



## Asamblea General

Distr. general  
28 de julio de 2011  
Español  
Original: inglés

---

**Sexagésimo sexto período de sesiones**  
Tema 17 d) del programa provisional\*  
**Cuestiones de política macroeconómica: productos básicos**

### **Tendencias y perspectivas mundiales de los productos básicos**

#### **Nota del Secretario General**

El Secretario General tiene el honor de transmitir a la Asamblea General, según lo solicitado por esta en su sexagésimo cuarto período de sesiones en la resolución 64/192, de 21 de diciembre de 2010, el presente informe sobre las tendencias y perspectivas mundiales de los productos básicos, incluidas las causas de la excesiva inestabilidad de los precios de los productos básicos, preparado por la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

---

\* A/66/150.



## **Informe de la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo sobre las tendencias y perspectivas mundiales de los productos básicos**

### *Resumen*

En los últimos 12 meses, los mercados de productos básicos se han recuperado de los mínimos de las crisis económicas y financieras mundiales de 2008 y 2009 y los precios de esos productos han alcanzado cifras históricas en 2011, en unos mercados excepcionalmente volátiles. Los precios del petróleo crudo, los minerales y los metales preciosos han duplicado con creces sus precios de fines de 2008. Los precios de los principales productos básicos agrícolas, entre ellos el café, el maíz, el algodón, la avena y el azúcar (aunque no el arroz) también han superado sus niveles en el tiempo transcurrido desde que se presentó el último informe sobre las tendencias y perspectivas mundiales de los productos básicos (véase A/64/184), publicado en 2009.

La subida de los precios de los productos básicos ha contribuido a los recientes levantamientos populares y disturbios en algunos países, dado que la inflación de los precios alimentarios (sobre todo los de los alimentos de primera necesidad) y el aumento de los costos de la energía han perjudicado a muchas personas. En los últimos años, los elevados precios de toda una gama de productos básicos, así como las ventajas de la diversificación derivada de un amplio abanico de oportunidades de inversión, han atraído a los inversionistas especulativos —por ejemplo los fondos de cobertura, los fondos indizados a precios de productos básicos y los fondos cotizados en bolsa— a los mercados de productos básicos. Por otra parte, el aumento de la demanda de las economías emergentes, los problemas de la deuda soberana, la oscilación del valor del dólar de los Estados Unidos y la preocupación por la inflación han hecho atractivos esos mercados para los inversionistas especulativos.

Los efectos negativos que tienen la inestabilidad creciente y las oscilaciones imprevistas de los precios de los productos básicos en la seguridad alimentaria mundial y el bienestar económico de los productores, la industria y los países dependientes de esos productos han impulsado la adopción de medidas de colaboración mundial (véase, por ejemplo, el Plan de acción sobre la inestabilidad del precio de los alimentos y la agricultura del Grupo de los 20). Es imperativo que las iniciativas mundiales y las políticas nacionales se alineen, dispongan de recursos y se apliquen efectivamente para abordar las cuestiones fundamentales que afectan al comercio internacional de productos básicos y a las perspectivas de desarrollo de esos países. Las medidas de política deben tener por objetivo mejorar el funcionamiento de los mercados y aumentar la resistencia de los países a las perturbaciones.

## Índice

|  | <i>Página</i> |
|--|---------------|
| I. Introducción.....   | 4             |
| II. Evolución reciente de los mercados de productos básicos: variaciones coyunturales:<br>del auge a la depresión y de la depresión al auge..... | 5             |
| III. Evolución de los mercados de los principales grupos de productos básicos.....   | 6             |
| A. Cultivos agrícolas y alimentarios.....  | 7             |
| B. Silvicultura.....   | 12            |
| C. Energía: petróleo y gas.....  | 13            |
| D. Petróleo crudo.....   | 14            |
| E. Gas natural.....  | 16            |
| F. Carbón.....   | 17            |
| G. Minerales, minerales metalíferos y metales.....   | 18            |
| IV. Inestabilidad de los precios de los productos básicos: posibles respuestas<br>políticas en los planos nacional e internacional.....          | 20            |
| A. Respuestas políticas a la inestabilidad de los precios de los productos básicos.....  | 20            |
| B. Planes de gestión de la oferta: acuerdos internacionales sobre productos básicos.....   | 22            |
| C. Programas de sostenimiento de los ingresos.....   | 23            |
| D. Mecanismos de gestión del riesgo basados en el mercado.....   | 24            |
| E. Gestión de los ingresos.....  | 25            |
| F. Diversificación y creación de valor añadido.....  | 27            |
| V. Observaciones finales.....  | 27            |
| <b>Anexo</b>   |               |
| Evolución de los precios de los productos básicos y financialización del comercio de<br>esos productos.....                                      | 30            |

## I. Introducción

1. En el presente informe sobre las tendencias y perspectivas mundiales de los productos básicos, preparado por la secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) de conformidad con la resolución 64/192 de la Asamblea General, se ofrece un análisis de las causas de la inestabilidad excesiva de los precios de esos productos.

2. Desde mediados de 2009, época en que se preparó el último informe (véase A/64/184), las tendencias de los precios de los productos básicos han sido impulsadas por la fuerte demanda de las economías asiáticas emergentes, la reposición de las reservas de productos de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y la disminución de los temores de que las turbulencias financieras se contagiaran a Europa. Los productos básicos que han experimentado los mayores incrementos de precio han sido las materias primas agrícolas, los minerales y los metales. En cambio, los precios de los productos básicos agrícolas han subido a ritmo moderado, con la excepción de los de algunas bebidas tropicales (por ejemplo, el café).

3. Gran parte del aumento de los precios y de la inestabilidad de los mercados de productos básicos no agrícolas y de alimentos que se ha producido en los últimos seis meses se puede atribuir a las tensiones geopolíticas de los principales países productores de petróleo: Argelia, Jamahiriya Árabe Libia, Nigeria, Venezuela (República Bolivariana de) y otros<sup>1</sup>. El aumento de la demanda de materias primas destinadas a uso industrial y al desarrollo de infraestructuras en las economías emergentes también ha contribuido a impulsar la subida de los precios de esos productos. Por otra parte, los problemas de la deuda soberana, las oscilaciones del dólar y la preocupación por la inflación han fomentado las inversiones especulativas en productos básicos, sobre todo los derivados del petróleo y los metales preciosos, lo que ha contribuido a la inestabilidad de los mercados.

4. La creciente inestabilidad de los precios en los mercados de productos básicos ha impulsado la adopción de medidas de colaboración mundial para buscar posibles soluciones. El Plan de acción sobre la inestabilidad del precio de los alimentos y la agricultura aprobado por el Grupo de los 20 (las 20 economías de mercado más importantes), bajo los auspicios de la presidencia de Francia, tiene por objeto mitigar el efecto de la inestabilidad de los precios en la seguridad alimentaria. Deben aplicarse, y perfeccionarse, de manera eficaz, iniciativas de ese tipo en todos los niveles —nacional, regional e internacional— para afrontar efectivamente los difíciles problemas que afectan al mercado de productos básicos y las perspectivas de desarrollo de todos los países dependientes de esos productos<sup>2</sup>.

5. El propósito del presente informe es señalar a la atención de los Estados Miembros, por conducto de la Asamblea General, los problemas y las oportunidades que presentan los actuales precios de los alimentos y de la energía, que son elevados e inestables, en el ámbito del comercio y el desarrollo. Los importantes ingresos

---

<sup>1</sup> Los conflictos civiles de la Jamahiriya Árabe Libia impidieron que entraran en el mercado 39 millones de barriles de petróleo ligero y dulce de alta calidad, lo cual ocasionó, en parte, la fuerte subida de los precios del crudo que alcanzó un máximo de 127 dólares por barril en abril de 2011.

<sup>2</sup> Los países dependientes de los productos básicos se definen como aquellos cuyas exportaciones de esos productos representan más del 60% del total de sus exportaciones de bienes.

imprevistos obtenidos gracias al aumento de los precios de los recursos agrícolas y naturales (por ejemplo, los precios del petróleo y el gas, los minerales y los metales industriales y preciosos) deben administrarse con prudencia si se quiere que tengan un efecto duradero sobre el desarrollo. Asimismo, deben mitigarse los riesgos de inestabilidad política e inseguridad alimentaria provocados por los altos precios de los alimentos. En la sección II se ofrece una sinopsis de la evolución reciente de los mercados de productos básicos; en la sección III se analizan los precios y los mercados de los principales grupos de productos básicos —agricultura y alimentación, petróleo y gas (energía), y minerales y metales—; en la sección IV se describen posibles respuestas políticas a la inestabilidad de los precios a nivel nacional e internacional. En la sección V se ofrecen las conclusiones finales. En el anexo del presente informe se analiza la cuestión de la evolución de los precios de los productos básicos y la financiarización del comercio de esos productos.

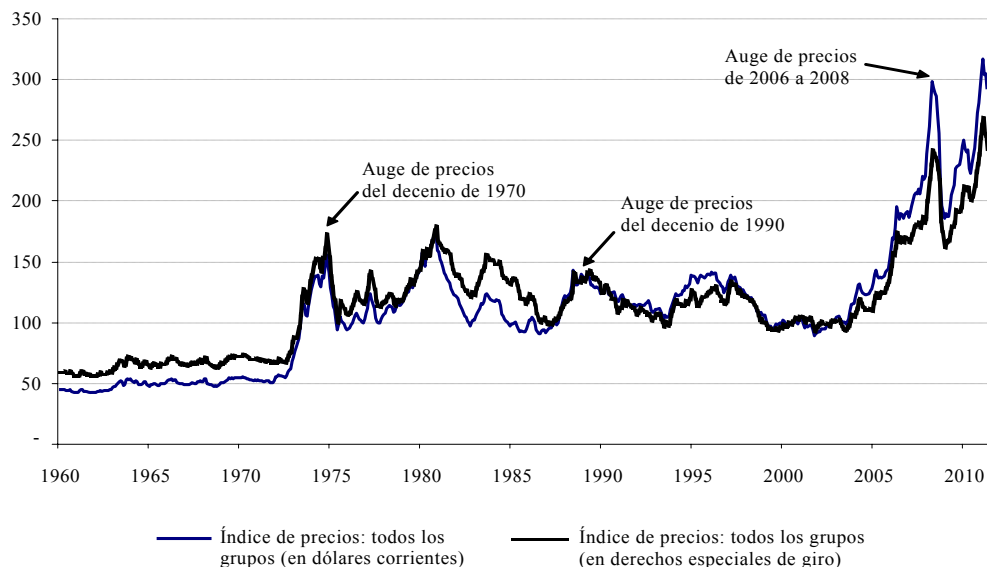
## **II. Evolución reciente de los mercados de productos básicos: variaciones coyunturales: del auge a la depresión y de la depresión al auge**

6. Está generalmente reconocido que ha habido dos grandes períodos de auge de los precios de los productos básicos desde finales del decenio de 1950: el primero entre 1973 y 1980 y el segundo, a partir de 2002. El encarecimiento de esos productos entre 2002 y 2008, y sobre todo entre 2006 y 2008, fue especialmente pronunciado en el caso de los metales, el petróleo crudo y los alimentos. La crisis financiera mundial de 2008 y 2009 hizo caer bruscamente, desde mediados de ese primer año, los precios de una amplia gama de productos básicos, pues el crecimiento de la economía mundial se ralentizó y la demanda de los consumidores se debilitó en la mayoría de las principales economías.

7. Sin embargo, en el tiempo transcurrido desde la crisis de 2008 y 2009, todos los subgrupos de productos básicos se han recuperado con fuerza; en el caso de los metales, los productos básicos agrícolas y las bebidas, los precios han superado, incluso, los máximos históricos de 2008 (véase el gráfico I). Los precios de la energía (sobre todo el petróleo crudo) se han duplicado con creces, aunque permanecen por debajo de sus antiguos máximos. Los precios de los minerales y metales preciosos e industriales han aumentado un 120% con respecto a su mínimo, que se registró entre mediados de 2008 y 2009. Los precios de los productos agrícolas y alimentarios (agroalimentarios) esenciales, las bebidas y los productos básicos agrícolas han sobrepasado su anterior máximo histórico de mediados de 2008 (véase el gráfico II). A mediados de 2008, los productos básicos habían registrado cinco años de auge de precios, el auge más largo y más amplio del período posterior a la Segunda Guerra Mundial, después de casi 30 años de precios generalmente bajos pero de fluctuación moderada.

Gráfico 1  
**Índice de precios de los productos básicos no petrolíferos de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo**

(De enero de 1960 a mayo de 2011; 2.000 = 100)



Fuente: UNCTADstat.

### III. Evolución de los mercados de los principales grupos de productos básicos

8. En la presente sección se proporciona una visión general de la situación de los mercados y los precios de los principales grupos de productos básicos: agricultura y alimentación, energía, materias primas agrícolas, minerales y metales. La mayoría de las recientes alzas de precios de los productos agroalimentarios y los no agroalimentarios pueden explicarse recurriendo a los mecanismos fundamentales del mercado: aumento de la demanda de productos básicos en las economías emergentes (especialmente China y la India); patrones climáticos adversos debido al aumento de la variabilidad climática (aumento de la incidencia de inundaciones y sequías); rendimientos bajos y disminución de las tasas de crecimiento de la productividad en algunas regiones; niveles bajos de reservas o de existencias, y escasez creciente de tierras cultivables y agua. Por otra parte, la insuficiencia de las inversiones en prospecciones mineras y nuevas tecnologías en el decenio de 1990 ha dado lugar a una escasez de oferta en este sector. Además, la depreciación del dólar y las políticas del Gobierno de los Estados Unidos (subvenciones, restricciones a la exportación y normas de incremento del uso de biocombustibles) también han afectado a los precios de los productos básicos. Las normas de incremento del uso de biocombustibles pueden haber hecho que se desvíen productos de primera necesidad (por ejemplo, el maíz, el aceite de palma y la caña de azúcar) y tierras agrícolas de producción alimentaria a la producción de combustible.

