

A Fondo

Materias primas: ¿un riesgo para la recuperación?

La reactivación de la economía está en marcha y no se interrumpirá, pero su ritmo puede ralentizarse si el precio de los materiales no se modera

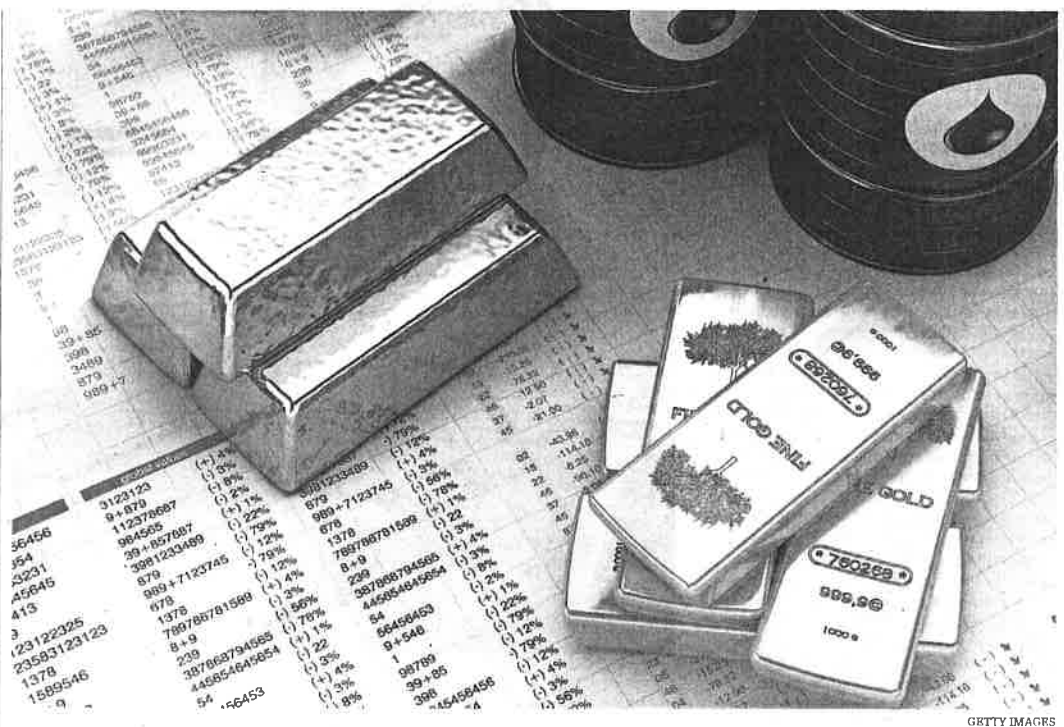
María Jesús Fernández Economista sénior de Funcas

Con el rápido avance de la vacunación y los alentadores resultados de los indicadores económicos más recientes (PMI, afiliación a la seguridad social, exportaciones), las perspectivas para la economía española son ahora más optimistas. No obstante, hay un factor que comienza a dibujarse como un riesgo que hasta ahora no teníamos presente: el fuerte encarecimiento de las materias primas. Según el índice de *The Economist*, los precios de las materias primas industriales duplican los vigentes en 2019, mientras que los precios de las materias primas agrícolas están más de un 50% por encima.

Esta circunstancia, unida al encarecimiento de los fletes marítimos y los problemas de abastecimiento de ciertos suministros (como los microchips, que ya han obligado a paralizar la producción en numerosas plantas automovilísticas) podría frenar la recuperación de la industria y de las exportaciones. Si las empresas no pudieran trasladar el incremento de costes a los precios, el resultado sería una contracción de los márgenes empresariales que podría limitar el crecimiento de la producción y comprometer nuevas inversiones. Y si efectivamente se trasladase hacia los precios al consumo, el resultado sería una merma en la capacidad adquisitiva que podría moderar la recuperación del consumo. En cualquier caso, la consecuencia sería un menor ritmo de crecimiento. Obsérvese que no se contempla un escenario en el que el impacto sea la interrupción del proceso de recuperación de la economía. Esta va a tener lugar en cualquier caso, a medida que desaparecen las restricciones y el gasto de las familias vuelve a la normalidad. Pero sí podría producirse una moderación en el ritmo de la misma.

De momento, no se observa un traslado de costes hacia los precios al consumo, salvo en lo que se refiere a los productos energéticos. La inflación en los bienes industriales no energéticos de consumo se situó en mayo en el 0,5%. Es una tasa algo superior a la media de los últimos años, pero por el momento se puede achacar a la normalización de determinados precios que podrían haberse visto refrenados por la pandemia, así como al ascenso de precio de algunos bienes concretos, como los automóviles y los muebles. No se puede identificar hasta ahora un encarecimiento generalizado más allá de estos efectos.

No obstante, el índice de precios industriales (IPRI), que mide los precios de todos los bienes industriales (no solo los destinados a consumo final) a salida



GETTY IMAGES



Todo dependerá de cuánto dure esta etapa de precios elevados. Puede tratarse de un repunte temporal o del inicio de un nuevo ciclo alcista

de fábrica, sí refleja un proceso de traslado de costes a lo largo de la cadena de producción. Así, la tasa de inflación de este índice excluyendo productos energéticos aumentó en mayo hasta el 7,1%. Se trata de un incremento que va más allá de un simple efecto escalón por la reversión de bajadas que podrían haberse producido un año antes. De hecho, en comparación con el mismo mes de 2019 el índice aumentó un 6,2%.

Asimismo, si analizamos el índice componente a componente, podemos observar fuertes ascensos, hasta tasas de inflación de dos dígitos, en los productos que son primeras transformaciones de materias primas, o que se encuentran en las primeras fases de la cadena de producción. Por ejemplo, productos químicos básicos, con un ascenso interanual del 46%, productos básicos de hierro, con un 29%, otros productos de primera transformación del acero, con un 28%, o, en relación con las materias primas agrícolas, los productos para la alimentación del ganado, con un 11%.

En otros productos situados algo más adelante en la cadena de producción, como forja, elementos metálicos para la construcción, productos de plástico, pinturas y barnices, otros productos me-

tálicos y otros productos químicos, nos encontramos con tasas algo menores a las anteriores, pero igualmente elevadas, de entre un 4% y un 7%. Con estas tasas, la repercusión sobre la actividad económica, ya sea vía traslado a los precios finales al consumo, o vía estrechamiento de márgenes empresariales (o una combinación de ambos), es solo cuestión de tiempo.

Todo dependerá de cuánto dure esta etapa de precios elevados de las materias primas. Puede tratarse de un repunte temporal, debido a cuellos de botella derivados del fuerte rebote de la demanda mundial pos-Covid, o puede tratarse del inicio de un nuevo ciclo de precios elevados de materias primas. El fuerte proceso inversor en digitalización, electrificación y descarbonización que se prevé a ambos lados del Atlántico impulsado por los programas de recuperación (plan Biden en Estados Unidos y Next Generation en la UE), e incluso el desvío hacia el mercado de materias primas de inversiones financieras en busca de rentabilidad ante la enorme abundancia de liquidez y bajas rentabilidades de los activos financieros, podrían, por el contrario, mantener la presión alcista durante más tiempo.