



# Libro El alza de los commodities

## La realidad detrás de la exageración y cómo sacar el mejor provecho del mercado de commodities

Jeffrey M. Christian  
Wiley, 2006  
También disponible en: Inglés

### Reseña

Los mercados de *commodities* están inundados de mala información y de desinformación. Grandes fluctuaciones de precios pueden provocar pérdidas dolorosas. ¿Debe uno entonces refugiarse en los estándares de inversión de las acciones y los bonos? Posiblemente ese sea su primer instinto, pero puede privarlo de sólidas rentabilidades, dice Jeffrey M. Christian, experto en *commodities*, en este estudio ágil y convincente. No ofrece secretos para volverse rico de la noche a la mañana. Por el contrario, hace hincapié en la importancia del análisis sólido y la toma de decisiones fundadas. Su redacción es un poco rígida por momentos, pero el autor evita muchos términos técnicos y desarrolla la obra con agilidad en esta introducción informativa hacia un campo complejo. *BooksInShort* recomienda la obra a inversionistas ávidos de información y para sus carteras.

### Ideas fundamentales

- Desde 2003, los mercados de *commodities* (productos básicos) han estado inmersos en una burbuja especulativa que ha disparado los precios.
- La teoría de que China impulsará los *commodities* es una teoría falsa. China utiliza más materiales básicos, pero no tantos como sostienen quienes apuesta al mercado alcista.
- Los mercados de *commodities* están asolados por el secreto, el rumor, la mala información y la desinformación.
- Aun así, las oportunidades abundan en estos mercados, donde se generan y se pierden miles de millones.
- Ganar o perder depende del rigor del análisis.
- Los vehículos de inversión en *commodities* incluyen barras de oro, acciones, fondos cotizados, contratos de futuros y de opciones.
- El petróleo es el "*commodity* más importante"; aun así, el mercado de petróleo sigue siendo tiende a generar análisis divergentes de los expertos.
- El oro evoca el fervor religioso de quienes lo compran como protección frente al colapso de la economía mundial, pero otros metales puros también tienen sus mercados.
- El platino y el paladio, ambos metales preciosos, han experimentado fuertes oscilaciones de precios.
- Los factores políticos impulsan los precios de los *commodities* agropecuarios, desde los acuerdos de precio del algodón en EE.UU. y la Unión Europea hasta la guerra civil en África Occidental que altera la producción de cacao.

### Resumen

#### Cuidado con los especuladores

Los *commodities* están en medio de un recorrido alcista, y el aumento de los precios del petróleo, el oro y otros productos básicos ha conferido a estos mercados una nueva respetabilidad. En los últimos años, los inversores han escuchado una y otra vez que China e India están creciendo a un ritmo tan acelerado que la demanda de *commodities*, que alguna vez fueron abundantes, está en franco crecimiento. Así pues, sostiene la teoría, los *commodities* como el petróleo, el acero y el cobre, son recursos escasos, y sus precios van camino de niveles exorbitantes. En rigor, los precios están subiendo porque el mercado de *commodities* se halla en medio de una burbuja especulativa. El alza de los precios obedece primordialmente a los inversionistas a la caza de rentabilidades, y no a la escasez fundamental de suministro de materiales.

“Una verdad básica es que los *commodities* son mercados mayormente desregulados. Otra verdad básica es que los mercados de *commodities* manejan información increíblemente desacertada.”

Esto no significa que usted deba evitar los *commodities* por completo. Simplemente adopte una posición astuta. Los *commodities* estuvieron en desgracia durante décadas en que los profesionales de la inversión optaron por las acciones y los bonos. Los inversionistas acostumbrados a la transparencia de los mercados de acciones y de bonos estaban asustados por la información distorsionada que inundaba los mercados de *commodities*. En los últimos años, ese pensamiento cambió. ¿Qué ocurrió? Tres cosas. En primer lugar, desde 2000, con los mercados accionarios en baja, los inversionistas han considerado a los *commodities* como alternativa para las rentabilidades mediocres y los escándalos incesantes en el mercado bursátil. En segundo lugar, un conjunto creciente de análisis académicos indican que los *commodities* son inversiones legítimas, y rentables. En tercer lugar, al igual que en el mercado accionario, los precios en alza de los mercados de *commodities* han atraído más inversionistas en busca de las mejores rentabilidades.

“Quienes hagan dinero serán los inversionistas más hábiles –y más descreídos– en la compra y venta de *commodities* en función de un análisis racional y razonado de la oferta, la demanda y las tendencia económicas.”

Con este renovado interés, pueden ganarse y perderse miles de millones en el mercado de *commodities*. Por lo general, en estos mercados predominan la indiferencia y la irracionalidad. A modo de ejemplo, hasta algunos ejecutivos de empresas de minería no comprenden los elementos básicos de la negociación de su producto. En lo que constituye el caso más famoso de irracionalidad, los “inversionistas alcistas del mercado de oro” o “gold bugs” consideran que se aproxima el fin del mundo, y que tener oro es hoy la única forma de sobrevivir a la próxima caída de la moneda. Otros ferreos promotores del mercado alcista, están seguros de que la expansión económica de India, Rusia, China y Brasil serán responsables de la escasez de los *commodities*. Si bien es cierto que los países emergentes consumen más *commodities*, también es cierto que su surgimiento no desafía la ley de la oferta y la demanda.

