

ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS DE LA EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS COMMODITIES

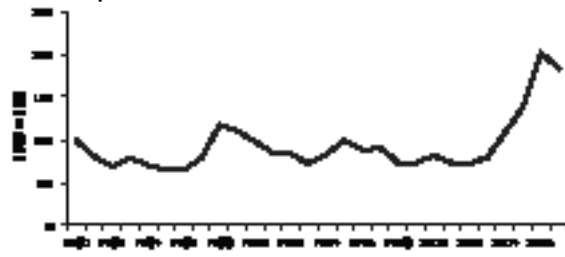
Víctor Miranda

Alumno de la Especialidad de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales PUCP

Durante los últimos años –más precisamente desde el 2002–, el precio de los *commodities*¹ ha presentado una importante tendencia al alza. Así, hemos sido testigos del aumento en el valor de mercado de productos energéticos –gas, petróleo, carbón–, metales industriales –aluminio, zinc, cobre, etcétera–, metales preciosos –oro, plata, etcétera– y productos alimenticios –azúcar, trigo, maíz, etcétera–.

Sin embargo, desde la segunda mitad del año pasado, la mayoría de estos productos ha atravesado una disminución en su valor que ha llevado a preguntar si estamos enfrentando una etapa en la que el *rally*² experimentado por los precios de los *commodities* será desplazado por una corrección de precios o si se trata de una trayectoria normal dentro del ciclo alcista de más largo plazo.

Gráfico 1
Índice de precios de los *commodities** FMI



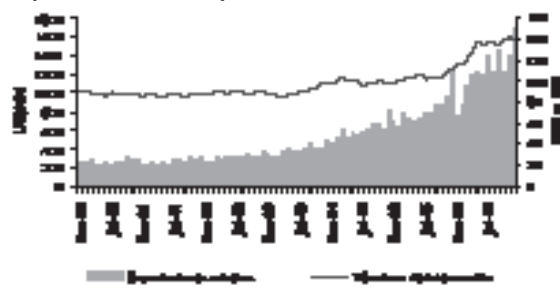
Fuente: FMI

*Incluye cobre, aluminio, plata, oro, níquel, zinc y uranio

Esta situación es relevante para el análisis de la economía nacional, ya que el valor de las exportaciones peruanas durante 2006 alcanzó el nivel de US \$ 23.750 MM, cifra que representa un aumento de 37% con respecto al año anterior y 60% de la cual está representada por las exportaciones mineras. Cabe indicar, sin embargo, que el aumento en el volumen representó apenas 0,7%, mientras que el aumento en precios fue de 35,7%;³ por este motivo, la evolución en el corto y mediano plazo de los precios de los *commodities*, y en particular de los minerales importantes en nuestra producción –zinc,

oro, plata y cobre–, es de sumo interés para nosotros. Una disminución pronunciada afectaría al sistema económico por diversos frentes: por el lado fiscal, disminuiría la recaudación tributaria del Estado; por el lado de nuestra posición externa, mermaría el nivel de nuestra balanza comercial y de capitales –que ha experimentado superávit durante los últimos años– y el tipo de cambio aumentaría, mientras que el nivel de rentabilidad de la bolsa limeña también se vería afectado, ya que las acciones mineras representan un alto porcentaje del volumen transado en el mercado bursátil local.

Gráfico 2
Exportaciones mineras y términos de intercambio



Fuente: BCRP

La evolución de los precios de los principales *commodities* ha estado marcada por el buen desempeño de la economía china⁴ e india, así como por la creciente composición –dentro de su producción– de un sector industrial y manufacturero que demanda altas cantidades de metales de países emergentes, lo que impulsa el precio de estos productos. En efecto, la economía china, además de crecer a altas tasas, ha alterado en forma gradual la composición de sus sectores productivos, dándole más énfasis a la producción con mayor valor agregado.

Asociado a este punto –que puede ser considerado como parte de la explicación sobre el movimiento de los precios de los metales, y que daría cuenta de la continua alza experimentada desde 2002–, se encuentra la incertidumbre con respecto al futuro desempeño de las principales economías del mundo, en particular la de Estados Unidos, que estaría más dirigida a explicar

- 1 Definidos como las materias primas con un rango de precios internacional que se transan en mercados organizados y que no requieren avanzada tecnología para su fabricación o procesamiento.
- 2 Fuerte alza en los valores.
- 3 Cifras del BCRP.