9. Las recientes tensiones geopolíticas que han estallado en países productores de petróleo del Oriente Medio y África septentrional han intensificado, aún más, la fuerte trayectoria ascendente de los precios del petróleo crudo (y la gasolina) durante el primer trimestre de 2011. Por último, el incremento de las inversiones especulativas en metales preciosos y minerales (consideradas como una póliza de seguros contra las bajas tasas de crecimiento económico de los países de la OCDE) también ha provocado aumentos del precio de esos productos desde junio de 2010.

## A. Cultivos agrícolas y alimentarios

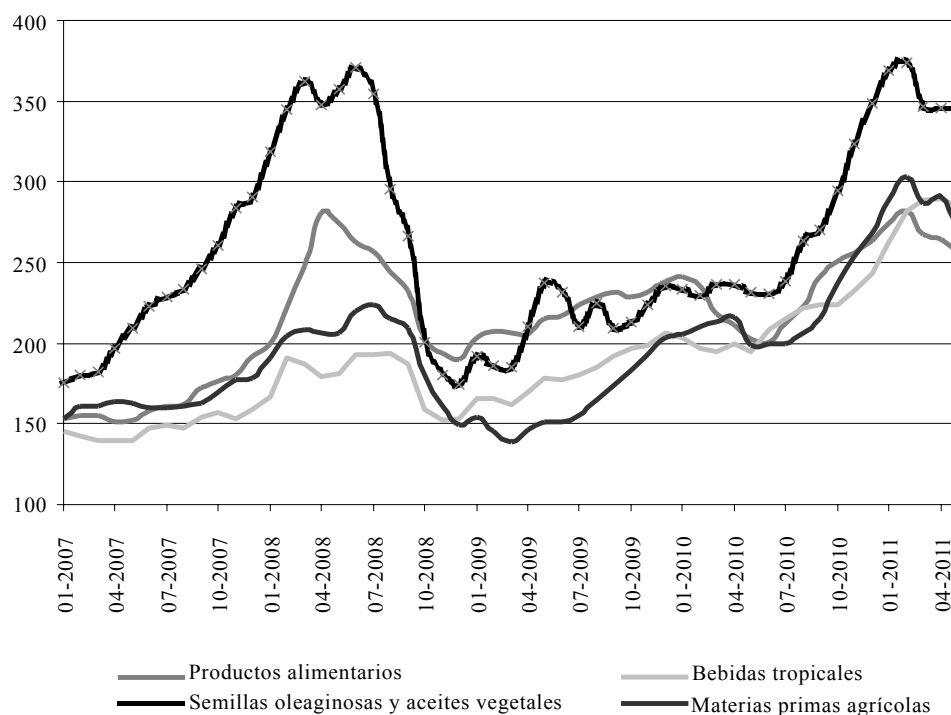
10. El índice de precios de los productos básicos agrícolas de la UNCTAD alcanzó su máximo en febrero de 2011. En el gráfico II se muestra que los precios de esos productos han aumentado de manera muy desigual. El índice de precios de los productos básicos agrícolas ha experimentado un rápido aumento, debido a los déficits de oferta ocasionados por las condiciones meteorológicas adversas y la fuerte demanda de las economías emergentes de Asia. 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 (gráfico III); su promedio fue de 269 puntos desde enero a mayo de 2011, con un crecimiento del 21% con respecto al mismo período de 2010. La tasa de inflación global (incluidos la energía y los alimentos) de los países en desarrollo aumentó del 6% en 2010 al 6,9% en abril de 2011, mientras que la tasa de inflación de los precios mundiales de los alimentos de los países en desarrollo superó el 9% en febrero de 2011<sup>3</sup>. Presumiblemente, la carga que entrañan los altos y volátiles precios de los alimentos afecte de manera desproporcionada a los países en desarrollo de ingresos bajos.

---

<sup>3</sup> Banco Mundial, "Global Economic Prospects: June 2011" (Washington, D.C., 2011), anexo sobre la inflación (pág. 67).

**Gráfico II**  
**Índices de precios de los grupos de productos básicos agrícolas, de enero de 2007 a mayo de 2011**

(2.000 = 100)



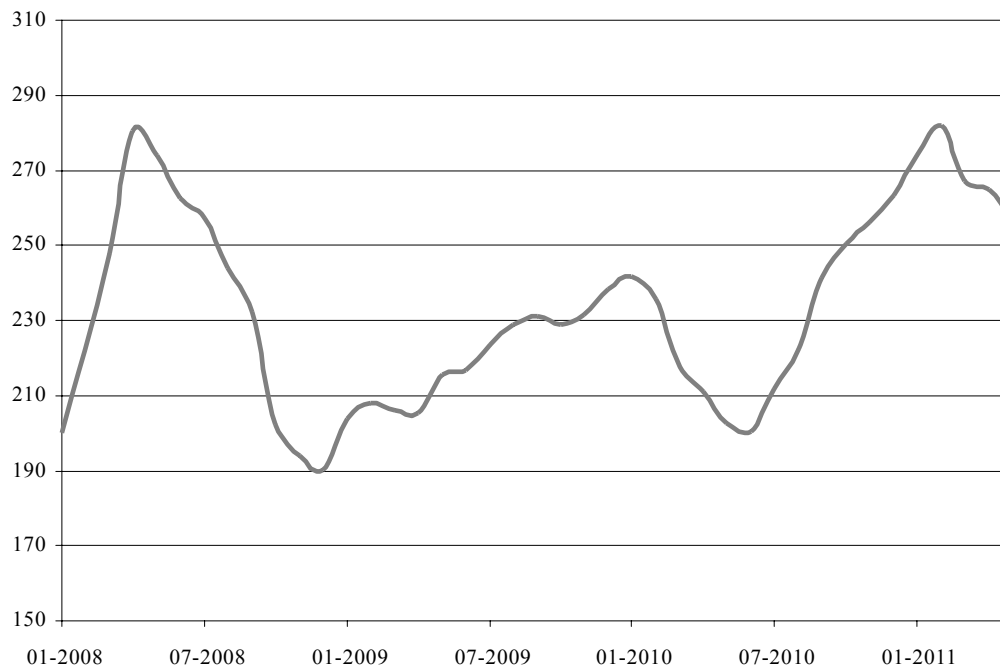
Fuente: UNCTADstat.

11. El aumento del índice de precios alimentarios obedeció principalmente a la subida de los precios de los cereales, los aceites vegetales, la carne y los productos lácteos (véase el gráfico IV). 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 del aceite comestible y algunos cereales (por ejemplo, el trigo) son especialmente altos.



Gráfico III  
**Índice de precios alimentarios de la Conferencia de las Naciones Unidas  
sobre Comercio y Desarrollo, de 2008 a 2011**

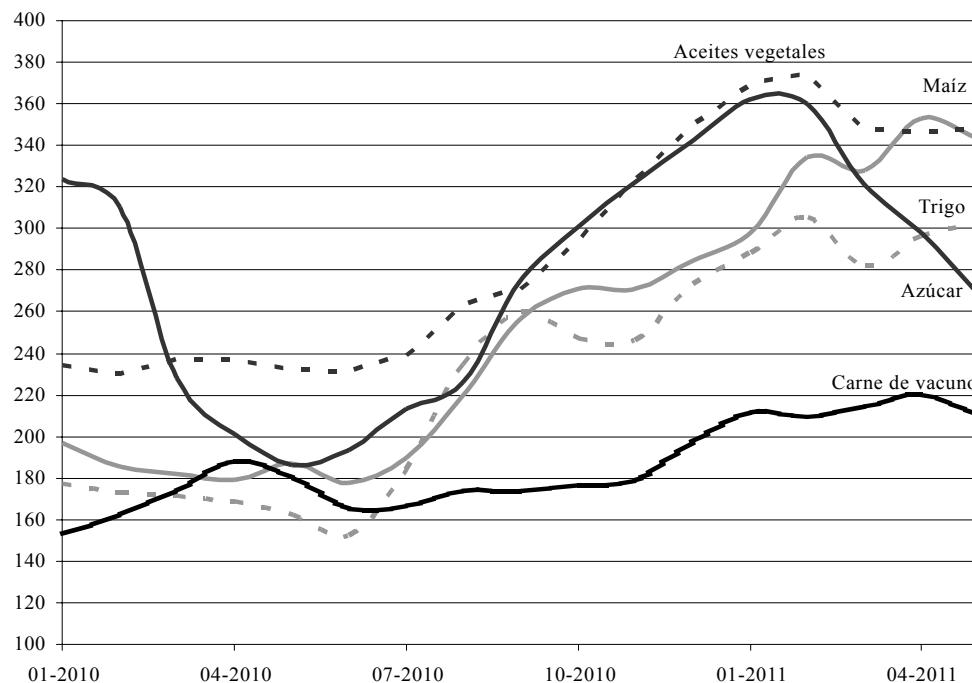
(2.000 = 100)



Fuente: UNCTADstat.

Gráfico IV  
**Índice de precios de determinados productos básicos alimentarios,  
 de 2010 a 2011**

(2.000 = 100)



Fuente: UNCTADstat.

12. 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. El pronóstico para las cosechas de trigo de la campaña de 2011/2012 es incierto, debido a las condiciones climáticas desfavorables que se prevén en los Estados Unidos y la Unión Europea (UE).

13. Los precios del arroz, el maíz y el azúcar tendieron a bajar, en general, durante el primer semestre de 2010 y luego subieron de forma sostenida hasta febrero de 2011 (gráfico IV). Los precios del arroz se recuperaron durante el tercer trimestre de 2010, debido a las condiciones climáticas adversas que sufrieron los grandes países productores asiáticos, pero es improbable que aumenten más durante 2011, debido a las grandes cantidades de arroz que están disponibles para la exportación (gráfico V). En la campaña de 2011/2012, el maíz se está vendiendo a precios superiores a los máximos de 2008 (gráfico V). Los precios del maíz aumentaron un 98%, pasando de 160 dólares por tonelada en junio de 2010 a 318 dólares en abril de 2011, antes de descender a 309 dólares por tonelada en mayo de 2011. Por otra parte, el aumento del consumo de productos de origen animal, especialmente en China<sup>4</sup>, ayudó a estimular la demanda de maíz para alimentar a los animales en la

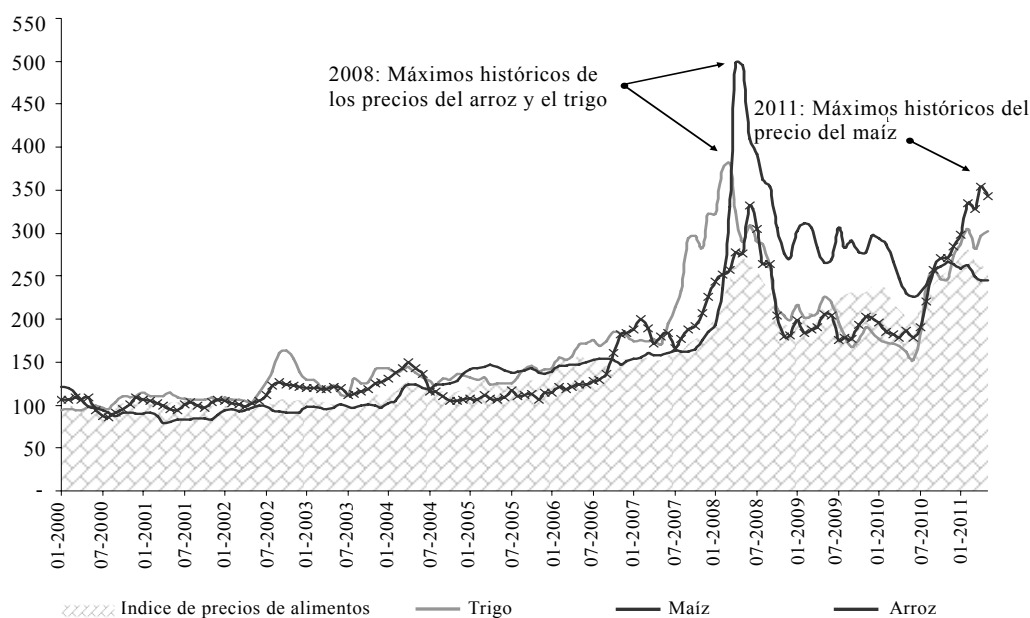
<sup>4</sup> Se calcula que China, que es el segundo consumidor de maíz del mundo después de los Estados Unidos, consume 47 veces más maíz que hace 10 años.

campana de 2010/2011. En enero de 2011, los precios del azúcar, que habían sido de 15,2 centavos de dólar por libra ( $\text{\$/lb}$ ) en mayo de 2010, aumentaron un 95%, alcanzando un máximo de 29,6  $\text{\$/lb}$ , 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  $\text{\$/lb}$  en mayo de 2011, debido a las noticias de que había un excedente de azúcar —cerca de 10,3 millones de toneladas métricas en valor bruto—, que había surgido como reacción de los productores a la subida de los precios. El aumento del precio del azúcar desde 2010 se ha visto realizado por el aumento previsto de la demanda mundial de azúcar refinado, debido, a su vez, a los déficits previstos del mercado.

Gráfico V

**Tendencias de los precios mundiales de los cereales, de 2000 a 2011**

(2.000 = 100)



Fuente: UNCTADstat.

