



## **Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo**

Distr. general  
9 de noviembre de 2011  
Español  
Original: inglés

---

### **Junta de Comercio y Desarrollo**

#### **Comisión de Comercio y Desarrollo**

#### **Reunión multianual de expertos sobre productos básicos y desarrollo**

Cuarto período de sesiones

Ginebra, 25 y 26 de enero de 2012

Tema 3 del programa provisional

#### **Acontecimientos y retos en los mercados de productos básicos: situación actual y perspectivas**

### **Acontecimientos recientes en los principales mercados de productos básicos: tendencias y desafíos**

#### **Nota de la secretaría de la UNCTAD**

##### *Resumen*

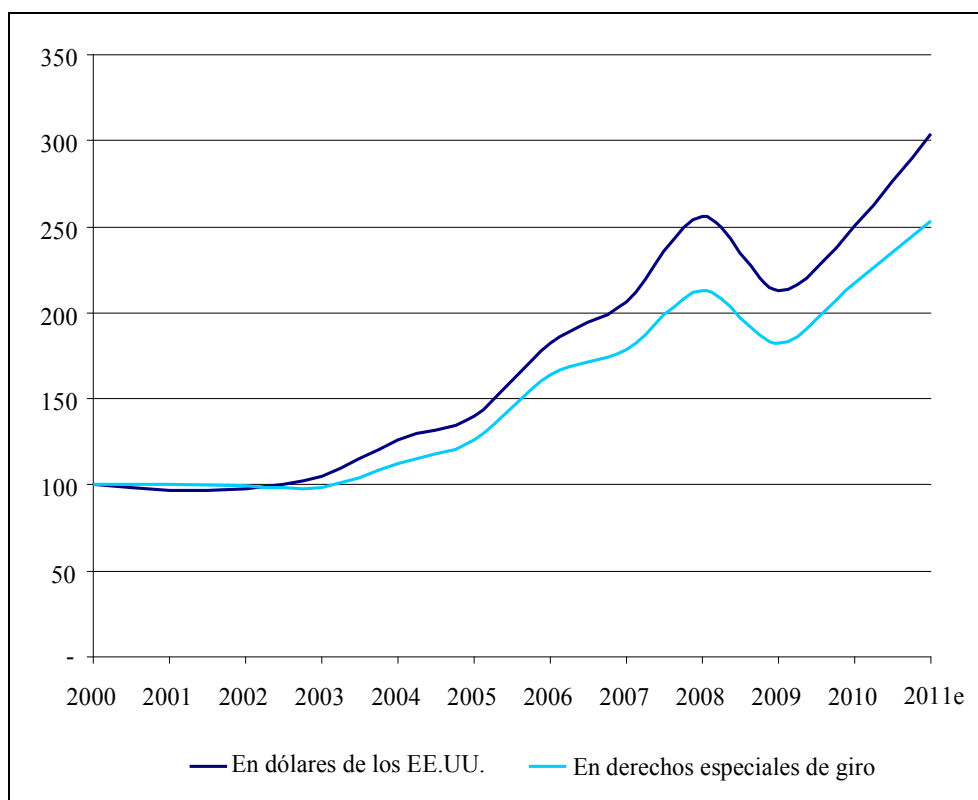
La evolución de los precios de los productos básicos en 2011 fue resultado de una fuerte demanda en las economías emergentes de Asia y de la reposición de las existencias en los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), aunque persistieron las preocupaciones sobre el contagio de las turbulencias financieras en Europa. Los precios que experimentaron mayor variación fueron los de productos íntimamente ligados a la evolución del ciclo de producción industrial mundial (por ejemplo, los minerales y metales). En cambio, los precios de los productos básicos agrícolas aumentaron a un ritmo moderado. En la presente nota de antecedentes, elaborada a fin de ayudar a los participantes en el cuarto período de sesiones de la Reunión multianual de expertos sobre productos básicos y desarrollo, en 2012, en sus deliberaciones, se examinan la situación actual y las perspectivas de los mercados y los precios de los productos básicos y se determinan las tendencias a corto y mediano plazo y los factores que afectan a las condiciones fundamentales del mercado y el comercio.

## Introducción

1. Para mediados de 2008, los productos básicos llevaban cinco años experimentando un auge de los precios, el repunte más amplio y prolongado del período posterior a la segunda guerra mundial, después de casi treinta años de precios generalmente bajos y relativamente variables (véase el gráfico 1). La crisis financiera mundial que se produjo a continuación, en 2008-2009, hizo que se desplomaran los precios de la mayoría de los productos básicos debido a la desaceleración del crecimiento mundial y el debilitamiento de la demanda en muchas de las grandes economías. Sin embargo, desde entonces todos los subgrupos de productos básicos se han recuperado en gran medida; en el caso de los metales, las materias primas agrícolas y las bebidas tropicales, los precios medios de 2011 superaron los promedios de 2008 (véase el gráfico 2).

Gráfico 1

**Índice de precios de los productos básicos no petrolíferos, de la UNCTAD – Todos los grupos, en dólares de los Estados Unidos y en derechos especiales de giro, 2000-2011 (2000 = 100)**



Fuente: UNCTADstat.

Nota: Las estimaciones para 2011 incluyen datos medios mensuales para los meses de enero a septiembre de 2011.

2. Muchos de los aumentos recientes de los precios de los productos agroalimentarios y otros productos pueden explicarse en razón de los factores fundamentales del mercado: a) el aumento de la demanda de productos básicos en las economías emergentes (especialmente en China y la India); b) los fenómenos meteorológicos adversos debido a una mayor variabilidad climática (mayor incidencia de inundaciones y sequías); c) rendimientos

escasos y disminución de las tasas de crecimiento de la productividad en algunas regiones; d) bajos niveles de existencias; y e) escasez creciente de tierras cultivables y agua. Además, la falta de inversiones en la exploración minera y nuevas tecnologías durante el decenio de 1990 ha propiciado una penuria de suministros en el sector. Más aún, la depreciación del dólar estadounidense, la especulación y las políticas de los gobiernos (en materia de subvenciones, restricciones de las exportaciones y biocombustibles) han repercutido también en los precios de los productos básicos. Al parecer, la carga asociada al alto nivel de los precios de los alimentos y su volatilidad recae de manera desproporcionada en los países en desarrollo de renta baja.

