

# **INFORME: Impacto de la crisis financiera del Sudeste Asiático (SEA) en los mercados agropecuarios**

Ariel Grignafini  
Licenciado en Economía  
[ariel.grignafini@db.com](mailto:ariel.grignafini@db.com)

Marzo de 1998

"Los conceptos, datos y opiniones vertidas en los artículos, son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no reflejan necesariamente la opinión de la Bolsa de Comercio de Rosario, deslindando la institución toda responsabilidad derivada de la exactitud de la información allí contenida. Queda prohibida la reproducción total o parcial de los artículos sin autorización de sus autores".

## **Abstract**

El 2 de Julio pasado, el gobierno tailandes liberó el mercado cambiario de su país y permitió que su moneda, el baht, flotara libremente frente al dólar norteamericano. A partir de entonces, las monedas de otros países vecinos como Filipinas, Malasya, Indonesia y más recientemente Corea del Sur, han sufrido devaluaciones en sus paridades cambiarias que en algunos casos han alcanzado el 50 % (Indonesia y Thailandia). La gran devaluación de las monedas locales, generó situaciones francamente insostenibles para las empresas endeudadas en dólares, y ello extendió la crisis a los bancos acreedores de las mismas, dado que un elevado porcentaje de sus carteras pasó a ser *non performing* (incobrables). Hoy en día, la profunda crisis financiera que sacudió a los mercados de estos países permite presagiar un período de crecimiento mucho más moderado, e incluso con desempleo, debido a las medidas de ajuste implementadas con el objeto de eliminar las profundas distorsiones en las que había incurrido la economía hasta el momento.

Como consecuencia de las devaluaciones ocurridas en los últimos meses, los países del SEA mencionados anteriormente, han logrado una mayor competitividad frente al resto del mundo, dado que hasta el momento los índices inflacionarios no han sido anormalmente elevados. Este contexto puede provocar un aluvión de bienes producidos en el SEA hacia el resto del mundo, especialmente hacia aquellos países ligados al área dólar, que ahora corren el riesgo de perder mercados de exportación de la mano de los tigres asiáticos.

El país más afectado en este sentido sería USA. La gran fortaleza que manifiesta la economía norteamericana, aparece como el único medio de salvación para las alicaídas economías asiáticas dado que ven en este país un atractivo mercado en el cual colocar los stocks de mercadería acumulados como consecuencia del menor consumo interno. Sin embargo, la presión política que ejerce el parlamento norteamericano a favor de medidas proteccionistas ante el probable "avasallamiento" de productos asiáticos, es muy fuerte limitando la posibilidad de que USA absorba ese excedente de producción. Por otra parte, la economía japonesa está transitando una recesión muy severa por lo que existe escaso interés en adquirir productos de otros países asiáticos.

## Indice

<b>La Crisis Financiera y su efecto sobre la economía mundial</b>	3
<b>Impacto sobre los mercados de Commodities agropecuarios</b>	4
Soja	5
Arroz	6
Trigo	8
<b>El incremento del Arancel Externo Común</b>	9

## La crisis financiera y sus efectos sobre la economía mundial

El 2 de Julio pasado, el gobierno tailándes liberó el mercado cambiario de su país y permitió que su moneda, el baht, flotara libremente frente al dólar norteamericano. A partir de entonces, las monedas de otros países vecinos como Filipinas, Malasya, Indonesia y más recientemente Corea del Sur, han sufrido devaluaciones en sus paridades cambiarias que en algunos casos han alcanzado el 50 % (Indonesia y Thailandia). La gran devaluación de las monedas locales, generó situaciones francamente insostenibles para las empresas endeudadas en dólares, y ello extendió la crisis a los bancos acreedores de las mismas, dado que un elevado porcentaje de sus carteras pasó a ser *non performing* (incobrables). Hoy en día, la profunda crisis financiera que sacudió a los mercados de estos países permite presagiar un período de crecimiento mucho más moderado, e incluso con desempleo, debido a las medidas de ajuste implementadas con el objeto de eliminar las profundas distorsiones en las que había incurrido la economía hasta el momento.

