



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

Fuerzas compensadas

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, Tasas y FX, Commodities y Alternativos.

Fuerzas compensadas

Nuestro Análisis

- El índice de *commodities* GSG cayó 2,3% en las últimas cuatro semanas. La presión a la baja, por un lado, viene por parte de los metales preciosos e industriales. Por otro lado, los precios del crudo apenas compensan la caída de los precios del gas, mientras que en los alimentos el trigo se lleva todas las miradas.

- El inicio del 2023 trajo cierta estabilidad para los precios del crudo con niveles de volatilidad en mínimos desde febrero del año pasado. Sin embargo, la apertura de China junto con el tono más moderado de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) son algunos de los varios factores que podrían sostener los precios al alza.

- Por otro lado, los precios de los granos se estabilizan mirando el fortalecimiento de la oferta por la mejora climática en EE. UU., mientras que también la mayor demanda desde China compensa en parte la creciente oferta.

Variación en precios de commodities (USD):

	% 4 Semanas	12 Meses
Indice Commodities	-2,3%	4,9%
Petróleo Brent	0,1%	-8,5%
Gasolina	-1,5%	-6,6%
Gas Natural	-27,8%	-42,6%
Oro	-4,2%	-0,9%
Plata	-10,7%	-7,4%
Aluminio	-7,1%	-27,0%
Cobre	-4,6%	-11,2%
Acero	10,3%	-28,9%
Cobalto	-27,4%	-50,2%
Níquel	-1,3%	14,2%
Soja	-0,9%	-1,7%
Trigo	3,3%	-1,4%
Maíz	0,1%	6,0%
Café	16,0%	-26,1%
Algodón	0,3%	-32,9%

Fuente: Puente, Bloomberg

Dinámicas recientes

El índice de *commodities* GSG cayó 2,3% en las últimas cuatro semanas. Por un lado, los precios del crudo compensan la caída de los precios del gas, mientras que en los alimentos el trigo se lleva todas las miradas. La presión a la baja, por otro lado, viene por parte de los metales preciosos e industriales.

De esta manera, el ETF GSG pierde algo de impulso tras la suba del 24% en el 2022. Los *commodities* mostraron un muy buen rendimiento durante la primera mitad del año pasado ante las presiones inflacionarias, la guerra en Rusia y las complicaciones en la cadena de suministros. Los últimos meses del 2022 fueron perdiendo algo de impulso, **mientras que el arranque del 2023 es todavía incierto**. Sin embargo, hay varios factores que podrían impulsar las cotizaciones al alza o en su defecto sostener los precios en estos niveles.

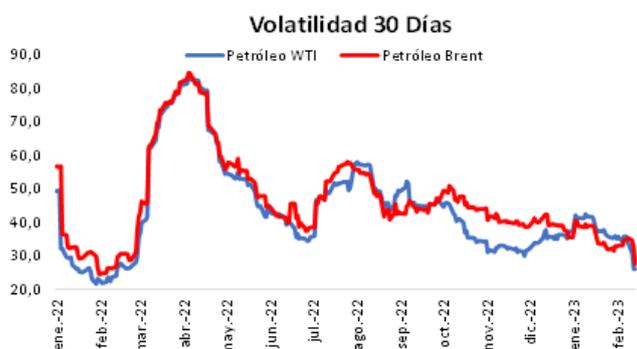
El principal riesgo a la baja tiene que ver con un escenario de recesión ante una desaceleración de la actividad global mayor

a la anticipada con tasas de política monetaria en niveles elevados. No obstante, las cifras publicadas en lo económico vuelven este escenario menos probable y se vuelcan hacia un *soft landing*. La actividad en Estados Unidos no muestra grandes signos de debilitamiento, mientras que Europa se vio beneficiada por un invierno más benigno a lo esperado. Por otro lado, China vuelve a aparecer en escena con la eliminación de las restricciones por Covid-19. La demanda, en este marco, podría resultar mayor a lo anticipado. Adicionalmente, **el debilitamiento del dólar también juega a favor para los commodities**.

Por el lado de la oferta, es probable que el suministro de energía a nivel global continúe limitado. Será clave monitorear cada una de las reuniones de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+) por cualquier cambio en las perspectivas dentro del sector. En cuanto a los alimentos, la oferta comienza a acomodarse con mayores precipitaciones en EE. UU., mientras que la recuperación de China mejora las expectativas de la demanda.