## I. Productos básicos agrícolas

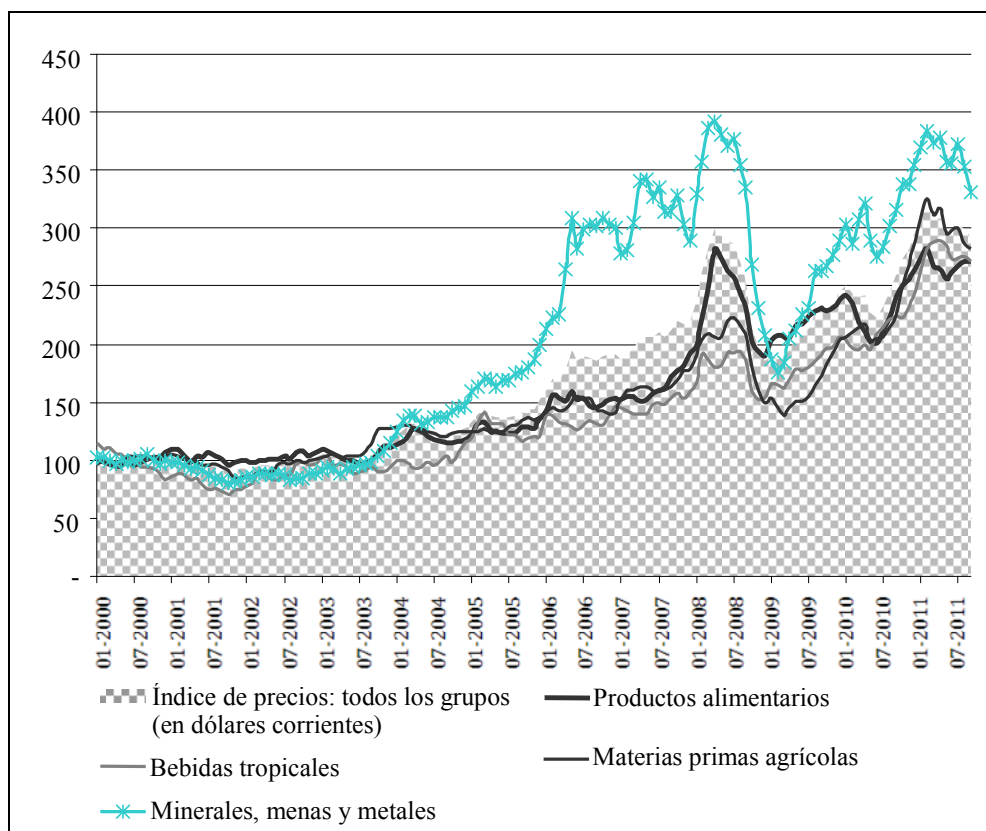
3. El índice de precios de los productos básicos agrícolas de la UNCTAD alcanzó su máximo en febrero de 2011. En el gráfico 2 se muestra que los precios de esos productos han experimentado un aumento muy desigual. El índice de precios de los alimentos de la UNCTAD disminuyó durante el primer semestre de 2010 antes de aumentar considerablemente y alcanzar su máximo en febrero de 2011. El índice de precios de los alimentos registró un promedio de 268 puntos desde enero a septiembre de 2011, 48 puntos por encima de los niveles del mismo período en 2010.

4. El aumento del índice general de precios de los alimentos de la UNCTAD obedeció principalmente a la subida de los precios de los cereales, los aceites vegetales y la carne. Ese aumento no ha sido grave para la mayor parte de África gracias a las buenas cosechas de maíz y sorgo; pero la principal excepción ha sido el Cuerno de África, donde la sequía ha agravado la inseguridad alimentaria. En Asia, los precios internos del aceite comestible y algunos cereales (por ejemplo, el trigo) son especialmente elevados. El precio de referencia del trigo aumentó hasta alcanzar un máximo de 360 dólares por tonelada en mayo de 2011, apenas por debajo de los 364 dólares por tonelada que había alcanzado en febrero de 2011, pero se situó en 325 dólares en septiembre de 2011. El pronóstico para las cosechas de trigo de la campaña de 2011/12 es incierto; sin embargo, el aumento de la producción previsto por la Unión Europea (UE) y la Comunidad de Estados Independientes (CEI), sumado a los precios competitivos en relación con el maíz, sigue fomentando el uso de trigo como materia prima y puede contribuir a un aumento de los precios.

5. Los precios del arroz y el maíz experimentaron una tendencia alcista general en los tres primeros trimestres de 2011. Los precios del arroz pasaron de 528 dólares por tonelada en enero de 2011 a 616 dólares por tonelada en septiembre de 2011. Tailandia, que es el principal exportador mundial de arroz, ha puesto recientemente en marcha un programa estatal de adquisición de arroz cuyo fin es mejorar los ingresos del sector rural inflando artificialmente los precios. El precio de exportación de arroz tailandés 100% grado B, que sirve de referencia para Asia, aumentó un 12%, a 613 dólares por tonelada, entre julio y septiembre de 2011. En 2011, el comercio del maíz ha superado los precios máximos de 2008. En 2010 se situaron en promedio en 195 dólares por tonelada, pero en septiembre de 2011 se comercializó a 292 dólares por tonelada. En enero de 2011, los precios del azúcar, que habían sido de 15,2 centavos de dólar por libra (¢/lb) en mayo de 2010, aumentaron un 95%, alcanzando un máximo de 29,6 ¢/lb, debido a la creciente demanda de China, la India e Indonesia y al aumento del desvío de la caña de azúcar a la producción de etanol. Los precios del azúcar bajaron a 21,95 ¢/lb en mayo de 2011, posiblemente a raíz del excedente de azúcar —cerca de 10,3 millones de toneladas métricas en valor bruto—, como reacción de los productores a la subida de los precios. El precio del azúcar se recuperó a partir de mayo de 2011, situándose en 27 ¢/lb en septiembre de 2011, realizado por el aumento previsto de la demanda mundial de azúcar refinado, debido, a su vez, a los déficits previstos del mercado.

