



«Tras el aumento del precio de los metales industriales, se encuentra la sustancial revisión al alza de las precisiones de demanda, especialmente de los BRIC»

Materias primas como activo de inversión

A lo largo de los últimos meses, se ha producido un destacado encarecimiento de las materias primas. En algunas, como el petróleo y las más vinculadas al ciclo industrial, se puede definir como una intensificación de la tendencia alcista iniciada ya en marzo de 2009. Desde entonces, los síntomas de recuperación económica mundial (el primer trimestre de 2009 marcó en punto de inflexión en el PIB del G-4) han servido para explicar la revalorización de ciertas *commodities* que, como el cobre o el paladio, han reeditado los máximos históricos. Pero es claro que, en su encarecimiento, no sólo ha influido la reactivación del ciclo industrial en países como EEUU o Alemania, sino que tiene más poder explicativo la fortaleza mostrada por las economías emergentes. Por lo tanto, tras el aumento del precio de los metales industriales, se encuentra la sustancial revisión al alza de las precisiones de demanda, especialmente de los BRIC.

En el caso del petróleo, contamos con información más precisa, como la que nos aporta la Agencia Internacional de la Energía, que esperaba un avance de la demanda global en 2010 de 1,4 millones de barriles al día (mbd), pero que, finalmente, fue de 2,7 mbd, de los que China ha supuesto un tercio. Este aumento de la demanda superior al estimado inicialmente no ha encontrado respuesta desde la oferta o, al menos, no con la misma intensidad. El aumento de la producción diaria de los países no OPEP ha sido de sólo 1,1 mbd, lo que es, siguiendo la teoría económica¹, una muestra del carácter sorpresivo en el alza de la demanda. Son otros los elementos «no esperados» que podrían justificar el encarecimiento en las materias primas vinculadas con la alimentación que, hasta el pasado verano, prácticamente, salvo excepciones, no había mostrado apenas alzas en sus precios. Sin que aquí

sean aplicables argumentos de mayor demanda por una expansión del PIB, son más defendibles aspectos vinculados con la oferta, como las malas cosechas asociadas a una meteorología adversa o a desastres naturales o las restricciones impuestas por algunos países a la exportación de grano.

Pero estas distorsiones han afectado sólo a productos concretos (trigo y maíz, especialmente), mientras que el encarecimiento de las *soft commodities* ha sido generalizado. Es decir, podemos encontrar argumentos «fundamentales» que expliquen el encarecimiento de las materias primas, pero no es menos cierto que la intensidad en el movimiento de los precios está condicionada por otros factores, entre ellos los flujos financieros. La abundante liquidez a escala global y las expectativas de que pueda aumentar tras el anuncio por parte de la Fed el pasado agosto de implantar el *Quantitative Easing 2*, en un contexto de dudas por parte de algunos inversores sobre la existencia de una burbuja de valoración en la renta fija y sobre el potencial de revalorización de los mercados bursátiles, ha favorecido el interés de los inversores internacionales por las materias primas.

Las renovadas peticiones por parte de nuestros clientes de analizar estructuras vinculadas al precio de algunas materias primas o de estudiar la conveniencia de incluir en sus carteras fondos de inversión que invierten en derivados, ETF que replican la evolución de los precios o el lanzamiento de fondos de capital riesgo que buscan beneficiarse de la tendencia secular al alza de los precios son una evidencia clara del papel protagonista del capital especulativo. Algo similar se observó entre 2007 y 2008, y muchas materias primas todavía están lejos de los máximos, lo que se convierte en una suerte de imán de poderosa atracción para los flujos de inversión ::

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

¹ Alzas simultáneas en los precios con aumentos de la producción de la OPEP están asociados a aumentos inesperados de la demanda. Véase Anton Nakov y Galo Nuño (2009). «Oligopoly: A General Equilibrium Model of the Oil-Macroeconomic Nexus». Documento de Trabajo, n° 0932, del Banco de España.