14. Los índices de precios de los aceites comestibles 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 los mercados de aceites comestibles depende, en gran medida, de las previsiones acerca de la relación entre la oferta y la demanda de semillas oleaginosas de los principales países productores y exportadores. Habida cuenta de que China es el mayor consumidor mundial de aceites vegetales, el efecto que tiene este país en la oferta y los mercados mundiales de semillas oleaginosas (sobre todo habas de soja) es fundamental para las perspectivas de esos mercados. Dos de las cuestiones más polémicas que atañen a los mercados de aceites y semillas oleaginosas son las de los biocombustibles y la producción sostenible de aceite de palma. Esas cuestiones tienen repercusiones importantes en el comercio, el crecimiento económico, la inversión, la seguridad alimentaria y la ordenación ambiental a nivel internacional. El alza reciente de los

precios de las semillas oleaginosas responde principalmente a una contracción progresiva de la oferta global, unida a un crecimiento constante de la demanda de los principales países importadores (véase el gráfico II).

15. El índice de precios de las bebidas tropicales ha aumentado sostenidamente desde diciembre de 2001, desde 75 puntos hasta un máximo de 285 en mayo de 2011 (gráfico II). Ha habido un descenso del 5,4% del precio indicativo compuesto calculado por la Organización Internacional del Café, cuyo promedio ha pasado de 228 ¢/lb en el mes de mayo a 215,6 ¢/lb en el de junio.

16. Los precios del cacao alcanzaron un máximo de 1,60 dólares por libra (\$/lb) en enero de 2010, debido, en gran parte, a los déficits de oferta<sup>5</sup>. Sin embargo, los precios descendieron hasta un mínimo de 1,39 \$/lb en agosto de 2010, descenso que se mantuvo durante tres meses y solo se remontó gradualmente hasta alcanzar 1,58 \$/lb en febrero de 2011, fecha a partir de la cual hubo otro descenso. La mayoría de los productores africanos han tenido buenas cosechas en la campaña en curso, debido a las buenas condiciones climáticas. Por ejemplo, el cacao que entró en Côte d'Ivoire en junio de 2011 fue de 1,286 millones de toneladas, cifra un 22% superior a la registrada durante el mismo período de la campaña anterior<sup>6</sup>.

17. Después de haber descendido a 139 puntos en marzo de 2009, el índice de precios de los productos básicos agrícolas aumentó a un ritmo constante y llegó a 303 puntos en febrero de 2011. Los precios del caucho natural se mantuvieron altos durante la campaña de 2010/2011, debido a la fuerte demanda de neumáticos de las economías de mercado emergentes y al costo elevado de la energía (petróleo crudo) (que afecta a los precios del caucho sintético), así como a las perturbaciones de la oferta derivadas de las malas condiciones climáticas de los principales países productores, como Tailandia, que es el mayor productor mundial, pero también China, Viet Nam y Camboya. También contribuyó a esa subida del índice el algodón, que, en marzo de 2011, alcanzó un máximo histórico de 2,3 \$/lb, lo que entrañó una subida del 270% con respecto al promedio de 2009. La producción algodonera mundial bajó en la campaña de 2009/2010, en una coyuntura de aumento de la demanda prevista de fibras por parte de la India y China.

## B. Silvicultura

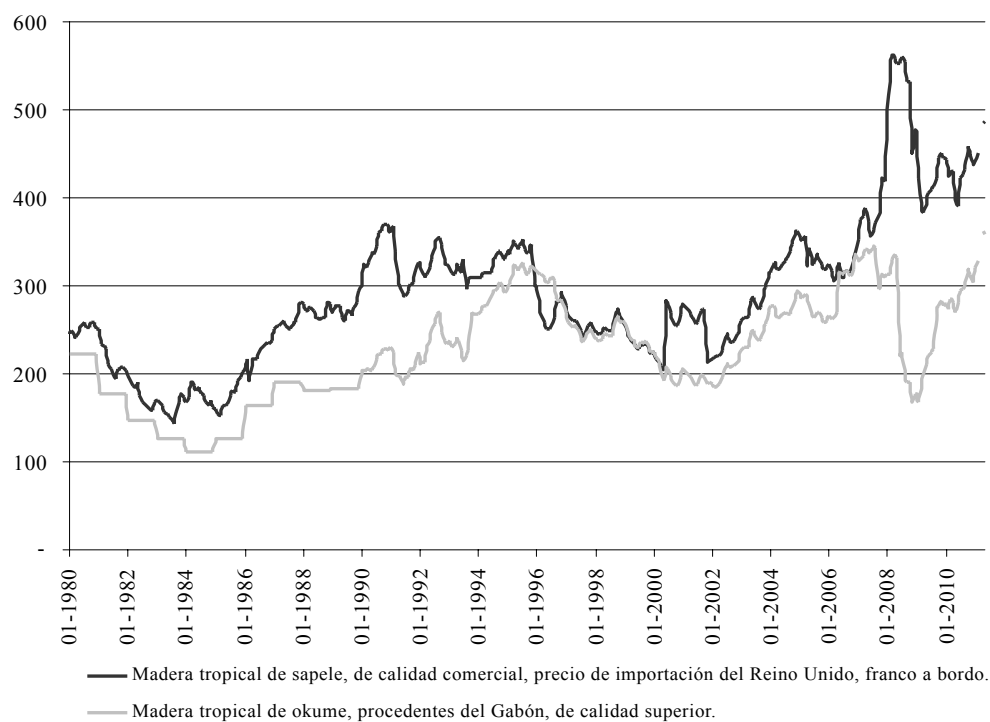
18. El precio de la madera procedente de especies distintas de las coníferas aumentó un promedio del 2,1% entre enero y julio de 2010 hasta alcanzar un máximo de 142,1 dólares, pero disminuyó gradualmente hasta situarse en 133,9 dólares en mayo de 2011 (gráfico VI). En cambio, los precios de la madera tropical (sapele y okume) han aumentado en un 10% (sapele) y un 23% (okume) entre los cinco primeros meses de 2010 y el mismo período de 2011, tendencia que se explica por el aumento de la demanda para la construcción de viviendas temporales en el Japón después del terremoto de marzo. El aumento de la demanda derivado de la ligera recuperación de la economía mundial y sus repercusiones en el sector de la construcción de los países en desarrollo de Asia y, en menor medida, de los países desarrollados, también podría haber contribuido al aumento de los precios.

<sup>5</sup> Organización Internacional del Cacao, "Cocoa market review: May 2010" (Londres, 2010). Se puede consultar en la siguiente dirección: <http://www.icco.org>.

<sup>6</sup> Organización Internacional del Cacao, "Cocoa market review: June 2011" (Londres, 2011). Se puede consultar en la siguiente dirección: <http://www.icco.org>.

Gráfico VI  
**Precios de la madera tropical, de 1980 a 2011**

(En dólares por metro cúbico)

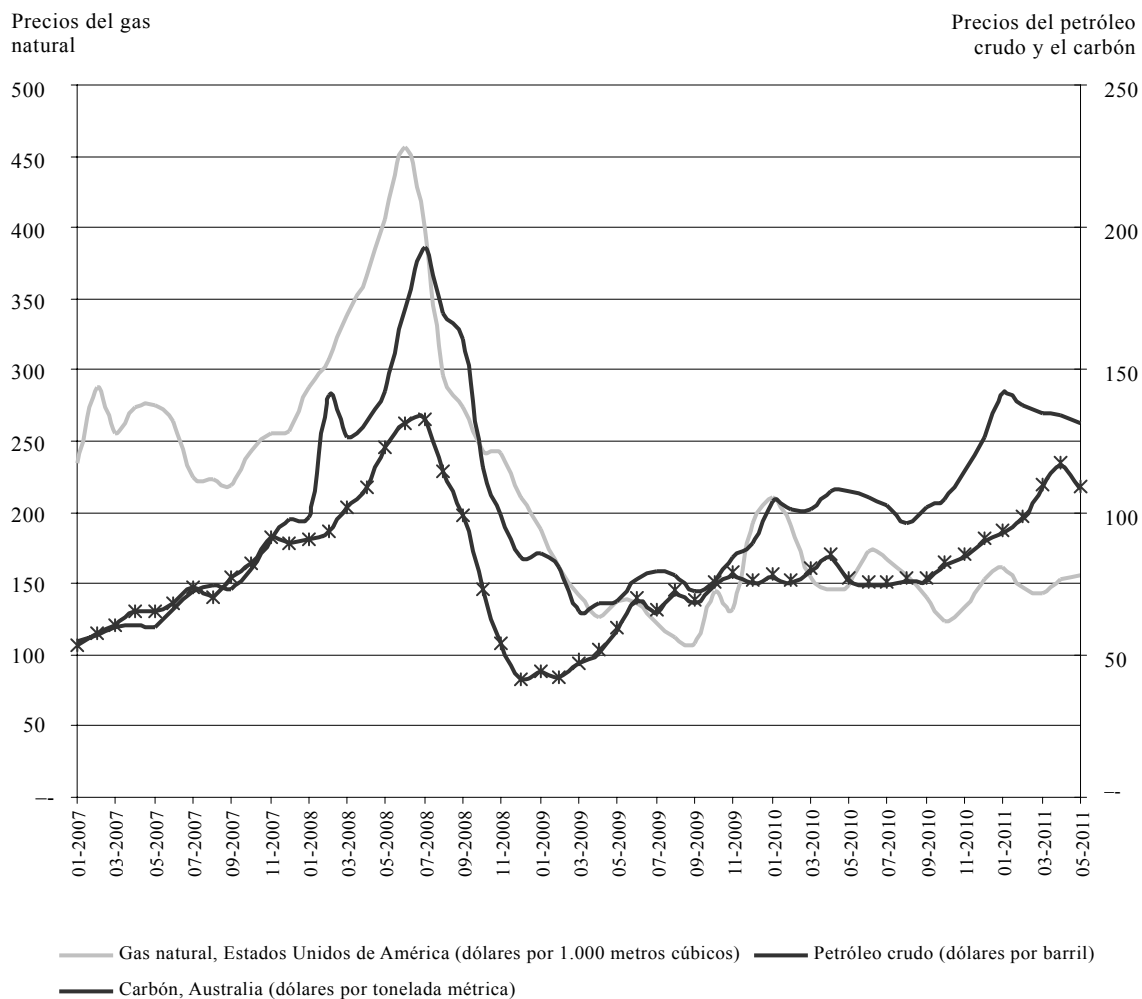


Fuente: UNCTADstat.

### C. Energía: petróleo y gas

19. El consumo mundial de energía primaria está dominado por el petróleo, el gas natural y el carbón. 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 VII se resumen las principales tendencias de los mercados del petróleo, el gas natural y el carbón.

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



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

#### D. Petróleo crudo

20. El promedio de los precios del petróleo crudo 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>7</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 julio de 2008. En una coyuntura de debilidad constante del dólar, que aumenta la demanda, la inestabilidad en la región del Oriente Medio y África septentrional, la desconexión entre los mecanismos fundamentales del

<sup>7</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.

mercado y las cuotas de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), y el 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.

21. Entre enero y noviembre de 2010, el promedio de los precios mensuales fluctuó entre 74 dólares y 85 dólares (gráfico VII), 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 mecanismos fundamentales del mercado. La recuperación de la industria y el comercio 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 (m/bd)<sup>8</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/dólares en 2010 y el crecimiento de la producción de la OPEP se limitó a 0,7 mb/dólares (incluidos los líquidos del gas natural).

22. En el período comprendido entre diciembre de 2010 y junio 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/dólares de crudo ligero y dulce suministrado por la Jamahiriya Árabe 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. 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 también han contribuido al aumento de los precios del petróleo.

23. En junio de 2011, después de que la OPEP no lograra llegar a 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 la Jamahiriya Árabe 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. Los mercados reaccionaron con prontitud y los precios del petróleo crudo Brent y Texas Intermediate (en la Bolsa Mercantil de Nueva York (NYMEX)) cayeron un 6,1% y un 4,6% respectivamente.

24. 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

---

<sup>8</sup> Agencia Internacional de Energía, "Oil market report" (París, 16 de junio de 2011).

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.

## E. Gas natural

25. El consumo mundial de gas natural se contrajo un 1,1% en 2009, debido a la crisis<sup>9</sup>. En 2010, la demanda de gas se recuperó 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 metros cúbicos en junio de 2008 (gráfico VII). En 2010, a pesar de su recuperación, el precio del gas natural registró un promedio de 158 dólares, mucho menor que el de 2007 y el de 2008. En los cinco primeros meses de 2011 el precio del gas registró una fluctuación de entre 143 dólares y 162 dólares.

26. La función del gas natural en cualquier futura combinación energética estará determinada por los mecanismos 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.

27. 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.

28. 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>10</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.

<sup>9</sup> Dependencia de Información Energética de los Estados Unidos (U.S. Energy Information Administration), *International Energy Outlook 2010* (Washington, D.C., Departamento de Energía de los Estados Unidos, julio de 2010).

<sup>10</sup> Agencia Internacional de Energía, *World Energy Outlook 2011* (París, 2011).



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>11</sup>. Esas políticas tendrán repercusiones importantes en la futura demanda mundial de gas natural.

## F. Carbón

29. En 2008, el carbón representaba el 27% de la oferta mundial de energía primaria<sup>12</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.

30. 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>13</sup>. China y la India se encuentran entre los tres principales productores y consumidores de carbón del mundo<sup>14</sup>. Australia es el principal exportador mundial de carbón y el Japón sigue siendo el mayor importador de carbón del mundo.

31. Durante el período del auge de los productos básicos, comprendido 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 VII). 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. En 2010 y durante el primer trimestre de 2011, el promedio de los precios del carbón fue de 106 dólares y 135 dólares respectivamente.

