

Desarrollo Sostenible / Economía Global / Energía y Materias Primas

Superciclo de *commodities* y sostenibilidad

Expansión (España)

Julián Cubero / Alejandro Reyes

En los primeros meses de 2021 se está consolidando uno de los repuntes de precios más intensos de la historia de varias materias primas, desde el petróleo (+130% en el último año) hasta metales como el cobre (+73%) o el acero (+122%). La velocidad del movimiento alcista, aunque sin superar máximos anteriores, con la crisis pandémica todavía viva y con incertidumbre hacia delante, puede hacer pensar que se está al inicio de un nuevo superciclo de *commodities*, como el registrado entre 1998 y 2008 con la apertura y los progresos en la convergencia económica de China.

Existen varios factores que explican este movimiento. Por una parte, las autoridades de economías avanzadas y emergentes han realizado esfuerzos jamás vistos para darle una vuelta a la crisis con estímulos fiscales y monetarios, produciendo una expectativa de fuerte rebote en la actividad económica y la inflación en el corto plazo. Por otro lado, la necesidad de buscar nuevos activos en los que sobreponerse al mundo de bajos retornos y enormes excesos de liquidez alimenta la inversión en *commodities*. Además, la geopolítica, en especial desde la OPEP+ con las más severas restricciones a la oferta concertadas en la historia del cártel, ha contribuido al rápido ajuste del mercado de crudo.

Difícilmente estos factores permanecerán un tiempo prolongado. Los estímulos llegarán a su fin y, en lo que se refiere al petróleo, la OPEP+ se verá obligada a normalizar su oferta o el mercado le ganará la partida con nuevos productores. Así, el ciclo de materias primas no tiene, necesariamente, una vida prolongada que se pueda categorizar como superciclo, al menos no para el conjunto de ellas. De hecho, a muy largo plazo y en términos reales los precios de los *commodities* no tienen una tendencia alcista: el nivel real del índice agregado de precios de materias primas que elabora el FMI se encontraba en 2020 en el mismo nivel que en 1998, justo cuando comenzaba el superciclo anterior. Pero quizás sí que se está ante un nuevo fenómeno estructural, capaz de alterar, entre otros, el comportamiento de oferta, demanda y precios de los *commodities*: la transición hacia una economía baja en emisiones de gases de efecto invernadero.

La transición en marcha durará décadas, siendo muy incierto su ritmo e instrumentos (regulaciones, mecanismos de precios, subvenciones) o tecnologías disponibles para lograr sus objetivos. Las previsiones son así muy tentativas, aunque resulta razonable que el efecto de la sostenibilidad medioambiental en el uso de materias primas dependa de la diferente exposición de cada una de ellas a tres tendencias. La primera, la mayor demanda por descarbonización de la producción de energía, del transporte, de la calefacción o de la producción de cemento o química, las actividades de mayor intensidad de emisiones. Mejorar las capacidades de almacenamiento y distribución de la energía obtenida del sol, el viento, la biomasa o fuentes geotermales, aumentará la demanda estructural de cobre, litio o aluminio, dadas las tecnologías que se vislumbran, algunas en fase de desarrollo.

La segunda, el aumento de precios por la internalización de los perjuicios medioambientales de la extracción de materias primas, o de su uso como fuentes de energía o como parte de un proceso productivo. No se trata sólo de las emisiones del refino del petróleo o de la combustión en motores de explosión, también de las producidas por la extracción de minerales o la fabricación de cemento. Aquellos *commodities* más intensivos en emisiones, como el crudo, se verán afectados más negativamente, pero habrá casos también, como el cobre por ejemplo, en los que habrá que dilucidar si el efecto neto de la sostenibilidad medioambiental es más o menos positivo al confluir ambas tendencias: mayor demanda por descarbonización y mayores costes de uso por lo mismo.

Y la tercera, el desarrollo tecnológico, la innovación que permitirá hacer más eficiente atender la demanda reduciendo los costes y alterando por tanto el equilibrio de precios.

Con todo, se vislumbra que el siguiente ciclo largo de materias primas dependerá más de avances técnicos, externalidades y regulaciones que de un choque de demanda de alcance global como fueron los avances en la convergencia real de China. Más que un superciclo de *commodities* habrá diferentes ciclos para distintos *commodities*.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

