

Las materias primas en **AUGE**

Thomas Helbling

La crisis económica mundial afectó a los precios de las materias primas mucho menos que en anteriores recesiones. Las perspectivas a largo plazo son más dudosas

EL ALZA vertiginosa de los precios de las materias primas fue un sello distintivo del auge económico mundial desde 2003 hasta mediados de 2008 (véase el gráfico 1). Cuando estalló la crisis financiera y se instaló la Gran Recesión, los precios se desplomaron y el fin de la bonanza de las materias primas parecía inminente. Sin embargo, los precios repuntaron en las primeras etapas de la recuperación, y para fines de 2010 muchos de ellos se acercaban a sus niveles máximos previos a la crisis o los superaban. Excepto el petróleo, las materias primas perdieron algo de brillo cuando la actividad económica mundial se desaceleró en 2011.

La reciente debilidad de los precios puede deberse simplemente a la nefasta situación de la economía mundial, pero plantea como interrogante si no es hora de reevaluar las perspectivas para los mercados de materias primas. Las proyecciones de precios no sirven de mucho, ya que a menudo no aciertan a prever la dirección o la persistencia de las variaciones. En este artículo se analiza la evolución de los mercados de materias primas desde la crisis financiera mundial a la luz de recientes estudios que destacan la interacción de los shocks de demanda y de oferta y un bajo nivel de inventarios como los principales factores determinantes de los auges de precios (Carter y Smith, 2011). La cuestión es hasta qué punto —y, en ese caso, cómo— la crisis financiera mundial ha modificado esas interacciones.

Factores de demanda

Del lado de la demanda, la aceleración imprevista y persistente del crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo fue una causa importante del auge de precios de las materias primas registrado a principios de la década de 2000. Esa aceleración en economías donde la actividad suele depender más de las materias primas que en las economías avanzadas impulsó la demanda de esos bienes a nivel mundial pese a que esta declinaba en las economías avanzadas.

La crisis financiera mundial y la Gran Recesión no hicieron gran mella en el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo, donde el PIB real y la actividad industrial volvieron rápidamente a sus tendencias anteriores mientras las economías avanzadas languidecían. Las políticas macroeconómicas de estímulo aceleraron la recuperación de aquellas economías, especialmente en China, donde las fuertes políticas de estímulo potenciaron aún más la inversión intensiva en materias primas. La pujante recuperación de los mercados emergentes explica el rápido restablecimiento de la demanda de materias primas ya a mediados de 2009 y el consiguiente repunte de los precios.

La demanda mundial de metales básicos, por ejemplo, superó sus niveles máximos previos a la crisis durante el primer trimestre de 2010 (véase el gráfico 2), y la de petróleo aumentó alrededor de 3/4 por ciento en 2010, una tasa cercana a la máxima registrada en 2004.

Todo ello indica que la crisis financiera mundial no ha modificado fundamentalmente el panorama para la demanda de materias primas. El ingreso per cápita de las principales economías emergentes continúa en niveles en que esta demanda aumenta al incrementarse el ingreso. En esos países la demanda está impulsada por factores estructurales de largo plazo además del ciclo económico, lo que explica la duración inusual del auge actual (Radetzki, 2006).

Respuesta de la oferta

Por el lado de la oferta, existe una importante distinción entre los *shocks de oferta* — trastornos imprevistos de la producción de materias primas— y la *respuesta de la oferta* ante una mayor demanda.

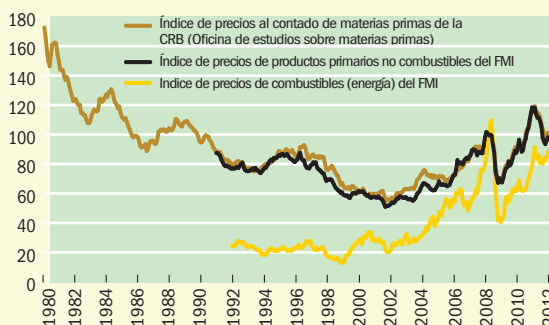
Los shocks de oferta fueron un factor importante en el alza de algunos precios, especialmente de los principales granos en 2010 y 2006–07. El fuerte aumento de los precios de los alimentos en el segundo semestre de 2010, por ejemplo, se disparó por perturbaciones de la oferta relacionadas con fenómenos meteorológicos: sequía e incendios forestales en Rusia, Ucrania y Kazajistán y, más tarde, inundaciones en Asia.

Gráfico 1

Una carrera desenfadada

Los precios de las materias primas subieron en forma constante durante la década de 2000 hasta la crisis económica mundial, luego se desplomaron y finalmente se recuperaron.

(2008:T2 = 100, dólares de EE.UU. de valor constante)



Fuentes: FMI, base de datos del Sistema de precios de productos primarios, y Haver Analytics.

