

## Flash note 09/04/2024

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

### Cuando el Cacao se convierte en oro. La dulce subida que amargó al consumidor.

Estimado cliente,

Los altos precios del cacao continúan acaparando titulares, y es que el reciente déficit de suministro (especialmente provenientes de la Costa de Marfil y Ghana) está afectando muy seriamente al precio y a los mercados de consumo; en los que ya casi se paga este producto a precio de oro. Parece que mis flirteos nocturnos con el chocolate pasarán de ser físicos, a platónicos. ¡Tendré que saborearlo con la mirada!

El mercado estadounidense, por ejemplo, está experimentando una escasez de cacao importante, tanto de orígenes ghaneses como marfileños. Algunos profesionales del mercado consideran que esto **es el resultado del acaparamiento progresivo de estos orígenes en Europa, antes de la entrada en vigor del Reglamento de la UE contra la Deforestación.** Y es que la UE ha promovido un reglamento que apunta contra la degradación provocada por la demanda europea de productos básicos, incluidos el cacao, soja, aceite de palma, madera y el caucho. Con este nuevo reglamento de la UE (en proceso de finalización y aprobación), nuestros dirigentes de la UE buscan asegurar que los productos agrícolas que contribuyen a la deforestación/degradación NO se comercialicen en Europa, y solo los productos que no contribuyen a la deforestación global sean comercializados dentro de nuestras fronteras. El reglamento viene con una exigencia bastante dura: “Los importadores de cualquier producto agrícola proveniente del exterior deben realizar una diligencia debida para garantizar que los productos que traen al mercado de la UE no están vinculados a la deforestación o degradación de bosques a partir de una fecha específica (normalmente diciembre de 2020)”. Ahí es nada.

Fruto de este reglamento, muchos listos de Europa (y por “listo” me refiero a alguien que, lejos de destacar por su nobleza o inteligencia, sobresale por su astucia y su habilidad de explotar situaciones en beneficio propio. Alguien que ve las oportunidades solo a través del prisma de su propio beneficio); pues bien, estos listos de Europa han corrido a acaparar el producto básico del cacao, especialmente originario de las zonas más afectadas por el reglamento. De ahí las tensiones y faltantes en los mercados. La conexión entre este reglamento y el aumento en los precios del cacao puede explicarse de varias maneras:

1. **Restricciones de Suministro:** Al requerir que todos los productos de cacao importados a la UE no estén asociados con la deforestación, el reglamento probablemente restringirá el suministro de cacao en el mercado europeo. Los productores necesitarán adaptar sus prácticas, lo que llevará tiempo y dinero, y muy probablemente reducirá temporalmente la disponibilidad de cacao. De ahí que algunos acaparen ahora.
2. **Costos de Cumplimiento:** Implementar la diligencia debida requerida por el reglamento de la UE, implica, como todos los reglamentos europeos, cuantiosos costos

adicionales, tanto para los importadores como para los productores. Garantizar y verificar que los productos no contribuyen a la deforestación, no es nada barato. Estos costos adicionales van a trasladarse a lo largo de toda la cadena de suministro, aumentando el precio final del cacao, que es exactamente lo que está ocurriendo.

3. **Acumulación de Existencias:** Anticipándose a la entrada en vigor del reglamento, y a las consecuencias de este (restricciones en el suministro, etc.) algunos actores del mercado han empezado a acumular existencias de cacao de forma inusual, con el fin de almacenarlo. Esto tiene un doble impacto: Aumenta la demanda y, por tanto, los precios en el corto plazo, y reduce el flujo de oferta (por la práctica del “hoarding”).
4. **Preferencias del Consumidor:** A largo plazo, la implementación exitosa del reglamento de la UE podría elevar la conciencia sobre la deforestación y cambiar las preferencias de los consumidores hacia productos más sostenibles. Paradójicamente, el aumento de demanda de cacao producido de manera sostenible, acabaría aumentando su precio también (que no podría verse compensado por el cacao tradicional, ya que la regulación se habría encargado de aminorar su producción).

En resumen, el Reglamento de la UE contra la Deforestación afecta tanto la oferta como la demanda de cacao llevando a cambios en los precios (nos guste o no). Lo lógico sería que mientras se busca combatir la deforestación, deberían medirse las implicaciones económicas de tales regulaciones, y debieran ser cuidadosamente manejadas para evitar efectos no deseados en el consumo de productos básicos. Esto es especialmente importante cuando hablamos de algunos productos, como el cacao, en los que al parecer ha habido un faltante de inversión histórica. Una circunstancia que hacía de este producto algo especialmente sensible a reglamentos como el de la UE.

En cuanto al desarrollo futuro del precio, vale la pena señalar una advertencia en torno al rally reciente de precios. La diferencia para la inminente expiración del contrato de marzo en comparación con el contrato de septiembre es enorme. En una situación de escasez de suministro, se desarrolla una *backwardation* (los precios de una materia prima son más bajos en el futuro que en los meses inmediatos. Significa que la prima del contrato cercano aumenta sobre los contratos diferidos; o que se paga menos a futuro por esa materia prima, porque se estima que no se mantendrá el precio). En febrero, la prima promedio del contrato MAR-24 contra SEPT-24 fue del 14%, mientras que la de MAY-24 contra SEPT-24 estaría en 11%. Si los fundamentos del mercado no cambian, hacia julio, la prima para el contrato cercano sobre el contrato de SEP-24 desaparecerá. Significa que el precio contado caería. Pero es difícil determinar nada en un entorno en donde hay ahora tanta especulación.

Alguien pedía hoy mi opinión al respecto, pues deseaba invertir en cacao si la perspectiva para el precio era buena. La práctica de especular con productos básicos me suscita muchas preguntas. Aristóteles, en su obra “Política” diferencia la idea de acumular riqueza por medios naturales y antinaturales. Afirma el filósofo que “el arte de acumular riqueza se convierte en ilimitado” cuando nos enfocamos en la multiplicación de la riqueza en sí misma. En esta perspectiva aristotélica resuena el debate moderno sobre la especulación con bienes esenciales. ¿Acaso tal practica no desvía la finalidad de los recursos naturales, que no es otra que satisfacer las necesidades humanas, antes que ser instrumentos de ganancia financiera? No soy quién para dictar consejos, pero les insto a reflexionar antes de lanzarse a la especulación con productos básicos. Además de ser altamente impredecibles, lo que está en juego es más que una simple ganancia. Cordiales saludos