

# PRECIO DE LOS COMMODITIES EN LOS PRÓXIMOS AÑOS

Los precios de las materias primas han bajado tanto por la desaceleración de la economía de China como por el aumento en la tasa de interés en Estados Unidos

POR IGNACIO MUNYO \*

Los precios de los commodities han tenido una sustancial baja en el último año, pero su evolución ha sido heterogénea. Mientras que el petróleo cayó 52% y los metales cayeron 45%, los alimentos cayeron 20%. Entre estos últimos también hay variabilidad: la soja sufrió una caída de más de 30% desde los niveles de abril del año pasado y la carne cerca del 15% desde septiembre de 2014.

Si bien el enlentecimiento de la economía china es visto como el gran impulsor de esta caída, hay otros factores en juego como la expectativa de la suba en la tasa de interés en EEUU, que ejercen una influencia relevante.

## El "enfriamiento" chino

Desde 2010, China se viene desacelerando año tras año. En el 2014, la economía creció 7,4%, el menor crecimiento observado en 24 años, y se espera que esta tendencia siga. El FMI prevé un crecimiento del 6,8% para 2015.

Es generalizada la preocupación de que el enfriamiento chino siga afectando negativamente el precio de los commodities. Razones sobran. China consume el 20% de los hidrocarburos del mundo (10% del petróleo), el 23% de los alimentos (30% de la soja) y 40% de los metales básicos (56% del hierro).

Sin embargo, hay otros elementos para tener en cuenta a la hora de mirar el impacto completo de la economía china en el mercado de commodities.

Tengamos presente que la base sobre la que se computa el crecimiento es hoy mucho mayor. La economía china se multiplicó por cuatro en la última década: el PBI pasó de US\$ 16 billones a US\$ 65 billones. A su vez, si bien el crecimiento del PBI es menor, está más balanceado hacia el consumo. El gasto en consumo en el 2014 incrementó su participación en el PBI en tres puntos porcentuales con respecto a 2013. Finalmente, hay que tener en cuenta que en 2014, con la economía creciendo al 7,4%, se crearon más puestos



Si bien China se está enlenteciendo, el crecimiento actual no solo es de mejor calidad sino que parte de una base mucho más ancha

de trabajo que en 2007, con la economía creciendo al 14%: 13,2 millones de empleos urbanos versus 12 millones. Todo lo anterior se traduce en un mayor nivel de compra.

Un dato nada menor es que el sistema financiero, si bien sigue delicado, ya no está constantemente en los titulares del Financial Times como lo estaba hace un año atrás. Un corte abrupto en el crédito luego de una crisis financiera podría generar un colapso en el consumo, lo que tendría un impacto dramático en la demanda de commodities. Afortunadamente se han tomado una serie de medidas desde Beijing, como la implementación de un seguro de depósitos, la apertura del sistema oficial a los bancos privados

y la intención de liberar los topes a la tasa de interés en el corto plazo, que han puesto paños fríos al nerviosismo internacional sobre la calidad del sistema financiero en China.

En definitiva, si bien China se está enlenteciendo, el crecimiento actual no solo es de mejor calidad sino que parte de una base mucho más ancha.

El crecimiento del ingreso en China trajo consigo cambios importantes en el mercado de commodities. Mientras la demanda de metales básicos y de petróleo se resiente, la demanda de determinados alimentos sigue sólida. Más en detalle, estudios internacionales sugieren que entre los alimentos, el arroz ha cedido su lugar a otros con mayor contenido proteico como la soja y la carne. Este patrón es buena noticia a la luz de nuestro actual paquete exportador.

## El canal financiero

Los precios de los commodities hoy también se ven afectados por

el canal financiero, que viene de la mano de la expectativa de la suba de la tasa de interés en EEUU.

Como los commodities muchas veces juegan el rol de un activo financiero, su precio se comporta como el de cualquier bien de activo fijo. Una suba de la tasa de interés hace caer su precio porque el inversor busca colocar los fondos en una inversión financiera con mayor rendimiento. A su vez, el aumento de la tasa de interés aumenta la oferta de commodities al generarse incentivos para acelerar la extracción porque el ingreso presente se revaloriza relativo al ingreso futuro. A eso se agrega que el costo del almacenamiento también aumenta, lo que hace que las empresas bajen sus inventarios. Finalmente, una política monetaria más restrictiva por parte de EEUU, que fortalece al dólar, hace que caiga el precio medido en dólares.

## El petróleo viene con aditivo

En el mercado del petróleo hay elementos extras que confluyen

para tener una caída mayor. A los factores anteriores se le suma una reducción de la demanda y aumento de la oferta.

Por el lado de la demanda, en 2014 tuvimos un crecimiento menor al esperado a nivel global. Hubo revisiones significativas hacia la baja de las proyecciones de crecimiento en China y en Europa, fuertes importadores de petróleo.

Por el lado de la oferta, jugadores de la vieja guardia como Irak y Libia, que debido a conflictos armados prácticamente habían desaparecido como exportadores, están de vuelta en el mercado. Rusia en los últimos años aumentó sustancialmente su producción. EEUU ya es protagonista en materia de producción. Hace ya varios años que desarrolla un método no convencional de extracción de petróleo de esquisto (shale oil) basado en el fraccionamiento hidráulico (fracking) de piedras en el subsuelo, que ha crecido exponencialmente, agregando una oferta inexistente al mercado.

Aparentemente el precio bajo del petróleo llegó para quedarse. De acuerdo a las proyecciones de la Administración de Información de Energía de EEUU (EIA por su sigla en inglés, la agencia que maneja los modelos más complejos de oferta y demanda de petróleo a nivel global), es probable que en los próximos 25 años el precio del petróleo se ubique en torno a US\$ 70 por barril.

## Conclusión

Los precios de los commodities se están acomodando a una nueva realidad dada por nuevos patrones de consumo y tasas de interés más elevadas. Un nuevo escenario que tiene ganadores y perdedores. Afortunadamente, Uruguay queda relativamente bien parado. A pesar del ajuste generalizado a la baja de los precios, las perspectivas son bastante más optimistas para los exportadores netos de alimentos como nosotros, que para los exportadores de metales, como por ejemplo Chile, o los exportadores de petróleo, como Venezuela.

\* Director del Centro de Economía, Sociedad y Empresa del IEEM. ●