## El factor China: Exageración de la realidad

Es verdad que China experimentó un crecimiento notable, incluido el surgimiento de una nueva clase de consumidor. Estos consumidores son el punto crucial del argumento alcista que sostiene que los precios de los *commodities* seguirán firmemente en alza, pero esa aseveración omite varios hechos significativos. A modo de ejemplo, de la población total de China, que ronda los 1.300 millones de habitantes, 850 millones de personas viven con menos de \$2 por día. El ingreso per cápita de China era apenas \$1.290 en 2004, una fracción de los ingresos de EE.UU. de modo que los 1.300 millones de habitantes chinos no van a salir repentinamente a comprar automóviles y televisores.

“Los precios de los *commodities* son producto de una burbuja especulativa, similar en muchas formas a la burbuja tecnológica de fines de los años noventa.”

La histeria inducida por el efecto China se hizo palpable en el mercado del níquel en 2003 y 2004. A fines de 2003, los intermediarios en el mercado de *commodities* en Londres comenzaron a instar a sus clientes a comprar níquel. La lógica era simple: Todas las familias en China querrán tener su sartén de acero inoxidable, y así fue que la demanda de níquel se disparó. Algunos *hedge funds* aprovecharon el consejo, y el níquel subió desde \$11.000 por tonelada métrica hasta \$18.000 en apenas tres meses. Cuando un importante gestor de *hedge funds* pasó de comprador a vendedor, los precios del níquel se desplomaron y perdieron un 25%. La demanda de sartenes para freír no estaba impulsando los precios, sino el *hedge fund*.

“Los sistemas, los mercados que la humanidad ha desarrollado son complejos y se hallan interconectados.”

A diferencia de los mercados bursátiles, donde los organismos reguladores aplican rigurosamente las normas que prohíben la utilización de información privilegiada, la difusión de rumores falsos y otras estratagemas, los mercados de *commodities* están sujetos a escasa fiscalización regulatoria. Incluso en el mercado de petróleo, el mercado de *commodities* más grande y sofisticado de todos, los expertos suelen disentir en relación con hechos básicos, como son los niveles de producción y de consumo. Los mercados de *commodities* prácticamente no están sujetos a fiscalización regulatoria, y cualquiera que desee lanzar un blog o boletín con comentarios sobre el mercado tiene plena libertad para hacerlo.

“Los *commodities* son como cualquier otro mercado financiero; se prestan para un análisis honesto.”

En comparación con los mercados accionarios, los mercados de *commodities* siguen siendo ineficientes. No son líquidos, y la información normalmente no está disponible. A diferencia de las acciones y los bonos, donde el análisis se centra en estados financieros y patrones de negociación, los mercados de *commodities* se mueven principalmente en función de las necesidades que se sienten y se palpan, como la comida, la vestimenta y la protección. No obstante, gran parte de la confusión en torno a los *commodities* radica en su auténtica complejidad. La correlación entre los precios de los *commodities* y los factores económicos subyacentes, como el crecimiento y la inflación, es una tarea sumamente difícil. Los “Gold bugs” compran oro como protección frente a la inflación, pero la relación entre el oro y la inflación no es uniforme. Los inversionistas en *commodities* suelen comprar materiales antes de la expansión económica o vender antes de la recesión pero, aun así, los patrones en los que basan sus decisiones siguen sin ser claros.

## Conceptos básicos de inversión

Pese a todos los peligros que presenta el mercado de *commodities*, también encierra promesas. Los *commodities* pueden ser una alternativa importante para reducir el nivel de volatilidad y aumentar la rentabilidad de una cartera. Los *commodities* no se mueven en la misma dirección de las acciones y los bonos, ni en la dirección opuesta. Si está dispuesto a entrar en este mercado, hay distintas formas de tomar posiciones:

- **Física** – Puede comprar barras de oro o plata, y guardarlas en una caja de seguridad. Ésta no es la manera más conveniente de invertir, y de hecho no es factible para *commodities* como el petróleo.
- **Futuros** – Es la forma más habitual de invertir en *commodities*. Los futuros se negocian en bolsas y permiten a los inversionistas comprar o vender *commodities* a un precio estipulado en una fecha futura. Las bolsas garantizan la solvencia de los participantes. No se produce entrega física.
- **Forwards (Contratos a plazo)** – Estos contratos son similares a los contratos de futuro, pero estos contratos se celebran entre las partes directamente.

- Opciones – Estos vehículos complicados son contratos que conceden al inversionista el derecho de comprar o vender un *commodity*. \_\_\_
- Fondos cotizados \_\_\_ – Estos fondos se compran y venden al igual que las acciones. Los fondos cotizados iniciales negocian en oro y reflejan los movimientos de su precio.
- Renta variable – Es posible apostar al sector petrolero o minero comprando acciones de empresas extractivas.

