

Continua el ball al mercat de primeres matèries

La volatilitat que han mostrat els preus de les primeres matèries des de l'esclat de la pandèmia continua sent un factor clau per a l'escenari econòmic, a causa de les implicacions sobre els costos de producció i sobre els preus que suporten els consumidors a la cistella de la compra.

La forta recuperació de la demanda global després de la primera onada de la COVID-19, juntament amb els problemes d'oferta en moltes economies exportadores de primeres matèries, va comportar una apreciació significativa de les matèries vinculades al cicle econòmic (metalls industrials i preus energètics) al llarg de la segona meitat del 2020 i la major part del 2021.¹ Quan semblava que aquesta tendència alcista s'esgotava, entre el 4T 2021 i el 1T 2022, l'inici de la guerra a Ucraïna va provocar, en les primeres setmanes del conflicte, un encariment addicional de la majoria de les primeres matèries, sobretot d'aquelles de les quals Rússia i Ucraïna són proveïdors clau a nivell mundial (vegeu el primer i el segon gràfic). A partir d'aquesta reacció inicial a l'impacte de la guerra, alcista i generalitzada, els preus de les primeres matèries han evolucionat de manera diferent en funció del tipus de productes. En les següents seccions, analitzem els diferents factors que han afectat cada grup de primeres matèries en les últimes setmanes.

Les matèries energètiques són les que més s'han revalorat

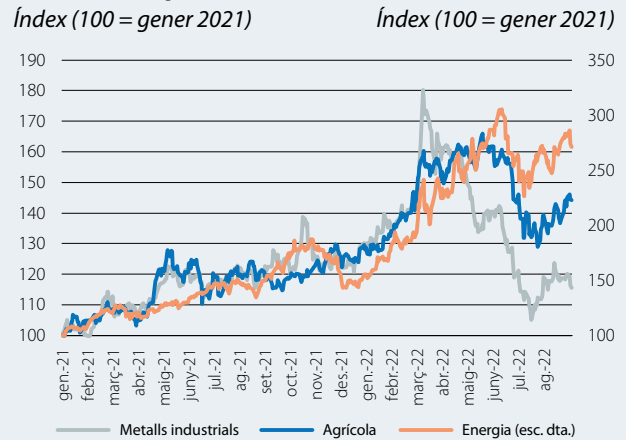
Rússia és el tercer major productor de petroli del món i el segon en termes d'exportacions, amb una mica més del 10% del total mundial en els dos casos. També és un dels principals exportadors de gas natural, amb un biaix clar cap a les vendes europees (exporta el 40% del gas natural que consumeix la regió). Atès que es tracta d'un proveïdor clau a nivell mundial, el començament de la guerra i la imposició de sancions per part d'Occident van provocar que els preus del Brent i del gas natural (principalment el TTF holandès, referència a Europa) oscil·lessin notablement a l'alça pel xoc d'oferta.

Pel costat del gas natural, la incertesa constant sobre la seguretat dels fluxos de gas rus cap al Vell Continent (amb interrupcions contínues i amb reducció del subministrament a través del Nord Stream I) va provocar el repunt dels preus del TTF fins a màxims històrics (338 €/MWh el 26 d'agost), amb un ral·li pròxim al 250% entre el juny i aquesta data. En els últims dies d'agost, el preu es va moderar gràcies al fort increment dels inventaris de gas a Alemanya (pròxims al 85%), tot i que aquesta tendència es va revertir en saber-se que Rússia interrompria el flux per aquest gasoducte de manera indefinida a l'inici de setembre.

Pel que fa al petroli, la seva cotització ha experimentat un descens notable des dels màxims de 128 dòlars per barril

1. Vegeu el Focus «[Primeres matèries: el ressorgir d'un mercat enmig de la recessió global](#)» en el IM02/2021.

Preus de les primeres matèries



Nota: Dades a 31 d'agost del 2022.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

marcats al març, malgrat que es va mantenir al voltant dels 100 dòlars (al voltant del nivell més alt dels set últims anys) a l'agost. La por dels inversors a l'afebliment de l'economia mundial i la seva repercussió sobre la demanda de petroli han compensat amb escreix el dèficit d'oferta que pateix el sector des de la pandèmia. Així mateix, a diferència del preu del gas natural, el preu del petroli que es paga a Europa depèn molt menys de l'oferta russa, ja que és un producte molt més comercialitzable a nivell mundial.² En aquest sentit, és més senzill canviar de proveïdors, i aquest no és el cas del gas natural, on la dependència de Rússia és més gran i el canvi cap a altres proveïdors és més costós i més llarg en el temps.

El preu dels metalls va sobreaccionar a l'impacte inicial de la guerra

En el cas dels metalls industrials, inicialment, els preus van repuntar amb força, guiats pel temor al desproveïment dels subministraments des de Rússia dels metalls dels quals és productor de referència (pal·ladi, níquel i alumini). A mesura que el conflicte bèl·lic va avançar, aquest risc de desproveïment no es va materialitzar i els mercats es van tranquil·litzar. Al mateix temps, van començar a aparèixer els primers senyals de refredament de l'activitat a la Xina (sobretot, als sectors de la construcció i l'immobiliari), on l'arribada de la variant òmicron va comportar el confinament estricte d'algunes regions industrials del país. En balanç, aquests dos factors van afavorir el descens dels preus entre el 20% i el 50%, en funció del metall, des dels màxims del març. L'exemple més representatiu va ser el del níquel, que va duplicar el seu valor en les primeres setmanes del conflicte i que es va abaratar ràpidament, fins a situar-se en nivells previs a l'esclat de la guerra.

