



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

**Altas valuaciones,
alta volatilidad**

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.

Altas valuaciones, alta volatilidad

Nuestro Análisis

- La sobredemanda de energía, cuellos de botella en cadenas de suministro, y temores por el surgimiento de la variante de COVID-19, Ómicron, mantienen valuaciones elevadas en commodities. Se espera que continúe dicha tendencia hacia el 2022.
- La valuación de metales preciosos dependerá de la recuperación económica y podría verse limitada por el enfriamiento del sector de bienes raíces en China. Un robustecimiento del dólar luego de los aumentos de tasas que pronostica la Reserva Federal de EE. UU. para 2022 podría afectar al sector.
- Los commodities agrícolas podrían verse favorecidos en sus valuaciones dados los altos costos de los fertilizantes y los efectos que podría causar el fenómeno de La Niña sobre las cosechas por segundo año consecutivo.

Variación en precios de commodities (USD):

	% 5 Semanas	2021
Indice Commodities	-3,6%	26,5%
Petróleo Brent	-6,3%	47,5%
Gasolina	-9,1%	49,4%
Gas Natural	-17,5%	68,5%
Oro	-3,9%	-5,0%
Plata	-9,5%	-14,4%
Aluminio	7,0%	42,1%
Cobre	1,4%	24,3%
Acero	2,9%	11,1%
Cobalto	14,7%	119,4%
Niquel	2,1%	20,8%
Soja	3,1%	0,3%
Trigo	2,1%	42,4%
Maíz	4,2%	21,7%
Café	1,8%	91,1%
Algodón	-9,1%	39,3%

Fuente: Puente, Bloomberg.

Dinámicas recientes

En promedio los commodities vieron aumentos del 26,5% (Bloomberg Commodity Index) en 2021. Los 3 segmentos (energía, metales y agrícolas) tuvieron un desempeño estelar, pero con cierta dispersión ocasionada mayormente por cuestiones de abastecimiento. Los metales preciosos y la soja fueron los perdedores durante los últimos 12 meses.

Energía (2022)

En cuanto a la oferta de energía para el año 2022, debemos considerar las expectativas de crecimiento de la economía mundial afectadas recientemente por el surgimiento de la variante Ómicron, así como también de las decisiones de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y aliados (OPEP+) sobre la producción de crudo, y la velocidad con la que los productores aumenten las perforaciones.

A lo largo del 2021, los bajos niveles de inventarios de petróleo han contribuido a un aumento de precios del 47,5% generando un exceso de demanda en el sector a lo largo de todo el año. Para 2022, se espera una mayor producción de crudo por parte de los países de la OPEC+, tras decidir la última semana aumentar la producción en 400 mil barriles por día a partir de enero. Se estima que la oferta global aumente en 6,4 millones

de barriles por día (vs 1,5 millones en 2021). Los precios de petróleo se esperan en niveles similares a los actuales, promediando \$70 por barril (según EIA).

Del lado de la demanda, las condiciones climáticas del invierno en los países europeos y las posibles restricciones por la situación sanitaria, determinarán la utilización de energía en los próximos meses.

La OPEP, la Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA) y la Agencia Internacional de Energía (AIE) discrepan respecto a las estimaciones de demanda para 2022. La OPEP tiene una visión más optimista en cuanto a que el impacto de la variante Ómicron, el cual sería de corta duración. De esta manera mantienen las previsiones sin cambios con un crecimiento estimado de 4,1 millones de barriles por día para el año próximo. Sin embargo, para la EIA y AIE el aumento de casos de COVID-19 y las restricciones a los viajes internacionales ha impactado a la baja los pronósticos en cuanto a consumo de petróleo, llevando sus estimaciones a un crecimiento de 3,5 millones (vs 3,64 millones) y 3,3 millones (vs 3,4 millones) de barriles por día, respectivamente.

Los precios del gas natural se han disparado en el año 2021 en 68,5%. Europa se prepara para la escasez de energía en los próximos meses, ante la llegada del clima frío, con temperaturas que se espera estén por debajo de los cero

grados en varias de las capitales europeas, lo que afectará a las redes eléctricas que ya hacen frente a bajas velocidades del viento además de los cortes de energía nucleares ocasionados en Francia. **Para el año 2022 se espera que los precios del gas natural se mantengan elevados** debido a una mayor demanda de Asia, ocasionada por los cuellos de botella en las cadenas de suministro, sumado a la incertidumbre geopolítica generada en torno al gasoducto Nord Stream 2 de Rusia y las bajas cantidades de almacenamiento existentes que limitan la oferta. **Se estima que la demanda mundial de gas natural siga siendo alta y la capacidad de exportación de EE. UU. aumente un 17% con respecto a 2021** (según EIA).

