

¿Hacia dónde van los precios de los Commodities?

En los últimos años el nivel de precios de los commodities ha evidenciado una **tendencia creciente**. Pero... ¿Es sostenible ésta tendencia? ¿Dónde está el impulso? ¿Quién o qué lo genera? ¿Qué factores podrían no presentarse o incidir de menor medida en el futuro?

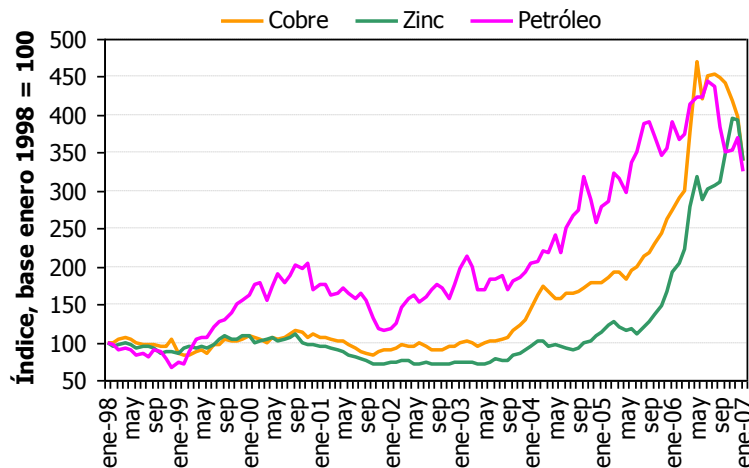
A nivel internacional existen muchos enfoques sobre las causas del aumento de precios: el bajo nivel de existencias, la demanda especulativa, interrupciones en la oferta, pérdida de valor del dólar, etc. pero casi todos los analistas concuerdan en que el crecimiento mundial y la rápida expansión de la producción en los países emergentes son las principales causas.

Los commodities en el mundo

Para comprender la situación actual de los altos precios de los commodities hay que analizar dos grandes desagregaciones: por un lado el precio de los commodities relacionados a la energía, metales y minerales, y por otro analizar el precio de los commodities agropecuarios en donde pondremos especial atención.

En cuanto al primer grupo de commodities, si bien el precio del barril de petróleo fue el foco de atención por parte de los medios de comunicación, la suba del precio de los metales y minerales durante el transcurso de 2006 fue mucho más fuerte. El caso puntual del Zinc con incrementos acumulados de 135% o el Cobre con incrementos de 52% son tan solo ejemplos de esta cuestión. En cuanto al precio del barril de petróleo, se observó a partir del mes de julio una tendencia decreciente en el precio, pero durante el año 2006 acumuló una variación positiva de 10%.

Evolución del índice de precios de los commodities seleccionados.



Fuente: Secretaría de Política Económica.

Los metales han registrado fuertes incrementos en sus precios desde el año 2002. Como veremos, éste comportamiento está asociado al fuerte crecimiento de la economía mundial. Sin embargo existen otros factores que también pueden ser atribuibles a éste fenómeno:

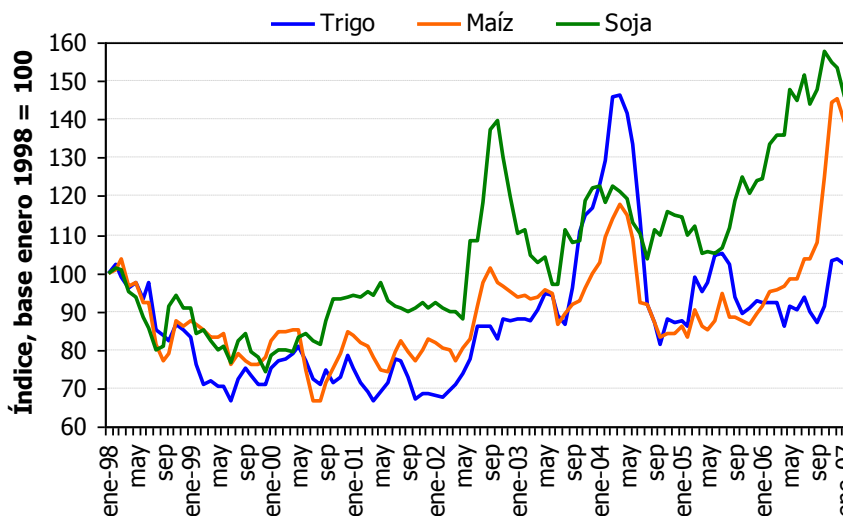
1. Durante la década de los 90 el sector de los metales no mostró grandes inversiones,
2. El fuerte desarrollo y el crecimiento de la economía de China e India generó una importante demanda,
3. La existencia de una mayor especulación en el mercado de estos commodities, especialmente en energía y metales.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) dio a conocer los resultados de un estudio, en donde se muestra que para siete metales seleccionados la contribución de la demanda china al crecimiento de la demanda mundial de estos productos fue en promedio casi del 80% entre el periodo 2002-2005. El zinc representó la mayor contribución explicando el 113% del aumento de la demanda de este producto.