Gráfico 2

**Índices de precios de las materias primas agrícolas, los productos alimentarios, las bebidas tropicales y los minerales, menas y metales, de enero de 2000 a septiembre de 2011 (2000 = 100)**



Fuente: UNCTADstat.

6. Los índices de precios de las semillas oleaginosas y los aceites vegetales alcanzaron un máximo de 374 puntos en febrero de 2011, antes de descender (un 7,2%) a 347 en mayo de 2011. La inestabilidad de los precios en esos mercados depende, en gran medida, de las previsiones acerca de la relación entre la oferta y la demanda en los principales países productores y exportadores de semillas oleaginosas.

7. El índice de precios de las bebidas tropicales ha aumentado sostenidamente desde diciembre de 2010, desde 243 puntos hasta 271 en septiembre de 2011 (gráfico 2). El precio indicativo compuesto calculado por la Organización Internacional del Café se situó, en promedio, en 200 ¢/lb de enero a septiembre de 2011, esto es, 68 ¢/lb más que en el mismo período de 2010. Los precios del cacao alcanzaron un máximo de 1,57 dólares por libra (\$/lb) en febrero de 2011 debido, en gran parte, a los déficits de oferta. Sin embargo, los precios descendieron progresivamente hasta 1,30 \$/lb en septiembre de 2011 como resultado de unas condiciones de la oferta mejores de lo esperado<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Organización Internacional del Cacao, *Cocoa market review*, septiembre de 2011 (<http://www.icco.org>).

8. El índice de precios de las materias primas agrícolas experimentó un rápido aumento debido a la escasez de la oferta generada por unas condiciones climáticas desfavorables y una demanda fuerte en las economías emergentes en Asia. El índice registró un promedio de 303 entre enero y septiembre de 2011, lo que representa un aumento de 91 puntos con respecto a la media del mismo período en 2010. Los precios del caucho natural se mantuvieron altos en 2011, debido a la fuerte demanda de neumáticos de las economías de mercado emergentes y al costo elevado de la energía (especialmente petróleo crudo), que afecta a los precios del caucho sintético. Además, las perturbaciones de la oferta derivadas de las malas condiciones climáticas de los principales países productores, como Tailandia, que es el mayor productor mundial, China, Viet Nam y Camboya también contribuyeron a esa subida de los precios. Los precios del algodón también registraron un máximo histórico de 2,3 \$/lb en marzo de 2011, lo que entrañó una subida del 63% con respecto al promedio de 2009.

## II. Minerales, menas y metales

9. Sobre la base del crecimiento medio mensual entre enero de 2010 y septiembre de 2011, los índices de los precios de los minerales, menas y metales registraron un aumento impulsado por el estaño, el níquel y el cobre, en respuesta a una recuperación mayor de lo prevista de las economías emergentes. El promedio del índice de precios de los minerales, menas y metales de la UNCTAD para los meses de enero a septiembre de 2011 fue de 364, lo que representa un aumento de 65 puntos con respecto al promedio para el mismo período en 2010.

10. Los precios de los metales se mantuvieron en niveles elevados durante los primeros nueve meses de 2011 (gráfico 3) debido a una combinación de escasez de la oferta y una fuerte demanda en los países asiáticos y el Brasil. En los próximos años, la falta de inversiones en nuevas minas, sumada a las dificultades ya existentes para aumentar la capacidad de extracción, hará que la oferta se contraiga aún más. Por lo tanto, si la demanda sigue aumentando al ritmo observado en los últimos años, los precios de los metales podrían incrementarse a medio y corto plazo.

11. Según el Grupo Internacional de Estudio sobre el Cobre, está previsto que el aumento de la demanda mundial de cobre supere a la producción en 2011. Las previsiones sitúan el déficit de la producción anual en 160.000 t de cobre refinado para 2011<sup>2</sup>. La incertidumbre de los mercados, debido a factores como los cambios de las políticas comerciales y monetarias y las secuelas del terremoto que se produjo en la región de Tohoku, en el Japón, podría afectar a los déficits de producción y presionar los precios al alza.

12. Los precios del plomo, el zinc, el níquel y el estaño bajaron en 2008 tras la caída de la demanda provocada por la recesión mundial, pero se recuperaron en 2009 y registraron una tendencia al alza en 2010, debido al rápido ritmo de crecimiento de la producción china de refinados. El aumento del consumo de plomo fue consecuencia tanto de un período de reposición de las reservas de ese metal como del aumento de su uso por el sector de la automoción. El consumo de zinc aumentó un 16% en 2010, pero ha crecido con bastante lentitud en 2011 (aproximadamente el 1,5%)<sup>3</sup>. Los precios del estaño se elevaron a raíz de

