

Flash note
10/08/2022

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

Consolidación y posterior normalización del commodity complex

El precio general de las materias primas se ha normalizado hasta caer por debajo de los niveles previos a la invasión de Ucrania (ver gráfico inferior). Ciertamente esto supone una considerable mejoría desde mediados de Junio, momento en el que las materias primas acumulaban un salto del 60%, pero no podemos ignorar el hecho de que los precios generales de las commodities continúan aún en niveles elevados medidos por su tasa interanual del 24% yoy.

Llegados a este punto, en adelante sólo pueden pasar tres cosas:

1. **Equilibrio estable:** Las enormes posiciones cortas en todas las materias primas continúan deshaciéndose ante la evidencia que no hay un problema de escasez real en la mayor parte de países del mundo. En tal caso el precio de las materias primas seguirá a la baja. Las lecturas de inflación se relajarán acorde a lo que ocurra con las materias primas, y los bancos centrales (la Fed) seguirá poniendo el focus en su aproximación forward-looking, enfatizando la expectativa de inflación por encima de la lectura de precios. Este es un buen escenario para los mercados.
2. **Equilibrio inestable:** Mantenimiento del actual estatus quo en el conflicto, con la inevitable incertidumbre asociada, llevándonos a una situación de equilibrio inestable. Tal situación justificaría el mantenimiento de cierta actividad especulativa y de posiciones cortas en commodities que impedirían una total normalización y caídas adicionales en el precio de las materias primas. En tal caso, el precio podría estabilizarse en el actual nivel. De ser así, tendríamos 2 lecturas más (agosto y septiembre) con tasas del 24% yoy, y pasaríamos a ver una gradual pero intensa reducción en la tasa yoy a partir de Octubre, tendiente a cero desde ese momento hasta enero-febrero de 2023. Tal situación, sin ser del todo negativa para los mercados, bloquearía cualquier posibilidad de un rally estable y prolongado que pudiera iniciarse en el corto plazo.
3. **Desequilibrio:** Deterioro del entorno exterior, ampliaciones del régimen de sanciones y réplicas en forma de recorte de suministros de minerales, metales, energía y productos agrícolas. Equivaldría a la reedición de lo observado en el periodo enero-marzo de 2022, y la consecuente

militarización (de nuevo) de cada aspecto de la economía global (comercio, tarifas, energía, alimentos, etc...). Tal situación provocaría una renovada sensación de riesgo de escasez por bloqueo de suministros, y el consecuente flujo inmediato de movimientos especulativos que impulsarían de nuevo al alza el precio de las materias primas, alejando la posibilidad de que la inflación haga pico en el corto plazo. En tal caso, el mercado bajista observado hasta mediados de junio volvería a recuperar tracción, y podría hacerlo con fuerza.

So what?

Sé que la pregunta más frecuente hoy versa sobre cual de los tres escenarios es el mas probable. Y también se que, dadas las circunstancias, resultaría temerario apostar decididamente por cualquiera de las tres posibilidades. Y es que hoy aplica aquello que dijo el bueno de Ashleigh Brilliant: “Para estar seguro de dar en el blanco, lo mejor es disparar primero y llamar a lo que has alcanzado “el blanco”.

Sin embargo, y a fin de no provocar desilusiones, permítanme ser algo temerario y decirles que, haciendo acopio del conjunto de informaciones, gestualizaciones, acuerdos, amenazas y necesidades desde todos los agentes involucrados, apostaría por un escenario 2 desplegándose por un tiempo más, con tendencia a virar hacia el escenario 1.

Un camino con obstáculos, pero no es un mal camino.

