

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES

Director: Sergio Clavijo

ISSN 1909-0137

Con la colaboración
de Alejandro González y Alejandro Vera



MAYO 22 DE 2012

EDICIÓN 61

CRISIS INTERNACIONAL Y EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE *COMMODITIES*

La crisis internacional ya ha completado cinco años (2008-2012), sin que todavía se vea una salida clara en los frentes de crecimiento sostenido, crédito restablecido y convergencia hacia la estabilidad fiscal en el mundo desarrollado. De hecho, Europa atraviesa actualmente por uno de sus momentos más complicados por cuenta de: i) una posible salida de Grecia de la Zona Euro (con probabilidad cercana al 70%), ante las dificultades fiscales y la fractura política reciente; ii) elevadas exigencias de recapitalización bancaria en España, en momentos de contracción de su Producto y desempleo rayando en el 25%; y iii) vientos de renovación política en Francia, tras la derrota de Sarkozy a manos de Hollande, lo cual plantea incertidumbre sobre si se alcanzará el balance adecuado entre la disciplina fiscal y la recuperación del Producto.

Si bien Estados Unidos está logrando evitar una "doble recaída" durante este primer semestre de 2012, sus debilidades hipotecarias, financieras y fiscales aún representan una amenaza, al punto de que la Fed ha mencionado que tasas de desempleo abierto del 8% todavía exigen mantener vigente la opción de una inyección de liquidez masiva frente a los riesgos de recaída. Por último, este escenario global podría complicarse aún más si la desaceleración en China se perfila hacia un crecimiento de "apenas" un 7% en 2012, después de haber crecido a tasas promedio del 9% anual durante las tres últimas décadas.

Las recientes medidas de reducción de los encajes en China dan cuenta de una menor demanda agregada global, lo cual,

La fase recesiva de Europa y el lánguido crecimiento de Estados Unidos (a tasas del 2% anual) redujeron el precio del crudo a la franja US\$95-100/barril durante mayo de 2012. Más aun, las perspectivas de China, creciendo más cerca del 7% que del 8% durante 2012, seguramente estabilizarán los precios en la franja US\$90-95/barril durante el segundo semestre de este año.

infortunadamente, afectará el mercado de los *commodities*, del cual depende América Latina y, en particular, Colombia. De hecho, en las últimas semanas el precio del petróleo ha fluctuado en la franja US\$95-100/barril frente a la franja US\$100-105 de meses atrás, lo cual refleja en parte esa menor demanda agregada global y algo de mayor tranquilidad geopolítica en el Golfo Pérsico. En contraste, los metales preciosos han venido recuperándose como activos refugio frente a las incertidumbres antes relatadas.

Por todas estas razones, es relevante dedicar esta edición de *Enfoque* al análisis del mercado de *commodities*. En la primera parte centraremos nuestra atención en los

casos del petróleo y metales preciosos. En la segunda parte, miraremos el caso de los alimentos, que tanta importancia habían tenido en la coyuntura 2008-2009 y que recientemente han dado mucho de que hablar.

Los mercados del petróleo y del oro

El precio del petróleo ha estado marcado por los cambios en la geopolítica global y por las fluctuaciones económicas a nivel internacional. La inminencia de un bloqueo comercial a Irán, como retaliación por sus amenazas nucleares, ha forzado cambios en la provisión del crudo, especialmente en Europa. Si bien el petróleo iraní tan sólo representa un 5% de la oferta mundial, la amenaza de cerrar el estrecho de Ormuz ha llevado a incrementar las reservas estratégicas de Estados Unidos y China, elevando los precios del crudo a la franja US\$100-105/barril (WTI) durante el primer trimestre de 2012.

Sin embargo, la fase recesiva de Europa (antes comentada) y el lánguido crecimiento de Estados Unidos (a tasas del 2% anual) redujeron el precio del crudo a la franja US\$95-100/barril durante mayo de 2012. Más aun, las perspectivas de China, creciendo más cerca del 7% que del 8% durante 2012, seguramente estabilizarán los precios en la franja US\$90-95/barril durante el segundo semestre de este año, especialmente si la situación en Europa continúa deteriorándose.

