

# **Cacao: así se convierte un alimento en un juguete para los especuladores financieros**

Tiempo de lectura: 14 min.

[Óscar Granados](#)

Los grandes comerciantes de materias primas de nuestro siglo visten los mejores trajes, van en vehículos de lujo y despachan frente a monitores llenos de cotizaciones bursátiles. Pierre Andurand (Aix-en-Provence, Francia, 47 años) es uno de ellos. Pertenece a una tribu financiera cuyos miembros son conocidos como traders. Andurand saltó a la fama debido al extraordinario rendimiento de su fondo de inversión, especializado en petróleo y energía, durante los tres años posteriores al estallido de la pandemia. El capital de sus clientes se multiplicó por más de siete durante este periodo, situándolo como uno de los gestores más exitosos del momento. A inicios de este año, uno de sus analistas, percibiendo una oportunidad inusual, se acercó a él y le sugirió echar un vistazo al precio del cacao. Lo que Andurand encontró fue asombroso: una gráfica que mostraba una línea ascendente casi vertical, similar al rastro que deja un cohete en su viaje a la Luna. Había descubierto un atajo para ganar dinero, mucho dinero.

Así que hizo una gran apuesta por esta materia prima. Dio algunas entrevistas a la prensa, sacudió el ánimo del mercado y vaticinó que pronto el mundo corría el riesgo de quedarse sin reservas de cacao, el alma de los chocolates, pero también utilizado en la bollería y algunas otras industrias como la cosmética. Su pronóstico interesado para generar pánico estaba basado, sin embargo, en datos reales. Y es que las exportaciones de dos principales productores de cacao del mundo están en tela de juicio. Costa de Marfil y Ghana, responsables del 60% del cacao mundial, se encuentran sumidos en una crisis que amenaza el futuro del sector. El mal tiempo —fuertes lluvias e inundaciones—, años de precios bajos —entre 2.500 y 3.000 dólares la tonelada, unos 2.300-2.700 euros al tipo de cambio actual—, la falta de inversión en el campo, árboles envejecidos y dañados por la expansión de un virus de rápida propagación, una escasez de fertilizantes y pesticidas, así como la ausencia de un relevo generacional en las plantaciones han puesto en jaque a la producción cacaotera en África Occidental.

## Una oportunidad única

“Básicamente, vimos que las exportaciones de Costa de Marfil han caído un 30% en lo que va del año, es decir, en lo que va de temporada, y en Ghana han descendido un 41%”, comenta Andurand. Y a río revuelto, ganancia de pescadores. Andurand se lanzó a la piscina del cacao a principios de año y vio que su operación dio frutos cuando el precio de los futuros subía, en abril, a casi 12.000 dólares por tonelada, un nivel nunca antes visto desde que se empezaron a recolectar los datos de la cotización continua de los futuros en la Bolsa de Nueva York, allí por los años sesenta del siglo pasado. “Nuestra filosofía es predecir y analizar los balances de oferta y demanda para los próximos años, y tomar posiciones para capturar movimientos importantes a medio plazo cuando identificamos oportunidades fundamentales claras. Apostamos por precios más altos cuando identificamos un gran déficit cerca, y precios más bajos cuando esperamos un gran superávit”, explica.

Tras el calentón de abril, los precios se han tomado un respiro, cotizando en torno a los 9.214 dólares la tonelada, aunque este nivel sigue siendo casi el doble del que marcaba el cacao a principios de año. Andurand, con nervios de acero, mantiene su apuesta: ve posibilidades de que los futuros de esta materia prima sigan subiendo en la medida en que el desequilibrio extremo entre la oferta y la demanda esté encima de la mesa.

“El mercado del cacao tiene un déficit grande que no se resolverá en los próximos 18 meses. La oferta ha disminuido un 17% este año, y la demanda a los precios actuales apenas se ve afectada, porque es muy inelástica y tarda tiempo en ajustarse”, detalla. La molienda —un indicador a corto plazo del consumo— en Europa, el mercado más grande de chocolate en el mundo, no se detiene: aumentó un 4,7% en el primer trimestre de este año, en comparación con el último de 2023. Del otro lado del Atlántico, en EE UU, la Asociación Nacional de Confiteros registró un aumento del 9,3%. Mientras que en Asia, la molienda ha repuntado un 5,1%. “Los altos precios mayoristas aún no se reflejan completamente en los precios al consumidor, pero podrían aparecer en las estanterías en 2025”, advierte Megan Fisher, experta en materias primas en la consultora Capital Economics.