2. Els preus del gas natural varien més intensament entre regions, en part a causa dels costos associats al seu transport, mentre que els preus del petroli són més globals.

Els preus de les matèries agrícoles es comencen a moderar en el 3T 2022

Els preus dels béns agrícoles, principalment de cereals com el blat i el blat de moro, dels quals Rússia i Ucraïna són proveïdors a nivell mundial, també es van encarir notablement. A diferència dels metalls, on la tensió en els preus es va començar a diluir al final d'abril, els preus dels béns agrícoles es van mantenir puixants durant una gran part del 2T 2022, a causa de diversos factors específics, com el tancament dels ports marítims d'Ucraïna cap a la Mar Morta, l'encariment dels fertilitzants a nivell mundial (dels quals Rússia i Ucraïna també són proveïdors mundials), els problemes de sequera en alguns grans productors mundials (bàsicament, els EUA i Europa) i la imposició de prohibicions a l'exportació d'aliments per part de diversos països productors d'Àsia, com l'Índia (per temors d'inseguretat alimentària).

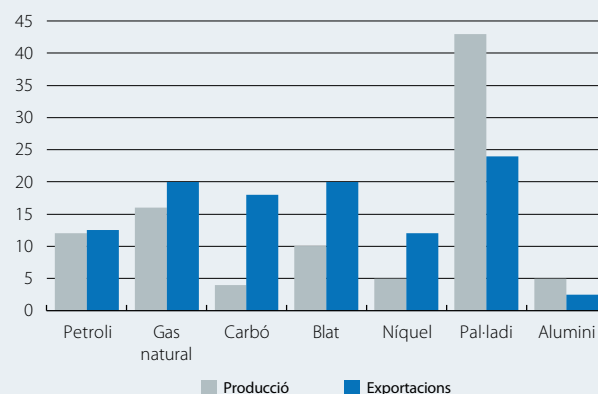
A mitjan juny, però, es va revertir una part d'aquests factors (el més rellevant, la reobertura del port d'Odessa a l'exportació), i els preus dels béns agrícoles van recular i es van situar en nivells pròxims als previs a la guerra. Aquest és el cas del blat, que es va abaratir més del 20% des dels màxims de l'any. Un altre aspecte que va contribuir de forma notable a aquest moviment va ser el descens de les primes de risc en els preus dels futurs arran de la no materialització dels riscos de desproveïment al sector.

La guerra continuarà marcant l'evolució del mercat de primeres matèries

De cara als propers mesos, hi ha una enorme incertesa (molt vinculada al desenvolupament de la guerra), i, ara com ara, tot sembla indicar que, a curt i a mitjà termini, es mantindran les tendències actuals. D'una banda, el refredament de l'activitat podria continuar reduint la demanda

Rússia: producció i exportació de primeres matèries

(% sobre el total mundial)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Refinitiv.

de primeres matèries, sobretot dels metalls industrials. De l'altra, els factors estructurals dels

mercats de primeres matèries apunten al fet que els preus tindrien un escàs recorregut a la baixa, tenint en compte els següents factors: la incertesa vinculada a la guerra, que mantindrà els preus energètics en nivells elevats; la filtració de l'encariment de l'energia cap a la resta de preus de les primeres matèries, i el baix nivell d'inventaris de les primeres matèries en l'actualitat (al juny, es va situar el 19% per sota de la mitjana històrica). De la mateixa manera, en el cas de les matèries agrícoles, és probable que els preus mantinguin una volatilitat més elevada del normal per problemes d'oferta, a causa de l'acceleració dels efectes del canvi climàtic.

Beatriz Villafranca i Pedro Álvarez

Primeres matèries: preus i variació

	Mesura	Preu	Variació (%)			
			Agost	En l'any	2020	2021
Commodities	índex	122,5	0,5	23,5	-4,7	27,8
Energia	índex	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
Metalls preciosos	índex	194,5	-4,8	-11,2	25,4	-6,2
Or	\$/unça	1.716,0	-3,2	-6,2	25,0	-3,4
Pal·ladi	\$/unça	2.105,6	-4,1	10,5	23,9	-19,5
Metalls industrials	índex	155,6	-1,5	-10,0	15,4	29,0
Alumini	\$/t	2.391,0	-3,9	-14,8	9,4	40,4
Courea	\$/t	7.864,0	-0,7	-19,1	26,2	23,9
Níquel	\$/t	21.369,0	-9,5	2,9	17,2	23,7
Agrícola	índex	69,4	3,7	14,2	14,4	28,0
Blat de moro	\$/faneca	678,0	10,0	14,3	22,2	25,0
Blat	\$/faneca	800,0	-1,0	3,8	15,2	20,3

Notes: Dades al final del període. Es prenen de referència els índexs de primeres matèries de Bloomberg.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.