

Els mercats de *commodities*

ÒSCAR MASCARILLA-MIRÓ

El terme anglès *commodities* s'utilitza en l'argot financer per a denominar els mercats de productes agrícoles, energia i de primeres matèries per a la indústria. També s'aplica a tot allò que és subjacent a un contracte de futurs d'una borsa de *commodities* o, en general, a mercats organitzats on cotitzen metalls utilitzats en processos industrials, metalls preciosos, energia, aliments i altres béns agrícoles o bestiar.

L'objectiu de l'article és analitzar els principals fets recents per a comprendre les característiques dels mercats de *commodities* i les externalitats macroeconòmiques que es deriven de la inestabilitat de preus, i apuntar algunes opcions per a estabilitzar els mercats i les tendències en l'actual context de crisi econòmica.



Introducció

Les *commodities* es caracteritzen per ser productes sense cap valor agregat o factor diferenciador, de disponibilitat i demanda mundial, que tenen un rang de preus internacional i no requereixen gran tecnologia per a fabricar-les i processar-les.¹ Majoritàriament són factors de producció utilitzats com a entrades per a l'elaboració d'altres béns.

Les *commodities* són productes sense cap valor agregat, de disponibilitat i demanda mundial, que tenen un rang de preus internacional i no requereixen gran tecnologia per a fabricar-les i processar-les.

Entre les borses especialitzades en *commodities* destaquen la de Chicago i la Borsa de Metalls de Londres. El mercat de Chicago fou fundat a mitjan segle XVII pels agricultors que venien els seus productes. Amb el pas del temps, els agricultors van començar a vendre els productes abans de collir-los, negociant el preu futur d'aquests béns i fixant una data per al seu lliurament. Actualment aquest tipus de negociació rep el nom de «contracte de futurs», i hi intervenen diversos tipus d'instruments financers en diferents borses del món. Així, la *commodity* financera és tot allò subjacent a un contracte de futurs d'una borsa de *commodities* establerta.

Els anys 2007 i 2008, el debat en aquest mercat estava centrat en les considerables conseqüències de l'increment del preu de les primeres matèries sobre els consumidors, sobre la inflació i en el seu impacte global envers els patrons de comerç o el sistema monetari internacional, ja que les *commodities* s'havien convertit en un actiu d'inversió substitutiu del dels mercats financers. Però amb l'accentuació de la crisi, des del 2009 hem assistit a una impressionant reducció del preu de les *commodities* agrícoles, minerals i energètiques.

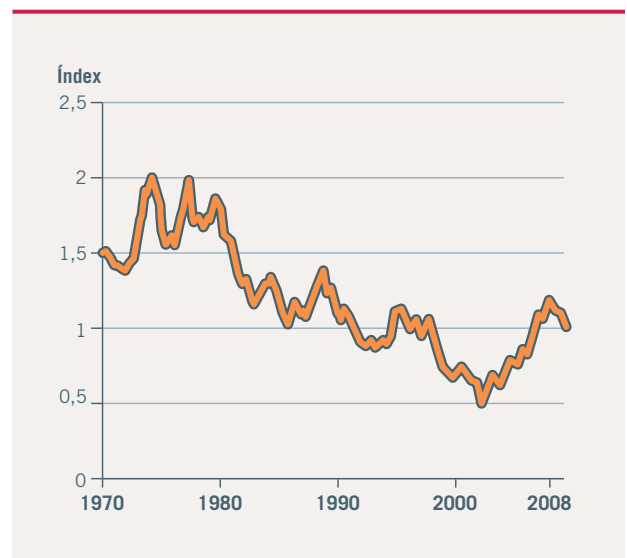
A continuació s'analitzen l'evolució dels preus i la situació d'inestabilitat en els mercats de *commodities*

durant els últims anys, la dificultat d'estabilitzar el mercat mundial de *commodities* i les externalitats i la crisi macroeconòmica que es deriven de la volatilitat d'aquest mercat. En aquest darrer apartat també es parla del que es pot fer per a estabilitzar-les. Finalment, s'estableixen les perspectives i diferents conclusions del treball.

La inestabilitat del mercat de *commodities*

El preu de les *commodities* ha evidenciat una notable volatilitat en els últims anys. Amb l'eclosió de la crisi la tardor del 2008 i la seva accentuació des del 2009 hem assistit a una impressionant evolució dels preus nominals en un important nombre de *commodities* agrícoles, minerals i energètiques. Històricament aquestes havien mantingut un patró de preus reduït en termes reals, fins i tot van seguir una senda decreixent en les dècades dels anys 1980 i 1990.