Mantener el equilibrio en el balancín es complicado. El mercado del cacao hace frente a su tercer año consecutivo de déficit y los expertos consultados auguran un cuarto para el siguiente ejercicio. La Organización Internacional del Cacao (ICCO)

prevé que la producción de esta temporada sea inferior a la demanda en unas 374.000 toneladas. Barry Callebaut —uno de los grandes compradores de cacao, que muele los granos hasta obtener pasta y manteca que después vende a diversas empresas de chocolate— ha dicho que el boquete llega a unas 500.000 toneladas, una décima parte del mercado mundial. Andurand va más allá y afirma que el déficit es de unas 800.000 toneladas, un 17% de la producción global, un socavón nunca antes visto y que sería un desafío importante para la industria del chocolate.

Las grandes compañías chocolateras —que ante la llamada de este periódico han preferido no participar en el reportaje— están bajo presión en los últimos meses. Michele Buck, directora ejecutiva de Hershey —que elabora la famosa chocolatina Kit Kat y que es la cuarta empresa más grande de chocolates, por detrás de Ferrero, Mondelez y Mars, según sus ventas globales— dijo en febrero que utilizará todas las estrategias disponibles, incluyendo el aumento de los precios, para mantener la rentabilidad de los productos ante la subida tan abrupta de la materia prima. Los comentarios surgieron en una conferencia telefónica con analistas del mercado e inversores, tras la presentación de sus resultados financieros de 2023, en los que muestran un cuarto trimestre con una caída de ventas del 6,6%, debido a que los consumidores, afectados por la inflación, redujeron su gasto en confitería. Mars, por su parte, realizó un ajuste en su barra de chocolate Galaxy el año pasado. La empresa redujo unos 10 gramos el tamaño del producto, pero sin tocar su precio, según Bloomberg. A esto se le conoce como reduflación (shrinkflation, en inglés) y describe la práctica de achicar el tamaño o la cantidad de un producto mientras se mantiene su coste al público.

### Los equilibrios de las chocolateras

“Esta estrategia se ha utilizado para proteger la erosión de la demanda”, argumenta Carl Quash, jefe de snacks y nutrición de Euromonitor International. Por otro lado, dice el experto, las empresas tienen la opción de aumentar los precios, una política sobre la que hasta ahora la industria confitera tenía sus dudas. “Las implicaciones de costes acumulados, desde el abastecimiento hasta la oferta y la demanda, han hecho que sea complicado para los fabricantes evitar aumentos [en los precios], ya que permite cubrir gastos y proteger sus márgenes”, dice Quash. “La industria del chocolate tiene que hacer un acto de equilibrio entre mantener la demanda sin perder margen”, abunda Nicko Debenham, exresponsable de sostenibilidad de Barry Callebaut.

“Va a haber una repercusión en los productos finales, obviamente, cuando la materia primera principal aumenta, al final los precios tendrán que subir, nosotros nos adecuaremos”, dice Jorge Grande, consejero delegado de Puratos España (empresa que elabora productos de panadería, algunos de ellos con chocolate). El índice de Pascua, de Mintec Analytics, que compara los precios de las principales materias primas que hay en los chocolates, subió un 95,2% en términos interanuales en marzo de 2024. El cacao fue el único ingrediente que tuvo un incremento (del 189,3% interanual) que fue compensando las caídas de la leche desnatada en polvo (3,7%), el azúcar (31,3%) y la vainilla (74%). El repunte fue por la subida del cacao que ya se estaba cocinando a fuego lento desde septiembre de 2023 y que superó su primer umbral en diciembre, cuando los precios llegaron a su mayor nivel anual en 15 años. A finales del año pasado todavía este alimento era uno de los principales productos básicos (junto con el azúcar) que todavía se comercializaba por debajo de sus picos de precios establecidos a finales de los años setenta, explica en un artículo Javier Blas, columnista en la agencia Bloomberg.

Pero ya entrados en este nuevo ejercicio, el precio del grano se fue a las nubes. Rebasó su máximo histórico de 5.379 dólares la tonelada (registrado en julio de 1977), aunque, según Blas, el récord alcanzado hace más de 47 años equivale a unos 27.000 dólares por tonelada en dinero actual si se tiene en cuenta la inflación acumulada. La lluvia y las inundaciones devastadoras, relacionadas con el fenómeno de El Niño, fueron lo suficientemente graves como para destruir grandes regiones productoras clave, disminuyendo la producción y retrasando las cosechas en África Occidental para la temporada. El margen de acción de los agricultores, la mayoría de los cuales posee entre dos y cinco hectáreas en promedio, es limitado frente a estos fenómenos. A ello se suma la falta de recursos públicos. “El Gobierno de Ghana [que ha atravesado en los últimos meses por una crisis económica], por ejemplo, no tiene dinero para apoyar a los agricultores con fertilizantes y productos químicos para prevenir o tratar plagas y enfermedades, lo que hace más desafiante la recuperación de la cosecha”, recalca Martijn Bron, quien fue jefe global de comercio de cacao y chocolate para el gigante de materias primas agrícolas Cargill hasta 2022.