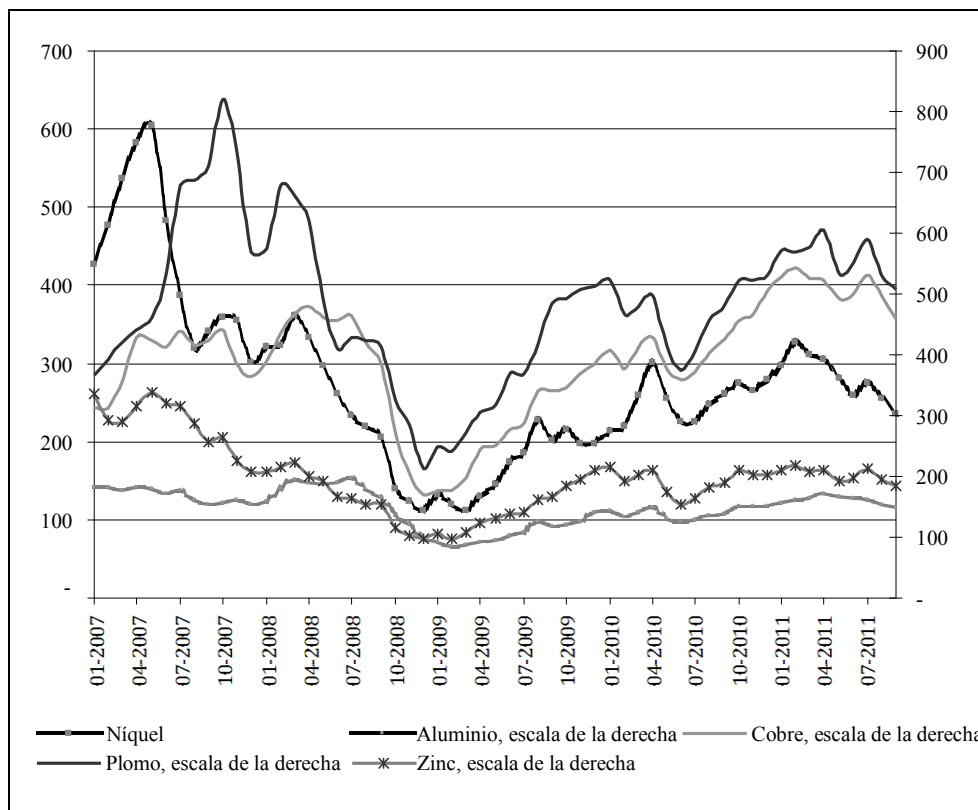
<sup>2</sup> Cálculos de la UNCTAD a partir de las estadísticas del Grupo Internacional de Estudio sobre el Cobre, consultadas en septiembre de 2011.

<sup>3</sup> Cálculos de la UNCTAD a partir de las estadísticas del Grupo Internacional de Estudio sobre el Cobre, consultadas en septiembre de 2011. Las cifras se basan en el crecimiento entre enero y julio de 2011, en comparación con el mismo período de 2010.

la fuerte demanda en China, el Japón, la República de Corea y Taiwán (Provincia china de), que representó aproximadamente el 85% del consumo de la región de Asia.

Gráfico 3

**Índices de precios de los metales no ferrosos, de enero de 2007 a septiembre de 2011 (2000 = 100)**



Fuente: UNCTADstat.

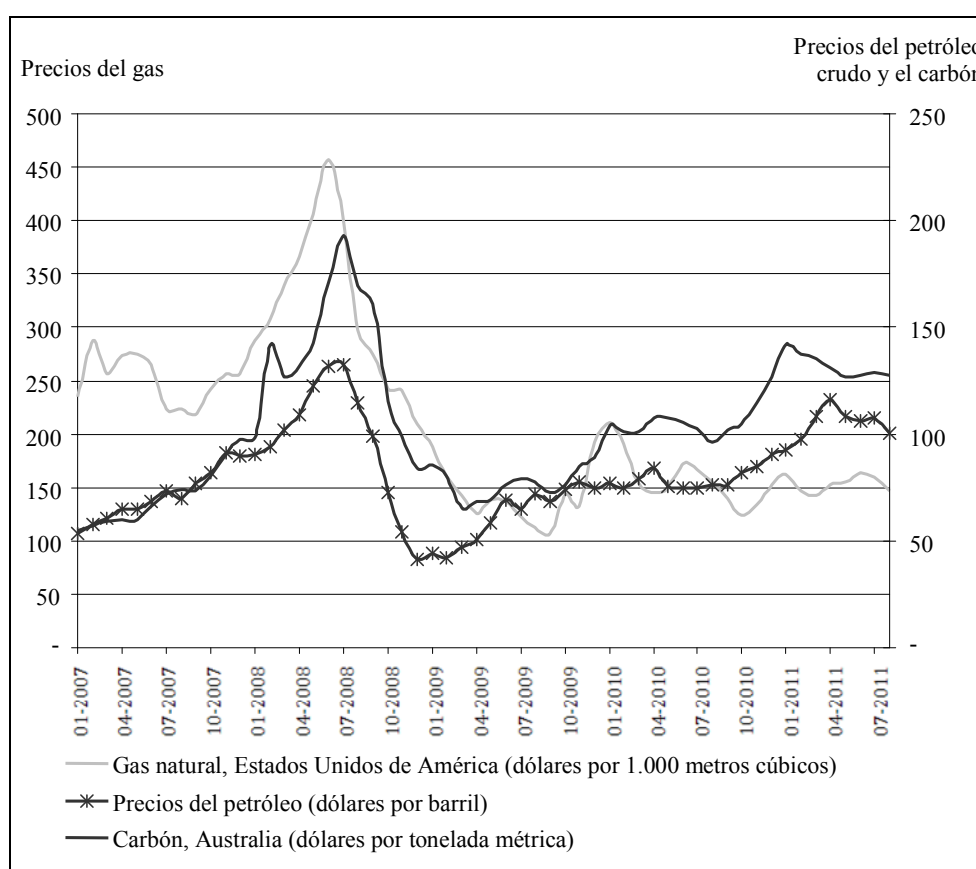
13. El oro es un valor refugio tradicional en tiempos de incertidumbre. A raíz de la crisis financiera, la demanda de oro aumentó moderadamente a medida que los mercados de valores fueron cayendo. Sin embargo, entre enero y diciembre de 2009, los precios del oro habían subido un 32%, debido a la recesión de Europa y los Estados Unidos y a la fuerte demanda de Asia, sobre todo de China y la India; los precios aumentaron, de nuevo, un 24% entre enero y diciembre de 2010, año en el que terminaron con un máximo histórico de 1.391 dólares por onza. Diversos factores contribuyeron al aumento del precio, entre ellos la caída del dólar, los recortes de los tipos de interés y el aumento de la inflación. En septiembre de 2011, el precio medio mensual del oro alcanzó un nuevo máximo histórico de 1.772 dólares por onza, ya que los inversionistas se refugiaron en el oro después de la incierta recuperación de los Estados Unidos y de Europa y dados los continuos problemas de deuda soberana que había en la periferia de la zona del euro. Los inversionistas están comprando también valores en fondos de inversión negociados en los mercados bursátiles, que permiten participar en el mercado del oro sin necesidad de comprar el producto material.

