

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Juan Sebastián Joya

Octubre 4 de 2016

## Efectos comerciales del fin del superciclo de *commodities*

Desde 2013 se ha venido observando un declive persistente en los precios de los *commodities* a nivel global, con particular vehemencia en los minero-energéticos. Obviamente, los ganadores han sido los países importadores de esos productos (especialmente China, India, Europa y Asia) y los perdedores los países exportadores de ellos (Rusia, el Medio Oriente y América Latina). Colombia, en particular, ha sido uno de los grandes perdedores (al golpearse simultáneamente su componente minero del carbón-oro-ferróniquel y el del petróleo), estimándose la pérdida en unos -US\$30.000 millones de menores exportaciones (un 50% de su canasta, representando 8% del PIB).

*Credit Suisse* (2016, "How did big 2014 swings in prices for imports and exports work out for everybody?") ha estimado que las pérdidas (calculadas como variación en los términos intercambio/PIB) se concentraron en unos pocos países, mientras que las ganancias se han repartido de forma amplia. Dicho informe también resalta que el cambio en los precios de los productos minero-energéticos fue, por mucho, el dominante en las alteraciones

de los términos de intercambio entre países. En la región, los más afectados han sido Colombia, México y Brasil (exportadores minero-energéticos), siguiéndoles Perú, Chile (exportadores minero-metalúrgicos) y Argentina (exportador de alimentos), ver gráfico adjunto.

No resulta extraño que, entre los países de la región, Colombia sea el de mayor deterioro, tras el fin de la bonanza minero-energética, ya que sus exportaciones de *commodities* representaban el 76% de las ventas totales del país en 2013. Esta elevada concentración explica, a su vez, los abultados déficits externos del orden del 5% a 6.5% del PIB por año durante el período 2014-2016.

Uno de los principales disparadores del brusco cambio en los términos de intercambio global ha sido la desaceleración de la economía China, ahora creciendo al 6.5% anual vs. el 9% anual de décadas anteriores. Pero, paradójicamente, China se ha visto beneficiada con el desplome de los precios de los *commodities* al ser ella su principal comprador (ver *Comentario Económico del Día* 4 de febre-

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Juan Sebastián Joya

ro de 2016). Precisamente, China y la Unión Europea han sido los principales ganadores al abaratar-se el grueso de sus insumos minero-energéticos. *Credit Suisse* (2016) evalúa los efectos del choque de precios en *commodities* sobre la demanda doméstica a través de descomponer su impacto vía la ecuación macro fundamental [Ingreso (Y) = Consumo + Inversión (I) + Gasto Público (G)]. Veamos esto con algún detalle.

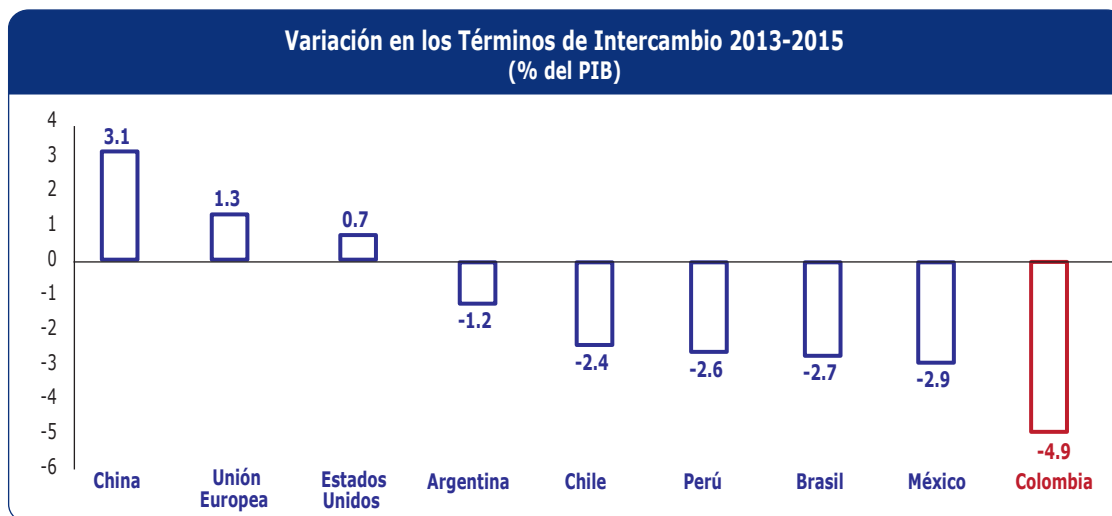
**Consumo de los Hogares (C):** Los hogares percibieron un deterioro en sus niveles de consumo ante el menor ingreso de los países. Todo esto se materializó en mayores tasas de inflación y de desempleo. No obstante, gracias al gran número de agentes, su afectación se diluyó sobre otros rubros de la demanda.

**Inversión (I):** Este rubro resultó ser el más sensible entre los componentes de la demanda. Esto obedece a que el Capex en los sectores exportadores de *commodities* se hizo inviable ante la caída de los precios internacionales. Además, el choque ha afectado directamente al sector corporativo, usualmente concentrado en pocos jugadores. Incluso, en los casos donde existen controles al régimen cambiario, la inversión se ha visto todavía más castigada que el consumo privado.

**Gasto Público (G):** Los menores ingresos tributarios y la necesidad de ejecutar una política contracíclica resultantes de la desaceleración económica (vía subsidios o apoyos a sectores económicos estratégicos), ha golpeado este componente. Sin embargo, la evidencia muestra que la magnitud de afectación depende directamente del régimen cambiario y del sistema tributario del país en análisis.

En síntesis, el mundo entero experimentó un declive generalizado en las cotizaciones internacionales de los *commodities* en 2013. Ello trajo ganancias para los países importadores (principalmente China y Europa), que percibieron un abaratamiento de las materias primas que emplean en sus procesos productivos. Por el contrario, los países exportadores (América Latina y especialmente Colombia) se vieron muy afectados al haberse recargado excesivamente en la exportación de *commodities*.

Lo más grave es que Colombia no ha sabido sembrar las bonanzas minero-energéticas, ni para diversificar, ni para generar la infraestructura requerida para ello; no lo hizo durante 1990-1997 y tampoco durante 2003-2014 (ver *Informe Semanal* No. 1229 de Julio del 2014).



Fuente: *Credit Suisse Global Fixed Income and Economic Research* (2016).