Figura 1. Índex de preus de les *commodities* en termes reals (escala logarítmica)



Font: The World Bank's Commodity i elaboració pròpia.

▲ El 2001 marcà el mínim del preu de les *commodities*.

Però l'oscil·lació de preus entre el 2008 i el 2009 no té comparativa històrica, en part fruit de la innovació financera, que ha augmentat la profunditat amb la qual operen aquests mercats i ha canviat la morfologia de les sèries de preus.

L'oscil·lació de preus entre el 2008 i el 2009 no té comparativa històrica.

Com es mostra a la figura 1, en termes reals, els preus de les *commodities* han davallat respecte als màxims als quals s'havia arribat al final de la dècada dels setanta del segle passat. Ho van fer de manera bastant marcada fins a l'any 2001, quan van arribar al seu mínim. L'ascens des d'aquesta data fins al 2008 va ser del 135 % aproximadament. Entre els motius d'aquest fet cal destacar la demanda de les economies asiàtiques en aquests mercats, especialment l'ascens de la Xina en l'economia internacional, i també qüestions de reducció de l'oferta amb l'aparició dels biocombustibles i arran de condicions climàtiques adverses.

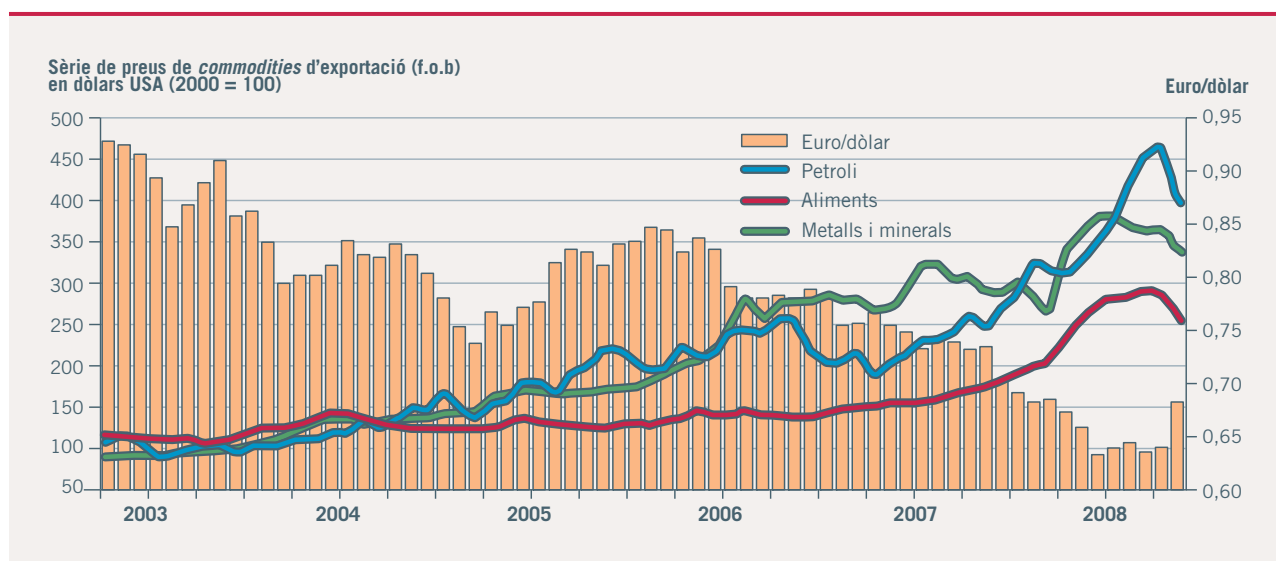
També és cert que el mercat sobreacciona per tres motius: per l'excés de liquiditat mundial, és a dir la laxitud de les polítiques monetàries i llur repercussió en el tipus d'interès; per l'efecte dòlar i, finalment, per l'arribada de liquiditat especulativa provinent d'altres mercats com el borsari o l'immobiliari.

Així, l'evolució del tipus d'interès durant el període de 2005-08 ha transmès la seva influència almenys a través de tres canals:

- ▶ Ha incrementat els incentius a l'extracció present *versus* l'extracció futura.
- ▶ Ha augmentat el cost d'oportunitat de les empreses per a mantenir inventaris.
- ▶ Ha encoratjat els especuladors a prendre posicions en contractes de *commodities*.