En febrero de 2024, el pánico en la industria ya estaba instalado. Las grandes empresas chocolateras, que suelen comprar materia prima con antelación, buscaban a toda prisa acrecentar sus reservas en caso de un posible desabastecimiento. Ese mismo mes, los mercados de futuros en Nueva York y

Londres se dispararon un 147% y un 120% en términos anuales. En febrero del año pasado, la tonelada rondaba los 2.500 dólares. Para ese entonces, los traders y comerciantes financieros ya habían tomado posiciones. Lo que antes era un problema en la oferta del mercado de cacao se ha empeorado debido al clima seco y a una fuerte temporada de harmatán (viento seco, frío y polvoriento, que barre la parte inferior de África Occidental los primeros meses del año). Esto ha provocado que los precios del cacao aumentaran rápidamente, impulsados, en parte, por aquellos que no están directamente involucrados en el comercio del cacao físico, es decir, los inversores que buscan ganancias a través de las fluctuaciones en el mercado.

Como moscas a la miel

JP Morgan avisó en un informe reciente que el número de inversores en el mercado de cacao estaba en un máximo histórico. Esto significa que pequeños cambios en la oferta y la demanda, o incluso simplemente el sentimiento de los traders, podrían provocar movimientos bruscos. Bron matiza, no obstante, que si bien los operadores interesados por puro oportunismo en el cacao juegan un papel importante en la volatilidad de la cotización, el volumen de dinero gestionado tanto en Londres como en Nueva York es relativamente pequeño con relación a todos los flujos que mueve el sector. A pesar de ello siguen molestos tanto cuando compran como cuando venden: justo después de que el precio alcanzara su pico en abril de este año, un amigo de Bron le escribió, con tono de broma, un mensaje de WhatsApp: “Come como un pájaro, caga como un elefante”. La frase, comúnmente utilizada por los comerciantes de cacao, describe el fenómeno en el que el precio de la materia prima aumenta constantemente para luego colapsar de forma abrupta, causando máxima angustia tanto en los momentos de ascenso como de descenso. Justo era lo que estaba por venir. Los precios entraron en una pendiente descendente tras su calentón, aunque en las últimas semanas vuelven a apuntar hacia arriba.

Peter Feld, consejero de Barry Callebaut, dijo en una conferencia con analistas: “Lo que sube rápidamente, en un momento dado, baja de igual forma”. Pero lo que ha ocurrido en el mercado no tiene parangón. Los operadores de cacao esperaban que los precios subieran y por eso acumulaban posiciones en el mercado real —comprando stocks o productos con chocolate semielaborados—, pero a su vez se protegían en el mercado financiero contra una posible caída mediante productos derivados con los que construir sus posiciones cortas o bajistas. La estrategia es una práctica común en el mercado de materias primas, pero no cuando este tiene

movimientos muy bruscos y en una sola dirección, como ocurrió en la industria del cacao durante los primeros meses de 2024: los traders tenían dificultades para mantener sus apuestas y necesitaban con urgencia más dinero para cubrir sus riesgos financieros. Es decir, mientras muchos operadores esperaban a que venciesen los contratos en el mercado real del cacao (algo que puede durar hasta varios meses), necesitaban efectivo para cubrir los requisitos o margin calls sobre las pérdidas que estaban asumiendo con las posiciones cortas. Y para lograr ese cash se vieron forzados a cerrar las apuestas bajistas, cebando aún más la máquina de las subidas.

Pero todo tiene un límite. Y, como todo lo que sube suele bajar, llegó el momento de la corrección. Y también fue aparatosa. Según Bloomberg, el 13 de mayo, los futuros cayeron más del 20%, una caída intradía histórica, que no se veía desde los años sesenta. La agencia de noticias explica que caídas de más del 10% en un día ocurren solo una vez en un millón, pero en el caso del cacao hubo cuatro días así en solo dos semanas a partir de finales de abril. Muchos operadores buscaban comprar cacao en las Bolsas internacionales para no quedarse fuera del festival de ganancias de la tormenta perfecta que se gestó a lomos de los débiles fundamentales del mercado real y la especulación del mercado financiero, pero al superar la cotización la resistencia o nivel psicológico de los 9.000 a 10.000 dólares por tonelada, se observó que no podían mantener su posición larga sin asumir un riesgo excesivo, abunda Diego Morín, experto de IG. “Días después, la corrección y la agitación en el mercado se volvieron evidentes debido al clímax de las últimas semanas”.