De esta manera, el “paradigma de crecimiento” impulsado por los NIC’s (*New Industrialized Countries*) durante las dos últimas décadas, caracterizado por tasas de crecimiento superiores al 8%, elevadas tasas de ahorro y fuertes déficits por cuenta corriente, parece haber llegado a su fin. Al igual que en la crisis financiera provocada por la devaluación mexicana, queda en evidencia que las políticas ortodoxas impulsadas desde el FMI, constituyen el único mecanismo capaz de promover una senda de crecimiento “sana”, estable y sostenida en el tiempo. Una vez más, se ve claramente que las políticas basadas en un constante *apalancamiento* del ahorro externo como fuente de financiamiento de la inversión interna y un tipo de cambio real permanentemente en desequilibrio, no son propicias para lograr un crecimiento sostenido, dado que generan altas tasas de crecimiento e inversión cuando el ciclo económico mundial es creciente, pero ante cualquier shock externo, no proveen mecanismos alternativos de corrección además de recesión interna con caída del producto e incremento del desempleo.

Como consecuencia de las devaluaciones ocurridas en los últimos meses, los países del SEA mencionados anteriormente, han logrado una mayor competitividad frente al resto del mundo, dado que hasta el momento los índices inflacionarios no han sido anormalmente elevados. Este contexto puede provocar un aluvión de bienes producidos en el SEA hacia el resto del mundo, especialmente hacia aquellos países ligados al área dólar, que ahora corren el riesgo de perder mercados de exportación de la mano de los tigres asiáticos.

El país más afectado en este sentido sería USA. La gran fortaleza que manifiesta la economía norteamericana, aparece como el único medio de salvación para las alicaídas economías asiáticas dado que ven en este país un atractivo mercado en el cual colocar los stocks de mercadería acumulados como consecuencia del menor consumo interno. Sin embargo, la presión política que ejerce el parlamento norteamericano a favor de medidas proteccionistas ante el probable “avasallamiento” de productos asiáticos, es muy fuerte limitando la posibilidad de que USA absorba ese excedente de producción. Por otra parte, la

economía japonesa está transitando una recesión muy severa por lo que existe escaso interés en adquirir productos de otros países asiáticos.

### **El impacto sobre los mercados de commodities agropecuarias**

A la hora de medir el impacto de la crisis financiera y bursátil desatada en el sudeste de Asia, debemos considerar por separado las consecuencias a corto y a largo plazo.

A corto plazo, el único factor que podría haber “contagiado” las bajas en los mercados accionarios a los mercados agropecuarios, podría haber sido alguna presión vendedora por parte de los *mutual funds* internacionales que, al ver caer el price-earning ratio de sus posiciones en acciones, busquen compensar liquidando inmediatamente sus posiciones especulativas en los mercados de futuros y opciones de productos agropecuarios.

A juzgar por la evolución del precio de la soja y maíz en el mes de Octubre, dicha presión descendente no existió. Durante el mes de Octubre, cuando se desplomaban las bolsas de todo el mundo, el precio de la soja y el maíz tuvo un movimiento alcista que instaba a pensar que la crisis asiática no tendría ninguna secuela sobre los mercados de commodities agropecuarias.

Sin embargo, es importante considerar los factores fundamentales de largo plazo que surgieron como consecuencia de la crisis y que han ejercido su influencia sobre los mercados agropecuarios. Además del precio de las commodities agropecuarias, las cotizaciones de los metales preciosos, los combustibles, los minerales, etc, están inmersos en un proceso deflacionario que si bien no se lo puede atribuir en su totalidad a las devaluaciones asiáticas, el papel jugado por estas es sin lugar a dudas muy significativo. La razón de este movimiento descendente generalizado de precios surgió en el Sudeste Asiático a partir de las bruscas devaluaciones experimentadas en la región, con las siguientes consecuencias:

- *Mayores saldos exportables*: la devaluación eleva los precios de exportación expresados en moneda local, y ello incentiva a los productores a colocar su producción en los mercados internacionales, especialmente aquellos vinculados al área dólar. La caída en los salarios reales reduce el consumo interno y por lo tanto toda la producción acumulada en los inventarios de las empresas se vuelca a los mercados internacionales, forzando una deflación generalizada.
- *Menor demanda en los mercados internacionales*: al apreciarse el dólar, las importaciones son ahora más caras para los habitantes del SEA, lo que provocó una caída en su demanda de bienes extranjeros. Este resultado puede ser aún más significativo si la región no recupera rápidamente la confianza internacional y desemboca en una profunda recesión. Si tenemos en cuenta que son países densamente poblados con un ingreso per cápita que había avanzado mucho en los últimos años, el impacto de una desaceleración económica en los mismos puede hacerse sentir en todo el mundo.

Sin lugar a dudas, la baja generalizada en el caso de las commodities agropecuarias, se debe fundamentalmente a la menor demanda por parte de los países que han sufrido bruscas modificaciones de sus paridades cambiarias. Los precios en dólares son ahora muy elevados, lo que ha disminuído sus órdenes de importación. En estos momentos, la expectativa mundial está centrada en torno a la voluntad política que muestren los gobernantes de las economías afectadas para implementar las medidas sugeridas por el FMI. Si el programa de salvataje propuesto por el FMI es exitoso, la región va a recobrar rápidamente la confianza y se alejarán los temores de recesión, pero las dudas aún persisten.

## **Soja**

En el mes de Octubre, la fuerte presión de la demanda internacional más que compensó la baja estacional que se produce en dicho mes con el ingreso de la cosecha norteamericana. En el mercado disponible local, los bajos stock existentes hicieron que se llegara a pagar hasta U\$315/ton a mediados de Noviembre, en momentos en que la crisis financiera asiática surgía con mayor virulencia. Hasta ese momento no existía ningún indicio de la crisis financiera en el mercado internacional de soja.

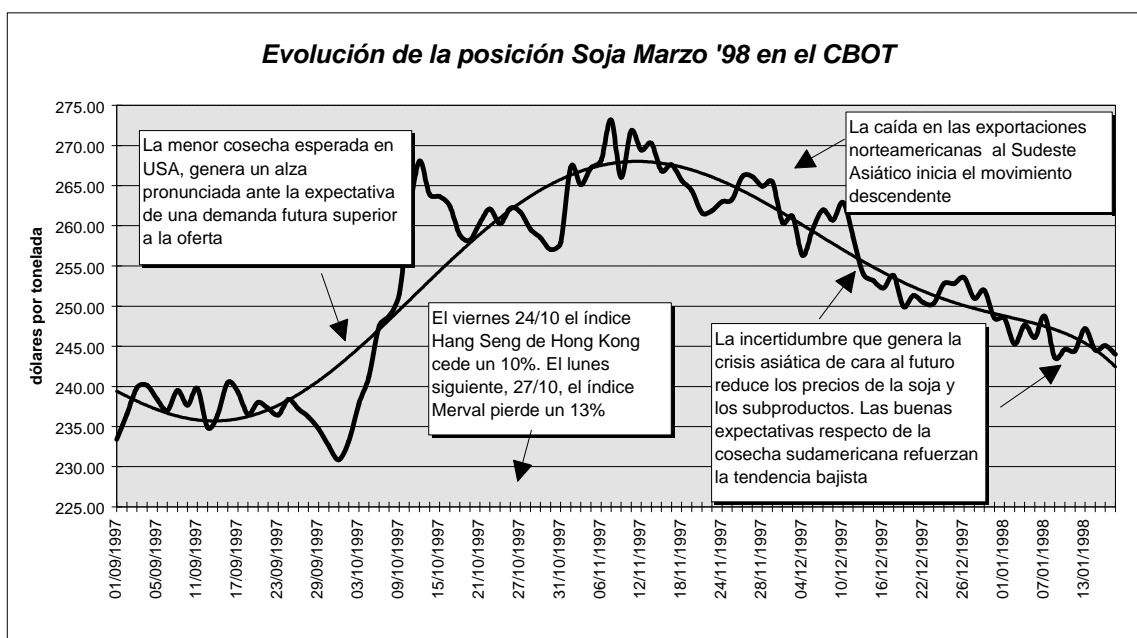
Posteriormente, a partir de Noviembre el precio ha entrado en una fase descendente impulsada por factores bajistas de carácter fundamental: por un lado, la brusca caída observada en los márgenes de la molienda que se viene dando desde mediados de Agosto pasado y por otro lado, las expectativas favorables que se tienen de la cosecha sudamericana.