Per a tots tres canals trobem una associació negativa entre la taxa d'interès i els preus de les *commodities* en termes reals.

Figura 2. Evolució del dòlar i volatilitat de preus de les *commodities*. 2003-2008



Font: The World Bank's *Commodity* i elaboració pròpia.

▲ L'evolució dels preus es pot correlacionar amb la depreciació del dòlar respecte de l'euro en el període 2003-08.

D'altra banda, l'evolució dels preus es pot correlacionar amb la depreciació continuada del dòlar respecte de l'euro durant el període 2003-08, tal com s'observa a la figura 2. La idea subjacent de l'efecte dòlar és que els canvis en el valor real de la moneda nord-americana impliquen fluctuacions del poder adquisitiu relatiu internacional. Així, una depreciació d'aquesta moneda significa menys poder adquisitiu en termes de *commodities* a la zona dòlar.

A mitjan 2008 la suma total de contractes en derivats arribava als 10 bilions de dolars, un valor vint vegades superior al de l'any 1998. Aquest derivats han conformat una opció dels inversors per a protegir-se de la inflació.

Finalment, amb expectatives a la baixa en el mercat financer i de la construcció, la via d'escapament per a molts inversors l'any 2008 es va centrar en el mercat de *commodities* de paper. En concret, per mitjà de l'ascens de contractes estructurats de futurs (*futures look-alikes*), que es negocien en mercats electrònics no regulats on per cada *commodity* real se'n podien arribar a negociar vint de paper. Això és fàcil d'observar segons les dades del Bank of International Settlements, que mostren que cap a mitjan 2008 la suma total de contractes en derivats arribava als 10 bilions de dolars, un valor vint vegades superior al de l'any 1998. I molts d'aquests contractes han format part d'una multitud de fons d'inversió «indexats» a l'evolució dels preus del barril de petroli i altres primeres matèries (en la seva majoria relacionats amb Goldman Sachs, Morgan Stanley, Citigroup i JP Morgan). Tots aquests derivats han conformat una opció dels inversors per a protegir-se de la inflació i la seva rendibilitat depenia d'unes expectatives autorealitzants. Així, l'activitat especulativa ha estat un factor amplificador.

D'altra banda, l'origen de la variabilitat dels preus de les *commodities* primàries rau en el fet que, a curt termini, les elasticitats de la producció i el

consum són baixes. És a dir, la velocitat de resposta de la producció és baixa atès que les decisions de producció sovint s'efectuen abans que es coneguin els preus. Aquestes decisions depenen de les expectatives dels preus i no de les seves realitzacions.

En el cas de l'agricultura, aquestes realitzacions poden provocar, fins i tot, l'abandonament d'una collita si el preu de recollir-la supera el valor total que se n'espera obtenir.

Alhora, en part d'aquests mercats agrícoles, els agents econòmics basen les seves expectatives de preus en el comportament passat d'aquesta variable. Així sorgeix la possibilitat d'una forta inestabilitat de la producció i dels preus que després es va dissipant amb el temps, quan la informació flueix correntment entre els agents econòmics. Pot donar-se el cas, però, que el nivell de preus i les quantitats tendeixin a l'equilibri: partint d'una situació en la qual la demanda del producte en el seu període inicial és molt superior a la quantitat ofertada, per pressions d'oferta i demanda tendeix, posteriorment, a l'equilibri a mitjà o llarg termini. Però també pot ser divergent si existeixen fortes i grans fluctuacions en el nivell de preus, la qual cosa va generant la no existència d'un punt d'equilibri. Aquest procés d'interacció entre les expectatives i la realitat conforma una senda de preus i quantitats que acostuma a adoptar una forma que la teoria econòmica ha denominat «teorema de la teranyina».

L'amplitud de les fluctuacions del preu de les *commodities*, en resposta a les decisions sobre l'oferta que es prenen amb un període d'anticipació, sol respondre a xocs de demanda (predominantment a partir de cicles industrials lligats a la demanda de metalls) i a xocs d'oferta (predominantment agrícoles).

El debat socioeconòmic en aquest context s'ha centrat en les considerables conseqüències desestabilitzadores de l'increment del preu d'aliments i primeres matèries difícil de manejar des d'un punt de vista de política nacional, la qual cosa evidencia una situació de dilema de política social.

La dificultat d'estabilitzar el mercat mundial de *commodities*

La creixent asimetria geogràfica entre l'esfera economicofinancera i empresarial i l'esfera sociopolítica planteja una situació de triple dilema en el marc de la qual és difícil actuar per estabilitzar els mercats de *commodities*.

