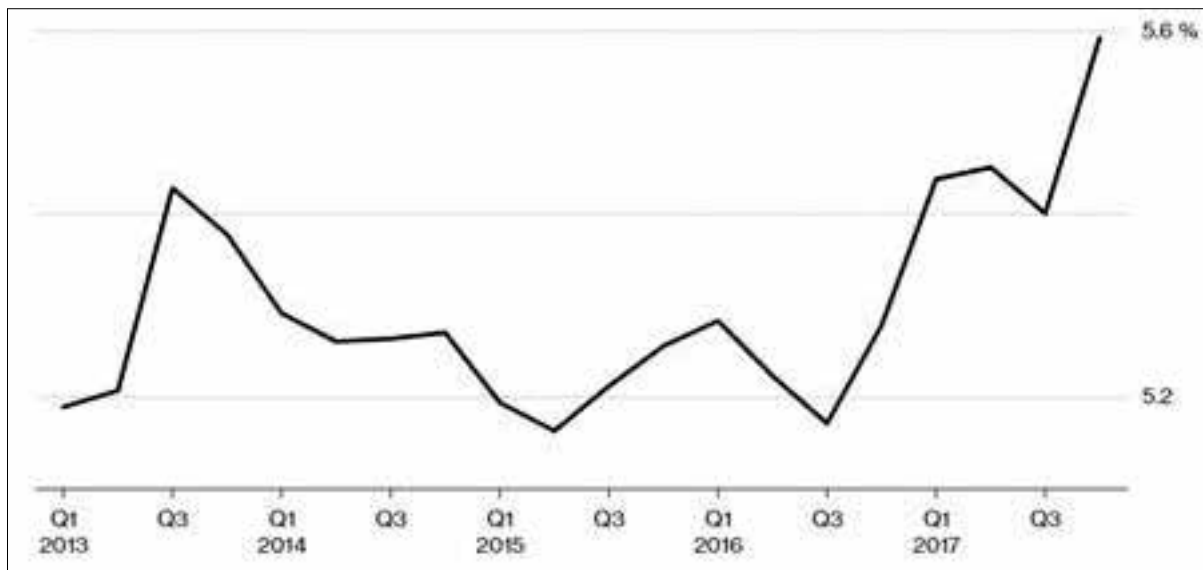


El final del cicle monetari i l'agricultura



En els darrers anys els agricultors, en general, han hagut de fer front a la caiguda lenta en alguns casos, més ràpida en uns altres, en el preu de les principals matèries primeres. Han estat unes condicions adverses que han suposat pel gruix dels agricultors nord-americans els ingressos més fluixos de les últimes dècades al que cal sumar el soroll de sabres constant vers una possible guerra comercial amb la Xina. Si aquest escenari no fos ja de per sí difícil, la retirada de l'impuls monetari que durant els darrers deu anys ha determinat un entorn d'extraordinàriament tipus baixos pot resultar fatal per algunes explotacions. De fet, en molts casos, explotacions agràries grans i mitjanes han sobreviscut aquests últims exercicis precisament pel diner barat, per això una pujada dels tipus per part de la Reserva Federal ha aixecat les alarmes del sector que s'enfronta a un escenari potencialment difícil.

Costos de l'endeutament mitjà dels cultius



Font: Fed Farmland Investor Letter, Bloomberg

La Reserva Federal està encarint el crèdit, ja que l'economia mostra signes aparents de força –i en tot cas d'inflació–, el que està obligant a revertir les polítiques adoptades arran de la crisi financera. Com a conseqüència, els bancs estan incrementant l'interès dels préstecs agrícoles dels Estats Units fins al 5,6 % en el quart trimestre, un 5,3 % més que un any abans, i a nivells màxims dels últims cinc anys segons dades de la mateixa Reserva Federal. Les projeccions pel que queda de 2018 i 2019 és que aquesta taxa d'interès segueixi pujant el que posa contra les cordes els beneficis de moltes empreses

agrícoles. La pressió sobre el deute implica, per exemple, que sobre un préstec de 350.000 dòlars, l'encariment dels interessos hagi estat en el darrer any de 3.000 dòlars addicionals, i poden arribar al 2020 als 5.000. Això suposa deixar de contractar treballadors o reduir les inversions en millors pinsos o sistemes de reg per poder ajustar el compte de resultats. A més, amb les noves condicions de crèdit l'anàlisi de la solvència s'endureix i això pot dificultar dur a terme operacions de refinançament, com ja comença a passar.

