, en comparar-la amb les similars d'altres països per al mateix lapse de temps.

I podem ja veure ara com queda aquest esquema de la biologia cel·lular aplicada als mercats de futurs:





Av. Tortosa, 2 - 25005 Lleida
www.mercolleida.com
mercolleida@mercolleida.com

Tfn (34) 973 249300
Fax (34) 973 238559
Información precios: 807 317214