

## Continúa el baile en el mercado de materias primas

La volatilidad que han venido mostrando los precios de las materias primas desde el estallido de la pandemia continúa siendo un factor clave para el escenario económico, debido a las implicaciones sobre los costes de producción y sobre los precios que soportan los consumidores en su cesta de la compra.

La fuerte recuperación de la demanda global tras la primera ola de la COVID-19, junto con los problemas de oferta en muchas economías exportadoras de materias primas, resultó en una significativa apreciación de aquellas materias vinculadas al ciclo económico (metales industriales y precios energéticos) a lo largo de la segunda mitad de 2020 y la mayor parte de 2021.<sup>1</sup> Cuando esa tendencia alcista parecía agotarse, entre el 4T 2021 y el 1T 2022, el inicio de la guerra en Ucrania provocó un encarecimiento adicional de la mayoría de las materias primas en las primeras semanas del conflicto, sobre todo en aquellas en las que Rusia y Ucrania son proveedores clave a nivel mundial (véase el primer y el segundo gráfico). A partir de esa reacción inicial al impacto de la guerra, alcista y generalizada, los precios de las materias primas han evolucionado de forma distinta según el tipo de producto. En las siguientes secciones analizamos los distintos factores que han afectado a cada grupo de materias primas en las últimas semanas.

### Las materias energéticas son las que más se han revalorizado

Rusia es el tercer mayor productor de petróleo en el mundo y el segundo en términos de exportaciones, con algo más del 10% del total mundial en ambos casos. También es uno de los principales exportadores de gas natural, con un claro sesgo a las ventas europeas (exporta el 40% del gas natural que consume la región). Dado que se trata de un proveedor clave a nivel mundial, el comienzo de la guerra y la imposición de sanciones de Occidente provocó que los precios del Brent y del gas natural (principalmente el TTF holandés, referencia en Europa) oscilaran notablemente al alza por el *shock* de oferta.

Por el lado del gas natural, la continua incertidumbre sobre la seguridad de los flujos de gas ruso hacia el Viejo Continente (con constantes interrupciones y reducción del suministro a través del Nord Stream I) provocó el repunte de los precios del TTF hasta máximos históricos (338 €/MWh el 26 de agosto), protagonizando un *rally* cercano al 250% entre junio y esa fecha. En los últimos días de agosto, el precio se moderó gracias al fuerte incremento de los inventarios de gas en Alemania (cerca del 85%), aunque esta tendencia se revirtió al conocerse que Rusia interrumpiría el flujo por ese gasoducto de manera indefinida, al inicio de septiembre.

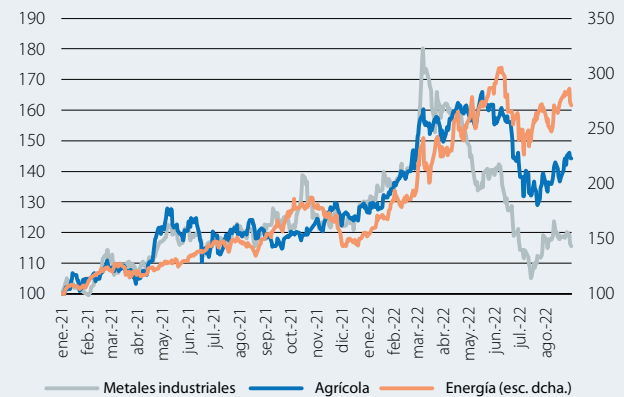
Por el lado del petróleo, su cotización ha experimentado un descenso notable desde los máximos de 128 dólares

1. Véase el Focus «[Materias primas: el resurgir de un mercado en medio de la recesión global](#)» en el IM02/2021.

### Precios de las materias primas

Índice (100 = enero 2021)

Índice (100 = enero 2021)



Nota: Datos a 31 de agosto de 2022.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

por barril marcados en marzo, si bien se mantuvo alrededor de los 100 dólares (en torno al nivel más alto en los últimos siete años) en agosto. El miedo de los inversores al debilitamiento de la economía mundial y su repercusión sobre la demanda de petróleo ha más que compensado el déficit de oferta que padece el sector desde la pandemia. Asimismo, a diferencia del precio del gas natural, el precio del petróleo que se paga en Europa es mucho menos dependiente de la oferta rusa, puesto que es un producto mucho más comercializable a nivel mundial.<sup>2</sup> En este sentido, resulta más sencillo cambiar entre diferentes proveedores; mientras que no es el caso en el gas natural, donde la dependencia de Rusia es mayor y el cambio hacia otros proveedores es más costoso y dilatado en el tiempo.

### El precio de los metales sobrereaccionó al impacto inicial de la guerra

En el caso de los metales industriales, inicialmente los precios repuntaron con fuerza guiados por el temor al desabastecimiento de los suministros desde Rusia de aquellos metales en los que es productor de referencia (paladio, níquel y aluminio). A medida que el conflicto bélico avanzó, ese riesgo de desabastecimiento no se materializó y tranquilizó a los mercados. Al mismo tiempo, comenzaron a aparecer las primeras señales de enfriamiento de la actividad en China (sobre todo, en los sectores de construcción e inmobiliario), donde la llegada de la variante ómicron supuso el confinamiento estricto de algunas regiones industriales del país. En balance, ambos factores favorecieron el descenso de los precios entre un 20% y un 50% desde los máximos de marzo dependiendo del metal. El ejemplo más representativo fue el del níquel, que duplicó su valor en las primeras semanas del conflicto y, rápidamente, se abarató hasta situarse en niveles previos al estallido de la guerra.