Menys beneficis

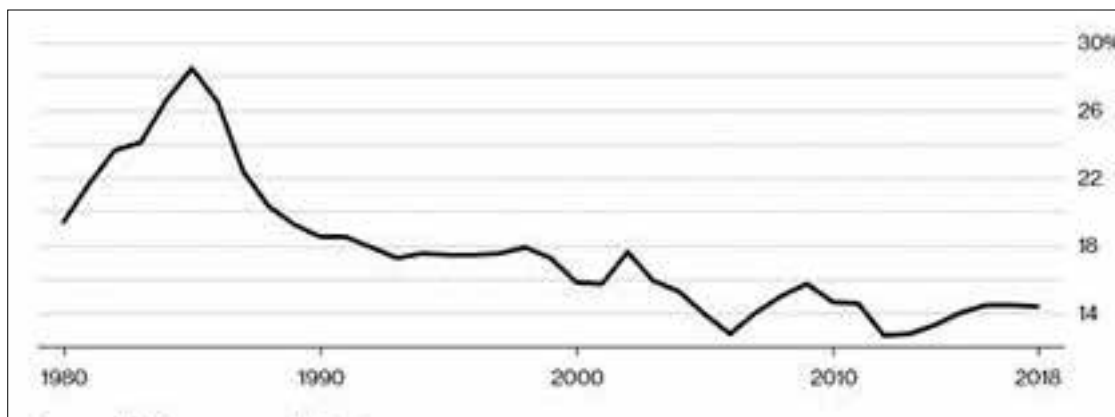
Els ingressos nets agrícoles es preveu que tinguin una davallada l'any 2018 per quarta vegada en cinc anys, fins als 59.500 milions de dòlars: un 51% menys en comparació el màxim de 123.800 milions de dòlars el 2013, i el nivell més baix des del 2006, segons les dades del Departament d'Agricultura dels EUA. Si els majors costos del deute obliguen els agricultors a vendre terres això tindria un efecte important en el conjunt de l'entorn rural, ja que repercutiria en els nivells d'ocupació, l'activitat de les empreses de serveis, i els ingressos fiscals.

Tanmateix, el conjunt del sistema financer no espera una repetició de les fallides generalitzades que van provocar la crisi agrícola en els anys vuitanta i com li va passar al conjunt de l'economia financera l'any 2008. En aquella època, la indústria es va veure afectada per una pujada dels tipus que van arribar a nivells superiors al 15 %, augmentant els costos de

combustible, en un context de sobre endeutament, preus de productes bàsics i un fort dòlar que va ferir les exportacions. Una tempesta perfecte que va provocar una forta concentració en el sector.

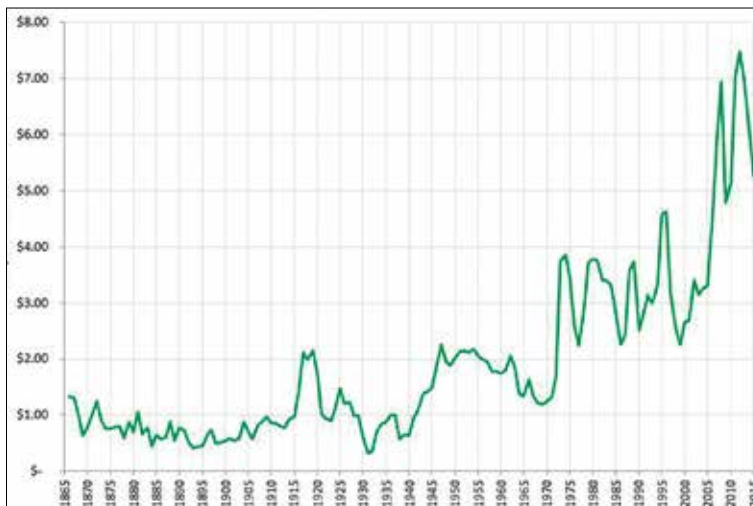
Avui en dia, les explotacions solen ser més grans, amb més capital i tecnologia, amb més presència als mercats internacionals, el que ha de fer que el deute sigui més manejable que fa tres dècades. L'endeutament total és d'uns 389 mil milions dòlars aquest any, la proporció del deute en relació amb els fons propis de les explotacions, de mitjana, es manté més o menys constant vora el 13%. Als anys 80 aquesta ràtio d'abalançament va arribar a ser del doble. Un altre element és el coixí d'estalvi generat en la part alta del cicle agrícola, especialment entre 2009 i fins a 2012 quan les matèries primeres van arribar a màxims. Un cicle que també es reflecteix en el preu de la terra cultivable.

