

# Cómo podría afectar el mercado de materias primas a las divisas en 2021

---

Autores:

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan & Roman Ziruk

Mayo 2021

# Cómo podría afectar el mercado de materias primas a las divisas en 2021

Uno de los movimientos clave entre las distintas clases de activos durante 2021 ha sido el fuerte aumento de los precios de las materias primas. A continuación, describimos cómo estas han evolucionado en lo que va de año, qué factores han impulsado su subida y el impacto que creemos que puede tener en el mercado de divisas en los próximos meses.

## ¿Cómo han reaccionado las materias primas en lo que va de año?

Los precios de las materias primas han subido de forma generalizada desde el inicio de 2021, motivado, principalmente, por el fuerte incremento de los precios mundiales del petróleo. Los futuros del crudo Brent han aumentado aproximadamente un 30%, pasando de 52 dólares por barril a 68 dólares, que es más o menos el nivel en el que se encontraban antes del estallido de la pandemia a principios de 2020. El precio de los metales también ha experimentado un aumento generalizado desde principios de año, con importantes subidas en el aluminio (+18%), el cobre (+28%) y el hierro (+24%), los dos últimos hasta alcanzar máximos históricos. Los precios en la agricultura también han registrado un repunte similar. Los movimientos más destacados han sido un aumento de más del 40% en lo que va de año en el precio de la madera (+66%) y la colza (+40%) -que han alcanzado nuevos máximos históricos- y un aumento del 34% en el precio del maíz.

El índice *CRB Commodity de Refinitiv/CoreCommodity*, que representa una media aritmética de los precios de los futuros de las materias primas, se encuentra ahora en su nivel más alto desde julio de 2015 (gráfico 1).

Gráfico 1: Índice CRB de precios de las materias primas frente a los futuros del petróleo Brent (2012 - 2021)



Fuente: Refinitiv Datastream Fecha: 24/05/2021

## ¿Qué factores han impulsado la subida de los precios de las materias primas?

- 1) Una recuperación económica mundial más rápida de lo previsto. El suministro de las diferentes vacunas contra la COVID-19 ha sido más rápido de lo esperado, que comenzó ya a finales del año pasado y cuando las vacunas de Pfizer, AstraZeneca y Moderna estaban aún en la fase final de pruebas. Estados Unidos ha obtenido logros especialmente satisfactorios en materia de vacunación, habiendo administrado al menos una dosis a casi el 50% de su población. Además, las vacunas han demostrado ser muy eficaces para reducir las tasas de contagio y la mortalidad relacionada con el COVID.



El éxito del programa de vacunación de EE.UU. ha permitido relajar las restricciones en los últimos meses, y se espera que la mayoría de los principales países no se queden atrás. Ya hemos visto un fuerte repunte del crecimiento en China, uno de los mayores consumidores de materias primas del mundo, que realizó un notable trabajo para contener la propagación del virus. La rápida retirada de las restricciones ha despertado la esperanza de una pronta recuperación económica entre los inversores y ha hecho que los analistas corrijan al alza sus previsiones sobre el crecimiento mundial para 2021. Los agentes del mercado han valorado una demanda mucho mayor de materias primas durante el resto del año. En nuestra opinión, ésta ha sido la principal causa de la subida de los precios en los últimos meses.

- 2) Políticas monetarias y fiscales muy acomodaticias. Los bancos centrales han recortado los tipos de interés hasta mínimos históricos y los gobiernos de todo el mundo han inyectado ingentes cantidades de estímulos en sus economías para sostener el empleo y las familias durante la pandemia. Además, la política económica seguirá siendo muy acomodaticia por ahora. La Reserva Federal, por ejemplo, no prevé subir los tipos hasta 2024, a pesar del fuerte aumento de las presiones inflacionistas.

Los tipos de interés y los precios de las materias primas tienen una relación histórica inversa. Un clima de tipos de interés bajos no sólo favorece la demanda de los consumidores, sino que también reduce el coste de transporte y el coste físico de almacenar las materias primas. Cuando el precio del transporte es bajo, las materias primas tienden a subir de precio.

- 3) Los bajos precios desde la crisis de las materias primas de 2014/5 han frenado la exploración y el desarrollo. La escasez

de oferta para satisfacer la creciente demanda crea un cóctel dañino en el que los precios pueden subir en espiral durante un periodo prolongado, lo que se conoce como "superciclo". En las últimas semanas ha surgido el temor a un nuevo ciclo de este tipo, ya que algunos analistas han puesto en duda que la oferta sea suficiente para satisfacer el auge de la demanda.

Creemos que la escasez de oferta podría ser un factor que empuje los precios de las materias primas hacia arriba a medio plazo.

