



knowsquare .

OFELIA MARÍN-LOZANO

15 DE NOVIEMBRE DE 2015

ANÁLISIS ECONÓMICO OCTUBRE 2015

INFORME

knowsquare .

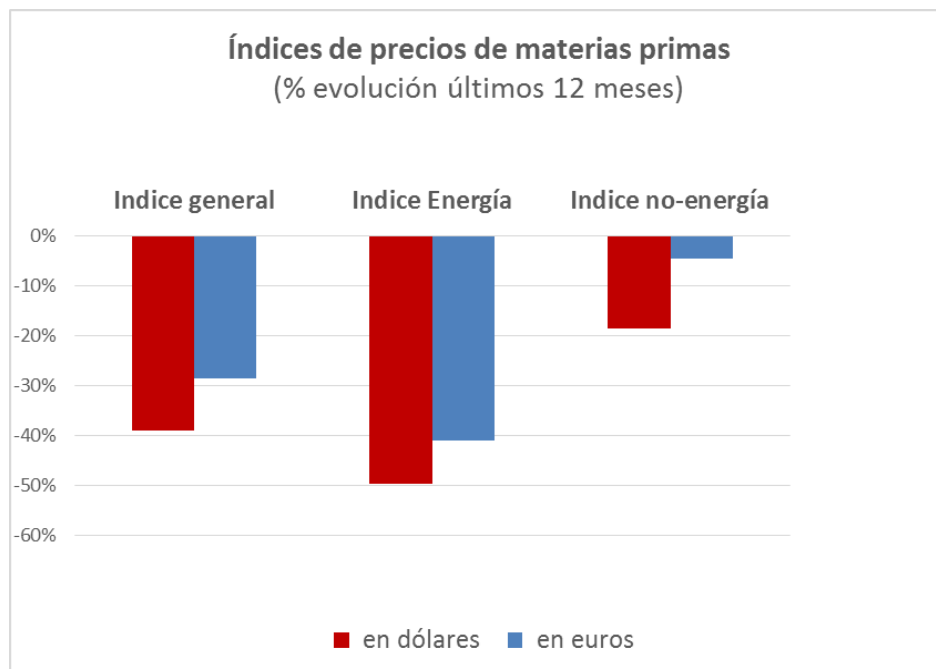
Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa de la
Autora y Know Square S.L.

