



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

Las limitaciones en la oferta aún mandan

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.

Las limitaciones en la oferta aún mandan

Nuestro Análisis

- Las limitaciones en la oferta (producto de la guerra y el confinamiento) continúan sin satisfacer a la demanda pese a las reducciones estimadas en la misma debido a la suba de tasas, lo que redundará en un aumento de precios para los *commodities* en su conjunto.
- Los valores del gas natural y el petróleo aún no ven un techo, dado el desfasaje entre oferta y demanda que ocasionaron las restricciones impuestas sobre Rusia.
- El atractivo de los metales preciosos como resguardo de valor se ve diluido ante la fortaleza del dólar y los elevados rendimientos de los bonos de Tesoro de EE. UU.

Variación en precios de commodities (USD):

	% 5 Semanas	2022
Indice Commodities	1,6%	30,5%
Petróleo Brent	10,5%	54,0%
Gasolina	9,9%	78,9%
Gas Natural	-1,5%	94,2%
Oro	-1,5%	1,0%
Plata	-1,5%	-7,0%
Aluminio	-5,7%	-8,1%
Cobre	-1,2%	-4,5%
Acero	-6,3%	-1,4%
Cobalto	-11,9%	2,6%
Niquel	-7,7%	22,6%
Soja	5,8%	31,7%
Trigo	-5,3%	39,6%
Maíz	2,1%	36,1%
Café	11,7%	1,4%
Algodón	-0,3%	27,2%

Fuente: Puente, Bloomberg

Dinámicas recientes

El índice que agrupa los *commodities* (Bloomberg Commodity Index) aumentó 1,6% en su valuación desde nuestro último reporte, y muestra una apreciación de 30,5% en 2022.

Los precios de energía y alimentos continúan siendo los impulsores de la suba, dados los impactos en la oferta causados por la guerra en Ucrania. Los metales preciosos y los industriales mostraron en general moderadas bajas ante las expectativas de aumentos de tasas de interés a nivel global.

Impacto de política monetaria

En la última reunión del Comité de Mercado Abierto, la Reserva Federal de EE. UU. decidió **aumentar la tasa de referencia en 75 puntos básicos para alcanzar un rango de entre 1,5% y 1,75%**. Dada la persistencia de la inflación (8,6% anualizada en mayo), las expectativas del mercado **proyectan aumentos similares en julio y septiembre (50/75 puntos básicos)**.

La apreciación de la moneda estadounidense podría causar un encarecimiento de los bienes primarios a los importadores (en sus monedas locales) reduciendo la demanda y ejerciendo **una presión a la baja sobre los precios**.

Por ello, analizaremos la correlación entre la fortaleza del dólar (usando el índice DXY) contra la valuación de los *commodities* (índice Bloomberg Commodities) para los 20 años anteriores al inicio de la pandemia.



Fuente: Puente, Bloomberg

Como podemos apreciar en el gráfico superior, a nivel general, el comportamiento de las variables durante los últimos 20 años (previo a la pandemia) ha sido el esperado históricamente, **con aumentos de precios de commodities ante un dólar más débil y viceversa. La correlación negativa entre ambas variables ha sido significativa (-0,67) en las últimas dos décadas.**

	DXY	Commodities
Depreciación dólar	Junio 2002 a junio 2008	-31,7%
Apreciación dólar	Junio 2014 a abril 2017	25,9%
		134,2%
		-37,1%

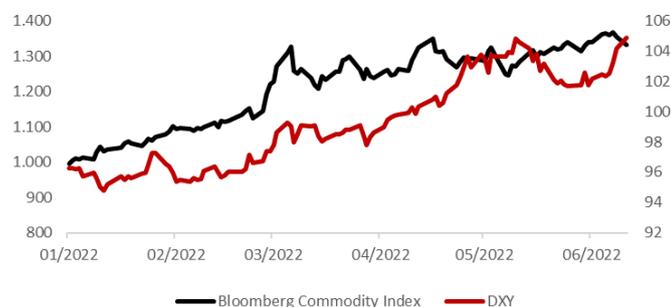
Fuente: Puente, Bloomberg

Si analizamos los periodos más relevantes de depreciación y apreciación del dólar en esta serie, podemos valernos de los periodos 2002-2008 y 2014-2017 para reforzar el argumento.

Sin embargo, es importante aclarar que en la actualidad existen muchos factores que presionan al alza el precio de materias primas (guerra, problemas de cadena de suministros, inconvenientes en transportes, confinamientos) y los techos en las valuaciones podrían aún mantenerse elevados en el corto plazo.

