



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

Guerra

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.

Guerra

Nuestro Análisis

- Los daños en la producción agrícola ucraniana y las sanciones financieras impuestas sobre Rusia aportan incertidumbre sobre un mercado de commodities (+24,0% en 2022) previamente agitado.
- La dependencia de Europa respecto a Rusia en los mercados energéticos presiona las valuaciones de gas natural (+23,6%) y petróleo (+43,0%). El país produce el 25,3% del gas que se exporta a nivel mundial y el 12,1% de la producción global de petróleo.
- Rusia y Ucrania aportan en conjunto más del 12% de la oferta mundial de trigo y 55% de la del aceite de girasol.
- El efecto que una guerra prolongada tiene sobre la oferta de commodities, componente clave en el índice de precios, suma presión a una inflación ya alta a nivel mundial.

Variación en precios de commodities (USD):

	% 5 Semanas	2022
Indice Commodities	15,8%	24,0%
Petróleo Brent	21,8%	43,0%
Gasolina	8,3%	24,3%
Gas Natural	6,6%	23,6%
Oro	6,8%	6,9%
Plata	9,2%	9,6%
Aluminio	20,0%	32,9%
Cobre	6,1%	8,0%
Acero	2,9%	4,2%
Cobalto	6,8%	7,6%
Niquel	26,0%	37,6%
Soja	15,5%	26,5%
Trigo	43,6%	40,5%
Maíz	15,9%	21,4%
Café	-2,8%	2,1%
Algodón	1,6%	9,7%

Fuente: Puente, Bloomberg.

Dinámicas recientes

El inicio de las operaciones militares rusas sobre territorio ucraniano provocó una escalada en los precios de los commodities (+24,0% en 2022). Se esperan **impactos sobre la oferta de estos, dadas las sanciones multilaterales impuestas sobre el país invasor y la importancia de Ucrania en el sector agrícola.**

Los **precios** del petróleo aumentaron +15,8%, los del trigo +15,6%, y los del aluminio +8,5% desde el 23 de febrero, causando que el índice Bloomberg Commodity Index, que mide la totalidad de los bienes, se aprecie +6,8%.

Sanciones

Los **países centrales impusieron múltiples sanciones financieras y comerciales sobre Rusia con la intención de detener el combate.** Aunque ninguna de ellas restringe directamente el comercio de commodities, las impuestas sobre

instituciones financieras públicas y privadas desincentivan las exportaciones. Tal es el caso de la prohibición en la utilización del **sistema SWIFT** para importantes bancos rusos, que complejiza su habilidad de recibir transferencias internacionales. A la vez, y en vistas a una posible prolongación del conflicto armado, **tampoco deberían descartarse sanciones incrementales en el corto plazo.**

Todo esto hace suponer a los mercados que, al menos, **una porción del acceso a la producción rusa exportable será incierta.**

Energía (gas)

Es crucial destacar el rol que ocupa Rusia en el **comercio internacional de gas y petróleo.** Rusia es el segundo productor de gas natural, por detrás de EE. UU., generando un total de 638,5 miles de millones de metros cúbicos (m3) al año (2020). A la vez, es responsable del 25,3% del volumen exportado a nivel mundial, mayormente a través de gasoductos hacia países europeos.

Exportación de gas ruso (millones de m3):

Total Europa	184,9	78%
Alemania	56,3	24%
Italia	19,7	8%
Turquía	15,8	7%
P.Bajos	11,2	5%
Francia	7,6	3%
R.Unido	7,6	3%
España	3,4	1%
Bélgica	0,9	0%
Resto Europa	62,4	26%
Argentina	0,1	0%
Bielorrusia	17,6	7%
Kazajistán	3,2	1%
EAU	0,3	0%
India	0,7	0%
China	10,8	5%
Taiwan	3,3	1%
Corea del Sur	2,8	1%
Japon	8,4	4%

Fuente:BP Statistical Review of World Energy 2021

Para **Alemania**, la dependencia del gas natural ruso es del **55%**, para **Italia** del **39%** y para algunas economías más pequeñas como República Checa, Letonia y Hungría es casi total. A su vez, Noruega ocupa el segundo lugar como mayor proveedor del recurso en el mercado europeo, pero en una escala mucho menor.