La idea és que tres aspectes inicialment desitjables per a qualsevol país, com són poder accedir a la senda de creixement que possibilita la globalització econòmica i financera, gaudir de les prerrogatives de la sobirania nacional i mantenir l'estabilitat dels mercats, són difícils d'aconseguir simultàniament.

On la globalització ha exercit realment una gran influència és en l'àmbit del sistema financer internacional, a causa principalment del fet que la lliure mobilitat de capitals es manifesta a tots nivells (inversió estrangera directa, internacionalització de la banca, connexió de borses i plataformes de contractació, universalització de la innovació financera). El terreny adobat per aquest gran condicionament és el resultat provocat, almenys, per tres circumstàncies:

► Primera, la transformació dels mercats. A partir de la implantació dels «eurodòlars» durant els anys seixanta van aparèixer mercats no regulats, a la qual cosa se sumen les revolucionàries transformacions tecnològiques en el si dels mercats organitzats, en un context que, seqüencialment, s'ha engrandit per la necessitat de disposar d'espais adequats per al reciclatge d'excedents de recursos financers de països productors de petroli, per l'agressiva irrupció de les plataformes contractuals del sud-est asiàtic, per la popularització de la inversió borsària i pels importants avanços registrats en la informació i les telecomunicacions.

► La segona circumstància deriva directament de l'aparició massiva i sofisticada de nous productes i instruments financers. Això és conseqüència, al marge de la pròpia evolució sectorial, de l'adopció

generalitzada, a partir del 1973, de tipus de canvi flexible, que han originat forts increments de risc que han de ser contrarestats amb nous productes de cobertura, que es van generalitzant en altres àmbits en forma de mercats de derivats –opcions i futurs–. I també del fet que, al marge de la seva repercussió sobre l'estructura dels respectius mercats, s'incrementa el disseny i posterior adopció d'instruments específics per a disposar de garanties acceptables per al finançament de les moltes emissions de deute que són conseqüència dels engruixits dèficits públics.

L'adopció generalitzada de tipus de canvi flexible ha originat forts increments de risc que han de ser contrarestats amb nous productes de cobertura.

► I, tercera circumstància, el canvi en la naturalesa dels inversors. Efectivament, la liquiditat internacional és a les mans de grans operadors privats, amb el que això suposa de minva de la tradicional hegemonia d'institucions públiques. D'aquesta manera, els efectes de la globalització reforcen l'autonomia funcional dels mercats implicats en detriment de reglamentacions, procediments i, fins i tot, de reguladors que, des del final dels anys 1940, regiren les contractacions i orientaven les seves actuacions, en contrast amb el que succeeix en l'actualitat, cap a objectius i prioritats de tipus públic (polítiques socials, de cooperació, de benestar, etc.).

Els tres vèrtexs de la figura 3 reflecteixen tres opcions polítiques desitjables, però sovint incompatibles simultàniament, amb la qual cosa s'originen tres dilemes triples. Al vèrtex superior, la teoria econòmica qualifica la globalització econòmica i financera com a desitjable per motius d'eficiència. A sota, la defensa de la sobirania nacional es basaria en el sentit d'estats nació garants d'uns contractes socials o de cobertura per als ciutadans enfront de riscos i incerteses, a més del sentit d'identitat nacional i de representació política, argumentant que la gent valora que les decisions sobre la seva persona es prenguin en un entorn

proper. Finalment, és desitjable l'estabilitat econòmica en els mercats de *commodities* per a corregir i orientar fallades del mercat mundial, que poden conduir a situacions de crisi alimentària com la viscuda l'any 2008.

En aquest escenari, s'albiren, doncs, tres opcions diferents i possibles de política econòmica. Què passarà si se segueix amb la globalització neoliberal, amb un mercat mundial i financer desregulat en el qual les empreses poden triar qualsevol ubicació i poden invertir arreu del món, amb una esfera economicofinancera i empresarial globalitzada, i una esfera sociopolítica emmarcada en l'àmbit estatal? Doncs que la inestabilitat dels mercats augmentarà en no tenir cap tipus d'orientació en un marc on cada país adopta la política que més li convé i les empreses i el capital augmenten el seu poder enfront dels estats. Mentre hi hagi asimetria entre les dues esferes hi haurà situacions de crisi.