En lo que va de 2022, podemos apreciar que los efectos alcistas en *commodities* han contrarrestado el impacto bajista del fortalecimiento del dólar. Así, la correlación ha sido positiva (0,85) para el período.

Evolución valuación dólar vs commodities



Fuente: Puente, Bloomberg

Energía

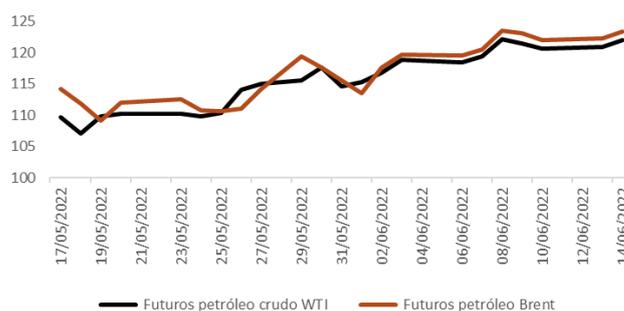
El conflicto bélico y las sanciones impuestas sobre Rusia mantienen los precios del petróleo en récords históricos. Por ello, los países de la OPEP+ acordaron el pasado 2 de junio incrementar la producción de petróleo de julio y agosto, en casi 650 mil barriles por día cada mes para hacer frente a la escasez de oferta.

La presión por parte de Occidente, en especial de EE. UU., movilizó a Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos a proporcionar la mayor parte del diferencial.

Sin embargo, la decisión de la OPEP+ no pareció aliviar las preocupaciones, y los precios del petróleo continuaron en ascenso luego del anuncio. Los analistas esperan que los precios se mantengan volátiles y por encima de los USD 100 por barril, mientras el conflicto bélico y los confinamientos en China continúen.

En el gráfico inferior observamos como han evolucionado, durante las últimas semanas, las expectativas de precios de los contratos futuros del barril para agosto de 2022.

Precio Petroleo (Futuros) para Agosto 2022 (USD/barril)



Fuente: Puente, Bloomberg

Respecto del gas natural, Rusia ha interrumpido el suministro a varias empresas de Alemania, Dinamarca y Países Bajos debido a su negativa a efectuar los pagos en rublos, tal como exige Moscú.

Adicionalmente, la mayor empresa estatal de gas del país, Gazprom, anunció el martes 14 de junio que reducirá en 40% el volumen de gas que suministra a Europa a través el gasoducto Nord Stream, debido a la demora en las reparaciones por parte de la alemana Siemens y las sanciones impuestas por los países occidentales. El precio del gas natural acumula un 94% de incremento en lo que va del 2022.

Metales

Los metales industriales continúan con su tendencia bajista dada la apreciación del dólar, la desaceleración en la actividad económica y la reinstauración de restricciones por parte del gobierno chino, principal consumidor de estos bienes, ante una escalada en los casos de COVID-19 en el país. El aluminio perdió 5,7% de su valor en las últimas 5 semanas (-8,1% en 2022), el cobre 1,2% (-4,5% en 2022) y el acero 6,3% (-1,4% en 2022).

Por su parte, los metales preciosos no están mostrando un comportamiento típico para contextos inflacionarios y presentan desempeños modestos en 2022 (oro +1,0%, plata -7,0%).

Esto se debe a que la fortaleza del dólar y los altos rendimientos ofrecidos por los bonos del Tesoro presentan un atractivo diferencial sustentados en la política monetaria contractiva que actualmente impulsa la FED.

Agrícolas (commodities)

Los precios de la soja (+5,8%) y el maíz (+2,1%) continuaron en ascenso durante las últimas 5 semanas ante los eventos coyunturales. Sin embargo, el trigo se redujo (-5,3%), aunque acumula una suba de 40% en 2022, ante las nuevas conversaciones respecto a la posibilidad de reanudar las exportaciones de grano ucraniano desde el Mar Negro.

El Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) aumentó recientemente su pronóstico para la cosecha de soja en la temporada 2021/2022 en Argentina y Brasil. Ahora proyecta 43,4 y 126 millones de toneladas, respectivamente, es decir, 1,4 millones de toneladas en conjunto por encima de lo previsto.

En cuanto a las estimaciones de maíz, la USDA mantuvo su pronóstico en 53 y 116 millones de toneladas de producción y 39 y 44,5 millones de toneladas de exportación para Argentina y Brasil, respectivamente.

La sequía significó una pérdida de 100 mil hectáreas de siembra de trigo en un contexto donde la oferta mundial aún se ve restringida.

Por el lado de los precios, los efectos de una temporada decepcionante para la soja desde lo climático, sumado a los mayores costos de transporte, se vieron contrarrestados por la reapertura de las importaciones chinas.

*Precios al cierre del 15/6/2022.

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.