

RECUADRO 5

¿FUNDAMENTOS O BURBUJA ESPECULATIVA EN EL MERCADO DE COMMODITIES?

En lo que va del año, los commodities han registrado un alza generalizada de precios que ha venido acompañada de un incremento significativo de la volatilidad. En los dos últimos meses, se han registrado niveles récord en casi todos los precios, como en el cobre, petróleo y oro (en este caso en 26 años), aunque en las últimas semanas los precios registraron un fuerte retroceso. Existe el debate sobre si el rápido crecimiento, y su posterior corrección, es reflejo de factores de oferta y de demanda o si, por el contrario, responden más bien a una burbuja especulativa.

Existen analistas que indican que el incremento de precios no está en línea con la evolución de los fundamentos. Así, Roach (2006) ^{1/} señala que un crecimiento mundial de 4 por ciento no es significativamente distinto de otros episodios de crecimiento en las tres últimas décadas. Sin embargo, el índice de commodities industriales se ha incrementado 53 por ciento en los últimos cuatro años, 42 por ciento en términos reales, casi el doble de lo observado en el boom de los setentas. China tampoco estaría en capacidad de sostener la demanda actual de commodities ya que tiene como meta reorientar su crecimiento hacia el mercado interno y promover tecnología que reduzcan el consumo de commodities. Esta evaluación es consistente con proyecciones que ex ante, preveían correcciones graduales en los precios.

Otros analistas (Roubini ^{2/} y otros) indican que los precios actuales, además de responder al sostenido crecimiento de la economía mundial, a la demanda de China e India y a restricciones en la oferta (con escasa posibilidad de incrementos en el corto plazo), responden también a otros factores. Entre estos factores se encuentran las favorables condiciones en la liquidez mundial y bajas tasas de interés, que han propiciado la menor aversión al riesgo. A ello se suma la mayor participación de posiciones no comerciales en los mercados de commodities; existiendo evidencia de una alta correlación entre el aumento de los contratos - que, por ejemplo, pasaron de representar el 25 por ciento del total de operaciones de futuro en el cobre en el 2002 a 47 por ciento en el 2005- y la evolución en el precio de los commodities. Se estiman que las posiciones no comerciales habrían aumentado de US\$ 45 000 millones a US\$ 75 000 millones en el 2005 y que para el año 2006 alcanzarían los US\$ 110 000 millones.

El debate reside básicamente en determinar qué parte de la demanda, incluyendo estas posiciones no comerciales, han ido más allá de los fundamentos asociados a la liquidez y las bajas tasas de interés y han posibilitado la creación de una burbuja; y qué parte está respondiendo a la reversión del ciclo de abundante liquidez y al retiro del estímulo monetario.

1/ Stephen S. Roach, Commodity Bubble, Morgan Stanley, may 15, 2006.

2/ Roubini, Nouriel. Commodity Prices Sharp Rise. and Recent Sharp Fall: Bubbles of Fundamentals? (página del RGE monitor).