En cambio, el precio del oro ha vuelto a repuntar después de haberse alejado de la franja de los US\$1.800/onza hacia los

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



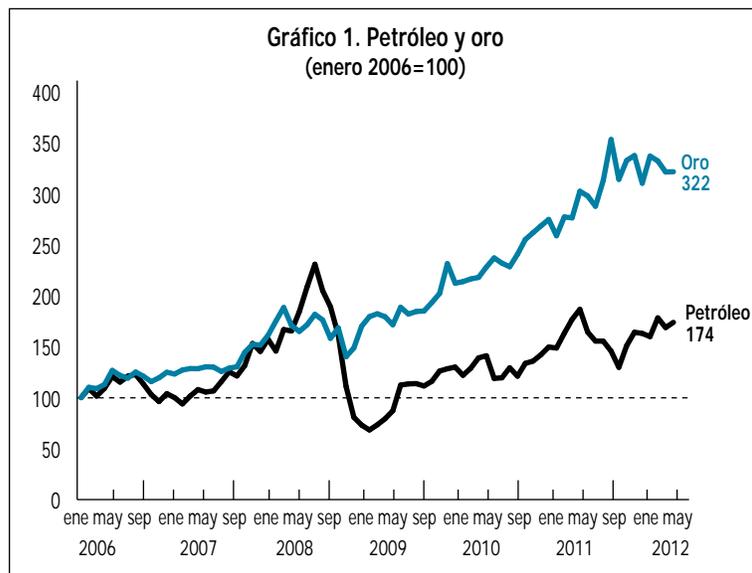
MAYO 22 DE 2012

PÁGINA 2

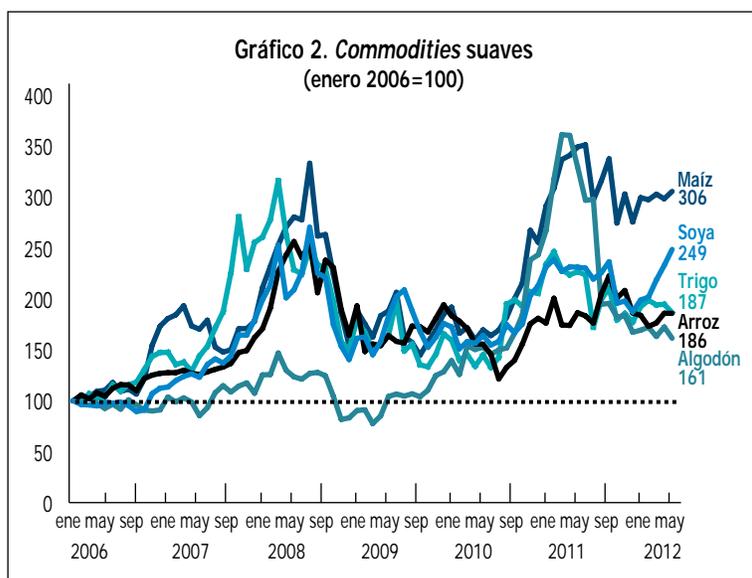
US\$1.600 al cierre de 2011 e inicios de 2012. Vale la pena señalar que, durante 2009-2010, los portafolios financieros habían buscado refugio en los metales preciosos, dada la magnitud de la crisis. Teniendo en cuenta la pronunciada devaluación del dólar (cerca de un 20% real), muchos inversionistas migraron también hacia el oro y la plata.

Ante los anuncios de nuevas y grandes inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales del mundo desarrollado, en los inicios de 2012 se ha visto, de una parte, más apetito por riesgo en la renta variable del mundo emergente (especialmente en América Latina), pero, de otra parte, algunos portafolios en busca de refugio en metales preciosos. Actualmente, el precio del oro bordea los US\$1.620/onza troy, más de 3.2 veces su valor de 2006 (ver gráfico 1).

Dadas las dificultades que experimenta la Zona Euro (ante relatadas), es bastante probable que ese apetito por refugiarse en los metales preciosos continúe, pero seguramente sin llevar los precios mucho más arriba. Simplemente las cotizaciones del oro continuarán en la franja US\$1.500-1.600, pero nótese que ambos son registros históricamente muy elevados.



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.

El mercado de los commodities suaves

Después del auge de precios experimentado en 2007-2008, los commodities suaves se estabilizaron durante 2010-2011. En los inicios de este año, las cosechas de alimentos (excepto la soya) han tenido buenos volúmenes, gracias a condiciones climáticas favorables. Además, la demanda internacional ha estado relativamente estancada. Esta mayor oferta y menor demanda han causado bajas en la mayoría de los precios de las materias primas alimentarias. No obstante, la gran demanda por alimentos proveniente de China continúa poniendo un piso a la caída de dichos precios.