32. A medida que los esfuerzos mundiales para combatir el cambio climático se intensifican, lo más probable es que las perspectivas para el carbón en el mercado mundial, a mediano plazo, dependan de los acuerdos y las políticas de reducción de emisiones de carbono y del desarrollo de tecnologías de captura y almacenamiento de dióxido de carbono.

<sup>11</sup> “German energy plan seen as viable”, *Financial Times*, 21 de junio de 2011.

<sup>12</sup> Agencia Internacional de Energía, “Key World Energy Statistics 2010” (París, 2010).

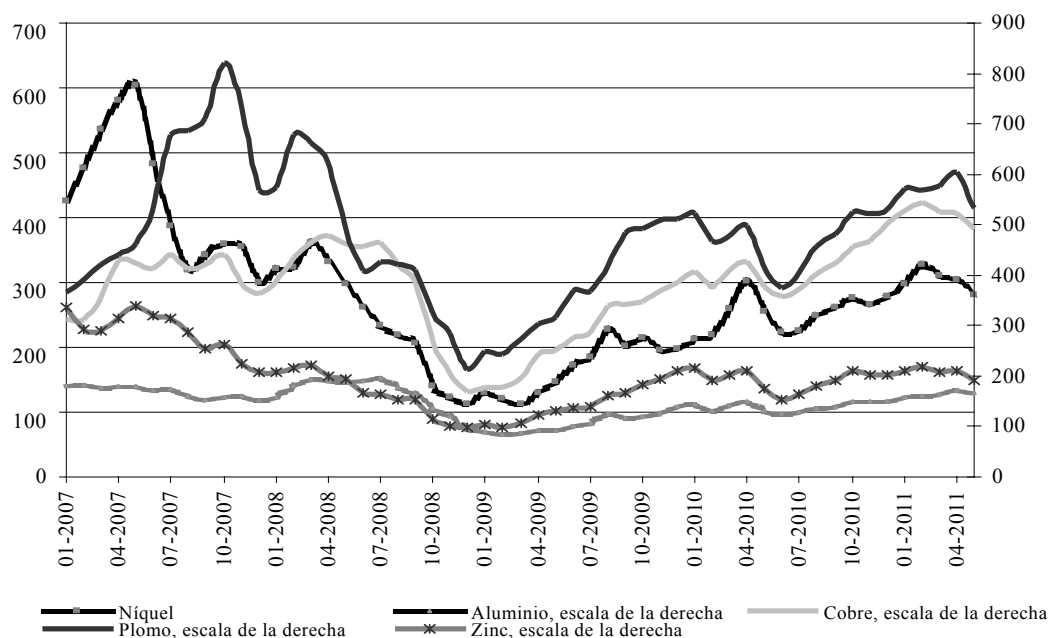
<sup>13</sup> “BP Statistical Review of the World Energy 2010: June 2011” (Londres, 2011). Las estimaciones se basan en datos medidos en 1 millón de toneladas métricas equivalentes de petróleo.

<sup>14</sup> *Ibid.*

## G. Minerales, minerales metalíferos y metales

33. Los índices de precios de los minerales, los minerales metalíferos y los metales aumentaron notablemente entre 2010 y 2011 y fueron el cobre, el plomo y el zinc los que encabezaron las subidas de precios, en lo que constituyó una respuesta a la recuperación de las economías emergentes, que fue más fuerte de lo previsto. En particular, en 2009, la demanda china de metales comunes creció alrededor de un 24%, mientras que el consumo disminuyó un 13,5% en el resto del mundo. La tendencia al alza de los precios de los metales continuó durante 2010-2011 (gráfico VIII), debido a una combinación de restricción de la oferta y de fortaleza de la demanda de los países de Asia y el Brasil. En los próximos años, la escasez de inversiones en nuevas minas, unida a la ya difícil situación de la minería en lo que respecta al incremento de la capacidad de extracción, provocará seguramente otra contracción más intensa de la oferta. Por lo tanto, si la demanda continúa creciendo a las tasas registradas en los últimos años, los precios de los metales podrían seguir subiendo a mediano plazo.

Gráfico VIII  
**Índices de precios de los metales no ferrosos, de enero de 2007 a mayo de 2011**  
 (2.000 = 100)



Fuente: UNCTADstat.

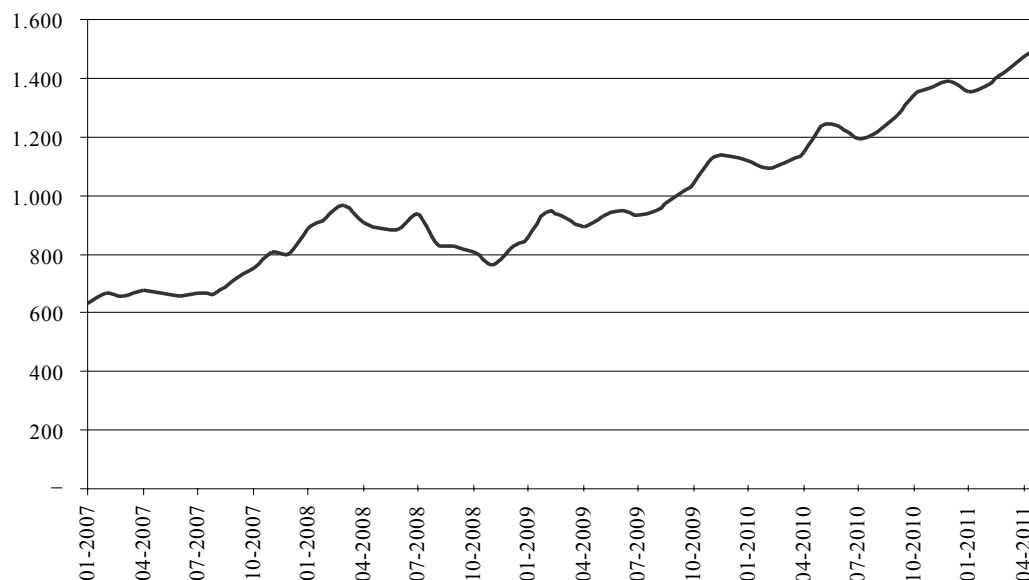
34. Entre 2003 y 2008, la demanda asiática de minerales metalíferos y metales hizo que los precios alcanzaran cifras históricas; sin embargo, el estallido de la crisis financiera enfrió la demanda de la mayoría de esos productos, lo que, a su vez, dio lugar a una caída espectacular de los precios. La disminución de la demanda también elevó el volumen de las existencias mundiales y contribuyó a la reducción de precios.

35. Desde 2009, los precios del cobre han seguido una trayectoria ascendente. En ese año, los precios se duplicaron con creces, dado que China mantuvo su demanda. Los precios continuaron subiendo en 2010, debido a la escasez de oferta derivada de la insuficiencia de las inversiones en la producción minera. De acuerdo con el Grupo Internacional de Estudio sobre el Cobre, está previsto que el déficit de la producción anual de cobre refinado (que, según las estimaciones, fue de alrededor de 250.000 toneladas en 2010) aumente a 377.000 toneladas en 2011. Por lo que respecta a la tendencia de crecimiento de la demanda, está previsto que los niveles de consumo aumenten rápidamente, lo que podría repercutir extraordinariamente en los precios si no hubiera suficiente capacidad de oferta para satisfacer esa demanda. La incertidumbre de los mercados, debido a factores como los disturbios políticos de la región del Oriente Medio y África septentrional, los cambios de las políticas comerciales y monetarias y las secuelas del terremoto que hubo en la región de Tohoku, en el Japón, podría afectar a los déficits de producción e influir en los precios.

36. 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 esos metales en estado refinado. 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 16,3% en 2010, pero ha crecido con bastante lentitud en 2011. Los precios del estaño se elevaron a raíz de la fuerte demanda asiática (China, el Japón, la República de Corea y Taiwán (Provincia china de)), que representó aproximadamente el 85% del consumo de la región.

37. 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, en 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% en 2010, año en el que terminaron con un máximo histórico de 1.390 dólares por onza (gráfico IX). Fue toda una variedad de factores la que contribuyó al aumento del precio, entre ellos la caída del dólar, los recortes de los tipos de interés y el aumento de la inflación. En junio de 2011, los precios del oro alcanzaron un nuevo máximo de 1.528 dólares por onza y 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 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. Las incertidumbres en el tratamiento de la crisis de la deuda pública en Europa también han influido en que el precio del oro haya alcanzado un nuevo máximo.

Gráfico IX  
**Precios del oro, de enero de 2007 a mayo de 2011**  
 (En dólares por onza troy)



Fuente: UNCTADstat.

#### **IV. Inestabilidad de los precios de los productos básicos: posibles respuestas políticas en los planos nacional e internacional**

##### **A. Respuestas políticas a la inestabilidad de los precios de los productos básicos**

38. La presente sección se centra en las grandes fluctuaciones que ha habido recientemente en los mercados de productos básicos, el efecto de la inestabilidad de los precios en los países en desarrollo y las posibles respuestas políticas en los planos nacional e internacional.

39. Los precios de los productos básicos han exhibido una gran inestabilidad en los últimos 10 años. El auge de los precios que hubo entre 2002 y 2008 fue el más marcado en varios decenios, tanto por su magnitud como por su duración y su extensión. Por otra parte, la disminución de los precios después del estallido de la reciente crisis mundial a mediados de 2008 destaca tanto por su intensidad como por el número de productos afectados. Desde mediados de 2009 y sobre todo desde el tercer trimestre de 2010, los precios mundiales de los productos básicos han ido aumentando rápidamente otra vez (con excepción de algunos retrocesos temporales en el segundo trimestre de 2011).

40. Hay muchas explicaciones para la inestabilidad de los mercados de productos básicos, entre ellas la denominada “financiarización” de esos productos, que pasan a considerarse como una clase de activos. Los precios elevados de una amplia gama

de productos básicos y las posibles ventajas que ofrece la diversificación en una amplia gama de oportunidades de inversión han atraído a los inversionistas especulativos (por ejemplo, los fondos de cobertura, los fondos indizados a precios de productos básicos y los fondos cotizados en bolsa) a los mercados de productos básicos. Se estima que, entre 2003 y 2008, las inversiones especulativas en fondos indizados a precios de productos básicos han pasado de 15.000 millones de dólares a unos 200.000 millones de dólares. Las cuestiones de la evolución de los precios de los productos básicos y la financiarización del comercio de esos productos se tratan con mayor detalle en el anexo.

41. Las comparaciones a largo plazo demuestran que la inestabilidad reciente de los precios no es inaudita en el caso de determinados productos básicos<sup>15</sup>. Por ejemplo, la inestabilidad de los precios del petróleo en 2008, aun siendo notable, se mantuvo muy por debajo de su máximo de comienzos del decenio de 1970. Sin embargo, la velocidad y la amplitud de las fluctuaciones recientes de los precios de una amplia gama de productos las distingue claramente de las anteriores<sup>16</sup>. Más concretamente, la magnitud del alza más reciente de los precios de los alimentos y de los metales superó el promedio histórico, mientras que la magnitud del remonte del precio del petróleo fue parecida a la de los promedios históricos, si bien se produjo con mayor rapidez.

42. Las variaciones de precios que son previsibles (es decir, que siguen una tendencia bien arraigada o exhiben pautas estacionales consabidas) rara vez son problemáticas. Las variaciones de precios resultan problemáticas cuando causan incertidumbre, ya sea porque no pueden preverse o porque no obedecen a variaciones de los mecanismos fundamentales del mercado. La inestabilidad se vuelve preocupante cuando provoca un comportamiento de evitación del riesgo que lleva a adoptar unas decisiones de inversión ineficaces. Cuando la inestabilidad se vuelve “excesiva”, es decir, cuando causa trastornos que superan la capacidad de gestión de los productores y los consumidores, debe tratarse con medidas de política, incluidos mecanismos de apoyo, en los planos nacional e internacional.

43. Si no se la gestiona adecuadamente, la fuerte inestabilidad de los precios de los productos básicos puede tener consecuencias negativas para el desarrollo. Los flujos de ingresos inestables e inciertos pueden complicar no solo la gestión fiscal, sino también la presupuestaria y la planificación a largo plazo. La inestabilidad también podría socavar los esfuerzos de desarrollo desalentando la inversión, ampliando los déficits comerciales y agravando la pobreza de las familias, sobre todo dado que los sectores de los productos básicos constituyen, en general, la principal fuente de sustento para grandes segmentos de la población de los países de ingresos bajos y menos adelantados. Las fluctuaciones de la balanza comercial provocadas por la inestabilidad de los precios también pueden tener efectos negativos profundos en el desarrollo, al repercutir en los tipos de cambio reales y aumentar, así, el costo de los préstamos del exterior y limitar la capacidad de atender el servicio de la deuda externa.

---

<sup>15</sup> O. Calvo-Gonzales, R. Shankar y R. Trezzi, “Are Commodity Prices More Volatile Now? A Long-Run Perspective”. World Bank Policy Research Working Paper, núm. 5460 (Washington, D.C., Banco Mundial, octubre de 2010).

<sup>16</sup> J. Baffes y T. Haniotis, “Placing the 2006/08 commodity price boom into perspective”. World Bank Policy Research Working Paper, núm. 5371 (Washington, D.C., Banco Mundial, julio de 2010).

44. Se han hecho muchos intentos, en los planos nacional e internacional, de frenar la inestabilidad de los precios y mitigar sus efectos, a fin de garantizar rendimientos que se consideren “remunerativos” para los productores. Las estrategias que se han aplicado en el pasado son las siguientes: a) planes de gestión de la oferta, b) programas de sostenimiento de los ingresos para proteger a los países dependientes de los productos básicos contra la disminución de los ingresos procedentes de la exportación, c) mecanismos de gestión del riesgo basados en el mercado, d) planes de gestión de los ingresos<sup>17</sup> y e) programas de diversificación y de incremento del valor añadido.