El segundo factor bajista lo podemos dejar de lado porque es propio del mercado de soja pero, ¿cuales son los determinantes de la caída en los márgenes de industrialización?. El menor poder de compra expresado en dólares que ostentan no solo los países asiáticos sino también los europeos es un factor determinante. La gran apreciación del dólar ha elevado los precios de importación de la harina de soja para estos países generando de esa manera una menor demanda de este producto y empujando a la baja su precio en el mercado internacional. Al haber un menor spread, también es arrastrado hacia abajo el precio de la soja en grano. Por otra parte, los precios más bajos del maíz también generan una presión descendente sobre la soja, dado que disminuye la demanda de la oleaginosa como alimento del ganado.

La harina y el aceite de soja, al ser productos con un cierto grado de industrialización y fácilmente sustituíbles en sus respectivos usos, son muy elásticos frente a cualquier modificación de su precio, a diferencia de la soja en grano. Aparentemente, el fuerte incremento en los precios de importación que enfrentan los habitantes de los países afectados, ha generado una caída generalizada de su demanda de soja y subproductos, desatando de esa manera una baja en el precio internacional. Incluso aunque la soja en grano sea más inelástica, igualmente su precio se ha visto afectado por la menor demanda proveniente del Sudeste Asiático.

En su último reporte de semillas oleaginosas, el USDA advierte sobre este problema, destacando la brusca caída observada en las exportaciones norteamericanas de

soja y subproductos a los países asiáticos. Lo curioso del hecho, son los créditos denominados *Export Credit Guarantee Program* (GSM-102) por alrededor de US\$ 1.000 millones que dicho organismo norteamericano brinda a los países afectados por la crisis (Thailandia, Corea del Sur, Malasia e Indonesia) para “compensarlos” por el incremento en sus precios de importación. Esta práctica sería similar a la tradicional de pagos compensatorios que se le otorgaba a los productores locales cuando el precio caía por debajo de un nivel previsto de antemano; en lugar de pagarle al productor, le prestan al futuro comprador de la mercadería para evitar una caída aún más pronunciada en el precio de venta. Por supuesto, ese préstamo está condicionado a que las importaciones de soja se hagan a los Estados Unidos, lo que perjudica a los productores de los otros países que se ven obligados a vender su mercadería a precios aún más bajos. Esta medida es a todas luces incomprensible luego del compromiso que asumieron *todos* los países miembros del GATT en la Ronda Uruguay respecto a la eliminación de aranceles y subsidios a la producción.



## Arroz

El arroz es uno de los productos de mayor importancia en la canasta de exportación de algunos países asiáticos. Dado que dos de los tres mayores exportadores del mundo, Thailandia y Vietnam (el otro es USA), concentran alrededor del 45% del total de exportaciones mundiales, consideramos de vital importancia el resultado que las devaluaciones producidas en los países del SEA pueda provocar sobre los flujos internacionales de comercio.

Para comprender con mayor claridad lo sucedido en los mercados internacionales de arroz en los últimos meses, es necesario considerar por separado el *rough rice* (de ahora en más RR) y el *high quality rice* (de ahora en más HQR).

A partir de la devaluación del baht, Tailandia logró una mayor penetración en los mercados internacionales de HQR<sup>1</sup>, favorecida por una caída de sus precios en dólares de U\$335 en Julio a U\$265 en Noviembre. Por otra parte, estas mayores exportaciones se direccionaron particularmente a los países vecinos a Tailandia, en especial aquellos cuyas monedas también sufrieron una brusca caída frente al dólar, y ahora enfrentan precios del arroz norteamericano mucho más elevados. Como consecuencia, las ventas norteamericanas de este tipo de arroz se estancaron.

