

## Inflación y materias primas



**EL PULSO DE LA COYUNTURA**  
Antonio Merino García

En los últimos meses, los precios de las materias primas han experimentado un crecimiento generalizado. El índice de materias primas CRB (Commodity Research Bureau) ha aumentado un 23% en el último semestre, sobrepasando los 540 puntos y marcando un máximo histórico. Este nivel es superior a los máximos alcanzados en el periodo precrisis. Entonces, el auge del precio de las materias primas planteó un debate sobre la seguridad alimentaria mundial. Hoy, el alza de los precios –entre otros factores– ha desembocado en revueltas sociales en Túnez, Argelia y Bolivia.

El nivel actual de los precios de las materias primas parece sostenido por la fortaleza de los fundamentos propios, de oferta y demanda, y por flujos de capitales hacia estos “activos de inversión”. Esta evolución está provocando una presión alcista sobre los indicadores de inflación de los distintos países, que en mayor o menor medida, miran con preocupación las cotizaciones de las commodities.

El aumento de los precios de las materias primas está afectando desigualmente a los países industrializados y a aquellos en desarrollo. Las economías desarrolladas, con un exceso de capacidad productiva, se enfrentan a un alto endeudamiento a problemas derivados de un elevado desempleo y a un riesgo de deflación. Por eso no solo aceptan el aumento de los precios, sino que en algunos casos, como los Estados Unidos son un resultado buscado por su política económica.

#### Políticas monetarias

Las políticas monetarias de algunos países desarrollados unido al interés de la mayor parte de los países emergentes por mantener sus tipos de cambio lo más estables contra el dólar que les sea posible, ha llevado a que el aumento de los precios en dólares de las materias primas se transmitan directamente a inflación de los precios domésticos en estos últimos.

En las países en desarrollo, donde la capacidad productiva se encuentra altamente utilizada, las autoridades están más pendientes de controlar su crecimiento para evitar un sobrecalentamiento de sus economías. El alza de los precios de los granos, de la energía y de los metales supone un reto importante. Es cierto que, el ciclo de la inflación de alimentos es más breve que el de otras materias primas. Las cosechas, dado que son anuales pueden responder con mayor rapidez a un aumento de precios

que la producción de energía o de minerales. Por otro lado, los aumentos del precio de los alimentos tienen fuertes repercusiones en países emergentes, con una menor renta per capita, mientras que el alza de los precios de la energía y metales afecta más a los costes de producción y tienen una menor incidencia en el IPC.

Con este trasfondo, los mercados esperaban datos macroeconómicos clave en China. Este país sorprendió con un crecimiento en el cuarto trimestre de un 9,8%, por encima de lo esperado, que se traduce en un crecimiento para 2010 del 10,3%. El índice de precios al consumo (IPC) de diciembre fue de 4,6% interanual si bien la inflación de los alimentos se situó en 9,6%. Las previsiones apuntan a que la inflación siga aumentando este año y que las autoridades intentan moderar su evolución convirtiéndose en un tema prioritario. Esto va a ser uno de los grandes dilemas de política económica en 2011. Hasta qué punto y a qué velocidad las autoridades de los países emergentes van a modificar sus tipos de interés y endurecer sus políticas monetarias para controlar la inflación a costa de menores tasas de crecimiento.

Este dilema, también podría llegar a plantearse en la zona euro, donde las subidas de la infla-

#### El presidente del BCE ya ha apuntado un posible endurecimiento de la política monetaria

ción de la zona en los últimos meses han conducido a declaraciones del presidente del Banco Central Europeo (BCE) sobre un posible endurecimiento de la política monetaria. De hecho, los tipos de mercado a corto plazo ya están descontando futuras subidas de tipos de interés. La reciente apreciación del euro contra el dólar tiene mucho que ver el aumento de estos tipos de interés en comparación con los de E.E.U.U. Si continúa disminuyendo la percepción del riesgo soberano y aumentando la expectativa de que el BCE subirá los tipos de interés en el corto plazo, el euro podría reemprender un rápido movimiento al alza.