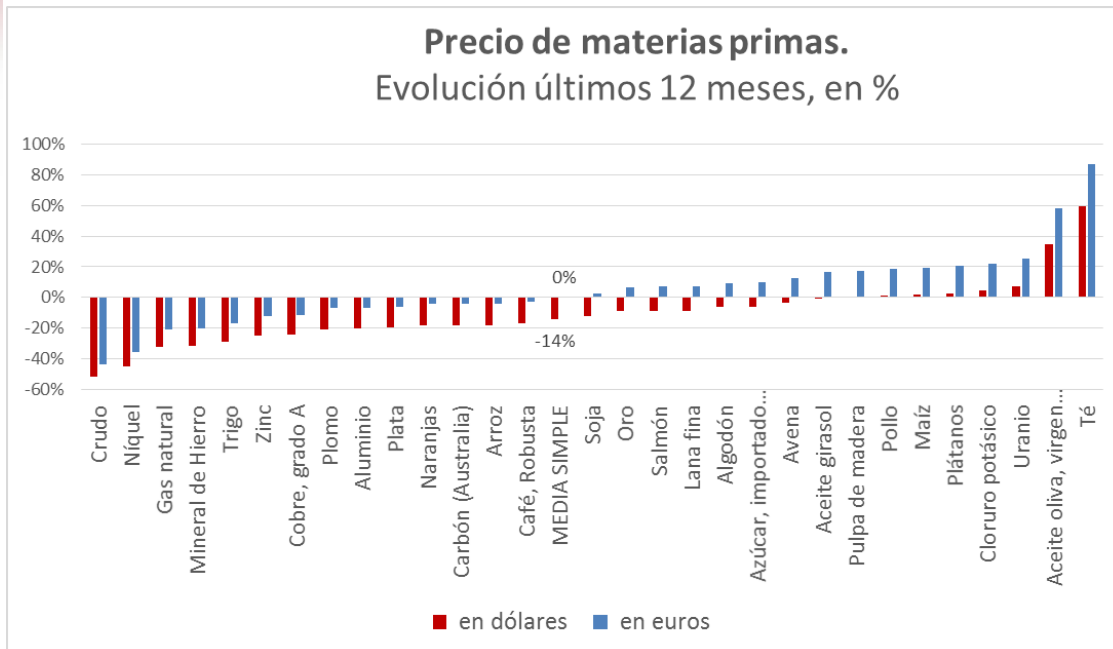
Materias primas y dólar

El fuerte descenso del precio de las materias primas en el último año, cercano al 40%, ha cuestionado muchas estrategias de inversión, se ha tomado como señal inequívoca de una fuerte desaceleración china y como muy negativo augurio para los países productores. Es cierto que los índices de materias primas acumulan en los últimos doce meses una caída significativa medida en dólares, pero un análisis en detalle revela importantes diferencias:

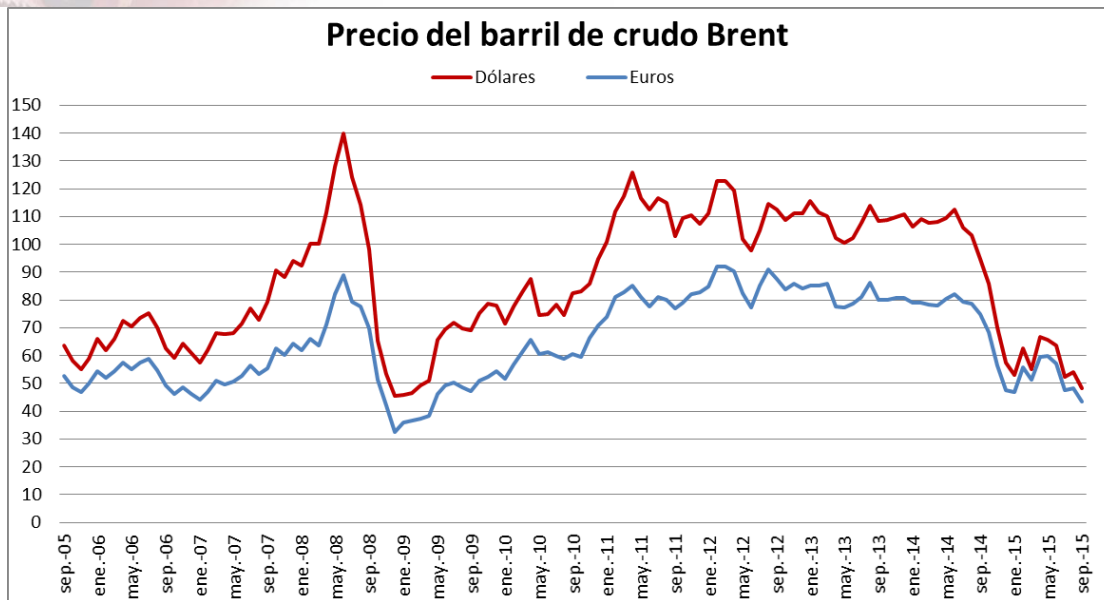
- El precio de las materias primas energéticas (encabezadas por el crudo) cae en dólares en torno a un 50%, pero el resto de materias primas cae sólo moderadamente (-18%). De hecho hay algunas que suben, sobre todo alimenticias (té, aceite, pollo, también pulpa de madera...).
- Medida no en dólares sino en euros, la caída es sensiblemente menor, y el precio de las materias primas no energéticas apenas cae (-5%), como se observa en el gráfico siguiente.