En cuanto a los commodities agropecuarios, este segundo grupo registró aumentos significativos en dólares durante el año 2006, la soja acumuló una variación de 11%, el trigo un

24% y el maíz un 62%¹. Una de las diferencias importantes de estos productos con los metales radica en que, si bien los precios de los commodities agropecuarios tienden a elevarse ante ciclos virtuosos a nivel mundial, su fuerza o grado de asociación es menor que el caso de los commodities metálicos, principalmente a causa de la velocidad de respuesta de la oferta.

Evolución del índice de precios de los commodities seleccionados.



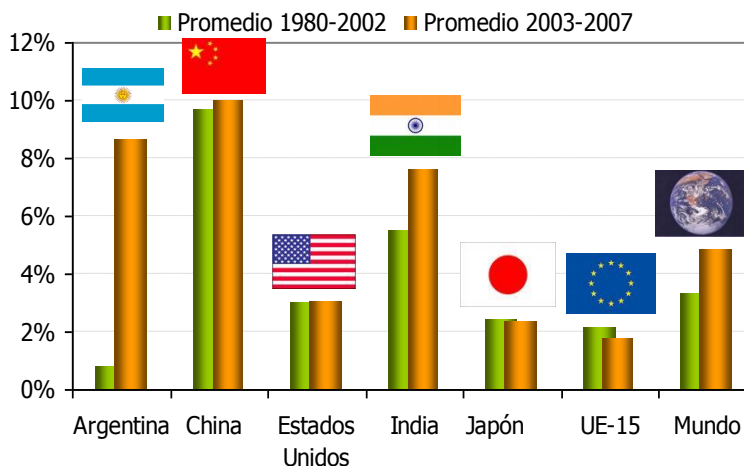
Fuente: Secretaría de Política Económica.

Pero... ¿Por qué subieron los precios de los commodities agropecuarios?

Las causas de la suba de los precios se deben a varios factores que al tratarse de commodities están directa o indirectamente relacionados a la oferta y demanda.

Sin duda el buen contexto internacional jugó un rol importantísimo, la economía mundial acumula 4 años consecutivos de tasas de crecimiento por encima de su promedio histórico. En este contexto la inserción de China e India como principales demandantes juega un papel destacado (junto con otros países emergentes). Las impresionantes tasas de crecimiento económico de estos países junto a su avasallante población forman un "cóctel explosivo" que fomenta la demanda presionando los precios al alza. En los últimos 5 años China creció a una tasa promedio del 10%, mientras que India lo hizo en promedio al 7%. La población China representa casi el 25% de la población mundial e India casi el 15%. Por lo

Tasas de crecimiento del PBI.



Fuente: CEI y FMI
Nota: Los datos del 2007 son proyecciones

cual, existe una gran masa de personas que a medida que vayan incrementando su poder adquisitivo y exista una mejora en la distribución del ingreso demandarán más productos agropecuarios (a través de un mayor consumo de alimentos). Además está comprobado que en general a medida que un país en desarrollo crece el consumo de alimentos cambia gradualmente hacia alimentos de mayor contenido proteico (carne, productos lácteos y aceites). El mayor consumo de alimentos presiona al alza los precios de éstos commodities.

¹ Precio FOB Golfo de México

Hay otros factores más "primitivos" que presionan el alza de los precios agropecuarios, tal es el caso del crecimiento de la población mundial: Sencillamente año a año la población mundial crece, lo que implica más bocas que alimentar, por lo cual más necesidad de alimentos.

Otros factores, como el aumento del precio del barril de petróleo y los fertilizantes, también jugaron un rol importante en el incremento de los precios de los commodities agropecuarios. Baffes (2006) estima que en promedio el factor de ajuste entre el precio del Petróleo y los precios agrícolas es de 0,18. Pero hay que tener en cuenta que, para ciertos commodities agropecuarios, la relación es todavía mayor, tal es el caso del azúcar y el maíz que se destina a la producción de etanol. Mientras mayor sea el precio del petróleo mayor será el incentivo a producir etanol (incrementando la demanda de los commodities agrícolas que se utilizan como insumo). Estos nuevos usos relacionados con la producción de biocombustibles han generado movimientos en los precios de los commodities agrícolas.