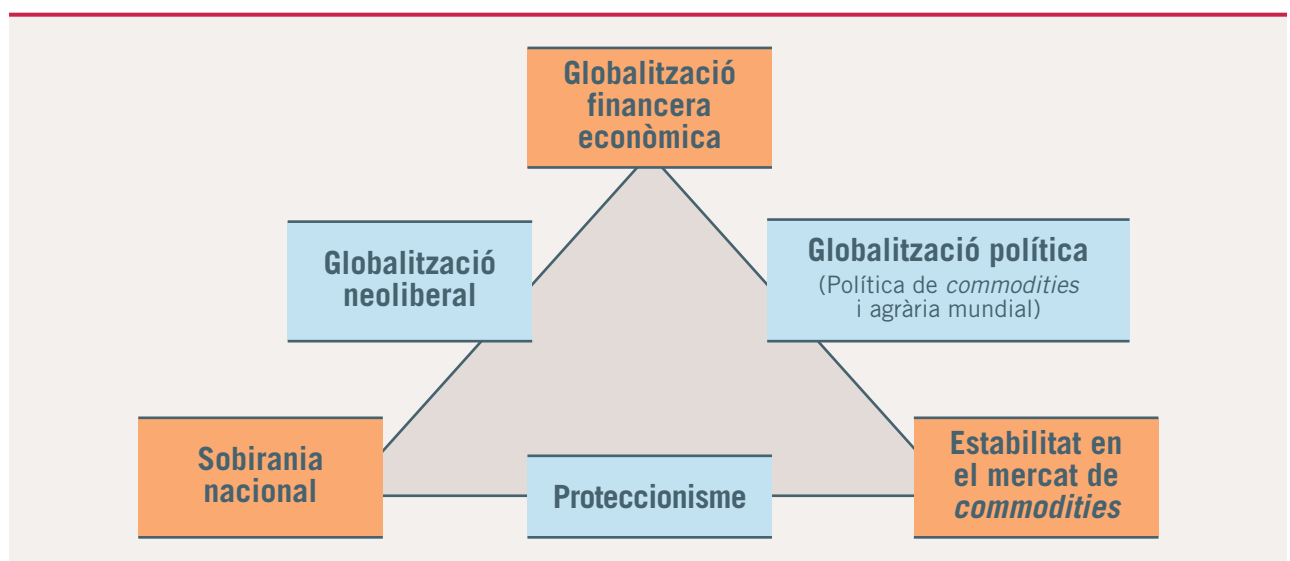
Per tant, els aspectes col·laterals al fenomen de la globalització actual són, d'una banda, una situació de fallades dels mercats mundials no corregits

i, de l'altra, una volatilitat que pot agreujar i propiciar tant crisis alimentàries com financeres o mediambientals.

Amb l'afany de reformular aquesta situació s'han realitzat plantejaments de política econòmica que van des d'una major regulació dels mercats fins a uns altres de tall més radical, que aposten per un major proteccionisme. A partir del plantejament realitzat es pot arribar a la conclusió que, avui, si cada país actua en funció dels seus interessos, els estats nacionals es troben davant el «dilema del presoner». És un escenari de competència, en el qual desapareix el concepte d'estabilitat i seguretat i les fallades del mercat mundial es van succeint.

En les *commodities* energètiques, com el gas o l'electricitat, es produeixen també situacions com les que hem analitzat en forma de dilemes triples i que poden implicar crisis energètiques (com la del gas rus a l'inici del 2009). Així, per exemple, països com Espanya o Portugal estan condemnats a ser molt de temps una illa energètica respecte a Europa. No hi ha cap política energètica europea

Figura 3. El mercat de *commodities* i els dilemes triples de la globalització



Font: elaboració pròpia.

▲ Els vèrtexs de la figura reflecteixen opcions polítiques desitjables però sovint incompatibles.

comuna i cada estat és sobirà en aquest camp. En aquest àmbit, si acceptem com a desitjable la total autonomia en el disseny de la seguretat de proveïment fins a l'acceptació que el mercat europeu serà una realitat, l'element que cal controlar és, òbviament, el de la pèrdua de jurisdicció. Però ens hem d'oblidar completament de l'estabilitat regulatòria. La senda de preus a Espanya, els drets dels Contractes d'Adquisició d'Energia (CAU) a Portugal i la necessària harmonització de les regulacions entre ambdós països són temes que, sens dubte, haurien de ser abordats. Tots afecten l'estabilitat regulatòria.

No hi ha cap política energètica europea comuna i cada estat és sobirà en aquest camp. Un mercat global necessita una política global o una articulació de polítiques a nivell intergovernamental.

