

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



Daño colateral

PUENTE VIEW

Weekly - **Commodities**

PUENTE VIEW es un reporte semanal que se produce a partir del análisis de los principales asset classes globales de Renta Variable, Renta Fija, Rates y FX, Commodities y Alternativos.

Daño colateral

Nuestro Análisis

- Las fuerzas contrapuestas derivadas de la prolongación del conflicto armado en Ucrania (aumento de precios) y la contracción monetaria por parte de los bancos centrales de relevancia, podrían ampliar la volatilidad en la cotización de commodities en el corto plazo.
- La dependencia de la energía rusa, en especial por parte de Europa, afectan al segmento por encima del resto al existir menos productores sustitutos, y ser mayores los costos de infraestructura asociados.
- Los aumentos de precios de fertilizantes se suman a la reducción de oferta de cereales de Rusia y Ucrania, provocando el encarecimiento de los productos agrícolas.

Variación en precios de commodities (USD):

	% 5 Semanas	2022
Indice Commodities	1,6%	26,0%
Petróleo Brent	-11,7%	31,9%
Gasolina	0,6%	40,8%
Gas Natural	30,2%	57,8%
Oro	0,0%	6,9%
Plata	-4,1%	5,1%
Aluminio	-7,6%	22,7%
Cobre	-1,1%	6,8%
Acero	3,8%	8,2%
Cobalto	8,4%	16,6%
Niquel	16,7%	60,6%
Soja	-2,6%	23,2%
Trigo	-7,5%	30,0%
Maíz	1,2%	26,3%
Café	1,6%	3,8%
Algodón	9,8%	20,5%

Fuente: Puente, Bloomberg

Dinámicas recientes

Los gobiernos de países occidentales impusieron sanciones financieras sobre Rusia, que afectan su capacidad para recibir pagos internacionales por la exportación de bienes y servicios. A su vez, múltiples compañías comenzaron a instrumentar boicots sobre insumos que provienen del país. **Ambas situaciones restringen la oferta y presionan los precios de los commodities (+26,0% índice BBG).**

Sin embargo, las subas de precios podrían ver un eventual techo con cierta volatilidad, en el mediano plazo, dada la absorción monetaria que proponen los principales bancos centrales en su batalla contra la inflación.

Energía

Los precios del petróleo (Brent +31,9%) y del gas (57,8%) se han disparado desde el inicio de la guerra, dada la **importancia rusa en el comercio energético global y, en especial, europeo.** Rusia representó alrededor del 17% de la producción mundial de gas natural y el 12% de petróleo en 2020. Asimismo, suministra el 40% del gas importado por Europa y el 27% y 46% del petróleo y carbón respectivamente, por un total aproximado de USD 110 mil millones (2020).

Las autoridades de la Unión Europea se comprometieron a reducir un 66% su consumo de gas ruso hacia fines de 2022 y eliminar totalmente su dependencia hacia fines de 2027. Esta decisión **podría ocasionar un efecto recesivo sobre múltiples economías en el corto plazo y, a la vez, exacerbar los precios al incrementarse la competencia por sustitutos.**

Dependencia del gas ruso para países europeos:

Hungría	25%	Eslovenia	10%
Eslovaquia	22%	Luxemburgo	9%
Moldavia	17%	Estonia	9%
Austria	15%	Serbia	9%
Alemania	14%	Letonia	8%
Bulgaria	12%	Lituania	8%
Rep. Checa	12%	Rumania	7%
Ucrania	11%	Suiza	7%
Polonia	11%	Croacia	5%
Italia	10%	Dinamarca	4%

Fuente: Puente, OEC

En respuesta a los aumentos en el precio de combustibles en EE. UU., el presidente Joe Biden dictaminó un plan de liberación de las reservas estratégicas de petróleo, en conjunto con cambios regulatorios que buscan incrementar la producción. De esta forma, se sumarán al mercado un millón de barriles diarios durante los próximos seis meses, lo cual representa alrededor del 1% de la producción mundial y el 5% del consumo de los EE. UU. Los 180 millones de barriles que saldrán de las reservas estratégicas representan un 32% del total (565 millones de barriles), por lo cual las posibilidades de aumentar considerablemente ese flujo son relativamente acotadas.

El anuncio tuvo un impacto sobre los precios de gas y petróleo en las ruedas subsiguientes. No obstante, **no parece tener la magnitud suficiente para revertir la escalada de precios en el largo plazo.**

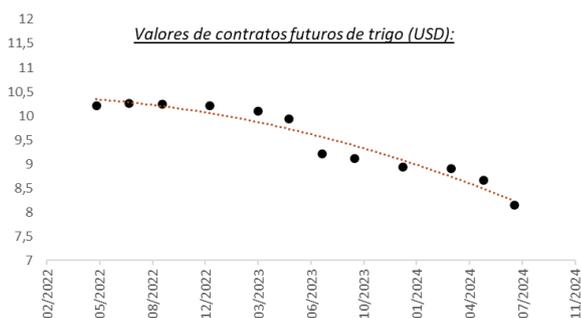
Por su parte, los aumentos en producción propuestos por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), de 432 mil barriles adicionales a partir del mes de mayo, tampoco parecen ser una solución al faltante de oferta ocasionado por el conflicto ruso-ucraniano, el cual genera un déficit de aproximadamente 5 o 6 millones de barriles diarios.