### III. Energía: petróleo y gas

14. El consumo mundial de energía primaria está dominado por los combustibles fósiles. Mientras que el Oriente Medio, en su inmensa mayoría, consume petróleo y gas natural, el carbón y el petróleo son las principales fuentes de energía de Asia y el Pacífico. Impulsada por los cambios demográficos y el aumento de los ingresos, Asia lidera el crecimiento del consumo energético. Sin embargo, su consumo de energía primaria por habitante es bastante bajo en comparación con el de las economías desarrolladas. En el gráfico 4 se resumen las principales tendencias de los mercados del petróleo, el gas natural y el carbón.

Gráfico 4

**Promedio mensual de los precios del petróleo crudo, el gas natural y el carbón, de enero de 2007 a agosto de 2011**



*Fuente:* UNCTADstat (precios del petróleo crudo) y Fondo Monetario Internacional (FMI), Estadísticas Financieras Internacionales (precios del gas natural y el carbón).

#### A. Petróleo crudo

15. El promedio de los precios del petróleo alcanzó los 79 dólares por barril durante 2010. En abril de 2011, el promedio mensual del precio del crudo aumentó a 116,30 dólares por barril<sup>4</sup>, con lo que casi triplicó el de diciembre de 2008, aunque dicha cifra estaba aún por debajo del máximo de 132,50 dólares por barril alcanzado durante el ciclo anterior, en

<sup>4</sup> UNCTADstat: promedio simple de los precios diarios del barril de petróleo Brent del Reino Unido, el petróleo de Dubai y el petróleo West Texas Intermediate.

julio de 2008 (gráfico 4). En una coyuntura de debilidad constante del dólar estadounidense, aumento de la demanda, inestabilidad en la región del Oriente Medio y África Septentrional, desconexión entre los mecanismos fundamentales del mercado y las cuotas de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), y descenso de las reservas, el mercado del petróleo afronta incertidumbres que plantean dificultades para pronosticar la evolución de los precios del petróleo a corto y mediano plazo.

16. Entre enero y noviembre de 2010, el promedio de los precios mensuales fluctuó entre 74 dólares y 85 dólares (gráfico 4), con lo que superó el promedio de 61,79 dólares por barril de 2009. El aumento de los precios en 2010 fue impulsado por los elementos fundamentales del mercado. La recuperación del crecimiento de la economía mundial provocó un fuerte aumento de la demanda de petróleo. En 2010, el aumento de la demanda mundial de petróleo fue de un promedio de 2,8 millones de barriles diarios (mb/d)<sup>5</sup>, con lo que se duplicó con creces su promedio de crecimiento del decenio de 2000. En cambio, la oferta no creció al mismo ritmo. Los países productores de petróleo no pertenecientes a la OPEP solo pudieron aumentar su oferta en 1,1 mb/d en 2010 y el crecimiento de la producción de la OPEP se limitó a 0,7 mb/d (incluidos los líquidos del gas natural).

17. En el período comprendido entre diciembre de 2010 y septiembre de 2011 se ha registrado una gran inestabilidad del mercado del petróleo. En diciembre de 2010, el promedio del precio del crudo abandonó su relativa estabilidad y rebasó los 90 dólares por barril. Los precios del petróleo mantuvieron esa trayectoria ascendente y alcanzaron un máximo de 116,30 dólares por barril en abril de 2011. La contracción de la oferta y el incremento sostenido de la demanda explican, en buena medida, esa subida de precios. La agitación política en la región del Oriente Medio y África Septentrional ha ocasionado la pérdida de 1,3 mb/d de crudo ligero y dulce suministrado por Libia y ha agravado la inquietud ante la posibilidad de que se produzcan nuevas perturbaciones de la oferta de energía. A pesar de los elevados precios, el crecimiento de la demanda de los países en desarrollo, sobre todo los emergentes de Asia, se ha mantenido. También han contribuido al aumento de los precios del petróleo otros factores, como la debilidad del dólar, las actividades de los inversionistas financieros en los mercados de futuros de productos básicos y las expectativas con respecto al crecimiento económico.

18. En junio de 2011, después de que la OPEP no lograra un acuerdo para aumentar la producción petrolera, los Estados miembros de la Agencia Internacional de Energía acordaron liberar 2 m/bd de petróleo de sus reservas de emergencia durante un período inicial de 30 días, a fin de: a) compensar las interrupciones de los suministros de Libia y el aumento estacional de la demanda de petróleo hasta que la producción petrolera adicional prevista de los principales países productores hubiera llegado a los mercados globales y b) fomentar la recuperación económica.