Una altra aresta del triple dilema és tot allò que fa referència al trànsit cap a l'escenari europeu, però mantenint una certa estabilitat regulatòria. És el cas del control sobre fusions i adquisicions a nivell comunitari. Per a fer aquesta anàlisi s'ha d'abandonar tota reflexió sobre autonomia energètica d'un estat membre concret. A Espanya, tots els intents en aquest sentit han estat fallits a causa, sobretot, de les pors del Govern a una excessiva concentració i de les pors de la indústria a una percepció d'excessiva discrecionalitat de l'Administració (casos Endesa-Iberdrola i el més recent Gas Natural- Iberdrola). Altres exemples en l'àmbit europeu han estat les autoritzacions de concentració atorgades per la Comissió Europea, però amb condicions. En qualsevol cas, empreses espanyoles controlades per grups energètics estrangers suposarien una pèrdua de control sobre l'autonomia energètica.

Sembla que l'opció liberal o proteccionista siguin els únics debats possibles, però, segons el «trilema», hi hauria una tercera via que consistiria a moure's cap a un federalisme global en els diferents mercats (agrari, energètic...). Sembla raonable pensar que un mercat global necessita una

política global o una articulació de polítiques a nivell intergovernamental. De fet, la idea és traslladar a nivell mundial el que a un nivell geogràfic inferior s'ha implementat a Europa en el camp de l'agricultura, amb una política agrària europea comuna.

Externalitats macroeconòmiques i com estabilitzar els mercats de *commodities*

Les externalitats negatives dels moviments de preus de *commodities* són potencialment variades segons el tipus de primera matèria i el tipus d'economia que es consideri.

Així, en les economies desenvolupades, les *commodities* no representen una part significativa de la cistella de consum de les llars, a diferència del que passa en les economies menys desenvolupades (en concret, representen només un 10 % als països de l'OCDE –Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic–). No obstant això, el pes dels aliments en la cistella de consum és d'aproximadament un 65 % a l'Àfrica subsahariana i d'un 30 % a l'Àsia, la qual cosa pot produir crisis alimentàries i greus desajustaments macroeconòmics (FMI, 2007).

El mateix succeeix en el cas del petroli. A les dècades dels anys setanta i vuitanta del segle passat, les economies desenvolupades eren molt sensibles a les pujades de preus –xoc d'oferta–. Però la seva importància relativa ha descendit en els últims anys tant en relació amb el producte interior brut (PIB) (per la menor intensitat d'ús), com en relació amb la inflació (pel menor poder de repercussió dels costos al preu en un mercat competitiu mundial). Aquest fenomen s'ha observat en totes les economies industrialitzades en els darrers anys. No obstant això, el preu del petroli afecta relativament més els països de desenvolupament intermedi, com els llatinoamericans, on l'estructura productiva té una important sustentació en el sector primari, de manera que una

volatilitat en el preu de les *commodities* impacta directament sobre el conjunt de variables macroeconòmiques –en les economies petrolieres la volatilitat en la cotització altera radicalment el PIB.

De fet, els països que basen el seu PIB en un monocultiu són molt sensibles als preus d'exportació, que determinen la seva evolució macroeconòmica a la baixa en èpoques de reducció de preu i també, en certs casos, de pujada del preu, si aquesta incideix en l'apreciació de la moneda local –fenomen conegut amb el nom de «malaltia holandesa»–. D'altra banda, treballs com el de Xavier Sala i Martín i Arvind Subramanian (2003) assenyalen el vincle entre producció de petroli o minerals i creixement econòmic, i en sobresurt la idea que l'abundància d'aquests recursos naturals pot actuar com «una maledicció» si la recerca del seu control propicia corrupció i corroeix les institucions.

També els ingressos fiscals es veuen afectats pels esdeveniments en aquests mercats, com ho demostra la creixent importància financera global dels Fons Sobirans de Riquesa (FSR), l'origen de la qual s'associa, moltes vegades, a la propietat pública de *commodities* estratègiques.

En el mercat de minerals o energia, una gran rigidesa en l'oferta a curt termini els fa molt inestables, és a dir, que sofreixen grans variacions de preu davant petits canvis en la quantitat demanada.