Datos calculados a 15 de septiembre de 2015



Históricamente siempre han coincidido los periodos de debilidad del dólar con periodos de fortaleza de las materias primas, y a la inversa. La evolución del precio de la materia prima por excelencia, el petróleo, en euros y dólares, pone en evidencia la mayor estabilidad de precios si los medimos en la divisa de la eurozona. Esta circunstancia se da también en la inmensa mayoría de las materias primas. Desde el punto de vista de la oferta, una parte importante de los costes de producción de las materias primas (notoriamente salarios) están fijados en la divisa local del país productor. Y desde el punto de vista de la demanda son Europa, o Asia, cuya población tiene un poder adquisitivo denominado en divisa local, que no en dólar, los grandes consumidores netos. Así, una subida del dólar tendría, si no va acompañada de una caída del precio de las materias primas, un efecto amplificador de los márgenes de los países productores y compresor del poder adquisitivo de los países consumidores; o, dicho de otra manera, una subida del dólar permite cierta erosión de precios de las materias primas con limitada erosión de márgenes de los productores y facilitando gracias a tal moderación cierta compensación de la elevación de la factura por importaciones de los consumidores en monedas distintas del dólar.

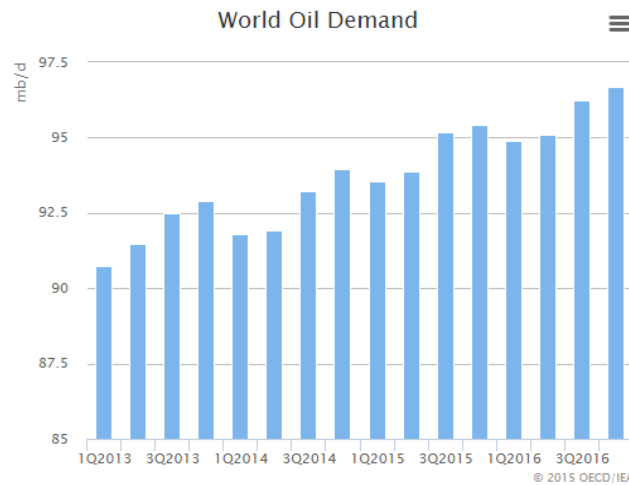


Índice Bloomberg de precios de materias primas (marrón) frente a cotización euro/dólar (azul discontinuo, nº dólares por euro).



El hecho es que **la demanda de materias primas sigue creciendo** (aunque en algunos casos a ritmos algo inferiores), y los descensos de precios han sido, como en otras ocasiones, principalmente atribuibles al alza del dólar (con la excepción del crudo, en que ha habido un claro incremento de la oferta). Ni el mundo parece, por tanto, abocado a una gran desaceleración ni los países productores a un gran colapso. Las recientes estimaciones del FMI apuntan a un crecimiento mundial de entre el 3% y 4% de aquí a 2020 (frente al 3,1% en 2015 y 3,4% en 2014), con muy ligera mejora en las economías avanzadas, con Brasil y Rusia lentamente

recuperando el tono positivo y con China una vez más liderando el dinamismo global, creciendo por encima del 6%.



Mirando hacia el futuro, parece lógico pensar que, en la mayoría de materias primas, una recuperación sensible de su precio sólo sería esperable en un contexto de caída del dólar. En el crudo, una recuperación de los precios debería pasar por un ajuste de la oferta cuyo aumento ha sido el principal responsable de su caída.

Ello se producirá paulatinamente con el abandono de nuevos proyectos de inversión en *fracking* o arenas bituminosas, sólo rentables a coste completo en niveles de precio del crudo superiores a los 60-70 dólares por barril.

Muchas gracias por su confianza.

© Ofelia Marín-Lozano
Consejera Delegada
 1962 Capital SICAV, S.A.
 © Know Square S.L.