19. La excesiva inestabilidad del mercado petrolero puede inhibir la demanda y reducir el ritmo de la recuperación económica mundial. El incremento de los precios del petróleo también podría provocar cambios considerables de la distribución de la riqueza entre los países. En el caso de los países que son exportadores netos de petróleo, los altos precios pueden mejorar su balanza por cuenta corriente, lo que procurará ingresos al Estado y fomentará el gasto público. Sin embargo, en el caso de los países que son importadores netos de petróleo, la subida de los precios del petróleo y los alimentos han elevado la inflación y aumentado la presión fiscal.

20. A pesar de haber alcanzado niveles históricos, los precios del petróleo crudo comenzaron a disminuir en mayo de 2011. Para septiembre de 2011, los precios del crudo habían descendido un 13% con respecto al mes de abril de 2011. La demanda mundial de

<sup>5</sup> Agencia Internacional de Energía, *Oil market report*, 16 de junio de 2011.



petróleo en 2011 probablemente se contraiga entre 0,15 mb/d y 1,1 mb/d. La reducción de la demanda obedece a una desaceleración del crecimiento económico en la OCDE y una demanda de petróleo en China inferior a lo previsto<sup>6</sup>.

## B. Gas natural

21. El consumo mundial de gas natural se contrajo un 1,1% en 2009, debido a la crisis financiera y la ulterior recesión mundial<sup>7</sup>. En 2010, la demanda de gas repuntó como resultado de la recuperación económica y del clima excepcionalmente frío que hubo en el Hemisferio Norte. En los Estados Unidos, que son el principal productor de gas del mundo, el precio del gas natural alcanzó un máximo de 456,57 dólares por 1.000 m<sup>3</sup> en junio de 2008 (gráfico 4), antes de hundirse a poco más de 100 dólares en septiembre de 2009. En 2010, a pesar de su recuperación, el precio del gas natural registró un promedio de 158 dólares, muy por debajo de los promedios de 2007 y 2008. En los ocho primeros meses de 2011 el precio del gas registró una fluctuación entre 143 dólares y 164 dólares.

22. La función del gas natural en cualquier combinación energética futura estará determinada por los factores fundamentales del mercado. En cuanto a la oferta, desde el año 2000 se han empezado a explotar fuentes "no convencionales" de gas natural, como los gases de esquistos bituminosos, el gas de arenas compactas y el metano de los yacimientos de carbón. La llamada "revolución de los gases de esquistos bituminosos" ha aumentado, en gran medida, la oferta de gas natural en el mercado de los Estados Unidos, ha mantenido bajos los precios del gas y ha alterado la dinámica comercial del gas natural licuado. De acuerdo con la Agencia Internacional de Energía, el gas no convencional representa actualmente el 60% de la producción comercializada en los Estados Unidos. El crecimiento de la producción de gas natural no convencional en los Estados Unidos y otros países, como Australia (que produce gas a partir del metano de los yacimientos de carbón), tendrá un efecto de gran alcance en otras regiones del mundo, sobre todo en las economías emergentes que buscan la diversificación de las fuentes energéticas para satisfacer su demanda de energía y sostener su crecimiento económico.

23. La demanda estará determinada principalmente por el crecimiento económico global y por la competitividad del gas natural en comparación con otras fuentes de energía en términos de precio y de efecto ambiental y de seguridad. Otros factores, como la proximidad a la fuente de suministro, los avances tecnológicos y las políticas gubernamentales, también influirán en ella. El gas natural es uno de los combustibles fósiles más limpios, aunque todavía queda por detrás de las energías renovables y la energía nuclear en términos de emisiones de carbono. Sin embargo, su importancia en la combinación de energía mundial está creciendo. Por ejemplo, el 12º Plan Quinquenal (2011-2015) de China tiene como objetivo aumentar la participación del gas natural en su combinación energética primaria pasando del 3,8% de 2008 a un 8,3%<sup>8</sup>. El accidente que se produjo en 2011 en la planta nuclear de Fukushima, en el Japón, ha hecho que algunos países se replanteen su política energética nuclear y se inclinen por las energías renovables y el gas natural para satisfacer su demanda energética futura. Por ejemplo, Alemania ha decidido cerrar 17 plantas nucleares y reemplazarlas con centrales eléctricas alimentadas por energías renovables y gas antes de que termine 2022<sup>9</sup>. Esas políticas tendrán repercusiones importantes en la futura demanda mundial de gas natural.

<sup>6</sup> *Monthly Oil Market Report*, OPEP, septiembre de 2011.

<sup>7</sup> Dependencia de Información Energética de los Estados Unidos (U.S. Energy Information Administration), *International Energy Outlook*.

<sup>8</sup> Agencia Internacional de la Energía, *World Energy Outlook 2011*.

<sup>9</sup> *Financial Times*, "German energy plan seen as viable", 21 de junio de 2011.

## C. Carbón

24. En 2008, el carbón representaba el 27% de la oferta mundial de energía primaria<sup>10</sup> y sigue siendo el principal combustible para la generación de electricidad, a pesar de la creciente competencia que le hacen el gas natural y las energías renovables. Por ejemplo, en la UE, el uso de carbón ha venido disminuyendo desde 1990.

25. La región de Asia y el Pacífico se ha convertido en un centro mundial de producción, consumo y comercio de carbón. Entre 2009 y 2010, la producción y el consumo mundiales de carbón crecieron un 6,3% y un 7,6% respectivamente<sup>11</sup>. China y la India se encuentran entre los tres principales productores y consumidores de carbón del mundo<sup>12</sup>. Australia es el principal exportador mundial de carbón y el Japón sigue siendo el mayor importador de carbón del mundo.