Energía

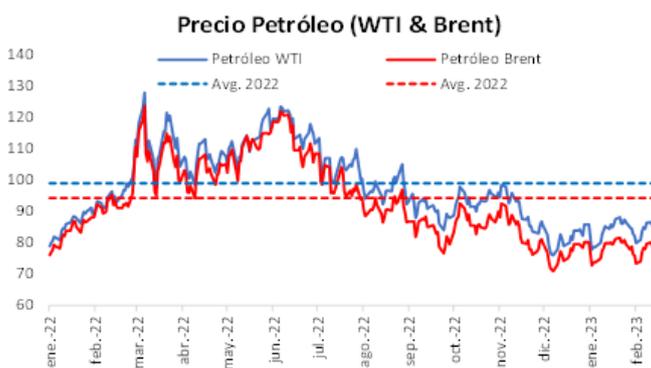
La volatilidad de los precios energéticos, que había sido la gran protagonista durante principios del 2022 en pleno conflicto bélico, viene cediendo de forma sostenida en los últimos meses. Desde entonces, los precios del crudo fueron perdiendo algo de fuerza impulsados por el contexto de tasas de interés al alza, un dólar fuerte y la menor demanda de grandes países importadores como China. **El inicio del 2023 trajo cierta estabilidad para los precios del crudo con niveles de volatilidad en mínimos desde febrero del año pasado.** Sin embargo, la apertura de China junto con el tono más moderado de la Fed son algunos de los varios factores que podrían sostener los precios al alza.



Fuente: PUENTE, Bloomberg.

El precio del petróleo WTI tocó un máximo de US\$ 123,7 el barril en marzo 2022 en medio de la incertidumbre con respecto al avance de Rusia en terreno ucraniano. Las sanciones económicas impuestas a Rusia y la dependencia energética de Europa presionaron los precios al alza. Las cotizaciones finalmente revirtieron gran parte del camino recorrido durante el segundo semestre hasta tocar mínimos del año de US\$ 76,1 el barril a principios de diciembre.

Desde entonces, **el precio del crudo avanzó 11,3%, estabilizándose en torno a US\$84/85 el barril.** Vale destacar que todavía se ubica lejos de los US\$99 el barril promedio del 2022. Es probable que los precios del crudo encuentren cierta resistencia a la baja, manteniéndose en torno a estos niveles durante las próximas semanas.



Fuente: PUENTE, Bloomberg.

Por un lado, las mejores perspectivas de economías clave con respecto a lo proyectado un mes atrás impulsan la demanda de crudo. El crecimiento económico proyectado para el 2022 a nivel global se revisó al alza hasta 3,1% dado el mejor desempeño del segundo semestre. Estados Unidos e incluso la región de Europa revisaron levemente al alza sus proyecciones, lo que prepara un terreno levemente mejor para el 2023. **Se estima un crecimiento económico global del 3,1% para este año.** La reapertura de China con la eliminación de las restricciones por Covid-19 tiene mucho que ver con estas revisiones al alza presionando sobre los precios del crudo.

En este marco, la OPEP+ elevó sus proyecciones para la demanda de crudo. En su último informe mensual publicado el 14 de febrero, **ajustó la demanda en 0,1 millones de barriles diarios hasta 2,3 millones de barriles diarios para el 2023.**

Por otro lado, **la oferta de crudo continúa limitada por el último recorte que definió el cartel.** La OPEP+ implementó en octubre del año pasado una reducción en la oferta de crudo en 2 millones de barriles diarios (2% de la demanda mundial) hasta finales del 2023. Se trató del primer recorte establecido por el organismo después de sucesivos aumentos en la producción durante el 2022. El grupo, que se lleva el 40% del mercado mundial de crudo, tomó la decisión con el objetivo de sostener los precios que venían cediendo durante el segundo semestre del año pasado. Cabe destacar que **la producción de petróleo crudo de la OPEP+ disminuyó en enero unos 0,49 barriles diarios** alcanzando un promedio de 28,88 barriles diarios según el informe publicado.

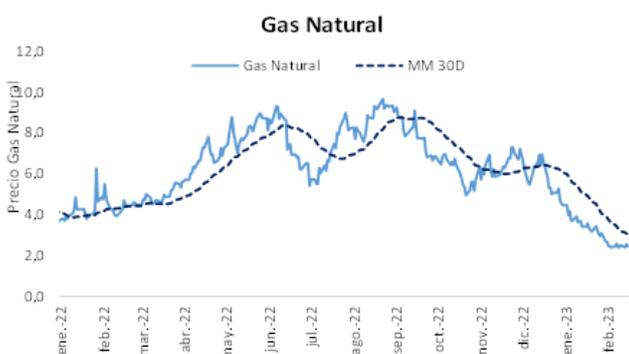
El panorama no deja de ser incierto. El gran interrogante prevalece sobre la posibilidad de ver un freno en la actividad mayor a lo esperado. Por el momento, un invierno más benigno de lo anticipado en Europa junto con la reapertura de China ofrecen un mejor escenario, mientras que la economía norteamericana por el momento se muestra resiliente. En este sentido, **un escenario de soft landing sostendría la demanda en los niveles actuales actuando como soporte en los precios.** Vale la pena resaltar que, aún en este contexto, es muy poco probable que volvamos a ver los niveles máximos de febrero/marzo con el inicio de la invasión rusa. En principio, salvo alguna sorpresa, **los niveles promedio del 2022 actúan como piso.**