- 4 Según el FMI, la contribución de China al crecimiento del consumo de metales es superior a 50%.

el descenso de los últimos meses. Así, no existe plena certeza respecto a la decisión que tomará la FED en relación con el próximo curso de la tasa de interés de referencia, luego de continuas decisiones de mantenerla inalterada en el nivel de 5,25%. No obstante, se cree que debido a algunas presiones sobre la inflación, la tasa podría subir, lo cual fortalecería al dólar y debilitaría el precio de los metales –sobre todo del oro, ya que sería más costoso adquirirlo–. Sumado a esto está la proyección sobre una desaceleración de la economía mundial, y por lo tanto una disminución de la demanda y el precio de los metales.⁵

Con respecto a la futura evolución de los precios, existen perspectivas contrapuestas, ya que por un lado, en un escenario optimista, se considera que la última disminución sea un fenómeno cíclico más no estructural y que los precios continuarán todavía marchando por una ruta alcista.

Esta perspectiva sostiene que nos encontramos en una fase aún incipiente del ciclo alcista en el precio de los *commodities* y que esta se extenderá durante varios años más. Se menciona también que en un contexto en el que el dólar se encuentra en una posición de debilitamiento estructural por el fuerte desequilibrio en la balanza de pagos que atraviesa, la moneda estadounidense tenderá a seguir devaluándose, lo cual beneficiará el precio de los metales. Asimismo, el oro se presentará como un activo refugio frente al dólar, ya que será una reserva de valor más confiable en el mediano plazo.

En el marco de esta posición, se piensa también que la economía mundial presentará una desaceleración moderada durante los próximos años, y que China no disminuirá su fuerte expansión, al menos no a niveles que hagan disminuir pronunciadamente la demanda de los *commodities* que consume.

En resumen, continuará el ciclo al alza con correcciones de corto plazo pero dentro de una tendencia positiva, ya que según el Fondo Monetario Internacional (FMI) los precios aún se encuentran por debajo de su valor promedio histórico en términos reales.

Por otro lado, está la posición pesimista que sostiene que los precios de los *commodities* continuarán una

trayectoria de corrección en sus niveles, ya que hay varios fundamentos que impulsan esta tendencia. Entre ellos está la idea de que empezará un nuevo ciclo alcista de la política monetaria de Estados Unidos, por lo que el precio de los metales tenderá a disminuir.

Asimismo, se menciona que existe una excesiva posición especulativa por parte de los fondos de inversión, lo cual, según esta postura, ha creado una burbuja en el valor del precio de los *commodities* alejándolos de sus valores fundamentales. Sin embargo, el FMI⁶ sostiene que no existe sustento para afirmar que las posiciones especulativas de los fondos de inversión han influido en los precios, a pesar de que estos se han modificado durante los últimos años.

Sumado a esto se ofrecen dos argumentos más: que los precios se encuentran muy por encima de sus costos marginales de producción y que en el mediano plazo regresarán a estos costos, y por otra parte, que a pesar de que China está cambiando su estructura productiva hacia una más orientada al sector industrial, las autoridades de ese país están interesadas en cambiar la estructura de la demanda de modo que exista un mayor peso hacia el consumo y uno menor hacia la inversión en el mediano plazo. De esta forma, disminuirán las inversiones intensivas en metales y por tanto también el precio de estos.

Estas dos posiciones muestran el escenario para nuestro frente externo en el mediano plazo, ya que, como se mencionó anteriormente, dependemos mucho de la evolución internacional del precio de los *commodities*.

Pese a que existen estas posiciones opuestas, el enfoque optimista es el que tiene mayor peso, y probablemente esta es la posición que prevalecerá en los hechos. No obstante esta disminución en los precios que se ha observado durante los últimos meses, parece notorio que existen fundamentos suficientemente sólidos como para pensar que aun con una corrección en el crecimiento mundial –hecho que es un consenso entre los analistas–, este será moderado para afectar en forma pronunciadamente negativa a los *commodities*. Incluso si Estados Unidos disminuye su crecimiento en forma medianamente importante, el precio de los *commodities* –en este caso principalmente los no energéticos– no se vería muy afectado, ya que

5 El precio de los *commodities*, especialmente los metales, presenta un fuerte vínculo con el ciclo económico. Según el FMI, la correlación entre el crecimiento mundial y los cambios anuales en el precio real de los metales es de 50% aproximadamente.

6 En su revista *World Economic Outlook* de septiembre de 2006.

la principal demanda proviene de China e India, países que, según el consenso, continuarán creciendo en forma sostenida.

En el escenario local, se espera una corrección de los términos de intercambio para el presente año. Según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), estos disminuirán 3,7% reflejando un escenario moderadamente adverso en el que las exportaciones crecerán, pero muy moderadamente.

De esta forma, podemos ver que contamos aún con un escenario externo bastante favorable. Sin embargo, también somos altamente dependientes de este, como economía primaria exportadora que somos. Es claro, de nuevo, lo importante que resulta aprovechar este momento, pero hay que resaltar la importancia de contar con una oferta exportable más amplia y de mayor valor agregado que nos haga menos vulnerables a los vaivenes del contexto internacional, lo cual es requisito para acercarnos como país al grado de inversión. ■