Outlook 2022 precios energía:

	Resumen de Precios			
	2019	2020	2021	2022
WTI Petróleo Crudo (dólar por barril)	56.99	39.17	67.87	66.42
Brent Petróleo Crudo (dólar por barril)	64.34	41.69	70.6	70.05
Gasolina (dólar por galón)	2.6	2.18	3.00	2.88
Diesel (dólar por galón)	3.06	2.56	3.28	3.19
Combustible de Calefacción (dólar por galón)	3.00	2.44	2.99	3.09
Gas Natural (dólar por mil pies cúbicos)	10.46	10.76	12.36	12.93
Electricidad (centavos por kilovatio)	13.01	13.16	13.69	14.29

Fuente: Puente, EIA

WTI Crude Oil: West Texas Intermediate. Gasoline: Average regular pump price. Diesel: On-highway retail. Heating Oil, Natural Gas and Electricity: U.S. Residential average

Metales (2022)

Aunque con dispersión, los metales industriales se vieron beneficiados por: 1) la recuperación económica global vista durante 2021, 2) por los altos costos energéticos asociados a la extracción, producción y transporte, y 3) ciertos cuellos de botella ocasionados por factores sanitarios en países productores. Por su parte los preciosos (oro -5,0% y plata -14,4%) vieron caer sus valores luego de un 2020 en el que treparon por ser un refugio contra la volatilidad de los mercados.

Mirando hacia 2022, los metales usados para la construcción (hierro, cobre y acero entre otros) podrían verse afectados por la **desaceleración que se espera de la economía China** (PIB: +8,0% en 2021 y +5,2% 2022), mayormente en los sectores financieros y de bienes raíces. No obstante, gran parte de los **proyectos de infraestructura ecológicos que impulsan los gobiernos de países desarrollados son intensivos en metales, lo cual podría contrarrestar el efecto.**

A la vez, los gobiernos de países centrales se están mostrando dispuestos a **intervenir los mercados de metales industriales a través de la comercialización del inventario que mantienen**

en sus reservas estatales. De continuar esta dinámica, especialmente la de China que liberó 600 mil toneladas (entre cobre, aluminio y zinc) en 2021, **los precios podrían ver un techo en 2022** teniendo en cuenta este incremento artificial y temporal en la oferta.

El avance de las **energías renovables**, y las regulaciones que limitan el uso de combustibles fósiles en varios países favorecen la valuación de los metales utilizados en las baterías, mayormente para vehículos eléctricos. **En ese sentido el litio, níquel, platino y cobalto se verían favorecidos.**

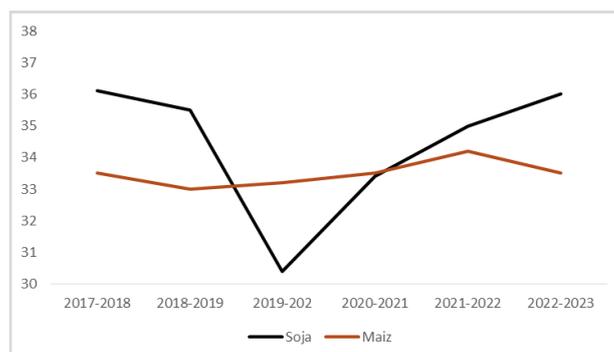
Los **metales preciosos** dependerán de forma directa del desempeño de la macroeconomía global. Los **aumentos de tasas** de bancos centrales previsto para el año próximo, de cumplir su propósito de contener la inflación, **podrían afectar los precios del oro y la plata al competir con un dólar más robusto.** De darse una **continuidad de la presión inflacionaria o inestabilidad macroeconómica como resultado de posibles nuevas restricciones sanitarias podrían verse beneficiados.** En conclusión, ambas fuerzas se contraponen entre sí en términos del impacto en precios, por lo que habrá que seguir de cerca la evolución de la política monetaria y de las declaraciones de los bancos centrales, así como la evolución de los datos de inflación.

Agrícolas (2022)

Los **precios de los bienes agrícolas vieron aumentos en sus precios durante 2021**, mayormente debido a factores climáticos e inconvenientes de logística que acotaron la oferta.

Las **dinámicas de la oferta** serán determinantes en cuanto a las valuaciones en 2022. Por un lado, los **aumentos de tasas previstas por los bancos centrales encarecerán la financiación**, al mismo tiempo que los **costos de insumos, como el de los fertilizantes y combustibles se aproximan a máximos históricos**, y afectarían la distribución geográfica de los cultivos. Es por ello que se espera un **repliegue del área utilizada para el cultivo del maíz en la temporada 2022/23**, al ser intensivo en costos de fertilización, en favor de una **expansión en soja y trigo.**

Área sembrada en EE. UU. (millones de hectáreas):



Fuente: Puente, USDA, S&P Global Platt Analytics

Las altas valuaciones actuales empujan a incrementar el área sembrada para la temporada 2022/2023, lo cual podría generar presión a la baja de los precios por una potencial expansión de la oferta. El Departamento de Agricultura de EE. UU. (USDA) proyecta aumentos del 5% para el área dedicada al trigo, y aumentos marginales para la soja (contra un 2021 ya generoso) en ese país. Para el maíz se reduciría 1,4% el año próximo mayormente por su alta exposición a los costos de fertilización ya mencionados.

Los efectos sobre la temperatura y las precipitaciones que podría causar La Niña (que se repite por segundo año consecutivo) en el continente americano serán variables para considerar. El fenómeno que se espera continúe hasta entrado 2022, podría afectar las cosechas en Sudamérica, principalmente en Argentina y Brasil, ejerciendo presión sobre valores de soja y maíz.

*Precios al cierre del 22/12/2021.

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

0810 666 4717

contactopuente@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.