Por su parte, **el valor del gas cayó 5,8% en lo que va de febrero, acumulando en el año una caída del 43,5%.** La volatilidad en los precios del gas no pasa desapercibida, tocando máximos en varios años en agosto para luego iniciar un camino decreciente. La baja fue impulsada por la menor demanda en medio de las temperaturas más cálidas a lo esperado durante el invierno europeo. Sin embargo, las complicaciones dentro de la matriz energética de la región lejos están de solucionarse.

En Estados Unidos, el clima más cálido de lo normal en enero

llevó al consumo de gas natural para calefacción a niveles por debajo del promedio histórico e **impulsó los inventarios por encima del promedio de los últimos cinco años**. La Administración de Información de Energía (IEA) en Estados Unidos espera que los inventarios finalicen la temporada en 1,8 billones de metros cúbicos (16% por encima del promedio de los últimos cinco años).

Es probable que el próximo invierno traiga peores condiciones sosteniendo los precios del gas por encima de los niveles previos a la invasión de Rusia a Ucrania. Además, más allá de que las reservas de gas no fueron del todo consumidas, **los países europeos deberán recomponer parte del almacenamiento utilizado sin Rusia como proveedor**. Alemania y los Países Bajos realizaron grandes inversiones para aumentar la importación de gas licuado desde otras regiones, pero no lograron compensar todavía la totalidad del volumen importado desde Rusia. Por otro lado, **la oferta de gas a nivel global se verá más ajustada con la reaparición de China en escena**.



Fuente: PUENTE, Bloomberg.

En líneas generales, los precios energéticos tienen terreno por recuperar. La vuelta de China es uno de los principales impulsores de esta recuperación, mientras que un dólar más débil con la Fed moderando su discurso favorece a este segmento. **No obstante, es poco probable que volvamos a los niveles máximos de principios del 2022.**

Metales

Los últimos dos meses del 2022 fueron positivos para los metales preciosos. El oro aumentó 11,7% mientras que la plata avanzó 25% entre noviembre y diciembre. La debilidad del dólar impulsó gran parte de la recuperación de los metales. El primer mes del 2023 no fue muy distinto. Sin embargo, **durante las primeras semanas de febrero los metales preciosos perdieron fuerza**.

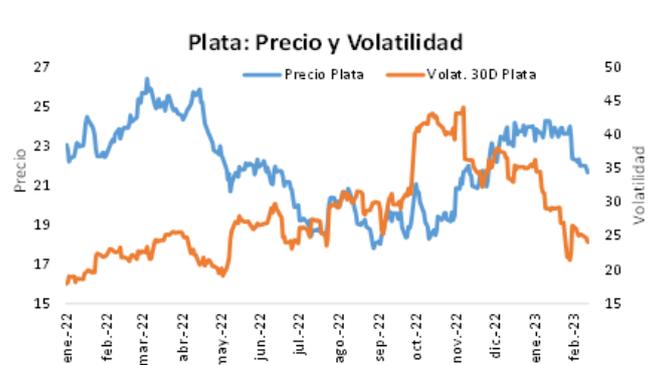
El oro avanzó 5,7% durante el primer mes del año. Las perspectivas de una menor tasa de interés que impulse un dólar más débil empujaron la cotización del metal precioso y redujeron la volatilidad. **Febrero arrancó más complicado con el oro retrocediendo gran parte de lo ganado el último mes**

marcando una caída del 4,9% hasta tocar un mínimo de seis semanas. Es probable que los datos económicos más fuertes de lo esperado a nivel global hayan impulsado la debilidad del oro. Las ventas minoristas en Estados Unidos aumentaron al mayor ritmo registrado desde marzo 2021 y ponen en jaque un escenario de recesión profunda, mientras que la producción industrial estuvo en línea con lo esperado. En este contexto, el oro como activo de refugio pierde atractivo.