Los precios del HQR en USA cayeron desde un promedio de U\$ 441 a mediados de Julio hasta U\$ 419 en Agosto, debido a la menor presión de la demanda. Sin embargo, a pesar de esta caída en los precios del arroz norteamericano, el spread entre el HQR tailandés y el norteamericano se ubicó alrededor de los U\$ 155 en Noviembre, un nivel demasiado elevado frente a los valores más comunes años atrás.

Este gran incremento en el diferencial de precios de ambos países se debe a dos razones fundamentales. Por una lado, y tal como explicáramos anteriormente, la fuerte devaluación de la moneda tailandesa (el baht) redujo considerablemente los precios en dólares del arroz proveniente de dicho país, empujando luego a la baja el precio internacional.

Por otra parte, la menor producción en U.S.A de HQR, logró compensar en parte la presión descendente que la devaluación tailandesa generaba sobre el precio internacional. Al haber una menor oferta, el precio se mantuvo alto. En los últimos años, U.S.A ha incrementado su producción de RR y sus exportaciones han evidenciado una fuerte concentración en los países correspondientes al hemisferio occidental, en los cuales el costo del transporte reduce la competitividad del arroz tailandés. En esta temporada las condiciones climáticas desfavorables han acentuado esta tendencia. Adicionalmente, muchos países y entre ellos los sudamericanos, privilegian la importación del RR en detrimento del arroz molido a fin de proteger a la molienda interna.

Sin embargo, en los últimos días el diferencial entre el HQR norteamericano y el tailandés se ha reducido. En su reporte mensual de Enero de este año<sup>2</sup>, el USDA estimó que el mismo se ubicaría en estos momentos en torno a los U\$ 125. El precio del HQR en Tailandia superó la barrera de los U\$ 300 en los primeros días del año, logrando una suba del 8% frente al nivel promedio de U\$ 285 en Diciembre y del 15 % frente al de U\$ 261 de Noviembre.

Esta reversión de la tendencia, se debió a los efectos climáticos provocados por la corriente del Niño en el Sudeste de Asia. Algunos países de la región sufrieron una sequía muy importante que no solo demoró la cosecha sino que también tuvo un efecto muy negativo sobre los rindes. En este sentido, la situación más delicada se presenta en Indonesia, donde se espera que las importaciones de arroz alcancen este año los 2.25

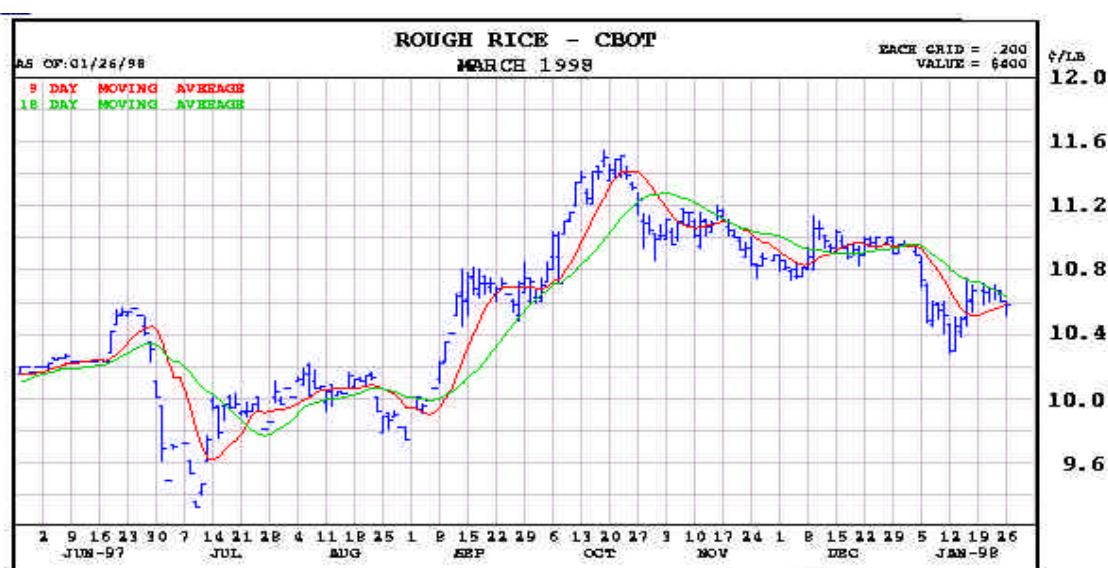
---

<sup>1</sup> 100 %, grado B, F.O.B. Bangkok

<sup>2</sup> *Rice Outlook*. USDA (14/1/98)