Pero no nos olvidemos de que el aumento de precios de los últimos meses se deriva del aumento del precio de las materias primas y que esto ya sucedió de manera similar en 2008. Estamos pues ante un dilema conocido. ¿Estamos seguros de que no nos encontramos ante un cambio estructural en la relación entre los precios de las materias primas y del resto de bienes de consumo, en lugar de ante el inicio de una espiral inflacionista?

Miembro del Consejo Asesor de EXPANSIÓN y 'Actualidad Económica'



## ‘La Cina è vicina’: ¿ya está aquí?



A FONDO

Juan Ramón Fernández Arribas

Cuatro décadas atrás se estrenó la película italiana *La Cina è vicina*. Alertaba, premonitoriamente, del ‘peligro amarillo’ y las tendencias expansionistas chinas. Traduciéndolo libremente mucho tiempo después, comprobamos ahora que China se nos acerca. Cada vez más. En estos últimos años, veíamos las maniobras estratégicas del régimen de Beijing y sus compañías nacionales. Pero en otros continentes, ajenos al nuestro: Asia, África y, más recientemente, América. Lo vemos, incluso con interés, mas a distancia. Ahora, *La Cina è vicina*. Casi la tenemos aquí. Tan cerca como en Gran Bretaña, al adquirir muy recientemente la compañía PetroChina el 50% de una refinería escocesa.

‘Dinastía’: Muchos países proyectan a corto/medio plazo; desde presupuestos anuales hasta programas y planes quinquenales. China planifica a un futuro mucho más dilatado. Para ciclos dinásticos, nada menos. Tras sus dinastías imperiales (Xia, Shang... Ming, Qing), llegaron las ‘dinastías’ comunistas. Primero la de Mao (1949-1976). Ahora, la de Den Xiaoping y sus herederos, desde 1979. Las antiguas estaban obsesionadas con su seguridad, construyendo y ampliando repetidamente la Gran Muralla. La actual tiene dos prioridades estratégicas: asegurarse el suministro de materias primas para el futuro –largo futuro, por supuesto– y su expansión comercial internacional. Lo primero, utilizando sus reservas monetarias, aparentemente inagotables. Lo segundo, protegiendo su moneda, el yuan, resistiéndose a reevaluarla. El actual ‘emperador’, Hu Jintao, lo remachó en Washington esta semana, pese a los esfuerzos y desvelos de Obama, quien insistentemente le extendió delante alfombras rojas. Muy propio.

‘Por un puñado de dólares’: Fruto de sus actividades comerciales, China acumula reservas equivalentes a 2,85 billones de dólares, el 75% en esa divisa. Están tan interrelacionadas ahora las economías china y estadounidense que pasaremos de decir “one dollar” a “yuan-dollar”. China tiene fondos sobrados para intentar acceder al origen y control de las materias primas que necesitan. Frente a adquirir las ‘en la tienda’, prefieren comprar la tienda y el tendero, cuando pueden. Especialmente petróleo y gas. Sorprendentemente, parece no preocuparles asegurar sus reservas monetarias, adquiriendo oro. Varios países poseen muchas más reservas del noble metal amarillo que China. Entre ocho veces (Estados Unidos) y más del doble (Italia o Francia, economías menores que China). La ‘dinastía’ actual de Beijing tiene otras prioridades.

‘Horizontes lejanos’: Los recursos propios de China de crudo y gas, aunque son importantes, no cubren sus necesidades. Aun con futuros descubrimientos –los tendrán, sin duda–, previsiblemente tampoco alcanzarían para autoabastecerse. Especialmente en petróleo: la producción china (relativamente estabilizada) sólo cubre actualmente el 45% de su consumo (creciente). Más de nueve millones de barriles diarios. Les obsesiona buscar internacionalmente participaciones en yacimientos de hidrocarburos. Buscan campos en producción, en desarrollo o con posible explotación futura. Incluso acceso a bloques exploratorios que algún día podrían tener descubrimientos comerciales y producción. Alternativa o complementariamente, participar en las compañías propietarias/concesionarias, o comprarlas, incluso. Utilizan marcas blancas o fotocopias amarillas del sector petrolero chino, con bordes difusos: PetroChina, CNOOC, Sinopec, Sinochem...