La especulación es otro de los factores que generaron incrementos en los precios de los commodities, principalmente en el petróleo y en los metales. La gran liquidez internacional fomentó la inversión en distintos activos.

Para explicar porque los precios de los commodities agropecuarios han aumentado también es importante tener en cuenta la evolución de la cotización del Dólar estadounidense respecto al resto de las monedas, la depreciación (pérdida de valor) de la moneda norteamericana respecto a las principales divisas presionó al alza los precios.

¿Cómo se relaciona el valor del dólar con el alza de los precios de los commodities?

Para responder esta pregunta supongamos el siguiente caso:

Momento 1: Partimos de una situación inicial donde una tonelada de maíz cuesta u\$s 100, y suponemos un tipo de cambio nominal de 0,75 €/u\$s, (o sea para comprar un Dólar necesito 3/4 de Euro), entonces para comprar una tonelada de maíz necesitaría u\$s 100 o su equivalente en Euros (€ 75).

Momento 2: Ahora bien, si en una segunda instancia suponemos una pérdida de valor del Dólar, modificándose de esta manera el tipo de cambio de forma que ahora el nuevo tipo de cambio nominal es 0,5 €/u\$s (se apreció el Euro respecto al Dólar, necesito menos Euros para comprar la misma cantidad de Dólares). Por lo cual el valor del maíz sigue siendo u\$s 100, pero ahora yo necesito únicamente € 50 para comprar una tonelada de maíz (antes necesitaba € 75).

Momento 3: Dado que en una tercera instancia yo analizo mi situación adquisitiva, observo que la tonelada de maíz me sale más barata relativamente (cuesta 25 Euros menos que en el Momento 1), aunque su precio en dólares no varió (sigue siendo de u\$s 100). Pero tengo que destinar únicamente € 50 para comprar la misma cantidad de toneladas de maíz. Si ante una baja relativa del precio del maíz se demanda más de este producto se presionará a la suba del precio del maíz.

Momento 4: La fuerte demanda que se observa por el abaratamiento relativo de la tonelada de maíz (bajo el supuesto que el resto de las variables se mantienen constantes), genera un aumento del precio en dólares que pasa de los u\$s 100 iniciales a u\$s 150. Por lo cual el precio del maíz subió en Dólares, y con un tipo de cambio nominal de 0,5 € /u\$s necesito ahora € 75 para comprar una tonelada de maíz. Por lo cual estoy necesitando la misma cantidad de Euros que en el Momento 1.

Si analizamos la disminución del valor del Dólar (depreciación o pérdida de valor) como un factor que influye en el alza de precios se puede observar que, a través de la secuencia descrita, podría existir un aumento de la demanda efectiva, mostrando de esta manera cómo se relacionaría el Tipo de Cambio Nominal con el precio de los commodities.

También existieron otros factores que presionaron al alza los precios de los commodities agropecuarios, como las sequías (principalmente Australia) y la escasez de cultivos específicos y la baja acumulación de inventarios de ejercicios anteriores (stocks históricamente bajos).

Perspectivas de los commodities para el 2007

En la actualidad se pueden agrupar las principales tendencias internacionales en tres canales:

1. El primero, en donde se sostiene que estamos en presencia de una burbuja de precios que no es sostenible y que puede explotar.
2. El segundo canal plantea que los precios van a tener un "aterrizaje suave", es decir, los precios de los commodities van a presentar leves caídas.
3. El tercer canal pone foco en los commodities agropecuarios, se plantea que los precios seguirán altos impulsados por la demanda de países emergentes (principalmente China e India) y de la demanda para la producción de biocombustibles.

El primer canal justifica su postura en los desbalances globales y en la existencia de una recesión en Estados Unidos hacia fines de año o principios del año 2008, en donde ni Europa ni Japón podrán suplantar el papel de Estados Unidos como motor de la economía mundial. Algunos analistas con una visión un poco más extrema sugieren que la demanda china parece haber alcanzado un tope disponible, saliendo de la curva de crecimiento total. Por otro lado están quienes otorgan demasiada importancia a los fondos especulativos argumentando que éstos han tenido un impacto determinante en la oferta y demanda, generando en algunos casos que los precios se incrementen más de los que permiten sus fundamentos. La Societe Generale (2006) sostiene la existencia de una burbuja de precios principalmente en metales y petróleo.