## Metales

El oro, la plata, el platino y el paladio son metales “preciosos,” mientras que el cobre, el plomo, el zinc, etc. son metales “básicos.” Existe un mercado menos líquido para el aluminio. El acero se comercializa de manera tan diversa que no ha surgido ningún mercado de futuros.

- Oro – A lo largo de la historia, prácticamente todas las sociedades han valorado el oro. La volatilidad de los precios es reflejo tanto de las decisiones emocionales como del análisis racional. Los inversionistas compran oro como protección frente a la inflación, cobertura de tipo de cambio o refugio de seguridad.
- Plata – Si bien los inventarios de oro han crecido con los años, los de plata han disminuido. Los precios tienden a fluctuar fuertemente a partir de las acciones de uno o dos operadores.
- Platino – Este metal es relativamente reciente. Sus precios subieron vertiginosamente de \$410 la onza en 2000 hasta \$1.036 en 2005. Desde principios de 2006, los precios se han mantenido en niveles irracionalmente elevados.
- Paladio – Normalmente ajeno al secreto que rodea el mercado de los *commodities*, los precios del paladio crecieron de \$455 por onza en 1999 a \$1.082 a principios de 2001 para luego retroceder a \$315 a fines de 2001.
- Cobre – Los 30 o 40 artículos motorizados que tiene un hogar estadounidense tipo utilizan alambres de cobre. Cuando la actividad económica resurge, la demanda de cobre aumenta, y con ella los precios. Posteriormente, los suministros caen y los precios descienden. Durante treinta años, los precios del cobre han oscilado entre 60 centavos y \$1,60 por libra.
- Plomo – A diferencia de los precios estables del cobre, el plomo ha tenido una evolución volátil en tanto los fabricantes procuran usar otros tipos de metales. Este metal se utiliza principalmente para las baterías de plomo ácido y la creciente utilización de automóviles en el mundo ha impulsado la demanda, de modo que los precios seguramente se mantengan firmes durante 2008.
- Zinc – Este metal normalmente se extrae conjuntamente con el plomo, y prácticamente la mitad de la producción se utiliza para el acero. Los precios de este metal se han mantenido moribundos durante años, por debajo del máximo de 95 centavos/libra registrado en 1989. Pero eso está cambiando. La extracción y producción de zinc podría no satisfacer la demanda hasta fines de 2009, lo que impulsaría un mercado alcista, de modo que los precios podrían superar el máximo de 1989.

## Commodities energéticos

El sector energético se rige por el petróleo “el *commodity* más importante del mundo en la actualidad.”

- Petróleo – El petróleo tiene un mercado alcista. Los precios y el consumo de petróleo han seguido creciendo a ritmo constante gracias a la fuerte demanda global. Si bien quienes apuestan a un mercado alcista del petróleo prevén gran escasez, pasan por alto el hecho de que Libia, uno de los países más ricos en yacimientos petrolíferos, prácticamente no ha clasificado petróleo en la categoría de reservas “probadas.”
- Gas natural – A diferencia del petróleo, el gas natural es más abundante en América del norte y constituye una fuente de energía más aceptable desde el punto de vista político. La demanda probablemente crezca considerablemente.
- Uranio – A diferencia de todos los otros *commodities* citados, el uranio no se cotiza en los mercados de futuros y opciones, pero la demanda ha crecido dado el auge que ha recobrado la energía nuclear como alternativa al petróleo.

## Productos agrícolas

Los “productos agrícolas tropicales” comprenden el cacao, el café, el algodón, el azúcar, el aceite de palma, el jugo de naranja y otros cultivos de largo plazo. El grupo de “granos y oleaginosas” incluyen maíz, soja y trigo. Los granos se plantan anualmente, de modo que los agricultores tienen más flexibilidad para responder al mercado dentro de los parámetros fijados por los subsidios del gobierno.

- Cacao – El precio del cacao fluctúa en función de la situación política en África Occidental. Côte d’Ivoire produce el 40% del cacao mundial, de modo que su guerra civil ha provocado fuertes subidas en los precios.
- Café – La demanda de café ha crecido a ritmo constante, gracias en parte a la proliferación de Starbucks y otras cadenas de cafeterías. Las existencias son más volátiles. Los bajos precios del café han provocado una menor producción. Dado que la fortuna de Starbucks depende en parte de los precios del café, invertir en sus acciones es una forma de apostar al mercado de café.
- Algodón – Los precios están distorsionados por los subsidios masivos que EE.UU. y la Unión Europea distribuyen en pequeñas cantidades a los agricultores de algodón. La eliminación de estos subsidios propiciaría un mercado alcista de algodón.
- Maíz – Dentro del grupo de granos, éste es el principal cultivo en el mundo, y sus precios se mueven en respuesta al tamaño de la producción en EE.UU. y China.

## Sobre el autor

**Jeffrey M. Christian**, especialista en *commodities*, es director general de una consultora y empresa de investigación fundada en 1986. Trabajó en la división de negociación de *commodities* en un importante corredor de Nueva York.