26. Durante el período del auge de los productos básicos entre 2002 y 2008, los precios mensuales del carbón térmico australiano alcanzaron un máximo en julio de 2008 (193 dólares por tonelada métrica) antes de bajar a 65 dólares por tonelada métrica en marzo de 2009, debido a la recesión económica mundial (gráfico 4). Impulsado por la fuerte demanda de China, el precio del carbón ha aumentado desde abril de 2009. Pese a la inestabilidad a corto plazo, su precio mantuvo la tendencia al alza hasta alcanzar un máximo cíclico en enero de 2011. Desde entonces y durante los ocho primeros meses de 2011, los precios del carbón han seguido básicamente una tendencia bajista, con una caída media mensual del 1,5% atribuible al efecto combinado de la disminución de la demanda y la recuperación ininterrumpida de la producción australiana tras las graves inundaciones del primer trimestre de 2011.

## IV. Financiarización y exceso de volatilidad

27. Los aumentos sostenidos pero variables de los precios de los productos básicos desde 2003 se han acompañado de una presencia cada vez mayor de los inversores financieros en los mercados de derivados de productos básicos. La creciente "financiarización" de los mercados de productos básicos comenzó a raíz de una contracción drástica de los precios de las acciones tras el estallido de la burbuja "punto.com" en 2000. Las inversiones en productos básicos, como categoría de activos, permitieron a los inversores diversificar sus carteras y usar apalancamiento. Sin embargo, se teme que esa mayor presencia de los inversores financieros en los mercados de productos básicos genere un aumento de la volatilidad y variaciones de precios que no están vinculados con las condiciones fundamentales de mercado (véanse UNCTAD, 2009 y FMI, 2008).

### A. Los índices de productos básicos pueden registrar rendimientos inferiores a los del mercado

28. Con la excepción de los metales preciosos, las inversiones financieras en productos básicos no se realizan físicamente, sino que suponen mantener posiciones en los mercados de futuros y opciones. El número de contratos de futuros de productos básicos que cotizan en bolsa en todo el mundo ha aumentado de manera exponencial, pasando de 418 millones en 2001 a 2,6 billones en 2011<sup>13</sup> (gráfico 5). Los mercados mundiales de instrumentos financieros derivados siguen dominados por el comercio de derivados de divisas, pero la

<sup>10</sup> Agencia Internacional de la Energía, *Key World Energy Statistics 2010*.

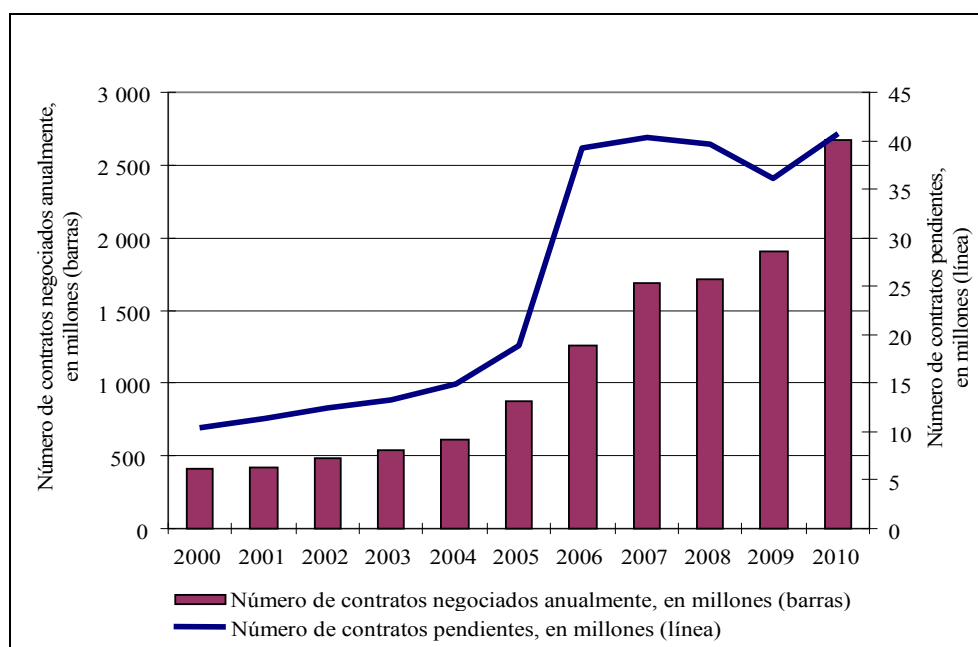
<sup>11</sup> *BP Statistical Review of World Energy 2010*, junio de 2011. Estimaciones basadas en datos en Mtoe.

<sup>12</sup> *BP Statistical Review of World Energy 2010*, junio de 2011. Estimaciones basadas en datos en Mtoe.

<sup>13</sup> Previsiones de la UNCTAD basadas en las estadísticas del Banco de Pagos Internacionales.

proporción de productos básicos con respecto al total mundial ha registrado un incremento considerable, de un 3% en 2003 a un 9% en 2010 (véase UNCTAD, de próxima publicación). La cuantía hipotética de los instrumentos derivados negociados en mercados extrabursátiles ha acusado una disminución importante atribuible a una mayor incertidumbre y aversión al riesgo, en particular por lo que se refiere al riesgo de contraparte, desde el hundimiento de Lehman Brothers en septiembre de 2008, por lo que las actividades de compraventa se han orientado progresivamente hacia los mercados de futuros y opciones<sup>14</sup>. Además, teniendo en cuenta el espectacular descenso de los precios de los productos básicos en 2008 y comienzos de 2009, el rendimiento anualizado de los índices de productos básicos ha arrojado resultados negativos y quedado por detrás del índice de referencia S&P 500 Total Returns (véase UNCTAD, de próxima publicación) a lo largo de un período de cinco años<sup>15</sup>. Desde agosto de 2011, se ha registrado una importante disminución de los precios tanto de las acciones como de los productos básicos. Esta evolución muestra que, contrariamente a lo que se piensa, las inversiones en índices de productos básicos pueden producir un rendimiento inferior al del mercado, a pesar del auge de los precios de esos productos.