Agrícolas (commodities)

Rusia es responsable del 12% de la producción mundial de trigo, 3% del maíz, 2% de la soja y 55% del aceite de girasol. Los efectos de las sanciones y de los problemas logísticos han reducido esta oferta desde el inicio del conflicto.

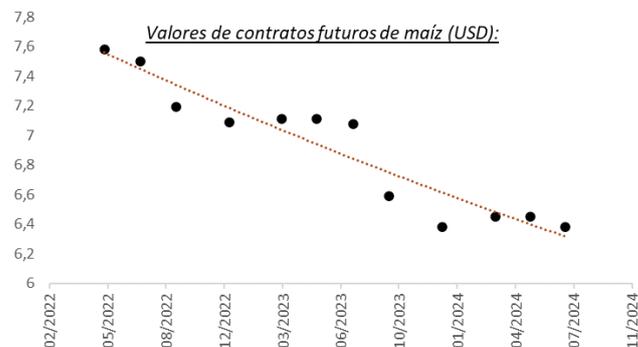
Ucrania, por su parte, produjo 3% del trigo y 3% del maíz la temporada pasada. Sin embargo, durante el mes de marzo de 2022 las exportaciones de trigo fueron cuatro veces menores a las de febrero, mientras que la cosecha de invierno y la siembra de primavera siguen siendo inciertas. A su vez, los exportadores buscan alternativas a la vía marítima, dados los bloqueos del ejército ruso por sobre los puertos.

Es por todo esto que los precios del trigo treparon 30% en 2022 y los contratos futuros para adquirir el cereal en el corto plazo tienen un mayor valor que los de más largo plazo (backwardation).



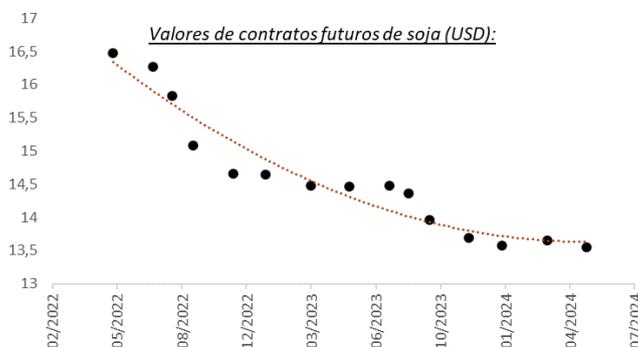
Fuente: Bloomberg, Puente.

Por su parte, los precios de contratos futuros de corto plazo del maíz se vieron impulsados por: i) exportadores privados que informaron ventas incrementales de maíz estadounidense a China (1.000 millones de toneladas); ii) la menor superficie sembrada que espera el Departamento de Agricultura de EE. UU. (USDA) para el horizonte 2022/2023 (1 millón de hectáreas menos); y iii) la incertidumbre sobre la cosecha ucraniana.



Fuente: Bloomberg, Puente.

La soja (+26,3%) tuvo menores aumentos en 2022, ya que la dependencia global de la producción en la región del conflicto es menor. Adicionalmente los productores ven una mejor relación respecto a costos de fertilizantes en comparación con el trigo y el maíz. El USDA proyecta un aumento de 930 mil hectáreas de superficie para la temporada 2022/2023.



Fuente: Bloomberg, Puente.

En líneas generales los altos precios de commodities agrícolas podrían sostenerse en el corto plazo, pero pueden seguir exhibiendo volatilidad en el mediano plazo como consecuencia del entorno geopolítico. En el largo plazo, una eventual resolución de problemas logísticos en las cadenas de suministros que trajo la pandemia, sumado a una eventual y parcial sustitución de las exportaciones de materias primas por parte de Rusia, podría ayudar al restablecimiento de cierta estabilidad de la oferta.

Los altos precios actuales benefician a las economías en desarrollo al favorecer los ingresos de divisas, pero a la vez, repercuten negativamente sobre las poblaciones que destinan mayor parte de sus ingresos a los alimentos.