Por otro lado, la utilización del gas natural ruso y su red de distribución han **reducido considerablemente la posibilidad de muchos países europeos de adquirir gas licuado** a otros países a través de buques, al no contar con las suficientes plantas re-gasificadoras operativas.

Porel lado de la oferta, notamos que los principales exportadores de gas licuado (EE.UU., Australia y Qatar) actualmente **operan al límite de sus capacidades y no podrían hacer frente al eventual faltante**.

También es importante destacar que, aunque Ucrania no sea un productor de relevancia (19 mil millones de m3 al año), una **buena porción de los gasoductos rusos atraviesa su territorio, incrementando el riesgo de una posible interrupción en el servicio**.

Todos estos factores explican los aumentos de precios en el bien, no solo desde el inicio de la imposición de sanciones, sino durante toda la escalada previa a la invasión.

El precio del gas natural se apreció +23,6% en lo que va de 2022 y cotiza en **valores muy superiores a sus récords históricos**.

Energía (petróleo)

En el año 2020 Rusia produjo 10,7 millones de barriles de petróleo por día, representando un **12,1% de la oferta mundial** y ocupando el tercer lugar, por detrás de EE.UU. y Arabia Saudita.

El país vendió a Europa 138,2 millones de toneladas en 2020. Su segundo mayor cliente fue China, con 83,4 millones de toneladas, seguido por Japón (5,1 millones), EE. UU. (3,7 millones) y la India (2,6 millones).

Exportación de petróleo ruso (millones de toneladas):

Estados Unidos	3,7
Europa	138,2
Sur y Centroamérica	0,4
África	0,1
Medio Este	0,1
India	2,6
Singapur	0,2
Otros países pacíficos de Asia	10,6
China	83,4
Japon	5,1

Aunque los impactos de una restricción al petróleo ruso significarían una menor problemática a nivel logístico (comparado con el gas) para los países europeos, la posible reducción en la oferta ejerce presión sobre los precios del hidrocarburo a nivel internacional. **El valor del barril trepó +43,0% en lo que va de 2022.**

En respuesta a esto, los países miembros de la **Agencia Internacional de Energía (AIE)** acordaron colocar en los mercados **60 millones de barriles de sus reservas estratégicas** para apaciguar el aumento de precios. No obstante, **el impacto fue casi nulo**, ya que representa un volumen inferior al que alcanza la producción mundial en 24 horas.

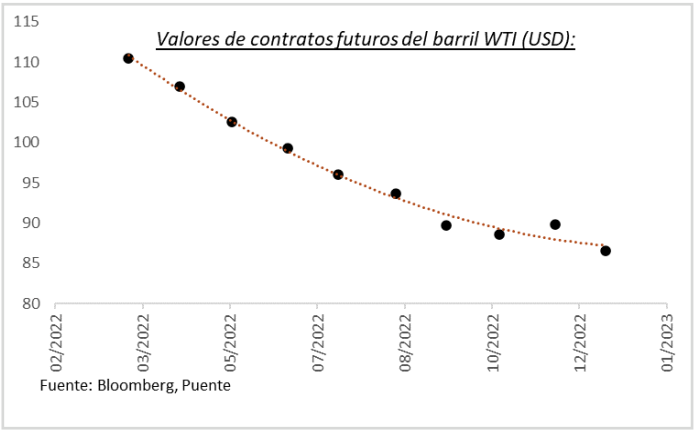
Lo expuesto por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y aliados (**OPEP+**) el 2 de marzo tampoco ayudó a calmar a los mercados. Tal como se esperaba, el cártel mantendrá sus proyecciones de **incrementos de 400 mil barriles diarios en la producción para el mes de abril**, ya que ve un mercado energético “balanceado” en lo inmediato. Se destaca de su comunicado la poca relevancia del conflicto bélico al que está expuesto uno de los mayores productores a nivel mundial y miembro de la entidad, Rusia.