La respuesta de los precios internacionales a una perturbación de la oferta depende no solo de cuánto caiga la producción sino también de que el volumen de inventarios pueda actuar como un “colchón” de seguridad. La interacción de los bajos inventarios iniciales y las perturbaciones de la oferta durante la última década ha sido una causa importante de las grandes alzas de precios de los alimentos. Cuanto menores sean las existencias físicas en relación con el consumo, tanto más renuentes serán sus tenedores a vender a cualquier precio, y en el caso de los alimentos la caída fue sustancial. Cuando los precios alcanzaron sus niveles máximos en 2008, los inventarios estaban en niveles mínimos comparables con los registrados durante el auge de precios de las materias primas y los alimentos de 1973–74. Las cosechas favorables de fines de 2008, 2009 y 2011 permitieron reponer en parte las existencias, pero la persistencia de una gran demanda hizo difícil recomponer los inventarios y estos se mantienen relativamente bajos. Como la disponibilidad y el costo del crédito influyen en el costo de mantenerlos, sería razonable atribuir en parte esos bajos niveles de inventarios a la crisis financiera, pero hay pocas evidencias que respalden tal presunción. De hecho, el nivel de inventarios ya era bajo cuando estalló la crisis. Además, las condiciones financieras no parecen haber impedido la acumulación de inventarios de metales básicos o de petróleo crudo, cuyos inventarios comenzaron a crecer fuertemente cuando se instaló la Gran Recesión, a medida que la demanda disminuía más rápido que la oferta y caían los precios en el mercado al contado. Pero eso cambió una vez que se afianzaron las medidas de estímulo y los agentes del mercado parecieron dispuestos a absorber el excedente de oferta.

Otro determinante de los altos precios de las materias primas, antes y después de la crisis, ha sido la lenta respuesta de los productores al aumento imprevisto de la demanda. A ello contribuyó también el elevado costo de desarrollo de depósitos y reservorios. La inversión en minería e hidrocarburos ha estado en auge, y no se vio afectada mayormente por las restricciones de financiamiento. Sin embargo, la nueva capacidad de producción minera e hidrocarburífera tarda en entrar en su fase productiva, debido a un mayor rezago entre las etapas de exploración y desarrollo y a impedimentos estructurales.

Las respuestas del lado de la oferta son una necesidad más apremiante en el sector del crudo, como lo fueron durante el auge económico mundial de mediados de la década de 2000. La capacidad se ha ampliado lentamente, porque los nuevos yacimientos y los procesos de recuperación mejorada apenas compensaron la caída de la producción de los grandes yacimientos petrolíferos desarrollados entre los años cincuenta y los setenta. El fuerte aumento de la producción de petróleo de difícil extracción en Estados Unidos muestra que los avances tecnológicos todavía pueden generar nuevas fuentes de suministro, pero estas en general son pequeñas y es improbable que incrementen la capacidad de oferta mundial de petróleo en los próximos años.

El renacimiento del sector de las materias primas después de los apáticos años ochenta y noventa no se vio interrumpido por la crisis financiera mundial, la Gran Recesión ni la accidentada recuperación posterior. Dos factores clave de esa reactivación —un mayor crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo y las restricciones de la oferta— han perdurado.

Nuevas fuerzas

Pero lo dicho no significa que el renacimiento de las materias primas mantendrá las mismas características. Hoy intervienen otras fuerzas. Las fuentes de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo están cambiando. En China, por ejemplo, con su último plan quinquenal el gobierno busca que sea el consumo, y no la inversión, el motor del crecimiento económico, lo que seguramente cambiará la naturaleza de la demanda de materias primas en ese país. En particular, al disminuir la participación de la construcción en la actividad económica, el crecimiento de la demanda tenderá a ser lento para las materias primas utilizadas en ese sector. Al mismo tiempo, la economía mundial se está ajustando a los elevados precios de las materias primas. La innovación y la búsqueda de sustitutos más baratos finalmente reducirán la demanda y ampliarán la oferta. Por ejemplo, se han reactivado yacimientos petrolíferos que se mantenían inactivos, ahora que los altos precios hacen que la producción sea nuevamente rentable. Los bajos precios del gas natural en Estados Unidos (a partir de la revolución del gas de esquisto) casi seguramente alentarán un mayor uso de ese combustible, quizá incluso en vehículos propulsados por gas natural.

Las variables fundamentales parecen estar intactas, pero las posibilidades de un futuro crecimiento mundial son todavía inciertas, y no solo debido a las perspectivas relativamente endeble y la vulnerabilidad inusualmente alta de las economías avanzadas. Con seguridad, para las economías emergentes esos riesgos representan un freno a la demanda externa, pero el crecimiento de esas economías también está sujeto a limitaciones internas de capacidad y en algunos casos a un rápido, cuando no exuberante, crecimiento del crédito. ■

Thomas Helbling es Jefe de División en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

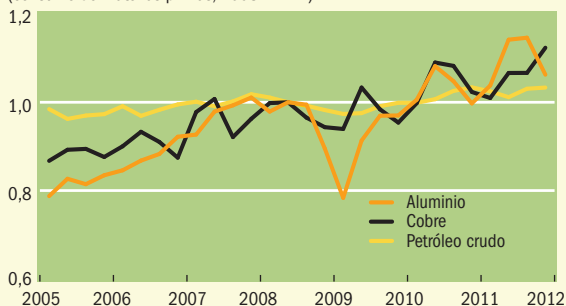
- Carter, Colin A., y Aaron Smith, 2011, “Commodity Booms and Busts”, *Annual Review of Resource Economics*, vol. 3, No. 1, págs. 87–118.
 Radetzki, Marian, 2006, “The Anatomy of Three Commodity Booms”, *Resources Policy*, vol. 31, No. 1, págs. 56–64.

Gráfico 2

Una rápida recuperación

La demanda de metales básicos y de petróleo repuntó poco tiempo después de comenzado el peor momento de la recesión mundial a fines de 2008.

(consumo de materias primas, 2008:T2 = 1)



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y Oficina Mundial de Estadísticas de Metales.