Por ejemplo, los precios del algodón habían sufrido un incremento abrupto durante el segundo trimestre de 2011, tanto por desplome de los inventarios como por mayor demanda global. Sin embargo, en lo corrido de 2012 se observa que ese efecto ha prácticamente desaparecido (ver gráfico 2). En parte, esto se debe a la debilidad de la industria textilera de China, la cual

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



MAYO 22 DE 2012

PÁGINA 3

demanda cerca del 40% del algodón mundial. Además, las buenas cosechas permiten proyectar un marcado incremento de inventarios, lo cual podría prolongarse hasta 2013.

En el caso del trigo, sus precios se han estabilizado en 2012, tras experimentar problemas de sequías en Rusia e inundaciones en Canadá en años anteriores. En Estados Unidos se han observado cosechas récord este año (la de Kansas fue la más voluminosa desde 2003), generándose incrementos de inventarios. En India, por ejemplo, se levantó la prohibición de exportar trigo, dada la abundancia relativa, y sus excedentes se están destinando al Medio Oriente y a África, induciendo bajas en sus precios.

La excepción parece ser la producción global de soya, la cual se ha visto mermada por sequías en Argentina y Brasil. Se estima que la producción de América Latina se ha reducido un 16% en lo corrido de 2012, con caída de inventarios del 20%. Esta menor oferta viene acompañada de creciente demanda, especialmente por parte de China, para alimento de animales. Así, se estima que los precios de la soya estarían pasando de US\$1.100/bushel en 2011 a cerca de US\$1.500/bushel en la segunda mitad de 2012, cerca del pico observado en 2008. En el caso de la harina de soya, su precio ha aumentado casi un 40% en lo corrido de 2012. Esta tendencia podría incidir en los precios de la carne de res y de pollo, incluyendo los de Colombia.

En el caso de la producción de maíz, se estiman incrementos en volumen del 7.7% en 2012, gracias a las grandes cosechas (y subsidios) de Estados Unidos, lo cual vendría a paliar la situación observada en la soya (pues operan como bienes sustitutos). Sin embargo, la merma en la soya

Aunque los precios de los alimentos muestran tendencias descendentes en el corto plazo, los riesgos climáticos y el crecimiento en la demanda secular proveniente de China podrían revertir dicha situación en 2013.

ha sido de tal magnitud, que el precio del maíz no ha logrado bajar. Nuevamente, China juega un papel fundamental en estos mercados, pues las importaciones chinas de maíz igualaron en el primer trimestre de 2012 las totales observadas durante 2011.

Finalmente, al igual que con el trigo, el precio del arroz mantiene una tendencia a la baja. En este caso se explica por la abundante cosecha observada en India (casi igualando las cosechas de Vietnam, segundo productor mundial de arroz). La producción también aumentará en el resto de Asia, llevando a incrementar la producción global de arroz *paddy* en cerca de un 1.7% en 2012.

Todo este buen comportamiento de las cosechas a nivel global ha permitido reducir los precios de los alimentos en el mundo y, con ello, se contienen las presiones inflacionarias. Después de los desórdenes climáticos marcados (Niño/Niña) en años

anteriores, 2012 parece tener un comportamiento más estable y ello se refleja en buenas cosechas (salvo por el caso de la soya antes explicado).

Conclusiones

Durante 2007-2008, el mundo experimentó un doble choque en sus mercados de *commodities*. En el caso del petróleo y de los metales preciosos, se tomaron posiciones especulativas, que sólo se atenuaron en 2010-2011, pero que han tomado nuevos bríos en 2012. En el caso de los alimentos, se experimentaron entonces alzas pronunciadas, con agravamiento de los índices de pobreza, pero la situación se ha tornado más benévola en 2012 gracias a las buenas cosechas y a la menor demanda agregada global. Esto se ha traducido en relativa tranquilidad a nivel de presiones inflacionarias globales.

Como vimos, el petróleo y varias materias primas alimentarias están experimentando bajas en sus precios y se espera mayor estabilidad en el segundo semestre de 2012. En el caso del petróleo, la geopolítica ha resultado más favorable y, en el de las cosechas, explicamos cómo la normalización climática ha generado producciones récord de algodón, arroz y trigo, con excepción de la soya, donde la sequía mermó la producción de América Latina. Aunque los precios de los alimentos muestran tendencias descendentes en el corto plazo, los riesgos climáticos y el crecimiento en la demanda secular proveniente de China podrían revertir dicha situación en 2013. Sin embargo, 2012 luce como un año de relativa tranquilidad a nivel de presiones inflacionarias provenientes de los *commodities*.

Escríbanos sus comentarios a: areyes@deceval.com.co o avera@anif.com.co

* La información contenida en el documento anterior no compromete a Deceval, ni constituye asesoría legal de su parte en la materia.