

EAGLEs Flash



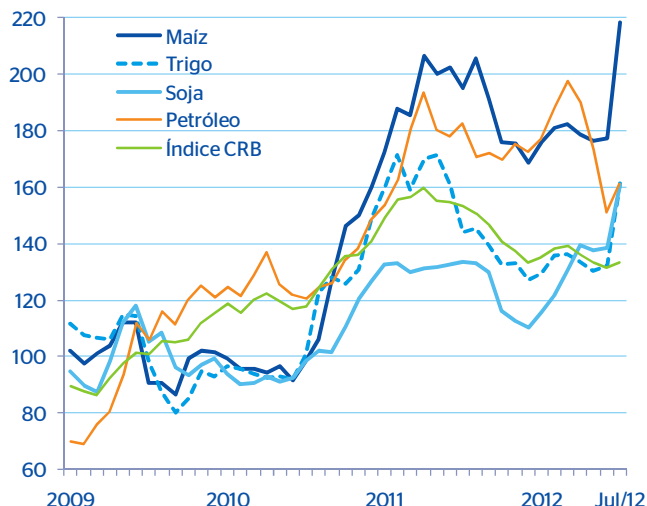
Choques de oferta alertan otra vez de inflación en alimentos

El maíz y la soja alcanzan nuevos precios récord por la sequía en los EE.UU., mientras el trigo es también afectado por recortes de suministro en otros grandes productores

Los precios de las materias primas han estado presionados a la baja desde mediados de 2011 debido al deterioro de las expectativas globales, aunque las correcciones se han visto limitadas por el dinamismo de los mercados emergentes. Sin embargo, esta evolución común se rompió por primera vez en el mercado del petróleo a principios de 2012 a causa de las tensiones entre Irán y Occidente. Ahora, algunos mercados de producción agropecuaria están recibiendo choques de oferta (véase gráfico 1), especialmente por las sequías que afectan a alrededor de las dos terceras partes de los EE.UU.¹. Hay que tener en cuenta que los EE.UU. son el mayor productor mundial de maíz y soja con aproximadamente un tercio del mercado, y son uno de los mayores proveedores de trigo después de la Unión Europea, China y la India. Las últimas previsiones de julio publicadas por el Departamento de Agricultura de los EE.UU. recortaron la producción mundial esperada de maíz en un 5% y en un 1% en el caso del trigo y de la soja para la temporada 2012/2013 en comparación con las previsiones de junio². La revisión a la baja en los EE.UU. explica la corrección mundial en la producción de maíz y soja, mientras que en el mercado del trigo las previsiones se han reducido también para otros grandes productores (Rusia, China y Kazajistán) y dan continuidad a revisiones previas a la baja respecto a la temporada 2011/2012 (véase gráfico 2). En un contexto de aumento previsto en la demanda, los cambios en las expectativas de stock son mayores en los mercados de maíz y de soja, cuyas condiciones de mercado son más ajustadas. La sequía en América del Sur a principios de 2012 tuvo un impacto significativo en la producción de soja en la región. La situación en este sentido no es tan restrictiva para el trigo, con un descenso esperado para la demanda y un mayor nivel de stock con respecto al consumo.

Gráfico 1

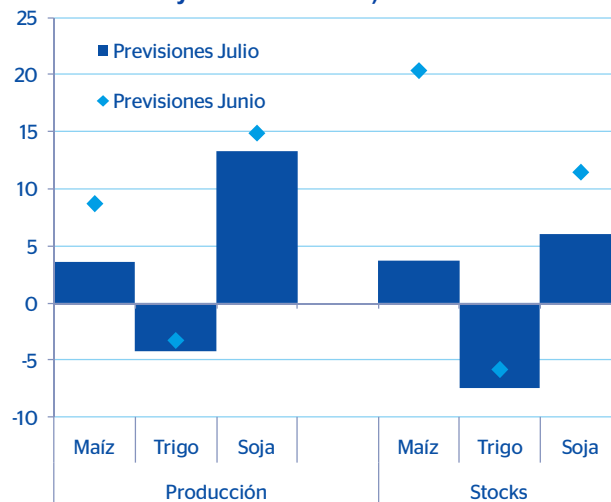
Precios de las materias primas (índice100 = 2009)



Fuente: BBVA Research y Haver

Gráfico 2

Producción mundial y previsión de reservas (cambios entre 2011/1012 y 2012/2013 en %)



Fuente: BBVA Research y Departamento de Agricultura de los EE.UU.