Gráfico 5

**Evolución del comercio de productos básicos en las bolsas mundiales**

Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

<sup>14</sup> El mercado extrabursátil consiste en la negociación directa de instrumentos financieros derivados entre dos partes, con el riesgo de que una de ellas incumpla las obligaciones contraídas (como sucedió en el caso de Lehman Brothers). En las transacciones cambiarias, todas las partes deben establecer una garantía (el margen es el capital requerido como garantía en bolsa) para mantener las posiciones, que se deposita en bolsa. Cuando la garantía de cualquier agente está por debajo del margen exigido para mantener las posiciones en el mercado de derivados, la bolsa solicita un aumento de los fondos: si no se alcanza el margen solicitado, se liquidan las posiciones de inmediato. Ello permite reducir el riesgo de impago (véase CME, 2011).

<sup>15</sup> El índice S&P 500 Total Returns es un índice ponderado por capitalización ajustada al capital flotante que tiene en cuenta los precios de las acciones y los dividendos de las 500 empresas de mayor capitalización que se negocian activamente en los Estados Unidos.

## **B. Cómo hacer frente a la financiarización y el exceso de volatilidad en los precios de los productos básicos**

29. Las predicciones de los precios de los productos básicos conllevan siempre cierto grado de incertidumbre debido a que la información relativa a las existencias y la demanda futura no es completa. Por lo tanto, los arbitrajistas con aversión al riesgo pueden ejecutar instrucciones para limitar las pérdidas consistentes en liquidar posiciones a partir de un nivel de pérdidas preestablecido. Por su parte, los grandes operadores de índices y otros operadores "ruidosos" podrían disociar considerablemente los precios de los factores fundamentales de los mercados al adoptar posiciones contrarias a las de venta con pérdida limitada. Como consecuencia de ello podría desencadenarse una cadena de acontecimientos que podría reforzar la burbuja creada por los operadores "ruidosos"; en efecto, pueden obtener una rentabilidad gracias a los riesgos que ellos mismos provocan (véase Osler, 2005).

30. Las propuestas realizadas por la Commodities and Futures Trading Commission de los Estados Unidos de América y a través de la Ley Dodd-Frank (2010) para poner límites a las posiciones de los operadores de *swaps* y, en particular, a los participantes en los acuerdos de *swap*, deberían contribuir a asegurar a que los mercados de futuros de productos básicos funcionen principalmente como mecanismo de formación de los precios y cobertura, y no como oportunidad para que los inversores institucionales pasivos se beneficien de las asimetrías de los mercados.

31. Dado que las instituciones públicas e intergubernamentales pueden adoptar una normativa que obligue a los agentes privados a presentar informes, la información reunida facilita las intervenciones directas de las autoridades en los mercados de instrumentos derivados de productos básicos a fin de evitar burbujas de precios de esos productos, lo cual resultaría especialmente útil en el caso de que los cambios en los límites de las posiciones no bastasen por sí solos para alcanzar ese propósito. Esta intervención podría adoptar la forma de una intervención virtual en los mercados de futuros respaldada por intervenciones en los mercados de productos básicos físicos al contado, a fin de vincular las expectativas del mercado a las que se sitúan en una franja de precios derivada de los factores fundamentales del mercado (UNCTAD, de próxima publicación).

32. El exceso de volatilidad de los precios de los productos básicos suscita gran incertidumbre a corto y mediano plazo, propiciando un aumento de los costos de los seguros y de los riesgos asociados a las inversiones en los sectores de recursos naturales. Además, la volatilidad general genera incertidumbre, lo que limita el acceso al capital para la inversión en la ampliación de la producción de productos básicos, especialmente cuando los agentes no están en condiciones de constituir garantías para sus préstamos. Esto significa también que los ingresos de los productores y los gobiernos generados por la producción de productos básicos en los países en desarrollo deben utilizarse cada vez más como un seguro contra la volatilidad de los precios, en lugar de proporcionar una fuente continua de ingresos para financiar las inversiones en diversificación económica. Más aún, la volatilidad de los precios de los alimentos resulta especialmente perjudicial para la estabilidad sociopolítica de los países en desarrollo, donde la alimentación representa una proporción más elevada del gasto de los consumidores que en las economías industrializadas (véase UNCTAD, de próxima publicación).

## Bibliografía

- United States Commodities and Futures Trading Commission (2011). US CFTC ([www.cftc.gov](http://www.cftc.gov)) Regulation 1.25, publicado por la United States Printing Office, título 17 Commodity and Securities, cap. 2, Securities and exchange commission, parte 240, General Rules and Regulations.
- CME (2011). CME Group "CFTC Commitments of Traders Report Update", 24 de febrero. <http://www.cmegroup.com/education/files/COT-FBD-Update.pdf>.
- FMI (2008). *Perspectivas de la economía mundial: La vivienda y el ciclo económico*. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Masters y White (2008). *The Accidental Hunt Brothers*. "How Institutional Investors Are Driving Up Food And Energy Prices". <http://www.loe.org/images/content/080919/Act1.pdf>.
- Osler, C. L. (2005). "Stop-Loss Orders and Price Cascades in Currency Markets". *Journal of International Money and Finance*. Vol. 24, Nº 2, marzo de 2005: 219-241.
- UNCTAD (2009). *Trade and Development Report. Responding to the global crisis, climate change mitigation and development*. Publicación de las Naciones Unidas. Nº de venta E.09.II.D.16. Nueva York y Ginebra.
- UNCTAD (2011). *Price formation in financialized commodity markets: The role of information*. Publicación de las Naciones Unidas. UNCTAD/GDS/2011/1. Nueva York y Ginebra.
- UNCTAD (próxima publicación). *UNCTAD Commodities and Development Report 2012: Commodities in the twenty-first century: Perennial problems, new challenges, which way forward?* Publicación de las Naciones Unidas. Nueva York y Ginebra.
-