

## El repunte de los precios de las materias primas y su impacto en la inflación

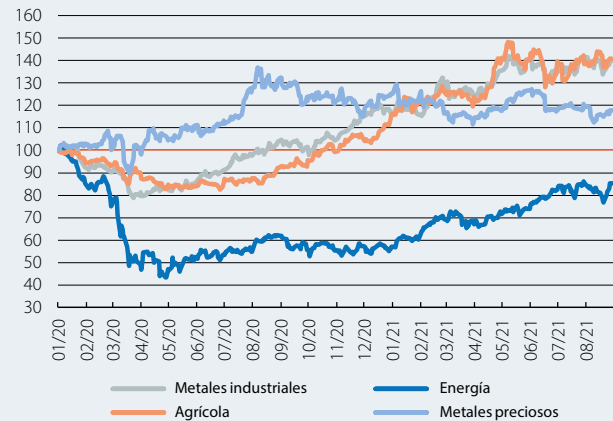
La recuperación de la economía mundial tras el *shock* de la pandemia, en un contexto de abundancia de liquidez financiera y una política fiscal muy expansiva en los principales países desarrollados, ha favorecido el ascenso de los precios de las materias primas. En los dos primeros trimestres del año, la revalorización del índice general de precios de *commodities* de Bloomberg ha superado el 20%, en gran medida gracias al avance de los precios de la energía (44,5%), seguidos por la menor, aunque no por ello menos importante, escalada de los bienes agrícolas (20,5%) y de los metales industriales (17,6%).

Hace unos meses ya analizamos las fuerzas detrás del rebote de los precios de las materias primas.<sup>1</sup> Los principales mensajes siguen vigentes: el *rally* se debe a una combinación de factores de demanda (reapertura económica, con la reactivación especialmente fuerte de la industria), de oferta (disminución de los inventarios) y de elementos financieros (incremento del apetito por el riesgo y depreciación del dólar). En el contexto actual, donde la reactivación económica coexiste con el aumento de las presiones inflacionistas, nos preguntamos: ¿cómo se ven afectados los precios de los bienes finales de consumo por el encarecimiento de las materias primas? y ¿cómo impacta en los países desarrollados y en los emergentes?

En las economías avanzadas, los alimentos y la energía habitualmente tienen un peso relativamente contenido en las cestas de consumo.<sup>2</sup> Sin embargo, los movimientos de los precios energéticos y alimentarios son más erráticos que en el resto de las partidas y, debido a esta volatilidad, se acostumbran a excluir cuando se quieren medir las tendencias de fondo en los precios de estas economías. Por la misma razón, estas fluctuaciones no acostumbran a influir decisivamente sobre las expectativas de inflación a medio plazo y esto es lo que ha sucedido en los últimos meses, en los que el repunte de dichas expectativas ha sido modesto (véase el segundo gráfico).<sup>3</sup> A ello también ha contribuido la credibilidad y la política de comunicación de las autoridades monetarias de ambas regiones, que favorecen el anclaje de las expectativas de inflación a medio plazo.

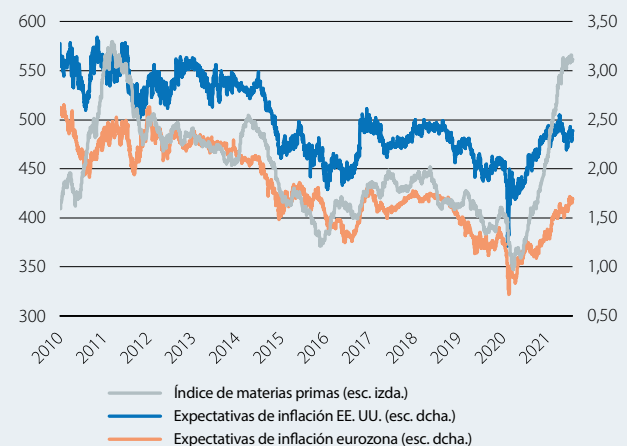
Más allá del impacto directo de las materias primas en las cestas de precios al consumo, también es importante eva-

**Índice de precios de las materias primas**  
(100= enero 2020)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Expectativas de inflación y materias primas**  
Índice (%)