El segundo canal tiene como argumento principal la desaceleración de la economía mundial, en donde la principal causa de esta desaceleración será el enfriamiento del auge del mercado de las viviendas en los Estados Unidos, que deprimirá la demanda de los consumidores. Las proyecciones del FMI y de la ONU para el 2007 estipulan que las principales variables tendrán un comportamiento más débil que en 2006. En particular, el comercio mundial crecería 7,7% (luego de haber crecido 10,1% en 2006) y las principales economías del mundo perderán algo de crecimiento, como por ejemplo China, en donde el Primer Ministro Wen Jiabao comunicó a principio de marzo que espera tener un crecimiento sostenido del 8% (versus 10,7% que logró en 2006). Esta baja del crecimiento chino será el mayor punto de quiebre en la economía del mundo durante 2007. En cuanto a los desbalances globales que son un factor de posible inestabilidad macroeconómica a nivel mundial éste enfoque argumenta que se estarían encaminando hacia un ajuste gradual.

Por lo cual, la desaceleración del crecimiento mundial podría generar un descenso en la demanda de materias primas, que seguramente impactará en el precio y en las exportaciones de algunas naciones. Si la demanda se contrae y la oferta se mantiene constante, los precios de algunos commodities podrían depreciarse en el corto y mediano plazo.

El tercer canal encuentra su punto fuerte en la demanda China, además sostiene que se estaría empezando a dar un rebalanceo de las paridades cambiarias y de la estructura ahorro-absorción a nivel mundial en la dirección adecuada, lo cual tendría efectos favorables en el precio de los commodities agropecuarios ya que una menor inversión por parte de China generaría una menor demanda de commodities "industriales" (metales y minerales). Como ya se ha mencionado, la fuerte demanda de algunos commodities agrícolas utilizados como insumo en la producción de biocombustibles también ha presionado al alza los precios.

Conclusión

Por lo analizado existen dos importantes desagregaciones:

- Commodities metálicos y
- Commodities agropecuarios,

Y dentro de este último grupo, se debe desagregar en:

- Commodities agropecuarios para alimentación,
- Commodities agrícolas relacionados a biocombustibles.

En cuanto a los metales y minerales, se espera que a corto plazo los precios se ubiquen por debajo de los niveles observados durante el 2006 ya que estos se encuentran por encima de su nivel sustentable. Además la desaceleración de la economía mundial impactará en estos commodities presionando los precios a la baja.

En cuanto a los precios de los commodities agropecuarios en general, en el corto y mediano plazo se mantendrán altos aunque se espera leves descensos en el precio. La demanda agropecuaria es menos sensible al crecimiento económico que la demanda industrial, generando que la desaceleración de la economía mundial juegue un rol secundario.

El promedio de la volatilidad histórica de los precios de los commodities agropecuarios se redujo en los últimos años: una investigación del FMI justifica este comportamiento debido al crecimiento en la diversificación geográfica de la producción y los avances tecnológicos, colaborando a reducir la sensibilidad de los precios ante "shocks" en la oferta agrícola.

Los principales riesgos para que los precios de los commodities agropecuarios disminuyan a mediano plazo estarían dados por el lado de la oferta y no tanto por el lado de la demanda: los shocks de oferta debido a las condiciones climáticas, las nuevas inversiones para incrementar la producción junto con la implementación de nuevas tecnologías que abaraten los costos internacionales de producción y la incorporación de nuevas áreas productivas (a mayor precio menores rindes de indiferencia); son tan solo ejemplos que pueden presionar a la baja los precios.

Pero por otro lado existirán presiones al alza del precio, más vinculados con la demanda que con la oferta: de existir futuros cambios en el sistema de soporte agropecuario de las principales economías mundiales, la eliminación de los subsidios a la producción de productos agropecuarios, cambios en las tarifas de importación, aspectos climáticos, la continua demanda asiática, etc. Hay que tener en cuenta que aumentos sostenidos en los precios pueden generar la entrada de nuevos jugadores y nuevas áreas productivas, aminorando o anulando este efecto.

Los commodities agrícolas cuyos precios están estrechamente relacionados a los biocombustibles y por lo tanto relacionados al petróleo, constituyen un grupo aparte, ya que la volatilidad de estos commodities tenderá a ser mayor que la de los commodities destinados para alimentación. El caso más significativo en Argentina es el maíz, en donde el incremento del porcentaje de toneladas de maíz destinadas por Estados Unidos a la producción de etanol generó aumentos en el precio internacional de este commodity. Además la relación Stock/Consumo se encuentra cerca de sus valores mínimos de la serie histórica lo que también sostiene el elevado precio. En algunos casos los altos precios de los commodities relacionados a los biocombustibles generaron presiones alcistas sobre otros commodities, tal es el caso de la soja en donde el maíz impulsa su precio.