

FOCUS · ¿Ha llegado el fin del superciclo de las materias primas?

La evolución de los precios de las materias primas ha sido objeto de debate en los últimos meses, en buena parte a causa de la brusca caída de la cotización del petróleo, pero también por la tendencia a la baja de los precios de otras muchas materias primas. Después de 10 años de subidas significativas (con algún altibajo producido por la crisis), los precios de las materias primas, por lo general, se han alejado de sus picos (véase el primer gráfico). En este entorno de bajadas, la teoría que apunta al fin del llamado «superciclo» de las materias primas cobra fuerza.

El superciclo hace referencia al fuerte crecimiento que experimentaron los precios de las materias primas a partir de los años 2000. En particular, el índice de precios de *commodities* del Fondo Monetario Internacional (FMI) se multiplicó por un factor de cuatro entre enero de 2000 y julio de 2008, justo antes de que la crisis financiera y económica dejara huella. Tres factores apoyaron esta tendencia al alza. En primer lugar, la creciente demanda de los países emergentes, en especial de China, cuyas tasas de crecimiento la han situado a la cabeza de las potencias económicas internacionales y cuyas importaciones de combustibles y productos mineros se han multiplicado por 16 desde principios de siglo. En segundo lugar, las rigideces de la oferta propiciaron también el alza de precios. Por último, los bajos tipos de interés favorecieron la búsqueda de rendimientos en activos alternativos, como los desarrollados sobre las *commodities* a principios de los años 2000.

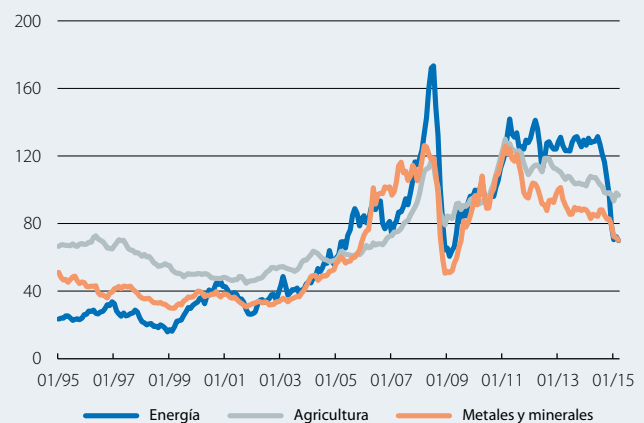
Sin embargo, la desaceleración de China, más rápida de lo pronosticado hace unos años, y el cambio de modelo que persigue, con un mayor peso del consumo privado en detrimento del sector exportador y de la inversión (fuertemente vinculados a la demanda de materias primas), han levantado las primeras dudas sobre la continuidad del superciclo. Resolverlas es una tarea compleja que va más allá del alcance de este Focus, cuyo propósito es resaltar la sensibilidad de la demanda de las materias primas a la evolución de unos pocos grandes emergentes.

Así, nos hemos centrado en el consumo de cobre per cápita típico según el nivel de PIB per cápita y hemos observado que dicho consumo aumenta a medida que las economías más pobres se van desarrollando, hasta alcanzar un pico de alrededor de 30.000 dólares per cápita en términos de poder adquisitivo (véase el segundo gráfico). A partir de ese punto, el consumo de cobre per cápita disminuye. Se trata de un fenómeno que no sorprende, pues, durante las primeras fases de desarrollo económico, las grandes inversiones en infraestructuras implican una fuerte demanda del metal, ampliamente usado en la construcción. Con todo, destaca el hecho de que en los últimos años el consumo de cobre en China se haya situado por encima de lo que ha sido habitual en el proceso de desarrollo del resto de países. No en vano, el modelo de crecimiento del gigante asiático se ha caracterizado por un impulso colosal a los proyectos de infraestructuras. Por el contrario, Brasil, Indonesia y la India se han situado por debajo del patrón más estándar en consumo de cobre.

Si el actual cambio de patrón del crecimiento chino repercutiera en un consumo de cobre más acorde con su desarrollo, la demanda del metal podría disminuir de manera significativa, lo que, a su vez, empujaría su precio a la baja. Pero también es cierto que Brasil, Indonesia y la India podrían aumentarlo, lo que compensaría la corrección china. Es de esperar que estos tres países incrementen su consumo de cobre, no solo por la mejora en la renta per cápita prevista a medio plazo, sino sobre todo por la necesidad que tienen de superar los cuellos de botella en infraestructuras. Precisamente, el FMI señala que dichos cuellos de botella son un problema acuciante en Brasil y en la India (la segunda potencia demográfica del mundo, que ya roza los 1.300 millones de China). Así pues, según nuestras estimaciones, Brasil, Indonesia y, especialmente, la India podrían compensar en torno al 70% de la disminución de la demanda china de cobre.

Precio de las materias primas

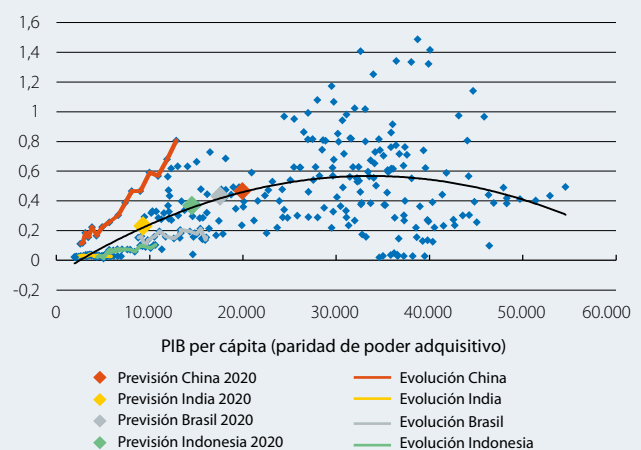
Índice (2010 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco Mundial y del FMI.

Relación entre consumo de cobre per cápita y PIB per cápita

Consumo de cobre per cápita (toneladas métricas por cada mil habitantes)



Nota: Los puntos azules corresponden a la relación entre consumo de cobre per cápita y PIB per cápita de las principales economías avanzadas y emergentes entre 1995 y 2013. La línea negra define la tendencia de consumo de cobre per cápita por cada nivel de PIB per cápita.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg y del FMI.