Evolució d'abalançament sector agrícola als EUA



Font: United States Department of Agriculture (USDA), Bloomberg

Evolució preu del blat als EUA, 1865-2015



Font: USDA

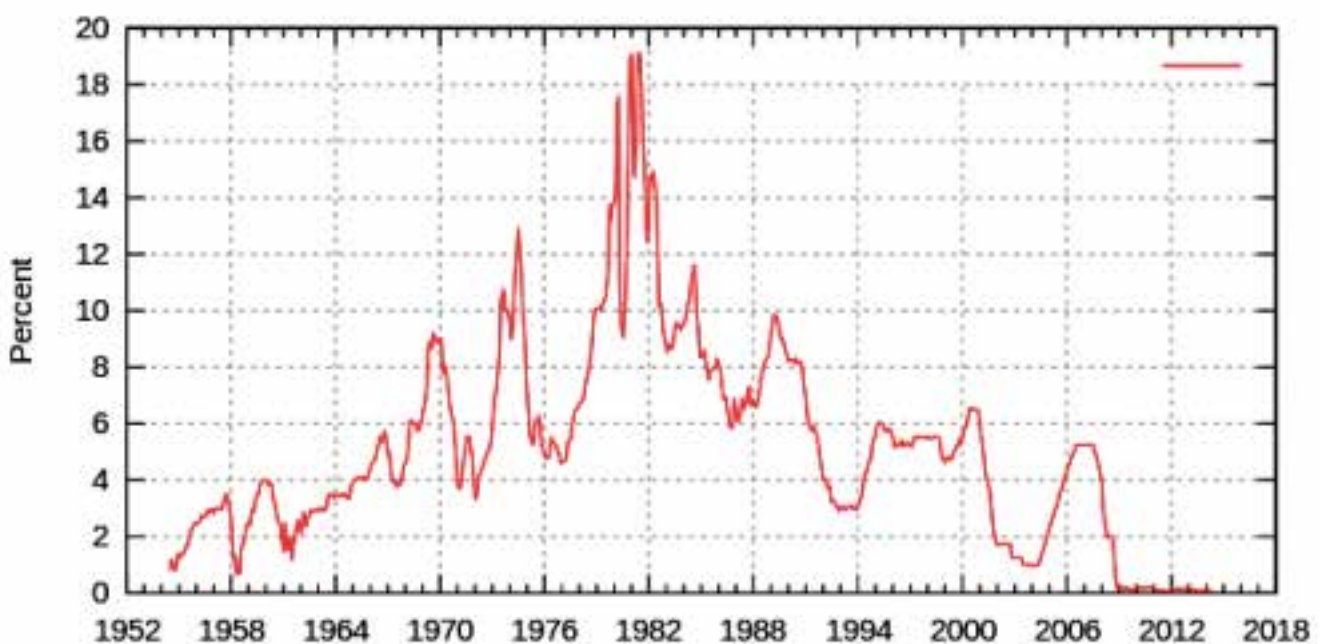
El cicle monetari i agrícola de matèries primeres s'han reforçat de manera molt intensa els darrers anys. Quan els tipus d'interès han estat baixos, els agricultors amb efectiu han tingut molts incentius per comprar terres i expandir la producció. La doble circumstància de tipus baixos i uns preus agrícoles relativament atractius va fer que molta gent volgués invertir en terrenys agrícoles. A més a més, alguns productors van llogar més superfície per també augmentar la producció i beneficiar-se del atractiu en els preus.

Però això, al mateix temps, crea excedents globals el que precipita el canvi del cicle agrícola amb una caiguda, que a més acaba sent prolongada, en el nivell general de preus. Aquestes distorsions en el tipus d'interès generen inflació i acabant posant en perill els sectors més distorsionats, en aquest cas l'agricultura, especialment a mesura que, amb el fi ara del

cicle monetari, augmenta l'estructura de costos. Ara tenim que als preus baixos en les matèries primeres per aquesta sobre inversió, cal afegir la pujada en els costos per l'encariment del deute. El consens del mercat projecte una pujada del tipus d'interès que pot arribar fins el 3,4% al 2020 en relació el 1,75% actual.

Davant aquest escenari també cal destacar algunes bones perspectives com la recuperació dels preus del blat de moro i la soia, dos dels grans mercats agrícoles dels EUA, que donen una nota d'optimisme per una normalització dels mercats el menys brusca possible en tant que la demanda global es va equiparant a la oferta. També el blat, l'arròs o el farratge comencen a mostrar una evolució alcista. Amb tot, els efectes d'una pujada sobre explotacions que tinguin un volum elevat de deute pot ser molt rellevant.

Els tipus d'interès han estat artificialment baixos durant els darrers anys
(el cicle expansiu més llarg en la història de la Fed, Reserva Federal dels Estats Units)



Font: Fed

Als EUA, el cicle econòmic va unes estacions per endavant respecte a Europa que va entrar una mica més tard en recessió. La recuperació europea ha estat més lenta, **el que ens ha de fer reflexionar sobre la necessitat de comptar amb un sector agrícola i agroalimentari fort. Això inclou afavorir un sistema on l'oferta monetària sigui més estable en el temps, i també un sector menys dependent d'ajudes externes i més sostenible econòmicament.**