Fuente: PUENTE, Bloomberg

La plata siguió una dinámica similar, pero registrando una caída de mayor magnitud en febrero. En concreto, **perdió 8,9% contra el dólar en las primeras semanas del mes**.



Fuente: PUENTE, Bloomberg

Por otro lado, los metales industriales tuvieron un arranque de año muy positivo. El mercado apostó a una fuerte recuperación de la demanda de China impulsando el precio del aluminio y el cobre a máximos de siete meses en enero. **Este impulso duró poco con el cobre, marcando una baja mayor al 4% en la última semana**. Es probable que el mercado este esperando a ver mejores cifras en lo económico que convaliden la recuperación China. Hasta entonces, no se descarta mayor volatilidad.

Agrícolas

Los precios de los *commodities* agrícolas tuvieron un mes con pocas variaciones, donde algunos alimentos tuvieron un leve rendimiento positivo y otros levemente negativos.

Específicamente, la soja en EE. UU. bajó un 0,9%, el maíz subió apenas un 0,1% y el trigo avanzó un 3,3%. Con menos impacto en la economía real, el café tuvo un crecimiento más fuerte, con un salto del 16% en el último mes, mientras que el azúcar creció un 8%.

La oferta sigue limitada por la guerra en Ucrania, uno de los principales productores agropecuarios del mundo, manteniendo el precio de los granos en niveles históricamente altos. En América del Sur, Brasil recibe una mayor cantidad de agua, pero **Argentina atraviesa una de las sequías más fuertes de la historia**, donde el maíz se perfila a tener una cosecha por debajo de la esperada, al igual que la soja.

Si bien en el último mes aparecieron algunas lluvias importantes en la zona núcleo que trajeron alivio a los productores, llegaron tarde para compensar los daños ocasionados. **Las perspectivas en cuanto a precipitaciones para los próximos días no son buenas** y las temperaturas elevadas de la última semana empeoraron la situación. Para el **maíz, se espera una cosecha de 42,5 millones de toneladas** –contra 51 millones del año pasado–, mientras que para la **soja se estima una producción de 34,5 millones de toneladas**, cuando en la temporada pasada se alcanzó una producción de 42,2 millones.

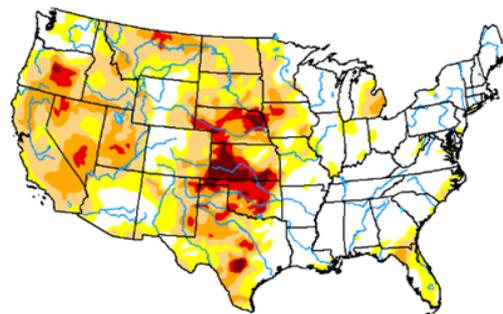
Muchas regiones de los EE. UU. también presentan sequías o falta de lluvias, pero en los últimos dos meses la tendencia fue mejorando. Las precipitaciones (muchas en forma de nieve) fueron elevadas en diciembre y principios de enero, mejorando la humedad del suelo en muchos sectores que venían con condiciones muy secas. Específicamente, en California se presenciaron muy fuertes precipitaciones en forma de lluvia en la costa y en los valles más bajos, y de nevadas intensas en las montañas que atraviesan todo el estado. Concretamente, ya nevó la misma cantidad que en toda la temporada invernal pasada al igual que en Utah. Buenas noticias para un estado que necesitaba urgente agua para todo el año.

Al 7 de febrero, un 35% del país se encontraba en estado moderado a excepcional de sequía, bajando respecto al 46% del mes pasado y 56% de principios de diciembre. Dicha mejora era esperada como consecuencia de las altas precipitaciones durante todo enero, en los estados de California, Nevada, Utah y Arizona. Aunque en estos estados, la industria agrícola es menos importante.

También se vieron **mejoras significativas** en estados con fuerte presencia de producción agrícola, como **Illinois, Missouri,**

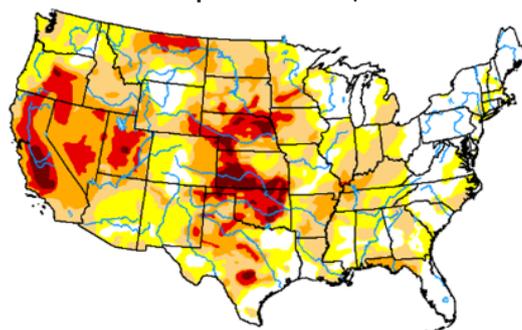
Arkansas y Luisiana. Es importante que los perfiles del suelo mejoren en esta región de cara a la próxima siembra de soja en abril y mayo.