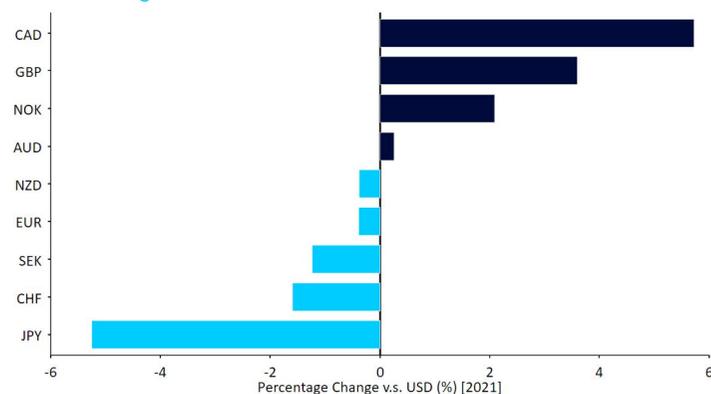


## ¿Qué impacto hemos visto hasta ahora en las divisas?

Como es lógico, el repunte experimentado por los precios de las materias primas ha favorecido a las divisas de los países muy dependientes del sector primario. Dos de las principales divisas que mejor se han comportado en lo que va de año han sido el dólar canadiense (+5,5% frente al USD) y la corona noruega (+2,2%), las divisas más dependientes de las materias primas dentro del grupo del G10.

Las divisas de los mercados emergentes tienden a beneficiarse de forma desproporcionada de la subida de los precios de las materias primas, ya que los países en desarrollo suelen depender de su producción para su PIB más que los grandes países. Sin embargo, la ralentización de la vacunación en los países de mercados emergentes ha frenado la confianza en sus divisas: el índice MSCI de divisas de mercados emergentes sólo ha subido un 1% en lo que va de año, lo que supone un desfase considerable con respecto a la subida de las materias primas.

Gráfico 2: Seguimiento de la evolución de las divisas del G10 (en



Fuente: Refinitiv Datastream Fecha: 24/05/2021

## ¿Cómo esperamos que reaccionen las divisas en lo que queda de 2021?

Creemos que hay margen para que sigan subiendo en lo que queda de año y pensamos que podríamos ver más aumentos en los precios una vez que se levanten las restricciones en mayor medida en los países desarrollados. Como se ha indicado anteriormente, creemos que este sería un entorno propicio para las subidas de las divisas de los mercados emergentes, en particular las que dependen de las materias primas, a expensas del dólar americano.

Hemos seleccionado diez divisas (principales y de mercados emergentes) que históricamente han tenido la mayor relación con los precios de las materias primas y las hemos dividido en dos grupos en función de la mayor o menor correlación con el Bloomberg Commodity Index.

A continuación, realizamos una sencilla regresión para determinar cómo se comparan los tipos de cambio actuales con lo que supone su comportamiento histórico en relación con los precios de las materias primas.

La mayoría de las divisas cubiertas, en particular las de los mercados emergentes, están por debajo de su valor según esta evaluación<sup>^</sup>. Somos muy optimistas con respecto a las monedas de los mercados emergentes, la mayoría de las cuales parecen bastante baratas según una serie de parámetros, especialmente en comparación con las materias primas.

Divisas	Correlación con el índice de materias primas*	R2**	Grupo
CAD, NOK, AUD, COP, CLP, RUB, NZD	0.55 - 0.65	>30%	Dependencia Alta
ZAR, BRL, IDR	0.45 - 0.55	>20%	Dependencia Media

Fuente: Bloomberg, Ebury Fecha: 13/05/2021

\*Coeficiente de correlación entre el USD/CCY y el Bloomberg Commodity Index

\*\*Variación porcentual del USD/Divisa explicada por los cambios en el Índice Bloomberg de Materias Primas

Horizonte temporal: 12/05/16 - 12/05/21, mensual

Divisa	Valoración frente al dólar estadounidense^^
BRL	67% por debajo de su valor
COP	30% por debajo de su valor
RUB	25% por debajo de su valor
CLP	14% por debajo de su valor
ZAR	13% por debajo de su valor
IDR	7% por debajo de su valor
NOK	5% por debajo de su valor
AUD	4% por debajo de su valor
NZD	0% por encima de su valor
CAD	6% por encima de su valor

Fuente: Bloomberg, Ebury Fecha: 13/05/2021

^ Basado en la regresión lineal del USD/Divisa con el Bloomberg Commodity Index (12/05/16 - 12/05/21, mensual). Por ejemplo, el tipo de cambio USD/BRL es un 67% más alto de lo que debería ser según la regresión lineal.

^^ Los resultados no deben considerarse indicativos de la valoración real de la moneda, que depende de muchos otros factores, aparte de los meros precios de las materias primas.

Ebury

Madrid: Paseo de la Castellana 202, 5a Planta, 28046, Madrid | 918 29 37 22

Barcelona: Avda. Diagonal 453, 2a Planta, 08036, Barcelona | 933 93 81 11

[info@ebury.es](mailto:info@ebury.es) | [ebury.es](http://ebury.es)

Ebury Partners Belgium NV/SA está autorizada y regulada por el Banco Nacional de Bélgica como Entidad de Pago en virtud de la Ley de 11 de marzo de 2018, registrada en el Crossroads Bank for Enterprises con el número 0681.746.187. Ebury® y Ebury What Borders?® son marcas registradas.

© Copyright 2009-2021