Uns preus molt volàtils plantegen problemes a l'hora d'implementar polítiques d'estabilització i de reducció a la dependència de les *commodities*. La idea és que en la fase ascendent del cicle de preus l'economia experimenta una alça en les exportacions, els ingressos fiscals i el producte, de manera que no existeixen incentius polítics per a implementar mesures innovadores tendents a la diversificació productiva, encara que, tal vegada, es disposi de recursos amb els quals es pot intentar abordar-les. En la fase de baixada de preus, el desig del poder polític per a fixar la

influència de les *commodities* serà més gran, però és més probable que manquin els mitjans i el context favorable per a dur a terme les accions pertinents. D'altra banda, davant la pròpia interacció entre l'oferta i la demanda, les estratègies per a estabilitzar aquests mercats tradicionalment han consistit en l'interès genuí de consumidors i productors de *commodities* de protegir-se contra el risc de fluctuació en els preus (FMI, 2007). Aquest tipus de presència en els mercats de futurs està associada a l'operatòria comercial d'agents interessats en l'actiu físic subjacent.

La demanda dels agents interessats en aquest tipus d'actiu, tot i que amb pràctiques d'especulació, estabilitzaria els preus si constituïssin reserves per a èpoques més difícils. La seva demanda serviria de suport i fre a la caiguda de preus i així es podria evitar l'abandonament de molts productors que, d'aquesta manera, podrien continuar abastint els mercats futurs. Quan l'abundància es tornés escassetat i el preu augmentés, reapareixerien els excedents retirats, ara venuts a un preu superior. Els mercats s'estabilitzarien i els preus ja no es dispararien davant de qualsevol eventualitat. En aquest cas, l'especulació tindria un sentit estabilitzador, molt diferent al d'aquests últims anys, en què la presència d'inversors financers ha afectat la dinàmica d'ajustament del preu d'una manera no lineal.

Cal tenir present que, segons el tipus de *commodity*, el preu és més o menys volàtil. Així, per exemple, les *commodities* l'oferta de les quals oscil·la per qüestions climàtiques, com el mercat agrícola, són més volàtils que aquelles l'oferta de les quals és més estable, com en el cas del mercat de l'energia o els minerals. Per al cas de les primeres, l'estabilitat de preus depèn de si existeix capacitat substancial d'emmagatzematge, de manera que en èpoques de gran collita s'emmagatzema per a èpoques de baixa producció. En canvi, en el mercat de minerals o energia, béns finits i no renovables, l'estabilitat de preus és més gran i el preu respon a pressions de la demanda, ja que des d'un punt de vista d'extracció o producció el cost és estable. En aquest sentit, cal destacar, també, que una gran rigidesa en l'oferta a

curt termini els fa molt inestables, és a dir, que sofreixen grans variacions de preu davant petits canvis en la quantitat demanada.

Les diferents estructures de mercat incideixen també en l'estabilitat. Els mercats agrícoles responen a comportaments del mercat de competència perfecta, amb molts oferents sense repercussió en el mercat global del producte. En canvi, el mercat energètic i de minerals s'aproxima al mercat d'oligopoli i oligopsoni. En aquests últims casos, és determinant si els productors acostumen a ser molt dependents de la venda, la qual cosa els pot induir, davant una baixada del preu, a intentar vendre encara majors quantitats. Però també si la *commodity* es contracta mitjançant un o diversos mercats borsaris que actuarien com a monopsonistes o oligopsonistes.

També hi té relació si els pocs oferents s'agrupen, si la *commodity* incorpora un elevat cost de transport o si l'oferent controla la distribució des d'un punt de vista regional. Així, per exemple, el cost d'extracció o producció del gas, el ciment o la fusta s'aproxima al de llur transport, de manera que hi haurà una dispersió de preus important per països. En canvi, per al cas del petroli, el preu dependrà més del tipus de cru (WTI, OPEP, Brent...) i és més o menys car en funció del seu cost de refinament i no tant en funció del cost de transport, comparativament menor. Una altra característica determinant és la dispersió, tant a nivell nacional com internacional, que fa difícil que es prenguin decisions coordinadament.

Perspectives i conclusions

La crisi financera ha propiciat una deflació de preus de les *commodities*, i és poc probable que la tendència reverteixi, almenys a curt termini, encara que la demanda a llarg termini serà una aliada per a la millora dels preus.

Amb la desacceleració econòmica mundial i el debilitament de la demanda de primeres matèries, especialment per a abastir la demanda de

països emergents com la Xina (el major consumidor mundial), cal esperar una continuada moderació dels preus, i llur estabilització estarà determinada per l'ajustament de la producció. Així, en petroli, l'OPEP ha anunciat noves restriccions voluntàries a la producció. En siderúrgia s'està retallant la producció de les grans empreses com ArcelorMittal, Corus, la russa Severstal i les siderúrgiques xineses. El preu de mineral de ferro s'ha establert a la baixa després de les negociacions amb les principals companyies d'acer, tant del mercat europeu com asiàtic, i arran de les generoses reserves xineses.