## **B. Planes de gestión de la oferta: acuerdos internacionales sobre productos básicos**

45. Los intentos que ha llevado a cabo la comunidad internacional en el pasado para elaborar una política internacional de productos básicos viable que permita afrontar la inestabilidad de los precios y estabilizar los ingresos de los productores se han llevado a cabo en el marco de la UNCTAD. En agosto de 1974 se propuso un Programa Integrado para los Productos Básicos, que fue aprobado en el cuarto período de sesiones de la UNCTAD, en 1976. Posteriormente, se iniciaron las negociaciones para concertar unos acuerdos internacionales de productos básicos en virtud de los cuales se creara una cesta de esos productos. Se previó que, mediante esos acuerdos o convenios, se financiarían unas reservas de estabilización, a fin de reducir las fluctuaciones de los precios y estabilizar los precios en niveles remunerativos para los productores. Se creó el Fondo Común para los Productos Básicos como institución de financiación<sup>18</sup>. Sin embargo, el único nuevo acuerdo relativo a los productos básicos que contiene cláusulas económicas y se ha negociado dentro del marco del Programa Integrado para los Productos Básicos de la UNCTAD ha sido el Acuerdo Internacional del Caucho, ya que se interrumpió la negociación de otros acuerdos (por ejemplo, los del estaño y el azúcar).

46. También aplicaron planes de gestión de la oferta las juntas de comercialización de muchos países en desarrollo. Estas organizaciones realizaban una función de estabilización de los precios mediante la acumulación de reservas nacionales y la constitución de reservas de estabilización, pero fueron desmanteladas, en su mayoría, en los decenios de 1980 y 1990, en cumplimiento de los programas de ajuste estructural.

47. Posiblemente, el más exitoso de los planes de gestión de la oferta del mundo sea el de la OPEP. Su objetivo es garantizar “la estabilización de los precios en los mercados internacionales del petróleo, con el debido respeto a los intereses de los países productores y a la necesidad de asegurar unos ingresos estables a estos países”<sup>19</sup>. Para lograr ese objetivo, las cuotas de producción se ajustan periódicamente a las condiciones del mercado. A pesar de algunos problemas de

<sup>17</sup> FMI, “The role of fiscal institutions in managing oil revenue boom”, documento SM/07/88 (Washington, D.C., marzo de 2007).

<sup>18</sup> El Convenio Constitutivo del Fondo Común para los Productos Básicos, que se aprobó en 1981, no entró en vigor hasta 1989 y su primer servicio de financiación de reservas de estabilización se suspendió.

<sup>19</sup> Véase <http://www.nccr-trade.org/publication/oil-supply-managment-practices-the-organization-of-petroleum-exporting-countries-opec-under-the-w/>.

cumplimiento de cuotas, la gestión de la oferta realizada por la OPEP ha ayudado, en general, a estabilizar los precios mundiales del petróleo, aumentando, así, la previsibilidad de los ingresos de exportación de los productores. También se ha recurrido al diálogo entre los proveedores y los consumidores para controlar la oferta del mercado y proporcionar, así, una mayor estabilidad a la economía mundial, que depende del petróleo.

### C. Programas de sostenimiento de los ingresos

48. Los servicios de financiación compensatoria, destinada a compensar las insuficiencias de los ingresos y las crisis de precios de corto plazo, no han obtenido resultados mejores que los acuerdos internacionales de productos básicos, en parte porque, hasta principios de 2002, muchos de esos productos sufrían tradicionalmente descensos de precios. Los ejemplos más conocidos de servicios de financiación compensatoria son los siguientes: a) el Servicio de Financiamiento Compensatorio y para Imprevistos (SFCC) del FMI (1988), sucesor del Servicio de Financiamiento Compensatorio que se había puesto en funcionamiento en 1963, y b) el Sistema de estabilización de los ingresos procedentes de la exportación (STABEX)<sup>20</sup> de la UE y su mecanismo “Vulnerability Flex”, de financiación a corto plazo, que ayuda a los miembros más vulnerables del Grupo de Estados de África, el Caribe y el Pacífico a hacer frente al efecto de la crisis financiera y económica mundial y a mitigar sus consecuencias sociales.

49. El objetivo del SFCC era mitigar los efectos de un déficit temporal, determinado por factores externos, de los ingresos procedentes de la exportación de mercancías de un país con respecto a la tendencia a mediano plazo. Se trataba de proporcionar a los países que no disponían de reservas suficientes o de la capacidad necesaria para obtener préstamos en el extranjero los medios necesarios para amortiguar los efectos en el consumo nacional de un descenso temporal y muy pronunciado de los ingresos procedentes de la exportación. Los requisitos de acceso al Servicio de financiamiento compensatorio del SFCC eran: a) sufrir temporalmente un déficit de ingresos procedentes de la exportación o un excedente de importaciones de cereales, imputables a factores que escaparan, en gran medida, al control de las autoridades; b) padecer algún problema de balanza de pagos, y c) estar dispuesto a cooperar con el FMI en el tratamiento del problema.

50. Los programas de sostenimiento de los ingresos, que tienen objetivos parecidos a los de los mecanismos compensatorios, proporcionan protección contra caídas pronunciadas de los ingresos procedentes de la exportación, ya se deban a variaciones de los precios o a disminuciones del rendimiento de las cosechas. Los Estados Unidos, por ejemplo, crearon, en 1996, el Organismo de Gestión del Riesgo para administrar los programas de la Corporación Federal de Seguro de Cosechas (FCIC) y otros mecanismos de gestión del riesgo no relacionados con seguros que prestan apoyo a la agricultura estadounidense<sup>21</sup>. Los programas se basan, en general, en la venta de seguros de cosecha por intermedio de corredores

<sup>20</sup> Otros dos mecanismos de financiación compensatoria son el Sistema para la estabilización de ingresos de exportación de minerales (SYSMIN) de la Unión Europea y el Programa de Financiación Compensatoria de Suiza.

<sup>21</sup> Véase <http://www.rma.usda.gov/>.

contractuales privados autorizados, pero la FCIC respalda esas transacciones mediante mecanismos de reaseguro (es decir, seguros subvencionados).

51. Los seguros de cosecha más tradicionales solo suelen tener en cuenta el riesgo relacionado con el rendimiento de las cosechas (protección contra posibles pérdidas “materiales” durante la campaña agrícola); pero pueden combinarse con mecanismos de mitigación del riesgo relacionado con los precios para proporcionar protección completa. Solo unos cuantos países, como Sudáfrica, Etiopía, Kenya y Malawi<sup>22</sup>, aplican actualmente programas de seguro de cosecha, pero la intensificación de ese tipo de riesgo como consecuencia del cambio climático hará que resulte cada vez más importante la adecuación de esos mecanismos a las condiciones reales, lo que probablemente será objeto de un vivo debate en el futuro previsible<sup>23</sup>. Se está estudiando una iniciativa para establecer un sistema parecido de mancomunación de riesgos en los países del Caribe (por ejemplo, en Jamaica, para el café), que podría contar con el apoyo del Fondo de seguro contra riesgos de catástrofe para el Caribe, que en la actualidad no abarca la agricultura.

#### **D. Mecanismos de gestión del riesgo basados en el mercado**

52. Desde el decenio de 1990, en una coyuntura de escasos progresos de los planes nacionales e internacionales de estabilización de precios para tratar los problemas de los productos básicos de los países en desarrollo, se prestó atención al uso de mecanismos basados en el mercado para gestionar los riesgos relacionados con los precios de esos productos. Se trata de instrumentos destinados a compensar la exposición a los riesgos relacionados con los precios en los mercados financieros u otras instituciones. Los correspondientes contratos de derivados se negocian normalmente en las bolsas internacionales de productos básicos de los principales centros financieros (por ejemplo, Londres y Nueva York). En teoría, esos mecanismos permiten a los productores, o a los gobiernos de los países productores, limitar los riesgos derivados de variaciones imprevistas de los precios trasladando esos riesgos a los inversionistas. Los instrumentos de cobertura de riesgos abarcan desde las modalidades básicas, como los contratos a término, los contratos de futuros o de opciones, hasta combinaciones complejas (por ejemplo, los contratos con tope máximo y mínimo (“collars”) o los instrumentos del mercado extrabursátil), y el instrumento que se utilice dependerá de la estrategia de transferencia del riesgo que aplique el usuario final.

53. Pese a todo, el uso de esos instrumentos basados en el mercado no está muy difundido en los países en desarrollo de bajos ingresos, debido a su complejidad, a su dimensión y al costo de su utilización. Por consiguiente, el interés se centra ahora en crear, en esos países, bolsas de productos básicos que ofrezcan oportunidades de cobertura de riesgos adaptadas a las necesidades de los productores y comerciantes nacionales. Sin embargo, no todos los países en desarrollo, sobre todo los países de bajos ingresos dependientes de esos productos, tienen la masa crítica de operadores

<sup>22</sup> En 1995, la Unión Europea creó TARSIM, una entidad de gestión encargada de proporcionar, en colaboración con un consorcio de compañías aseguradoras, seguros de cosecha (respaldados por contribuciones de los gobiernos, que subvencionaban parte de la prima del seguro).

<sup>23</sup> K. Derviş “Given that mitigating climate change requires investment, how much should we invest and when?”, *The Climate Change Challenge*, Instituto Mundial de Investigaciones de Economía del Desarrollo de la Universidad de las Naciones Unidas (UNU-WIDER), Annual Lecture 11.



o exportadores profesionales y de grandes productores de esos productos que les permita gestionar una bolsa que tenga posibilidades de ofrecer una cobertura viable y efectiva. En cualquier caso, aunque los mercados de futuros pueden ayudar a afrontar los problemas relacionados con la variabilidad de los precios, no pueden afrontar la cuestión del descenso a largo plazo de los precios de los productos básicos y de la evolución negativa de la relación de intercambio en detrimento de los países dependientes de esos productos.

54. En el último decenio, los países en desarrollo han expresado interés político, por ejemplo en la Conferencia de Ministros de Comercio de la Unión Africana de 2005, por usar algunos de esos mecanismos, como las bolsas de productos básicos. Un número reducido de países en desarrollo tienen la complejidad institucional y el mercado y los profesionales necesarios para gestionar una bolsa de productos básicos viable. Aprovechando el tamaño de su mercado interno o su cuota de mercado de un producto básico sobre el que tienen el predominio, Malasia y el Brasil han logrado crear bolsas de productos básicos mediante iniciativas del sector privado, con cierta supervisión reguladora por parte de las autoridades.

55. Unos cuantos países africanos de bajos ingresos dependientes de los productos básicos han creado también (o están estudiando la posibilidad de crear) bolsas de productos básicos. Por ejemplo, la Bolsa de Productos Básicos de Etiopía abrió las operaciones comerciales con el café en abril de 2008. Desde entonces, ha iniciado operaciones comerciales contratadas con los demás productos básicos, como el maíz, el trigo, la judía común —natural o elaborada— y el sésamo.

## E. Gestión de los ingresos

56. Una serie de iniciativas regionales emprendidas en el mundo en desarrollo demuestran que hay voluntad política de promover la transparencia y la honradez en gestión de los ingresos. En África, las principales iniciativas son el Mecanismo de examen entre los propios países africanos de la Nueva Alianza para el Desarrollo de África<sup>24</sup>. En la región de Asia y el Pacífico, han promovido iniciativas importantes en pro de la transparencia y la lucha contra la corrupción el Banco Asiático de Desarrollo (BAD) (por ejemplo, la Iniciativa conjunta del BAD y la OCDE de lucha contra la corrupción en Asia y el Pacífico) y la Cooperación Económica Asia-Pacífico (CEAP) (Grupo de Expertos de Contratación Pública y Grupo de Tareas de lucha contra la corrupción y de fomento de la transparencia). En América Latina, la Convención Interamericana contra la Corrupción<sup>25</sup>, negociada bajo los auspicios de la Organización de Estados Americanos (OEA), es un destacado ejemplo de actuación regional en el mundo en desarrollo. Asimismo, la OEA y el Foro de la CEAP han adoptado compromisos políticos para denegar refugio a los funcionarios corruptos y a quienes los corrompan.

57. A nivel nacional, también se han formulado y aplicado diversos mecanismos de gestión de los ingresos, como los fondos de estabilización, para suavizar las fluctuaciones de los ingresos derivadas de la variabilidad de los precios de los productos básicos durante un período de tiempo y reducir, así, las graves

<sup>24</sup> A/57/304, anexo.

<sup>25</sup> Véase el documento E/1996/99.

perturbaciones que pueden ocasionar esas fluctuaciones en la planificación macroeconómica, incluida la de los gastos de importancia fundamental.

### Fondos de estabilización

58. Varios países en desarrollo dependientes de los productos básicos han constituido, y gestionan, fondos de estabilización de precios para ayudar a reducir las fluctuaciones de los ingresos presupuestarios. Los fondos acumulan ingresos por encima de un valor de referencia durante los períodos de bonanza y permiten efectuar transferencias al presupuesto o a la economía durante los períodos de depresión. El objetivo de ello es equilibrar los gastos durante el ciclo de bonanza y depresión y evitar cambios bruscos en los gastos, por ejemplo en los gastos de capital, y en la financiación de los servicios públicos, como la salud, la educación y las infraestructuras esenciales, que podrían tener graves consecuencias para la disciplina presupuestaria. Se calcula que los activos basados en productos básicos de los fondos soberanos de inversión de propiedad de los países en desarrollo y emergentes ascienden a 1,9 billones de dólares<sup>26</sup>.