‘El padre de la novia’: Previendo a largo, ya compraron activos

internacionales a principios de la década anterior. Inicialmente, en ‘su’ continente: Asia. Como muestra, una compra de CNOOC a Repsol (2002), adquiriendo sus campos en Indonesia. Una transacción menor frente a 30.000 millones de dólares, aproximadamente, gastados en 2010 por las compañías nacionales chinas para comprar activos petroleros y gasistas. Doblaron las de 2009.

La alarma general sobre las intenciones de China, con su agresivo plan de adquisiciones internacionales, saltó en 2005. CNOOC intentó comprar la compañía estadounidense Unocal, con importantes activos de crudo y gas, desde Estados Unidos al Lejano Oriente. Ofrecieron 18.500 millones de dólares como dote por desposarse con la empresa norteamericana. La ceremonia no se consumó al vetar la operación el Gobierno estadounidense, padre (o tutor) de la novia. Eso sí, Washington buscó para Unocal un marido más ad hoc, sin ojos rasgados ni color amarillo. ¿El novio elegido? La también norteamericana Chevron. Matrimonio endogámico de conveniencia.

‘Memorias de África’ y ‘El nuevo mundo’: El fiasco norteamericano no desalentó a China. Simplemente, cambiaron de continente. En 2006/2009 entraron en África hasta 700 compañías chinas. Petroleras (CNOOC, Sinopec), compañías de servicios o dedicadas a otras actividades. Esta tela de araña capturó piezas importantes, desde Sudán hasta el Golfo de Guinea, Nigeria prioritariamente. Dos operaciones sumaron más de 10.000 millones de dólares.

Pero habiéndonos acostumbrado al ambiente chino-africano, han irrumpido estrepitosamente en Sudamérica. En 2010 realizaron (CNOOC, Sinochem, Sinopec) adquisiciones muy importantes. Más de 16.000 millones de dólares, conjuntamente. Compraron paquetes accionariales en la argentina Bridas y en Pan American Energy (participada por BP), más activos a la norteamericana Oxy. En Brasil, a Repsol y a la noruega Statoil. Adicionalmente, prestaron 20.000 millones de dólares a Petróleos de Venezuela. A cambio, recibirán cien mil barriles diarios de crudo venezolano durante diez años. Estrabismo o puntería, tras África, el objetivo sudamericano parecía prioritario.

‘La conquista del Oeste’: Del Oeste de Europa, ahora. Días atrás, PetroChina acordó aliarse con Ineos, una gran petroquímica mundial, facturando anualmente casi 30.000 millones de dólares. ¿Una importante y singular operación económica? El acuerdo incluye tomar el 50% de la única refinería de Escocia. Hasta ahora, propiedad exclusiva de Ineos, y casi tan grande como la mayor española, Cartagena, cuando Repsol termine su ampliación. Con ello, China tendrá acceso directo al negocio petrolero *downstream* en la Unión Europea. Quizás el primer paso de un premeditado desembarco de sus empresas en el entramado petrolero europeo.

En el mundo sobre actualmente mucha capacidad de refino, particularmente en Europa. Hay instalaciones funcionando a media carga. Algunas, incluso, están cerradas, en venta o esperando desmantelarse. El futuro próximo tampoco es optimista. Hoy, la mejor noticia para una petrolera refinadora es que algún rival cierre definitivamente alguna planta. La peor, que se la venda a otro competidor más eficiente o barato, simplemente conformándose con menores márgenes. Recuerda el ‘Todo a cien’ de los chinos, pero al revés en este caso, siendo éstos los potenciales compradores. ¿Buscan finalmente entrar en el negocio de refino/distribución de productos petrolíferos en Europa? Compradores agresivos, disponen de fondos inmensos y, comercialmente, se conforman con migajas (pequeñas, pero muchas). Finalizado el periplo europeo del delfín Li Keqiang –la Ruta de la Seda al revés–, observemos atentamente los próximos movimientos chinos. También a las petroleras, muy revueltas últimamente.

Analista de energía y Consultor. Miembro del Consejo Asesor de EXPANSIÓN y 'Actualidad Económica'