Esta bajada, según analistas, podría sugerir, al menos en el corto plazo, un cambio en el sentimiento de los inversores. “Los datos muestran una caída significativa en el interés abierto total [la cantidad total de contratos de futuros y opciones que aún no se han liquidado] desde febrero de este año, lo que indica una disminución en la actividad comercial y una reducción en la liquidez del mercado del cacao, que, a su vez, ha contribuido a las recientes fluctuaciones salvajes de precios”. A pesar de la corrección y las turbulencias, los precios, sin embargo, son un 180% más altos que el año pasado. “Aún persiste un hecho fundamental: falta cacao para satisfacer la demanda del mundo”, asevera Fuad Mohammed Abubakar, director de la empresa estatal Ghana Cocoa Marketing Company, responsable de la regulación, compra, procesamiento, comercialización y exportación de cacao del país.

Cruzar los dedos

“Nadie realmente sabe cuál será el final de esta historia”, afirma Jonathan Parkman, jefe de agricultura en Marex Financial, un bróker inglés experto en commodities. El mundo depende de que la próxima temporada, que ya ha dado inicio y que termina entre septiembre y octubre, en Costa de Marfil y en Ghana avance sin ninguna eventualidad. Porque ante una debacle ambiental, el mundo no es capaz de satisfacer el cacao que se requiere. Recientemente, Nigeria, el quinto productor mundial, ha dado un respiro y algo de estabilidad al mercado al anunciar un repunte en su producción. Pero las plantaciones de ese país como las de Camerún son pequeñas y se han estancado en los últimos años. Indonesia alcanzó su punto máximo de cosecha en 2010 y, desde entonces, ha ido disminuyendo, junto con la superficie total de plantación. “Estamos viendo un resurgimiento en la plantación e inversión en cacao en América Latina”, dice Fisher.

El principal jugador americano (Ecuador) quiere aprovechar el hueco que están dejando otros. “Hoy somos un país que produce entre 420.000 y 430.000 toneladas de cacao”, asegura Iván Ontaneda, presidente de Asociación Nacional de Exportadores de Cacao (Anecacao) en el país sudamericano. “Los productores están incrementando el número de plantas en sus hectáreas”, asegura. Pero el resultado no se verá pronto. “Si se sembraron este año, tendremos más producción en tres años, que es lo que tarda en crecer un árbol”, advierte. Un repunte en la producción, coinciden los expertos consultados, ayudará a América Latina a capitalizar el auge de la materia prima, siempre que los precios se mantengan elevados en los próximos años. “América Latina parece estar en condiciones de ganar una mayor participación en el mercado y también puede estar mejor situada que los productores de África para adaptarse a las nuevas regulaciones de cacao sostenible”, destaca. Entre ellas, las nuevas reglas del Reglamento de Deforestación de la UE, que permite identificar y evaluar los riesgos de deforestación en su cadena de suministro, rastrear el origen del producto desde la plantación hasta el consumidor final, e informar sobre los riesgos de deforestación asociados a sus productos.

Los agricultores son el eslabón más débil

Hoy, el consumo de chocolate en el ámbito global es de unos 7.500 millones de kilos en 2023. Las ventas al por menor de confitería de chocolate en el mundo superaron los 120.000 millones de dólares, según Euromonitor International. En el campo, donde está el eslabón más importante, la realidad diaria de la gran mayoría de los productores es la pobreza, en algunos casos extrema, afirma Antonie Fountain,

director de Voice Network, un organismo que vigila el comercio justo. Mientras los precios estaban entre 6.400 y 7.300 euros la tonelada en las Bolsas internacionales, los agricultores recibían por hectárea alrededor de 2.250 euros por tonelada (en promedio un agricultor tiene entre dos y cinco hectáreas), según Fountain. Hasta antes del año pasado, el precio del cacao había estado tendiendo a la baja durante los últimos 30 años. Particularmente, la crisis se recrudeció entre 2016 y 2017, cuando hubo una gran sobreproducción. “Los ingresos de la industria sostienen los medios de vida de Estados, ciudades y personas que trabajan en el sector del chocolate”, asegura Carl Quash, de Euromonitor International. “El cacao es uno de los cultivos económicos clave de Costa de Marfil”, comenta. En los años setenta, en el bum del cacao, este país se sirvió de las ganancias de este producto para avivar su economía. El Gobierno marfileño implementó políticas favorables para los agricultores, incentivando la producción. Esta bonanza económica contribuyó a diversificar su PIB y sentó las bases para el desarrollo de otros sectores industriales y comerciales en el país. Pero luego una mezcla de factores (una oferta excesiva, una demanda débil, la especulación, el fortalecimiento del dólar estadounidense, los impactos climáticos, las ineficiencias en la cadena de suministro, la falta de transparencia y trazabilidad) contribuyó a mantener los precios internacionales del cacao débiles.

1 de junio 2024

El País

<https://elpais.com/economia/negocios/2024-06-01/cacao-asi-se-convierte-un-alimento-en-un-juguete-para-los-especuladores-financieros.html>

[ver PDF](#)

[Copied to clipboard](#)