

Nota de Actualidad Número 25-Junio de 2008

Inflación de Alimentos: ¿*Fundamentals* o Especulación?

Diego Gauna
Coordinador del Centro de Investigación en Negocios
Graduate School of Business
Universidad de Palermo
dgauna@palermo.edu

La economía mundial está enfrentando un fenómeno poco frecuente en la historia económica moderna: un alza sostenida en el precio internacional de los alimentos. Según la *Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación* (FAO), el índice de precios de los alimentos mostró un incremento del 23 % entre el año 2007 y el año 2006, un **valor récord** en términos históricos. Asimismo, en el transcurso de los últimos doce meses, el incremento del precio de los alimentos fue del **54 %!** Los productos que han experimentado las mayores alzas fueron los lácteos, cereales y oleaginosas.

En este contexto, desde la óptica del diseño de políticas para combatir la inflación de alimentos, resulta de suma importancia plantearse el siguiente interrogante: ¿La suba en el precio de los alimentos está en línea con los *fundamentals* o es producto de la formación de una burbuja especulativa en el mercado de *commodities*?

A esta altura, resulta necesario definir dos conceptos: *fundamentals* y burbuja especulativa. Según la teoría financiera clásica, en mercados eficientes, el valor de un activo debe reflejar los *fundamentals* que lo afectan. En el caso de los alimentos, los *fundamentals* más importantes son el crecimiento poblacional, el cambio en los niveles de vida y los cambios tecnológicos en el sector agropecuario. Por otro lado, una burbuja especulativa se formaría en el caso de observarse una desviación hacia arriba del precio observado con respecto al que correspondería según sus *fundamentals*. Joseph Stiglitz, premio Nobel de Economía, conceptualiza a la burbuja especulativa en los siguientes términos: "Si los inversores creen que el alto precio observado hoy se debe sólo a que creen que el precio de mañana será alto (cuando los *fundamentals* no parecen justificar tal precio), entonces una burbuja especulativa existe".

La relevancia del fenómeno llevó al Senado de Estados Unidos a convocar a un debate con actores de diversa índole: representantes de productores agropecuarios, administradores de fondos de inversión, economistas de la comisión de futuros de Chicago y académicos reconocidos. El aspecto más saliente del debate fue la falta de consenso: mientras que responsables de la Comisión de Futuros y académicos reconocidos rechazan la hipótesis de la existencia de factores especulativos que aumenten los precios "artificialmente" y sostienen que el incremento de precios está en función de los *fundamentals*, administradores de fondos de inversión y representantes de productores afirman que una porción importante de la suba de precios se debe a la entrada de nuevos jugadores en el mercado de futuros de *commodities*: los inversores institucionales y los fondos de cobertura.

En el siguiente cuadro, en base a la discusión anterior, se realiza un resumen de los principales factores que se expusieron en el debate:

Fundamentals	Factores Especulativos	Aspectos Coyunturales
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aumento en los niveles de vida en los países BRIC: Brasil, Rusia, India y China. ▪ Crecimiento poblacional. ▪ Estímulos a la producción de biocombustibles basados en maíz. ▪ Restricciones a la oferta en países exportadores de <i>commodities</i>. ▪ Dólar débil. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entrada de Inversores Institucionales y Fondos de Cobertura al mercado de futuros de <i>commodities</i>. ▪ Especulación basada en Índices de <i>commodities</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Política Monetaria de Estados Unidos: tasas reales negativas de interés en dólares. ▪ Desvalorización de las inversiones en real estate. ▪ Crisis sub-prime y sus efectos sobre el mercado accionario a nivel mundial. ▪ Factores climáticos desfavorables en el año 2007.

Fuente: Elaboración propia en base a las ponencias realizadas por expertos el 20 de mayo ante el senado estadounidense en la temática: "Los inversores institucionales y fondos de cobertura, ¿están contribuyendo a la inflación de los precios de los alimentos y de la energía?"

Desde el punto de vista del diseño de políticas, tanto a nivel local como a nivel internacional, es crucial identificar si existe una burbuja especulativa en el mercado de *commodities*. A diferencia de las burbujas más usuales que se han observado en las últimas décadas, como las correspondientes a la inversión en activos inmobiliarios y en acciones del sector tecnológico, los efectos negativos adquieren mayor fuerza en el momento de formación de la burbuja: cada punto porcentual de incremento en el precio de los alimentos se traduce en un incremento significativo de los niveles de pobreza en los países menos desarrollados. Académicos del Banco Mundial han estimado que, en promedio, el aumento observado en los últimos dos años en el precio de los alimentos ha eliminado las ganancias de reducción de la pobreza en los últimos siete años.

Si los factores que explican la inflación de alimentos se deben a cambios en los "*fundamentals*", la comunidad internacional debiera dirigir sus esfuerzos a incentivar la oferta agropecuaria. Estímulos a la inversión y reconversión tecnológica en el sector agropecuario de países emergentes constituyen medidas impostergables para generar una reducción en los precios de los alimentos en el mediano plazo. Asimismo, resulta necesario que los organismos internacionales apoyen a los países exportadores de alimentos para que éstos no tomen medidas que restrinjan las exportaciones, tales como impuestos y prohibiciones a las exportaciones dado que, si bien en el corto plazo alivian la presión sobre el precio de los alimentos en la economía exportadora, en el mediano plazo genera efectos contrarios a los deseados al reducir los incentivos a invertir en el sector.

Por otro lado, si la inflación de alimentos se explica fundamentalmente por factores especulativos introducidos por la entrada de inversores institucionales y fondos de cobertura al mercado de futuros de *commodities* en Chicago, se requieren cambios en los esquemas de regulación del mercado de futuros de Chicago, que constituyen la referencia para los precios de los *commodities* a nivel internacional. Michael Master (expositor del debate en el Senado estadounidense), quien sostiene la hipótesis de especulación, considera necesario reformar tres aspectos del mercado de Chicago: regulación de las estrategias de replicación de índices, eliminación de "grises" en la reglamentación sobre los límites en las posiciones y reclasificación de éstas últimas.

Si bien el curso de los acontecimientos nos permitirá desentrañar el enigma en la suba de precios, se necesita la acción urgente y cooperativa de todos los países de la economía mundial para mitigar sus efectos: la vida de millones de personas en países pobres está en juego.

Center for Business Research and Studies
Graduate School of Business
Universidad de Palermo

Av. Madero 942, 8º piso
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina
Tel. (5411) 5199-1399
www.palermo.edu/gsb

Director:

Daniel Seva
dseva@palermo.edu

Coordinador general de investigación:

Diego Gauna
dgauna@palermo.edu

Finanzas y economía:

Conrado Martínez
cmarti1@palermo.edu

Rubén Ramallo
rramal1@palermo.edu

Marketing:

Gabriel Krell
gkrell@palermo.edu

Management:

Patricio O' Gorman
pogorman@palermo.edu