Amb la desacceleració econòmica cal esperar una continuada moderació dels preus, i llur estabilització estarà determinada per l'ajustament de la producció.

Pel que fa al paper, el preu de la polpa de cel·lulosa baixa principalment per les minses expectatives de consum, i interactua amb una oferta que és pràcticament constant a mitjà termini. Alhora, la indústria de fabricació de paper està articulada amb la indústria química. En aquest context, la cotització de la polpa de paper importada, en la seva major proporció de l'Amèrica del Sud, es fixa també en funció del cost del petroli. Cal remarcar, tanmateix, que la disponibilitat de primera matèria està condicionada a un llarg període de maduració dels boscos (dotze anys), molt sensible a l'actual restricció de crèdit, ja que es requereix finançament d'acord amb el termini indispensable per al desenvolupament d'aquesta part de la indústria.

En resum, la futura evolució dels mercats de *commodities* continuarà depenent de com es comporti la demanda mundial, del creixement de la població, de la producció de biocombustibles, dels preus de l'energia, del creixement econòmic, del rendiment de les collites i de les polítiques comercials (restriccions o beneficis aranzelaris i subsidis directes o finançament que molts països atorguen, com el cas dels subsidis al paper de Colòmbia, Brasil, Finlàndia, Portugal o EUA).

Tanmateix, aquest article ha analitzat les diferents opcions per a estabilitzar aquests mercats i s'ha volgut posar èmfasi en la impossibilitat de mantenir simultàniament objectius econòmics i socials claus. El punt d'arrencada del problema està relacionat amb l'impacte de la globalització en mercats com el comercial, el financer o el de *commodities* en un marc, com l'actual, en què l'àmbit territorial i decisor del polític (estats nació) no coincideix amb l'àmbit territorial de l'econòmic (el mercat és el món).

En aquest escenari, els moviments internacionals de capital, especialment a curt termini, exerceixen una influència decisiva sobre els mercats financers, sobre les divises, sobre el preu de les *commodities* i sobre l'eficàcia de polítiques nacionals d'estabilització macroeconòmica. Amb aquest punt de partida, doncs, resulta que no és viable aconseguir simultàniament el manteniment de la sobirania nacional dels estats a nivell convencional, disposar

d'estabilitat als mercats i participar plenament en el procés globalitzador. I si cada país pretén actuar exclusivament en funció dels seus propis interessos, s'arriba a una situació pròpia de «dilema del presoner». De fet, ha estat una dinàmica que ha originat crisis alimentàries, energètiques i una creixent inestabilitat en els mercats durant els últims dos anys, i això requereix alguns mecanismes d'estabilització i de coordinació i compensació politicosocial raonables.

De fet, a una escala menor, per a estabilitzar els mercats, els estats de la Unió Europea s'han vist obligats a promoure una integració supranacional de polítiques com l'agrària, encara que resta pendent l'energètica. És a dir, a escala mundial fa falta una articulació de polítiques a nivell intergovernamental. Es tractaria de pactar no sols en matèries financeres, fiscals i laborals, sinó també en primeres matèries, energia i alimentació.

ÒSCAR MASCARILLA-MIRÓ

Doctor en Economia per la UB.

Professor titular del Departament de Teoria Econòmica de la UB i investigador del Centre d'Anàlisi Econòmica i de les Polítiques Socials (CAEPS), de la Xarxa de Referència d'R+D+I en Economia i Polítiques Públiques (XREPP) i del Centre d'Estudis Internacionals de Barcelona (CEI). També és coordinador i professor de diferents postgraus i màsters.

Ha realitzat activitats de consultoria per a organismes internacionals, com l'ONU (CEPAL), i per a diferents administracions públiques.



Bibliografia

FMI (2007). «Global Prospects and Policies». *World Economic Outlook*, capítol 1.

SALA I MARTÍN, X.; SUBRAMANIAN, A. (2003). «Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria». *IMF Working Paper*, 03/139.

Notes

1. Encara que és cert que avui dia algunes *commodities* com l'arròs, el sucre, el blat, el blat de moro, la soia i la sal, s'estan convertint en productes que integren estàndards de qualitat més específics.