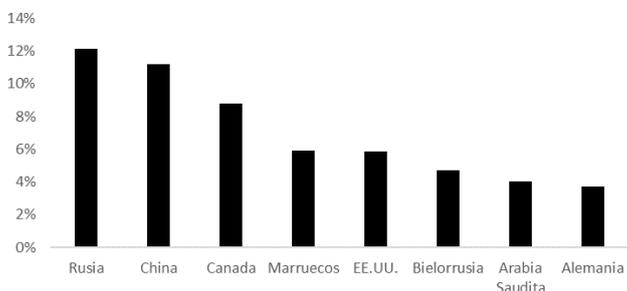
Agrícolas (fertilizantes e insumos)

La guerra y otros factores preexistentes también restringieron la oferta de insumos para la producción de fertilizantes (amoníaco, nitrógeno, nitratos, fosfatos, potasa y sulfatos) incrementando los costos de producción agrícola y, en consecuencia, a los precios de los alimentos.

Es importante destacar que Rusia es el principal exportador mundial de fertilizantes nitrogenados y el segundo mayor proveedor de fertilizantes potásicos y fosfóricos, según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés), y representa alrededor del 14% de las exportaciones mundiales del insumo.

Este es un aspecto clave para el escenario futuro de commodities agrícolas, ya que para poder suplir el faltante de las exportaciones rusas y ucranianas, es necesaria una mejora en los rindes de las cosechas de otros exportadores. Pero a su vez, para poder mejorar los rindes y la productividad hace falta el uso intensivo de fertilizante; recurso que hoy tiene un costo mucho más elevado que antes, dificultando precisamente esta dinámica de sustitución y, por lo tanto, dificultando la estabilidad de precios.

Exportación mundial de Fertilizantes



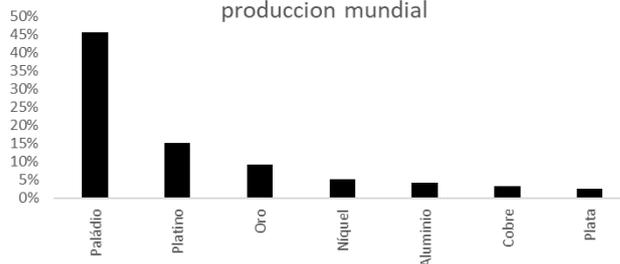
Fuente: Puente, OEC.

Metales

El mercado de metales, aun volátil, ha comenzado a dar señales de estabilidad en el último mes. Los principales metales exportados por Rusia han registrado bajas, siendo el paladio el que más cayó (24,9%) en el último mes, seguido por el níquel (-31,1%) y el aluminio (-6,8%). Esto se debe fundamentalmente a: i) las sanciones a Rusia en este rubro fueron más laxas debido a su vital importancia como exportador en un mercado que ya sufría escasez, ii) el rol de China que se convirtió en exportador neto de metales supliendo parcialmente a la demanda.

Por otra parte, el cobre aumentó +1,2% en marzo como consecuencia del descenso en la producción de Chile y Zambia, principales productores del metal.

Exportaciones rusas como porcentaje de producción mundial



Fuente: Puente, Bloomberg..

Respecto a los metales preciosos, el oro cayó -3,7% en el último mes, logrando acotar su variabilidad a un rango de \$1900-\$1950 (USD/t.oz). Por su parte, la plata también registró una caída de -4,9% mensual en su cotización.

*Precios al cierre del 7/4/2022.

Índices utilizados:

Global: Bloomberg Multiverse
 Grado de Inversión: Bloomberg Barclays Global Credit Investment Grade
 Grado de Inversión Soberanos: BofA Investment Grade World Sovereign Bond
 Grado de Inversión Corporativos: Bloomberg Barclays Custom Investment Grade Corporate
 Alta Rentabilidad: Bloomberg Barclays Global High Yield
 EEUU: Bloomberg US aggregate
 Soberanos: Bloomberg Global Aggregate Credit - Non-Corporate - Sovereign
 Emergentes (EM) Soberanos: Bloomberg EM USD Sovereign + Quasi-Sov
 EM Sob - LatAm: Bloomberg EM USD Sovereign: LatAm
 EM Sob - Asia: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia
 EM Sob - EMEA: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia
 EM LatAm: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Latin America
 EM Asia: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Asia
 Corporativos: Bloomberg Global Credit - Corporate
 Emergentes Corporativos: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Corporate

Nuestras oficinas

Argentina

0800 666 7836 / 0810 666 4717

info@puentenet.com

www.puentenet.com



Paraguay

(+595) 21 237 6991

info@puentenet.com.py

www.puentenet.com.py

Uruguay

0800 2800

contacto@puentenet.com.uy

www.puentenet.com.uy



Estados Unidos

(+1) 786 589 6071

contacto@puentenet-usa.com

El contenido de este documento es meramente informativo y no constituye oferta pública de valores extranjeros, ni está dirigido al público general. Verifica la disponibilidad de estos productos con su Asesor Financiero. Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. PUENTE no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Puente y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. PUENTE no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido. Bajo ninguna circunstancia podrá ser Puente considerado responsable por el resultado de las inversiones que un inversor efectúe basándose en la información o estimaciones aquí incluidas. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Puente. El no cumplimiento de estas restricciones puede quebrantar las leyes de la jurisdicción en la que dicha distribución o reproducción ocurriera.