millones de toneladas, tres veces más que en 1997. Otros países que también incrementarán significativamente sus importaciones con respecto al año anterior, son Filipinas (un 30%) e Irán (un 25%).

La evolución de los precios observada en el RR ha sido diferente de la del arroz de mejor calidad, dado que por razones climáticas la producción en Latinoamérica fue inferior a lo esperado y, por lo tanto, la mayor demanda de estos países compensó parcialmente la presión bajista generada por las devaluaciones asiáticas. Como vemos en el cuadro, el contrato Marzo '98 de RR en Chicago mostró una tendencia creciente desde Julio, mes en el que se desató la crisis financiera en Asia, y por otra parte, las exportaciones de USA al 31 de Octubre se encontraban un 8% por encima del nivel alcanzado a la misma fecha el año anterior.



## Trigo

A diferencia del caso del arroz, las devaluaciones asiáticas pueden afectar los precios internacionales del trigo por el lado de la *demanda* y no por el lado de la *oferta*. Al no tener producción interna de trigo, los países del SEA siguen dependiendo de la importación para abastecer su creciente demanda interna. Sin embargo, si la región se ve afectada por una fuerte escasez de divisas o por una profunda recesión, es probable que se manifiesten algunos cambios en el mercado internacional.

El *volumen* mundial de comercio muy probablemente será el mismo. Dos factores son determinantes en este sentido. Por un lado, las expectativas acerca de la producción mundial de trigo son muy optimistas, incluso aunque las mismas no se verifiquen en algunos países exportadores tradicionales como Canadá y Australia. Por otro lado, la demanda de trigo es bastante inelástica frente al precio, lo que nos estaría indicando que las importaciones desde el SEA, aunque en menor medida, van a seguir existiendo.



Sin embargo, es probable que algunos exportadores tradicionales como USA, Argentina y Australia, pierdan mercados de exportación, de la mano de otros países cuya competitividad ahora se ha visto favorecida por la fuerte apreciación del dólar. Las exportaciones norteamericanas muy probablemente sufran el impacto de una moneda más cara, pero por otro lado, la menor producción esperada en algunos países competidores, puede compensar este efecto negativo sobre los embarques al extranjero. El resultado dependerá finalmente del mayor o menor impacto que la crisis financiera tenga sobre la demanda por parte de Asia, y de la oferta final existente una vez concluida la cosecha en los países más importantes.

### **El incremento en el Arancel Externo Común (AEC)**

Con el objeto de incrementar la recaudación impositiva y prevenir nuevos ataques especulativos, en Noviembre pasado se decidió de común acuerdo entre los miembros del Mercosur elevar el AEC del 10% al 13%. Esta medida, si bien retrasa el proceso de desregulación arancelaria, beneficiaría a la Argentina dado que nuestro trigo es ahora relativamente más barato para Brasil y ello contribuiría a incrementar nuestras exportaciones a dicho país.

Sin embargo, las medidas fiscales implementadas por la administración de Cardoso son fuertemente contractivas y su objetivo principal, además de mejorar las cuentas fiscales, es reducir a la mitad el profundo déficit por cuenta corriente brasilero, a fin de bajar el riesgo país y retomar la senda de crecimiento. Una desaceleración en la economía del principal socio del Mercosur, podría provocar una presión bajista en el precio del trigo, ya que si consideramos el SEA y Brasil en conjunto, estamos hablando de más del 20% de la población mundial lo que sin lugar a dudas representa una proporción muy alta de la demanda total.

### Evolución de la posición trigo Mayo '98 en el CBOT