2. Los precios del gas natural varían con mayor intensidad entre regiones, en parte debido a los costes asociados a su transporte, mientras que los precios del petróleo son más globales.

## Los precios de las materias agrícolas comienzan a moderarse en el 3T 2022

Los precios de los bienes agrícolas, principalmente de los cereales como el trigo y el maíz, donde Rusia y Ucrania son proveedores a nivel mundial, también se encarecieron notablemente. A diferencia de los metales, cuya tensión en los precios comenzó a diluirse a finales de abril, los precios de los bienes agrícolas se mantuvieron pujantes durante gran parte del 2T 2022, resultado de varios factores específicos, como el cierre de los puertos marítimos de Ucrania hacia el Mar Muerto, el encarecimiento de los fertilizantes a nivel mundial (donde Rusia y Ucrania también son proveedores mundiales), los problemas de sequía en algunos grandes productores mundiales (básicamente, EE. UU. y Europa) y la imposición de prohibiciones a la exportación de alimentos por parte de varios países productores de Asia, como India (por temores de inseguridad alimentaria).

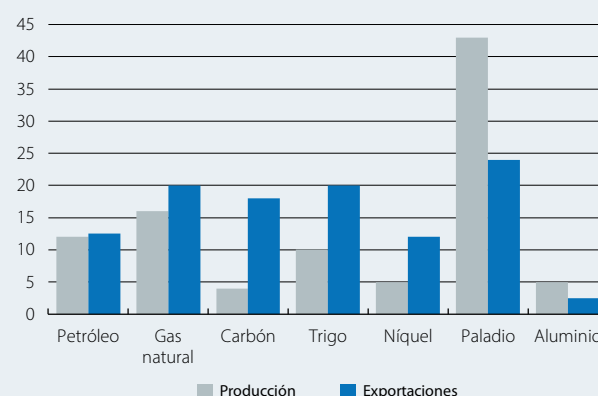
A mediados de junio, no obstante, se revirtieron parte de estos factores (el más relevante, la reapertura del puerto de Odessa a la exportación) y los precios de los bienes agrícolas descendieron para situarse en niveles cercanos a los previos a la guerra, como fue el caso del trigo, que se abarató más de un 20% desde máximos del año. Otro aspecto que contribuyó notablemente a este movimiento fue el descenso de las primas de riesgo en los precios de los futuros, ante la no materialización de los riesgos de desabastecimiento en el sector.

## La guerra seguirá marcando la evolución del mercado de materias primas

De cara a los próximos meses, existe una enorme incertidumbre (muy vinculada al desarrollo de la guerra) y, por el momento, todo parece indicar que se mantendrán las tendencias actuales a corto y medio plazo. Por un lado, el

## Rusia: producción y exportación de materias primas

(% sobre el total mundial)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Refinitiv.

enfriamiento de la actividad podría seguir reduciendo la demanda de materias primas, sobre todo de los metales industriales. Por el otro, los factores estructurales de los mercados de materias primas apuntan a que los precios tendrían escaso recorrido a la baja, teniendo en cuenta los siguientes factores: la incertidumbre vinculada a la guerra, que mantendrá los precios energéticos en niveles elevados; la filtración del encarecimiento de la energía hacia el resto de precios de las materias primas, y el bajo nivel de inventarios de las materias primas en la actualidad (en junio, se situaba un 19% por debajo de la media histórica). Del mismo modo, en el caso de las materias agrícolas, sus precios es probable que mantengan una volatilidad más elevada de la normal por problemas de oferta debido a la aceleración de los efectos del cambio climático.

Beatriz Villafranca y Pedro Álvarez

## Materias primas: precios y variación

	Medida	Precio	Variación (%)			
			Agosto	En el año	2020	2021
<b>Commodities</b>	índice	122,5	0,5	23,5	-4,7	27,8
<b>Energía</b>	índice	55,5	1,5	79,6	-44,4	54,5
Brent	\$/barril	97,8	-11,1	25,8	-25,0	51,5
WTI	\$/barril	90,8	-6,2	27,9	-11,0	57,6
Gas natural (Europa)	€/MWh	281,0	47,2	299,5	54,6	270,2
<b>Metales preciosos</b>	índice	194,5	-4,8	-11,2	25,4	-6,2
Oro	\$/onza	1.716,0	-3,2	-6,2	25,0	-3,4
Paladio	\$/onza	2.105,6	-4,1	10,5	23,9	-19,5
<b>Metales industriales</b>	índice	155,6	-1,5	-10,0	15,4	29,0
Aluminio	\$/Tm	2.391,0	-3,9	-14,8	9,4	40,4
Cobre	\$/Tm	7.864,0	-0,7	-19,1	26,2	23,9
Níquel	\$/Tm	21.369,0	-9,5	2,9	17,2	23,7
<b>Agrícola</b>	índice	69,4	3,7	14,2	14,4	28,0
Maíz	\$/fanega	678,0	10,0	14,3	22,2	25,0
Trigo	\$/fanega	800,0	-1,0	3,8	15,2	20,3

Notas: Datos a fin de periodo. Se toman de referencia los índices de materias primas de Bloomberg.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.