Los fuertes cambios en precios son la antesala de pérdidas y ganancias en términos de intercambio, presiones inflacionistas y tensiones sociales en países con ingresos bajos

Además de los EE.UU., Argentina y Brasil son grandes exportadores de soja y maíz, Ucrania de maíz y trigo, y Rusia, Canadá y Australia de trigo. Dependiendo de la cuota de exportación de materias primas y de la apertura comercial, el aumento de los ingresos por exportaciones puede presionar la expansión monetaria y, de no mediar esterilización, acabar presionando al alza la inflación. Además, los grandes productores podrían restringir las exportaciones con el fin de contener los precios internos, como ocurrió en Rusia en 2010, ocasionando una creciente presión en los mercados internacionales. Por otro lado, Japón y México lideran la importación de maíz, China compra dos tercios de la soja que se comercia a nivel internacional y, finalmente,

¹ Puede consultarse la actualización del estado meteorológico y de la sequía en <http://blogs.usda.gov/tag/weather-update/>

² Las estadísticas de producción, suministro y distribución del Departamento de Agricultura de los EE.UU. están disponibles en www.fas.usda.gov/psdonline/psdhome.aspx

Egipto es el principal importador de trigo. En términos relativos, las importaciones son muy importantes en los países menos desarrollados, que se encuentran principalmente en África y Oriente Medio. En todos estos casos, un coste superior de las importaciones tiene un impacto directo sobre la inflación interna que estará condicionado tanto por su peso en la cesta de consumo como por las políticas gubernamentales. Ante esta situación, si los gobiernos optan por absorber el aumento de los precios de las materias primas a través de subsidios, la situación fiscal será entonces la variable más afectada³. Y si el presupuesto no es utilizado (o no puede ser utilizado) para bajar la presión de precios sobre la población entonces el clima social se vería en riesgo dependiendo de la duración de la crisis de precios, como ocurrió en años anteriores y como representantes de la FAO han señalado recientemente⁴. Todos estos efectos se amplificarían, por supuesto, si las recientes perturbaciones se extienden a otras materias primas y/o productos alimenticios, como los ganaderos. Adicionalmente, pueden presentarse choques adicionales a la sequía en los EE.UU. dado que las lluvias del monzón en la India se sitúan significativamente por debajo de lo normal hasta el momento⁵ y que China ha experimentado recientemente graves inundaciones. Es decir, adversas condiciones meteorológicas en los dos principales productores de arroz del mundo. En términos de política monetaria, si la presión sobre la inflación alimentaria se extiende podría complicar todavía más el ya de por sí incierto panorama para los bancos centrales en las economías emergentes.

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com
+34 630 144 485

David Martínez Turégano
dmartinez@bbva.com
+34 690 845 429

BBVA | RESEARCH



| Paseo de la Castellana 81, Planta 7, 28046 Madrid | www.bbva.com

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com/GobiernoCorporativo".

BBVA, S.A. es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

³ Para los países del Norte de África y Próximo Oriente pueden encontrarse algunas referencias, incluyendo una discusión sobre la eficiencia de los subsidios a los alimentos, en www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/car051412b.htm y <http://menablog.worldbank.org/how-exposed-are-mena-households-global-food-price-increases>

⁴ www.bloomberg.com/news/2012-05-07/united-nations-cites-risk-of-social-unrest-from-high-food-prices.html

⁵ Pueden consultarse informes diarios especiales del tiempo en www.imd.gov.in/section/nhaac/dynamic/SPLNEW.pdf