Monitor de Sequía EE. UU. (7 de febrero)



Fuente: US Drought Monitor del National Drought Mitigation Center

Monitor de Sequía EE. UU. (6 de diciembre)

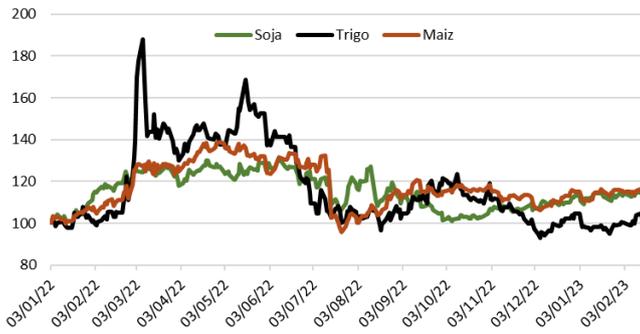


Fuente: US Drought Monitor del National Drought Mitigation Center

De cara a este 2023, esperamos que la demanda empuje menos que el 2022, pero en buena parte las expectativas ajustaron y se incorporó algo en precios. **No obstante, el contexto de elevadas tasas de interés y el riesgo de una recesión presentan un desafío para los *commodities*** este año. A favor, podríamos ver una mayor demanda desde China a medida que flexibilizan restricciones y el consumo y actividad vuelvan a traccionar.

Del lado de la oferta, las sequías actuales presentan complicaciones y compensan esa menor demanda. **En Argentina las perspectivas no son buenas**, y la guerra en Ucrania pareciera extenderse un tiempo más. **En EE. UU. las perspectivas para este año son mejores en cuanto a lo climático**, lo que podría presionar más a la baja al precio de los alimentos por una recuperación de la oferta. Volviendo a la guerra en Ucrania, el fin de esta sería una sorpresa y un shock de expectativa de oferta más fuerte que impactaría negativamente en precios. Aunque podría compensarse en parte por la mayor expectativa de demanda que pueda ocasionar el final de la guerra en el comportamiento del consumidor y en el comercio, especialmente en Europa.

Evolución en precios de soja, trigo y maíz



Fuente: PUENTE, Bloomberg

*Precios al cierre del 15/02/2023.

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

PUENTE Hnos.

Argentina

0800 666 7836 / 0810 666 4717

info@puentenet.com

www.puentenet.com



PUENTE Casa de Bolsa Paraguay

(+595) 21 237 6991

info@puentenet.com.py

www.puentenet.com.py

PUENTE Sociedad de Bolsa

Uruguay

0800 2800

contacto@puentenet.com.uy

www.puentenet.com.uy



PUENTE Servicios Financieros LLC PUENTE Asesoramiento de Inversiones LLC Estados Unidos

(+1) 786 589 6071

contact@puentenet-usa.com

Información Importante: Valores ofrecidos a través de Puente Servicios Financieros, LLC. Miembro FINRA, SIPC. Servicios de asesoría ofrecidos a través de Puente Asesoramiento De Inversiones, LLC., un asesor de inversiones registrado en la SEC.

La información contenida en este documento se deriva de fuentes que se consideran confiables, pero no se puede garantizar. Al igual que con cualquier inversión o estrategia, el resultado depende de muchos factores, incluidos los objetivos de inversión, los ingresos, el patrimonio neto, la categoría impositiva y la tolerancia al riesgo. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. Las personas deben consultar con su contador fiscal y/o representante legal

Este correo electrónico, incluidos los archivos adjuntos, constituye información no pública destinada a ser transmitida únicamente a los destinatarios designados. Si no es el destinatario previsto, elimine este correo electrónico, incluidos los archivos adjuntos, y notifique al remitente. El uso, la difusión, la distribución o la reproducción no autorizados de este correo electrónico, incluidos los archivos adjuntos, están prohibidos y pueden ser ilegales.

No se puede garantizar que la transmisión de correo electrónico sea segura o esté libre de errores, ya que la información puede ser interceptada, dañada, perdida, destruida, llegar tarde, incompleta o contener virus. Por lo tanto, el remitente no acepta responsabilidad por cualquier error u omisión en el contenido de este mensaje que surja como resultado de la transmisión por correo electrónico. Este mensaje se proporciona con fines informativos y no debe interpretarse como una solicitud u oferta para comprar o vender valores, instrumentos financieros o servicios de corretaje/asesoramiento. Por motivos de seguridad, no envíe ninguna información personal, como números de cuenta, fecha de nacimiento, etc., por correo electrónico a menos que esté encriptada.