59. Los fondos de estabilización fiscal han sido utilizados por una serie de países exportadores de productos básicos durante algún tiempo y han sido objeto de interés para muchos países en desarrollo en esta época de creciente inestabilidad e incertidumbre con respecto a los ingresos.

60. La experiencia de los países en desarrollo con los fondos de estabilización ha demostrado que un marco institucional sólido, la transparencia y la rendición de cuentas son esenciales para que esos fondos funcionen eficazmente. Un enfoque de múltiples partes interesadas, como la Iniciativa para la transparencia en las industrias extractivas<sup>27</sup>, en la que participan organizaciones del sector privado y de la sociedad civil, ha ayudado a promover la transparencia, la rendición de cuentas y la gobernanza en el uso de esos fondos en algunos países. Esas iniciativas han servido también para descubrir irregularidades financieras que pueden contribuir al hundimiento de esos fondos. Sin embargo, la mayor fuerza de esas iniciativas en las que participan múltiples partes interesadas reside en la credibilidad y la eficacia del proceso, que, a su vez, dependen de que haya unas normas estrictas de presentación de informes y de auditoría, y un proceso de validación externa con modelos y plazos detallados.

61. Esos aspectos hacen que la puesta en funcionamiento de esos fondos sea técnicamente compleja y costosa y ponen de relieve las limitaciones de la capacidad de varios países. Por otra parte, las iniciativas en las que participan múltiples partes interesadas establecen mecanismos de rendición de cuentas dentro de unas redes complejas de colaboración que mejoran el enfoque participativo pero pueden socavar los estímulos locales para fortalecer las instituciones (parlamentarias) nacionales<sup>28</sup>. Una cuestión fundamental es crear un círculo virtuoso en el cual el diálogo entre los interesados alimente y fortalezca los procesos políticos nacionales.

---

<sup>26</sup> Sovereign Wealth Fund Institute; se puede consultar la siguiente dirección: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>.

<sup>27</sup> Véase [http://siteresources.worldbank.org/INTSDNET/Resources/5944695-254248728084/IDA\\_EITI\\_2010.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTSDNET/Resources/5944695-254248728084/IDA_EITI_2010.pdf).

<sup>28</sup> Véase Sam Jones, *Sub-Saharan Africa and the "Resource Curse": Limitations of the Conventional Wisdom*, DIIS working paper núm. 2008:14 (Copenhague, Instituto Danés de Estudios Internacionales, 14 de mayo de 2008), pág. 34.

## **F. Diversificación y creación de valor añadido**

62. Los efectos a largo plazo de la inestabilidad de los precios de los productos básicos son mayores para los países que dependen de estos. Por lo tanto, a la larga, reducir la dependencia de esos productos puede contribuir indirectamente a afrontar la inestabilidad de los precios. Existen varias medidas de diversificación, por ejemplo la integración vertical de los productos y procesos para abarcar una proporción más alta de la cadena de valor, y la diversificación hacia otros sectores.

63. Sin embargo, hay muchos factores que pueden impedir la diversificación, como los siguientes: a) las barreras estructurales del comercio internacional (normas arancelarias y progresividad de estas normas); b) la escasez de recursos para invertir en el sector, lo que, a su vez, puede verse afectado por la inestabilidad de los precios; c) la escasez de infraestructuras, sobre todo en lo que respecta al costo y la disponibilidad de medios de transporte y almacenamiento; d) la falta de conocimientos y de capacidad para producir y comercializar productos alternativos, y e) el acceso reducido a la financiación. Otras limitaciones del grado de diversificación que les está permitido a los países en desarrollo dependientes de los productos básicos son factores sociales y políticos, además de factores macroeconómicos, como la carga de la deuda y la devaluación, que favorecen un aumento de la producción y las exportaciones de productos tradicionales porque es más fácil actuar así en el corto y mediano plazo.

64. La experiencia de algunos países en desarrollo dependientes de los productos básicos (por ejemplo, Chile, Malasia y Mauricio) demuestra que puede lograrse una diversificación fructífera concertando alianzas con diversos interesados en determinados productos básicos, entre ellos las empresas internacionales. Pueden fomentarse la adquisición de conocimientos prácticos y las transferencias de tecnología mediante el ofrecimiento de incentivos y la constitución de sociedades de riesgo compartido entre las empresas locales y las internacionales del sector industrial, así como mediante políticas de concesión de licencias en las que se prevean transferencias de tecnología, sobre todo cuando esas políticas se evalúen sistemáticamente y cuando se recompense a las organizaciones que aporten pruebas del desarrollo de la capacidad nacional.

65. A los gobiernos les incumbe el papel fundamental de enunciar los objetivos de mediano y largo plazo de las estrategias de diversificación, en consonancia con sus prioridades generales de desarrollo, así como de crear un clima favorable a la creación de valor añadido, lo que incluye el aumentar la participación de las empresas y los productores locales en niveles más altos de la cadena de valor.

## **V. Observaciones finales**

66. Los mercados de productos básicos son inherentemente inestables, como ha quedado demostrado por el ciclo de auge-depresión-auge que se ha extendido de 2007 a 2010. De hecho, desde el año 2002 los períodos de auge de los precios de los productos básicos han respondido a contracciones de la oferta derivadas principalmente de las inversiones insuficientes que se han efectuado en los últimos dos decenios tanto en las industrias extractivas como en los productos básicos agrícolas. Ello subraya la necesidad de invertir más y de manera más sostenida en los productos básicos, como medio de afrontar la variabilidad de los precios

derivada de los desequilibrios entre la oferta y la demanda. Los mercados de productos básicos inestables crean muchos problemas a los países en desarrollo, sobre todo a los países importadores netos de alimentos y a los que dependen fuertemente de la exportación exclusiva de una reducida gama de productos, entre los que se cuentan muchos de los países menos adelantados. En el pasado, se han diseñado y aplicado medidas de apoyo internacionales, regionales y nacionales, con diversos grados de éxito. Por otra parte, la evolución reciente de los mercados de productos básicos ha añadido dimensiones nuevas y complejas a la inestabilidad de los precios de los productos básicos. Se requieren políticas innovadoras y coherentes en los planos nacional, regional e internacional para garantizar que la inestabilidad de los precios no obstaculice el crecimiento ni el desarrollo, ni los esfuerzos por erradicar la pobreza.

67. A ese respecto, podría convenir que la comunidad internacional revisara los mecanismos de gestión de la oferta a la luz de la nueva realidad de los mercados de productos básicos y que estudiara, además, las posibilidades que ofrecen esos mecanismos de mejorar la cooperación entre productores y consumidores y estabilizar los mercados. Diversos programas de sostenimiento de los ingresos también pueden servir para afrontar, en el corto plazo, los desequilibrios de los precios y las consiguientes fluctuaciones acusadas de los ingresos. Sin embargo, es necesario simplificar y acelerar los procedimientos de acceso a esos programas para satisfacer las necesidades urgentes de los países que cumplan los requisitos de acceso, entre ellas la de adoptar medidas anticíclicas.

68. Los instrumentos de gestión del riesgo basados en el mercado, como los futuros, las opciones y los seguros indizados a las condiciones meteorológicas, podrían reducir la inestabilidad de los precios de los productos básicos y otros riesgos cuando existan requisitos previos. Sin embargo, hay que realizar unos esfuerzos enormes para crear mecanismos institucionales, como el marco jurídico y normativo, y formar a los clientes potenciales en la comprensión y utilización de esos instrumentos. Por otra parte, es importante que haya una regulación más estricta y una mayor transparencia para reducir la excesiva inestabilidad de los precios en los mercados “financionalizados” de productos básicos. A fin de no comprometer la función positiva que cumplen los mercados de futuros en la provisión de liquidez y la formación de los precios, esos instrumentos deberían tener por objeto las actividades “no comerciales” de los participantes en los mercados que no afectaran a los mecanismos fundamentales de estos.

69. La extrema vulnerabilidad de los países en desarrollo dotados de recursos minerales al síndrome holandés y a la maldición de los recursos requeriría unas políticas fiscales prudentes y una gestión prudente del tipo de cambio real, a fin de reducir la dependencia de la deuda externa. El establecimiento de mecanismos institucionales, como los fondos de estabilización, contribuirá a una mejor gestión macroeconómica y a evitar las dificultades inherentes a la maldición de los recursos. La diversificación disminuirá la dependencia de un número limitado de productos básicos para obtener ingresos y mejorará, a largo plazo, la capacidad de resistencia de los países en desarrollo a los desequilibrios de los precios de esos productos. Sin embargo, el papel del Estado es fundamental en la determinación de las prioridades de diversificación por lo que respecta a las estrategias de desarrollo, la movilización de recursos y la supervisión de la aplicación de aquellas a mediano y largo plazo.

70. Los episodios de extrema inestabilidad en los mercados de productos básicos y las oscilaciones inesperadas de los precios ya han impulsado medidas de colaboración mundial. Los ministros de agricultura del Grupo de los 20, bajo la presidencia de Francia, se reunieron en París, los días 22 y 23 de junio de 2011, y emitieron una declaración ministerial en virtud de la cual establecieron un plan de acción sobre la inestabilidad de los precios de los alimentos y la agricultura. La piedra angular sobre la que descansa el plan de acción, que tiene cinco puntos, es el sistema de información sobre mercados agrícolas. El objetivo fundamental del sistema es hacer frente a los precios elevados e inestables de los alimentos mediante un control más estricto de las inversiones especulativas en los mercados de productos básicos y la promulgación de normas gubernamentales sobre los biocombustibles. La adopción de medidas internacionales para aumentar la transparencia de los mercados de productos básicos materiales, la mejora de la prevención y la gestión de las crisis alimentarias, y el fortalecimiento de los instrumentos de cobertura para proporcionar mejor protección a las poblaciones más pobres, podrían reducir la vulnerabilidad de estas a la excesiva inestabilidad de los precios.

## Anexo

# Evolución de los precios de los productos básicos y financialización del comercio de esos productos

## I. Introducción

1. La inestabilidad de los precios y la consiguiente incertidumbre en la toma de decisiones ha sido siempre una característica definitoria de los mercados de productos básicos. Ello se debe a lo siguiente: a) a medio y largo plazo las condiciones de la oferta y la demanda de productos básicos están sujetas a factores desconocidos, como las tasas indeterminadas de agotamiento de los recursos no renovables y los efectos desconocidos del cambio climático en la producción agrícola; b) los datos de los inventarios de existencias, que ofrecen indicaciones útiles a corto plazo sobre las expectativas acerca de los precios, adolecen de importantes errores de ..., y c) los datos sobre las condiciones corrientes de la oferta y la demanda mundiales de productos básicos se publican a intervalos largos y se rectifican con frecuencia. Por lo tanto, incluso los operadores bien informados deben formular expectativas de precios sobre la base de datos parciales e inciertos.

2. Para empeorar las cosas, es probable que la incertidumbre de los mercados de productos básicos aumente aún más. En los últimos años, la rapidez de la industrialización, la urbanización y los cambios en los hábitos alimentarios de las economías emergentes, especialmente en Asia, ha dado lugar a una creciente demanda de productos básicos. Por otro lado, ha sido difícil evaluar, con precisión, el efecto de esos indicios en la evolución a corto plazo de la relación entre la oferta y la demanda. Ello no se debe solo a la incertidumbre sobre la estabilidad del rápido crecimiento económico de las economías emergentes, sino también, y sobre todo, a las lagunas, grandes y frecuentes, que afectan a la disponibilidad de datos relativos a la demanda y la oferta de productos básicos y al volumen de existencias de esas economías.

3. Esos indicios con respecto a la demanda se han sumado a las crecientes dudas sobre la posibilidad de lograr avances tecnológicos en breve y la capacidad de superar rápidamente los obstáculos tecnológicos que surjan en proporción al aumento de la oferta de productos básicos, como ha solido suceder en el pasado. Con respecto al petróleo, por ejemplo, ha habido un debate sobre si el punto de máxima extracción se alcanzará en un futuro próximo. Por lo que respecta a los productos básicos agrícolas, las noticias sobre una desaceleración del crecimiento de la productividad agrícola se han sumado a la creciente preocupación acerca del uso del suelo, la escasez de agua y, más en general, el nexo entre la producción agrícola y el cambio climático. Por otra parte, los biocombustibles de primera generación, que se basan en las reservas de alimentos, parecen haber aumentado, en gran medida, la pertinencia de la información en materia de energía para el comercio de productos agrícolas, y viceversa. Se ha considerado que el bajo nivel de inversión en producción, infraestructuras e investigación de fórmulas para aumentar el

---

<sup>a</sup> Véanse G. Gorton, F. Hayashi y K. G. Rouwenhorst, "The fundamentals of commodity futures returns", *NBER Working Paper*, núm. 13249 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, julio de 2007), y M. S. Khan, "The 2008 oil price 'bubble'", Policy Brief, núm. PB09-19 (Washington, D.C., Peterson Institute for International Economics, agosto de 2009).

crecimiento de la oferta de los productos básicos en los últimos decenios, cuando los precios eran bajos, ha sido una de las causas principales de estas contracciones de la oferta.

4. En tal situación de incertidumbre acrecentada acerca de los precios, las funciones tradicionales que han cumplido los mercados de derivados de productos básicos en la formación de los precios y la gestión del riesgo han adquirido mayor importancia cada . Las bolsas de productos básicos cumplen adecuadamente sus funciones de formación de precios y de transferencia del riesgo cuando los participantes del mercado, además de utilizar información de dominio público, operan sobre la base de: a) información independiente y personal derivada de un conocimiento íntimo de hechos concretos relacionados con los mercados de productos básicos y b) de sus propios planes en materia de oferta o demanda de esos productos.