Nota: Las expectativas de inflación están representadas por el forward de inflación a 5 años en 5 años.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

luar los posibles efectos indirectos. Por ejemplo, el petróleo no solo encarece el precio de la gasolina que pagan directamente los consumidores, sino que también eleva los costes de producción de las empresas, algo que termina repercutiendo sobre los precios finales de los bienes y servicios producidos. Así, es necesario tener en cuenta la contribución del coste de las materias primas sobre el valor añadido de los bienes y servicios de consumo final. En las economías desarrolladas, esta aportación es reducida, y se sitúa entre el 4% y el 8% (véase el tercer gráfico), en parte por la prevalencia del sector servicios en sus estructuras económicas. Por el contrario, en el caso de los países emergentes, donde sus modelos productivos y de consumo son más intensivos en el uso de productos básicos, la situación es bien distinta y encontramos que, por

1. Véase el Focus «[Materias primas: el resurgir de un mercado en medio de la recesión global](#)» en el IM02/2021.

2. Por ejemplo, en el IPC de EE. UU., la energía representa un 7% de la cesta y la alimentación casi un 15%. En la eurozona, los pesos son algo más elevados (10% energía y 20% alimentación).

3. Además, buena parte del comovimiento que se observa en el gráfico se debe a otros factores. Por ejemplo, desde mediados de 2020 la reapertura económica favoreció tanto un rebote en los precios de las materias primas como una recuperación de las expectativas de inflación.

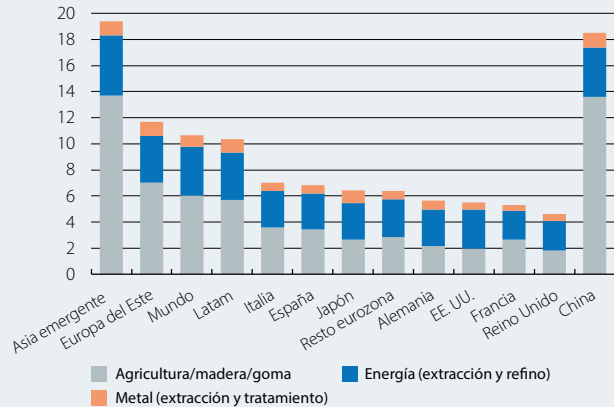
ejemplo, Asia emergente está más expuesta a los precios de las *commodities* que la eurozona o EE. UU.

Además, también se da la particularidad de que en los países emergentes la energía y la alimentación tienen una ponderación más elevada en las cestas de precios al consumo que en las economías desarrolladas. En concreto, los alimentos representan más del 25% en Brasil y Turquía, en Rusia llegan a suponer el 36% del total de la cesta y en la India rozan el 40%. Es decir, los países emergentes suelen ser más vulnerables a los repuntes de los precios de los alimentos y, consecuentemente, el encarecimiento de estos bienes afecta de manera más directa a la inflación general que a las economías desarrolladas.

La subida de los precios de los bienes agrícolas (principalmente de maíz, trigo, soja y ganado), que se produjo durante el 2T de este año, estuvo vinculada a obstáculos de la oferta de carácter transitorio (como sequías, plagas de insectos y enfermedades del ganado), pero puso de manifiesto la sensibilidad de muchos de los países emergentes a la inflación de los alimentos y a los riesgos que podrían aflorar ante un incremento sostenido de los precios. De una parte, el alza de la inflación, y en concreto de los precios de los bienes de primera necesidad, supone un duro varapalo a la renta disponible de los consumidores de muchos de estos países (ya de por sí bajas), e incluso en algunos casos alimenta el riesgo de descontento social, como ocurrió en la Primavera Árabe (2010-2012). De otra, las autoridades monetarias de estas economías no gozan de la misma credibilidad que la Fed o el BCE entre los inversores, por lo que se pueden ver más fácilmente forzadas a actuar.

La naturaleza de los desequilibrios observados en la oferta de varias de estas materias primas responde a condiciones transitorias, por lo que su efecto debería desvanecerse y, por sí solo, no debería ser un argumento suficiente para el giro en las condiciones monetarias de muchos países emergentes. Sin embargo, desde comienzos de año un tercio de los emergentes presenta tasas de inflación superiores a las previstas por sus bancos centrales (como

**Contribución de las materias primas en el valor añadido de bienes y servicios de consumo final (%)**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE y Capital Economics.

es el caso de Turquía, Rusia, Brasil, México, Nigeria, Hungría y Polonia), y en muchos casos están adicionalmente abultadas por la debilidad del tipo de cambio de sus divisas. Es en estas circunstancias cuando nuevos episodios de fuertes repuntes en los precios de las materias primas, sobre todo en las agrícolas, pueden desencadenar, además del encarecimiento de los precios al consumo, una dinámica de endurecimiento de las condiciones financieras de manera precipitada que entorpezca la recuperación económica.

Beatriz Villafranca