## II. Financiarización del comercio de productos básicos

5. La intervención creciente de los motivos financieros, los mercados financieros y los agentes financieros en las operaciones de los mercados de productos básicos, que suele conocerse como “financiarización del comercio de productos básicos”, ha puesto cada vez más en peligro el funcionamiento apropiado de las funciones de formación de precios y de transferencia del riesgo que cumplen los mercados de derivados de esos productos. Los inversionistas financieros llevan operando durante mucho tiempo en los mercados de productos básicos, pero las inversiones financieras en esos productos suscitaban considerable atención tras el estallido de la burbuja del mercado de valores en el año 2000 y la gama de los participantes en los mercados de derivados de productos básicos y el tipo de instrumentos que utilizan se han ampliado considerablemente desde la primera mitad del decenio de ese año.

6. Las inversiones en valores indizados según el precio de los productos básicos son probablemente lo que más haya atraído la atención en los últimos años. Las inversiones en valores indizados están vinculadas a los rendimientos de unas cestas ponderadas de productos básicos (por ejemplo, el índice de productos básicos de Standard and Poor’s Goldman Sachs (S&P GSCI) y el índice de productos básicos Dow Jones-UBS (DJ-UBSCI)). Estos índices son combinaciones de contratos de futuros sobre una amplia gama de productos básicos negociados en bolsas de esos

<sup>b</sup> Los productos financieros derivados comprenden los contratos de futuros y de opciones negociados en mercados bursátiles, así como contratos a término, de opciones y de permuta de activos financieros negociados en mercados extrabursátiles. Un derivado es un activo financiero, generalmente un contrato entre dos o más partes, cuyo valor depende de, o se deriva de, uno o más activos subyacentes, tales como un contrato de futuros de productos básicos o un índice de productos básicos. Un contrato de futuros es un acuerdo para comprar o vender una cantidad de determinado producto a un precio prefijado. Una opción es un contrato que otorga el derecho, pero no impone la obligación, de comprar o vender un contrato de futuros a un precio determinado, en una fecha futura o antes de ella. Proporciona protección contra las variaciones desfavorables de precios y, al mismo tiempo, permite conservar la posibilidad de beneficiarse de precios más altos, lo que la diferencia de un contrato de futuros. Además, hay productos hechos a medida, como las permutas de activos financieros, que se comercializan en el mercado extrabursátil. Las permutas inmovilizan los precios de los productos básicos a mediano y largo plazo. Véase un análisis detallado de los instrumentos de gestión del riesgo en el ámbito de los productos básicos en UNCTAD, “A survey of commodity risk management instruments” (documento UNCTAD/COM/15/Rev.2, de 6 de abril de 1998).

productos. Según los datos sobre las inversiones en valores indizados de la Comisión de Contratación de Futuros de Mercancías de los Estados Unidos, la posición de inversión neta de los inversionistas en valores indizados en dicho país ascendía a 246.000 millones de dólares en mayo de 2011, lo que representaba un descenso con respecto al máximo de 256.000 millones de dólares que se había alcanzado en abril del mismo año. El uso de los fondos cotizados en bolsa y los bonos ETN ha crecido rápidamente desde el año . Según los datos de Barclays , los activos gestionados como productos cotizados en bolsa ascendían a 181.000 millones de dólares en junio de 2011, suma cuyas tres cuartas partes correspondía a metales preciosos. El porcentaje del valor de los activos de productos básicos gestionados con respecto al producto interno bruto mundial se cuadruplicó con creces durante el período comprendido entre 2008 y 2010. Tomados en conjunto, los datos sobre las inversiones financieras en los mercados de productos básicos indican que, a pesar de haber habido cierta disminución en el segundo semestre de 2008, la financialización de esos mercados aumentó sin cesar hasta mayo de 2011, fecha en que inició un declive (quizás temporal)<sup>e</sup>.

7. Aparte de haberse ampliado la gama de instrumentos, los inversionistas y las estrategias de negociación también se han diversificado. Tal vez lo más importante sea que gran parte de las inversiones en valores indizados han dejado de hacerse mediante la adquisición de posiciones exclusivamente en futuros de productos básicos incluidos en los índices más importantes (como el S&P GSCI y el DJ-UBSCI) y se están concentrando en contratos de futuros con un vencimiento relativamente corto (entre uno y tres meses), para evolucionar hacia posiciones que incluyen contratos con vencimiento más largo (entre seis y doce meses) y hacia categorías específicas de productos básicos (por ejemplo, la energía) o incluso productos básicos determinados. Los patrocinadores de los fondos cotizados en bolsa pueden tomar posiciones largas en futuros de productos básicos, pero también emplear técnicas para determinar la evolución de los índices. Una importante novedad es que algunos fondos cotizados en bolsa, como los del cobre y el aluminio, están respaldados por productos básicos reales en lugar de por contratos de futuros. Los administradores de fondos, como los administradores de los fondos de cobertura y los inversionistas institucionales, que adoptan diversas estrategias de negociación basadas en las variables macroeconómicas fundamentales, en una investigación detallada de los productos básicos, en la realización de operaciones financieras algorítmicas o en el seguimiento de las tendencias, así como en consideraciones generales de diversificación de la cartera de productos financieros, suelen adquirir tanto posiciones largas como posiciones cortas, las últimas de las

<sup>e</sup> Los fondos cotizados en bolsa son esencialmente acciones de fondos mutuos de inversión con las que se comercia en los mercados de valores y que están vinculadas a determinado índice de productos básicos. Los bonos ETN son títulos de deuda cuyo emisor efectúa pagos dependientes del valor del índice subyacente de productos básicos.

<sup>d</sup> Barclays, “The Commodity Investor”, Commodities Research, Londres (Barclays Bank PLC, 19 de julio de 2011).

<sup>e</sup> Véase un análisis más detallado en el *Trade and Development Report 2011*, cap. V, titulado “Financialized commodity markets: recent developments and policy issues” (publicación de las Naciones Unidas número de venta: E.11.II.D.3).

<sup>f</sup> Una posición larga es una posición en el mercado que obliga a quien la adopta a ser receptor de una operación (es decir, a comprar un producto básico), mientras que una posición corta es una posición que obliga a quien la adopta a ser ejecutor de una operación (es decir, a vender un producto básico).



cuales están más orientadas al corto plazo y se administran de forma activa. Muy recientemente, algunos inversionistas financieros participan cada vez más en operaciones financieras algorítmicas de alta frecuencia.

8. Hay distintas razones para invertir en productos básicos. Dado que existe una correlación histórica positiva entre los rendimientos de los productos básicos y la inflación, los inversionistas creen que los productos básicos que son fáciles de almacenar, como los metales preciosos, son una cobertura efectiva contra la inflación. Es posible que los inversionistas institucionales cuyo horizonte de inversión sea el largo plazo se hayan visto atraídos por los rendimientos que entraña la diversificación para equilibrar su cartera. Por lo que respecta a los datos del período comprendido entre 1959 y 2004, se ha afirmado que “la prima de riesgo de los futuros de productos básicos equivale esencialmente a acciones, (mientras que) los rendimientos que se obtienen de los futuros de productos básicos muestran una correlación negativa con los rendimientos del capital y los rendimientos de la deuda” y que “la correlación negativa entre los futuros de productos básicos y de las otras clases de activos se debe, en gran parte, a sus diferencias de comportamiento durante el ciclo económico”<sup>g</sup>. Además, la limitación de los activos en los que se puede invertir en algunas economías emergentes podría haber animado a algunos inversionistas a considerar la inversión en productos básicos como una forma de participar en esas economías de crecimiento rápido. Por otra parte, la inversión en contratos de futuros de productos básicos puede ofrecer cobertura contra las variaciones del tipo de cambio del dólar. La mayoría de los productos básicos se negocian en dólares y los precios de esos productos que se denominan en dólares tienden a aumentar cuando se deprecia esa moneda. Por último, las recientes bajas de los tipos de interés pueden haber inducido a los inversionistas particulares e institucionales a buscar mayores rendimientos y elegir activos más arriesgados, como los productos básicos, en los casos en que la rentabilidad de activos más seguros, como la deuda pública, haya sido baja.

### III. El efecto de las inversiones financieras en los precios de los mercados de productos básicos

9. Aunque se reconoce generalmente que la participación de los inversionistas en los mercados de productos básicos ha aumentado, ha habido un considerable debate en los últimos años en cuanto a si ello ha elevado el nivel y la inestabilidad de los precios de esos productos. Algunos autores consideran que los cambios generalizados que ha experimentado la relación fundamental entre la oferta y la demanda son el único factor que determina la evolución reciente de los precios de los productos básicos y argumentan que el aumento de la participación financiera de los inversionistas en los mercados de esos productos ha moderado, en realidad, las oscilaciones de los ... Otros sostienen que la financialización de los mercados de productos básicos tiende a alejar los precios de esos productos de los niveles

<sup>g</sup> G. Gorton y K. G. Rouwenhorst, “Facts and fantasies about commodity futures”, *NBER Working Paper* núm. 10595 (Cambridge, Massachusetts), National Bureau of Economic Research, marzo de 2006, pág. 1.

<sup>h</sup> Véase, por ejemplo, S. H. Irwin y D. R. Sanders, “The impact of index and swap funds on commodity futures markets: Preliminary results”. OECD Food, Agriculture and Fisheries, Working Paper núm. 27 (París, 2000).

justificados por los mecanismos fundamentales del mercado, lo que repercute negativamente tanto en los productores como en los ...

10. Este debate incesante gira en torno a dos cuestiones conexas. En primer lugar, la de cómo puede la inversión financiera afectar a los precios de los mercados de bienes materiales cuando, en la mayoría de los casos, guarda relación con la actividad de los mercados de futuros y no con las transacciones del mercado al contado. Y en segundo lugar, la cuestión de si la inversión financiera altera efectivamente la demanda y la oferta de futuros de productos básicos desviando los precios con respecto a los parámetros fundamentales o aumentando su inestabilidad.

11. En cuanto a la primera cuestión, en muchos mercados la formación de los precios en el momento de realizarse la transacción suele ser el recurso de última instancia, pues la mayor parte de las transacciones se realizan con unos precios de futuros que tienen como referencia los precios de los contratos de futuros más cercanos (es decir, los contratos cuyo vencimiento está próximo)<sup>j</sup>. Por lo que respecta al petróleo crudo, la Agencia Internacional de Energía describe cómo las prácticas comerciales comunes hacen que el mercado de futuros determine el precio al que se produce la transacción ... Por otra parte, aun cuando los inversionistas financieros no mantengan existencias de productos, sus inversiones hacen subir los precios de los contratos de futuros, lo que, a su vez, constituye un incentivo para que otros mantengan existencias.

12. La observación de que tal acumulación de existencias no se produjo durante el alza de precios de los productos básicos ocurrida entre 2006 y 2008 se relaciona con un segundo argumento, expuesto por Paul Krugman con respecto a los precios del ... Según Krugman, la actividad especulativa que desvíe los precios por encima de los niveles de equilibrio fundamentales ocasionará desequilibrios en el mercado y exceso de oferta, lo que finalmente dará como resultado la acumulación de existencias. Lo que este razonamiento parece insinuar es que, dado que las existencias documentadas de crudo no aumentaron, la especulación no pudo haber contribuido a que subieran los precios del petróleo en 2008. Sin embargo, otros argumentan que es consabido que los datos sobre las existencias de crudo son ... La mayoría de países no pertenecientes a la OCDE, que representan casi la mitad de la demanda mundial de petróleo crudo y cuentan entre ellos a grandes consumidores, como China, no publican datos sobre sus existencias de petróleo ni sobre el petróleo almacenado en los buques petroleros, lo que distorsiona los datos que presentan los países de la OCDE. Por lo tanto, no se pueden hacer inferencias concluyentes a partir de tales datos. Y lo que es más fundamental, puede tener que pasar mucho tiempo hasta que el argumento de Krugman se demuestre acertado o equivocado. El aumento de la demanda de los contratos de futuros tiende a causar un aumento del precio de los contratos de este tipo que sean de largo plazo, lo que, a su vez, servirá de incentivo a la acumulación de existencias; sin embargo, dada la escasa elasticidad de precios a corto plazo que exhibe la oferta de productos básicos, la

<sup>i</sup> Véase, por ejemplo, C. L. Gilbert, "Speculative influences on commodity futures prices 2006 – 2008", UNCTAD Discussion Paper núm. 197 (Ginebra, marzo de 2010).

<sup>j</sup> C. L. Gilbert, "How to understand high food prices", *Journal of Agricultural Economics*, vol. 61, núm. 2 (2010), pág. 409.

<sup>k</sup> Agencia Internacional de Energía, *Medium-Term Oil Market Report* (París, OCDE/Agencia Internacional de Energía, 2009), pág. 107.

<sup>l</sup> P. Krugman, "The oil nonbubble", *The New York Times*, 12 de mayo de 2008.

<sup>m</sup> M. S. Khan, "The 2008 oil price 'bubble'", pág. 5 (véase la nota a).

curva de la oferta de existencias a corto plazo es casi vertical. En consecuencia, solo se puede satisfacer el aumento de la demanda aumentando los precios al contado. Con el tiempo, la producción y el consumo reaccionarán al precio más elevado, se acumularán existencias gradualmente y los precios disminuirán. Entretanto, sin embargo, puede muy bien formarse una burbuja de los precios de los productos ...

13. En tercer lugar, los mercados al contado y de futuros están relacionados mediante el arbitraje, y es probable que la presencia creciente de los intermediarios financieros en algunos mercados de bienes materiales, así como la de algunos comerciantes de bienes materiales en las transacciones financieras, haya reforzado esa relación. Por ejemplo, según las noticias aparecidas en los medios de difusión, diversas instituciones financieras importantes han pasado a invertir en instalaciones de almacenamiento, mientras que las grandes compañías de comercio exterior hacen apuestas especulativas sobre los precios de los productos ...

14. En cuanto a la segunda cuestión, cabe señalar que la especulación es un elemento indispensable de los mercados de derivados, pues los especuladores son las contrapartes que necesitan los productores y los consumidores para compensar sus posiciones. En este sentido, el incremento de la participación de los inversionistas financieros en los mercados de futuros de productos básicos puede llevar aparejados importantes beneficios económicos, al dotar de profundidad a los mercados y ayudar a satisfacer las necesidades de cobertura de los usuarios comerciales y reducir sus costos de cobertura. Los inversionistas financieros también pueden fomentar la liquidez de los mercados de contratos de futuros de más largo plazo, con lo que facilitarán la gestión del riesgo y la planificación a largo plazo de los países productores y consumidores de productos básicos.

15. Por otra parte, la medida en que la creciente participación de los inversionistas financieros proporcione esos beneficios dependerá mucho de que la posición que hayan adquirido se ajuste a la evolución de los mecanismos fundamentales del mercado de productos básicos y de si contribuyen a la diversidad de opiniones y, por consiguiente, aumentan la liquidez de los mercados. Por lo tanto, es importante señalar que el incremento de la participación de los inversionistas financieros puede haber provocado, en realidad, que los mercados de productos básicos sigan más la lógica de los mercados financieros que la de los mercados de bienes ... En estos últimos, la formación de los precios se basa en la información de una multitud de agentes independientes que actúan según sus propias preferencias individuales. En los mercados de bienes convencionales, las oportunidades de obtener beneficios surgen de actos individuales y aventurados basados en la información privada y circunstancial de los participantes en el mercado.

16. En cambio, en los mercados financieros, y especialmente en los de bienes que pertenezcan a la misma categoría general de riesgo (como los de acciones, divisas de los mercados emergentes y, recientemente, productos básicos), la formación de

<sup>n</sup> C. L. Gilbert, "How to understand high food prices", pág. 408.

<sup>o</sup> J. Blas y J. Farchy, "Glencore reveals bet on grain price rise", *The Financial Times*, 24 de abril de 2011. Se puede consultar en la siguiente dirección: <http://www.ft.com/cms/s/0/aea76c56-6ea5-11e0-a13b-00144feabdc0.html#axzz1KtsjV7En>.

<sup>p</sup> Los inversionistas financieros también pueden hacer que entre en juego el "peso del dinero". Véase un análisis más detenido en UNCTAD, *Report on Trade and Development 2009* (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.09.II.D.16), cap. II, titulado "The financialization of the commodity markets".

los precios se basa en la información relativa a unos cuantos acontecimientos susceptibles de observación colectiva, o incluso en modelos matemáticos que utilizan principalmente información pasada, en lugar de solo actual, para hacer las previsiones de precios. En estos mercados, el comportamiento más rentable suele ser el de seguir la tendencia durante algún tiempo y desinvertir justo antes de que los demás lo hagan; por otra parte, el actuar en contra de la mayoría, aunque esté justificado por información precisa sobre las variables fundamentales, puede resultar en grandes pérdidas.

17. El comportamiento de rebaño puede adoptar diversas formas. Puede estar arraigado en tendencias irracionales y basarse en lo que se podrían denominar “pseudoindicios” de las posiciones en los mercados de productos básicos, por ejemplo la información relativa a otros mercados de activos y el uso de estrategias comerciales inflexibles, incluidas las de inversión por impulso o las de retroalimentación positiva. Estas estrategias suponen que la evolución pasada de los precios contiene información sobre las variaciones futuras de estos, lo que da lugar, por ejemplo, al intento de descubrir las tendencias. Ello se traducirá en comprar después de que suban los precios y en vender después de que estos hayan bajado, independiente de los cambios de las variables fundamentales.

18. El comportamiento de rebaño también puede ser totalmente racional. El comportamiento de rebaño basado en la información, por ejemplo, consiste en adoptar un comportamiento imitativo en situaciones en que los operadores creen que pueden obtener información observando el comportamiento de otros agentes. En otros términos, los inversionistas coinciden en su comportamiento porque no hacen caso de los indicios de su información privada. La adquisición de posiciones basada únicamente en la actuación anterior de otras personas ocasionará variaciones de precios sin aportar ninguna información nueva al mercado. Una secuencia de ese tipo de actos provoca un efecto multiplicador que terminará por crear, en los precios de los activos, una burbuja que se autoperpetúa. Lo más probable es que el comportamiento de rebaño con fines de obtención de información se produzca en los mercados relativamente opacos, por ejemplo el de los productos básicos.

19. La persistencia de las desviaciones de los precios con respecto a los valores fundamentales provocadas por el comportamiento de rebaño depende de la velocidad y la eficiencia del arbitraje. Un arbitraje ofrece la posibilidad de obtener un rendimiento positivo sin correr riesgo alguno. Esa posibilidad surgirá si los precios se apartan de los valores fundamentales o son distintos en mercados en los que se comercializan bienes idénticos. Sin embargo, hay un acuerdo generalizado en que el arbitraje tiene . . . Por ejemplo, los árbitros racionales pueden no ser capaces de corregir las desviaciones de precios, ya sea por aversión al riesgo o por limitaciones de . . .

---

¶ D. Gromb y D. Vayanos, “Limits of arbitrage”, *Annual Review of Financial Economics*, vol. 2, núm. 1 (2010), págs. 251 a 275.

¶ A. Shleifer y R. W. Vishny, “The limits of arbitrage”, *Journal of Finance*, vol. 52, núm. 2 (1997), págs. 737 a 783.

20. Es más, puede incluso que lo mejor para los árbitros racionales no sea contrarrestar la adquisición de posiciones de los inversionistas irracionales que apliquen estrategias de retroalimentación positiva, sino comprar un activo y hacer subir los precios de este haciendo caso a algunas buenas noticias iniciales, creando así un incentivo para que los operadores que aplican las citadas estrategias compren el activo en grandes cantidades. Esta reacción de los operadores irracionales permitirá a los árbitros racionales vender sus posiciones obteniendo un beneficio. Sin embargo, en ese caso, el arbitraje rentable también contribuirá a desviar los precios con respecto a los parámetros fundamentales y alimentar burbujas de precios de corto .

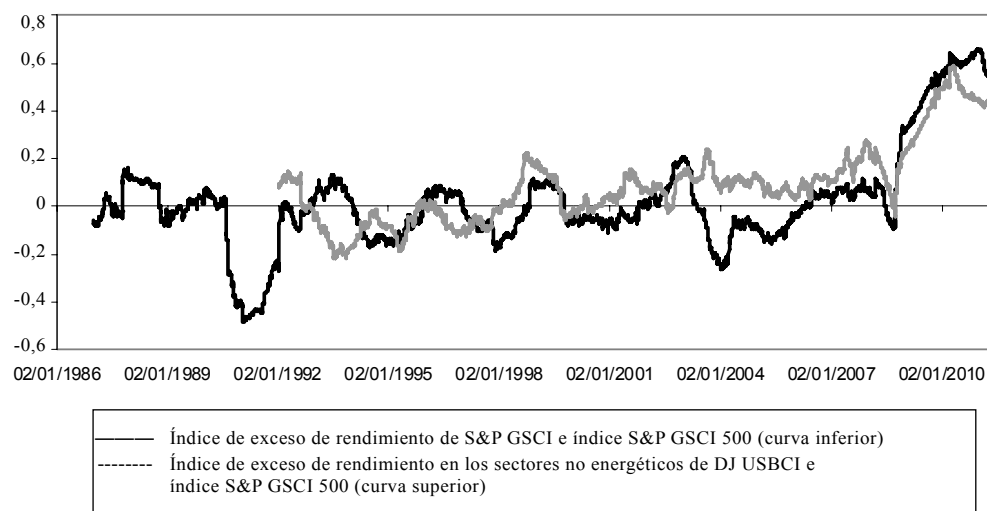
21. Es difícil determinar en qué medida la inversión financiera ha influido en el nivel y la inestabilidad de los precios de los productos básicos, debido a la escasa transparencia y al grado de desglose de los datos existentes. Es probable que la inversión financiera no haya tenido un efecto perdurable. Sin embargo, hay pruebas que avalan la opinión de que los inversionistas financieros han afectado a la dinámica de los precios a corto plazo. Una de esas pruebas se basa en el efecto que tuvieron las acusadas variaciones de las posiciones financieras en el mercado del petróleo entre febrero y mayo de . Otro punto igualmente importante es que, según las pruebas recientes, la adición de futuros a las carteras ya no ayuda a los inversionistas a protegerse contra los riesgos del mercado de valores. El proceso de desapalancamiento que comenzó con la aparición de la crisis actual a mediados de 2008 y afectó a todos los mercados de activos dio lugar a una fuerte correlación positiva entre los rendimientos de los futuros de productos básicos y los de las inversiones de capital (véase el gráfico).

---

<sup>s</sup> J. B. De Long y otros, “Positive feedback investment strategies and destabilizing rational speculation”, *Journal of Finance*, vol. 65, núm. 2 (1990), págs. 379 a 395.

<sup>t</sup> Véase un análisis más detallado en *Trade and Development Report 2011* (véase la nota e).

### Correlación entre los índices de productos básicos y los de valores, de 1986 a 2011



*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD, basados en Bloomberg.

*Nota:* Los datos denotan la variación anual de las correlaciones de los rendimientos de los índices correspondientes, basadas en información diaria.

22. De la información sobre la inversión diversificada en productos básicos, que se representa en la curva inferior (línea oscura y continua) del gráfico, parece desprenderse que esa correlación positiva solo surgió en el período previo a la actual crisis financiera y que solo se acentuó en el período inmediatamente posterior. Sin embargo, es bien sabido que los mayores beneficios de invertir en futuros de productos básicos se derivan de la diversificación no solamente en diferentes categorías de productos sino también en productos ... Debido a que en el índice de S&P GSCI el sector energético tiene mucho protagonismo, es posible que la evolución de esa correlación durante el principio del decenio de 2000 y, sobre todo, las cifras negativas que registró en 2003 estuvieran fuertemente influenciadas por la evolución de los mercados de la energía, y especialmente por la guerra del Iraq, de 2003. Por ello, conviene examinar la correlación entre la rentabilidad de los futuros de productos básicos no energéticos y la de las inversiones de capital. Esa correlación ya había comenzado a aparecer a principios del decenio de 2000, mucho antes de que comenzara la crisis actual, como se ve en el ... Esta prueba avala las conclusiones anteriores de que la introducción de las operaciones financieras basadas en índices condujo a un incremento de la correlación entre los distintos

<sup>u</sup> P. Basu y W. T. Gavin, "What explains the growth in commodity derivatives?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 93, núm. 1 (2011), págs. 37 a 48.

<sup>v</sup> Los análisis estadísticos indican que la variación del promedio de la correlación tras el estallido de la burbuja del mercado de valores en el año 2000 es muy significativa, aun si se excluye el período posterior a la crisis. Los datos son cualitativamente análogos, aunque con un aval cuantitativo inferior, si se utiliza el índice S&P GSCI de sectores no energéticos en lugar del índice del DJ-UBSCI de sectores no energéticos.

productos básicos incluidos en un índice, por lo que se redujeron o incluso eliminaron los beneficios de la diversificación dentro de los distintos fondos ...

23. La correlación positiva entre la rentabilidad de las inversiones en futuros de productos básicos y la de las inversiones de capital alcanzó su punto culminante entre finales de 2010 y principios de 2011. Esta correlación positiva se atribuye, en gran medida, a la segunda ronda de relajación de la política monetaria acometida por la Reserva Federal de los Estados Unidos en el tercer trimestre de 2010, que, al parecer, hizo que los inversionistas prefirieran activos más arriesgados, como los productos básicos y las acciones, a otros más seguros, como la deuda pública. Partiendo de esa idea, la opinión general es que un endurecimiento de la política monetaria de los Estados Unidos podría tener una influencia muy fuerte en la elevación del costo de la financiación que subyace a las inversiones financieras, elevación que se considera que ha provocado una inflación de los precios de los activos en los mercados financieros. Sin embargo, el hecho de que haya habido dos variaciones, en lugar de una sola, de la correlación entre la rentabilidad de las inversiones en productos básicos y la de las inversiones de capital indica que la política de relajación monetaria puede no haber hecho sino acentuar las correlaciones entre mercados. Por la misma razón, un endurecimiento de las condiciones monetarias eliminaría simplemente la causa de la segunda variación de la correlación entre mercados y es poco probable que suprimiera totalmente la financiarización de los mercados de productos básicos y devolviera esas correlaciones a la posición en que estaban al final del decenio de 1990.

24. La comparación de la evolución de los precios de los productos básicos y las acciones durante diversos ciclos económicos muestra que esos precios solían moverse en direcciones opuestas durante los primeros momentos del auge de ciclos anteriores. En cambio, en el ciclo más reciente ha habido una notable sincronización de las variaciones de los precios de las acciones y los de los productos básicos. Esta sincronización acrecentada es sorprendente, debido a la persistencia del bajo nivel de utilización de la capacidad que se produjo a raíz de la “gran recesión” de 2008 y 2009. Y lo que es más importante aún es que el hecho de que la política monetaria reaccione a la presión de los precios derivada de la subida de los precios de los productos básicos, no de los estrangulamientos de la producción industrial, apunta a un aspecto preocupante del efecto de financiarización que se ha subestimado hasta ahora, y que es su capacidad de causar perjuicios a la economía real al dar indicios erróneos para la gestión macroeconómica.

---

<sup>w</sup> Basu y Gavin, “What explains the growth in commodity derivatives?”, pág. 46.