Como posible contra efecto en la dinámica de valuaciones de la energía, un potencial **levantamiento del embargo sobre Irán** podría poner un freno a la escalada de precios. El país asiático, que busca un acuerdo nuclear avalado por los países centrales para volver a participar del comercio internacional de energía, podría reemplazar parte de la oferta de gas y petróleo

actualmente provista por Rusia. Cabe aclarar que los años de desinversión y la falta de acceso a las redes de distribución, especialmente en Europa, disminuirían sus efectos.

Ante este escenario de incertidumbre respecto a los suministros en lo inmediato, podemos apreciar que los contratos de futuros para adquirir barriles de petróleo en el corto plazo tienen un mayor precio que los de más largo plazo. Este fenómeno es conocido como “backwardation” y ocurre cuando los compradores suponen que los precios se relajarán con el tiempo, pero están dispuestos a pagar el diferencial para poder abastecerse lo antes posible.

Valores de contratos futuros del barril WTI (USD):



Agrícolas

En el segmento de commodities agrícolas, Ucrania se suma a Rusia como uno de los mayores productores y exportadores de cereales, oleaginosas y aceites a nivel mundial.

Relevancia de Rusia y Ucrania en el comercio internacional agrícola:

	Exportación Ranking	Producción Ranking	Exportación % mundial	Producción % mundial
Rusia				
Trigo	1ero	3ero	18,8%	9,6%
Maiz	11vo	10mo	1,2%	1,0%
Soja	8vo	8vo	0,7%	1,2%
Aceite - Girasol	2do	2do	20,5%	26,7%
Ucrania				
Trigo	5to	8vo	9,1%	2,8%
Maiz	4to	5to	14,5%	2,1%
Soja	7mo	10mo	1,0%	0,7%
Aceite - Girasol	1ro	1ro	44,0%	28,8%

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, Puente.

Tal como podemos apreciar en el cuadro superior, más del 12% de la producción mundial de trigo, 3% del maíz, 2% de la soja y 55% del aceite de girasol se ve comprometida por la guerra entre ambos países.

A la vez, el resto de la producción mundial y los precios de los bienes agrícolas se ve afectada en sus costos por la escalada de precios en la energía discutida previamente.

A todo ello, hay que sumarle el aumento de los precios de fertilizantes, dados los múltiples problemas en las cadenas de suministro internacional de potasio, fósforo y urea. Esto no sólo impacta directamente sobre el costo de la producción, sino que inclina a los productores a optar por cosechas con menor dependencia de fertilizantes en la estructura de costos como la soja.

La “tormenta perfecta” es completa al sumar la sequía causada por el fenómeno climático de El Niño en Sudamérica. La sequía que afectó a principales exportadores como Argentina y Brasil durante fines de 2021 y principios de 2022 redujo las estimaciones de cosecha a gran escala

En 2022, los precios de la soja aumentaron +26,5%, los del trigo +40,5% y los del maíz +21,4%.

Metales

Respecto a los metales industriales, notamos que uno de los mayores impactos en precios ocurrió sobre el aluminio (+32,9%), ya que Rusia produce alrededor del 6% del suministro mundial.

Por su parte, el níquel (+37,6%), utilizado mayormente como componente de aleación del acero, tuvo fuertes incrementos dado que la producción rusa agrupa el 17% de la oferta mundial. La suba más agresiva fue la del paladio, utilizado para depurar las emisiones de gases de motores de combustión, que vio aumentar su precio +43,2% en 2022. Rusia es el mayor productor y exportador de paladio a nivel mundial.

El acero (+4,2%) se ve apreciado por el aumento de los costos de la energía, aunque las expectativas de recuperación en la producción china aplacaron las valuaciones.

Por su parte, los metales preciosos (oro +6,9% y plata +9,6%) continúan sus rachas alcistas al ser vistos como reserva de valor en un contexto geopolítico complejo y un marco inflacionario generalizado a nivel mundial.

Inflación y crecimiento

Es de mayor importancia recalcar el impacto que podría tener una guerra prolongada sobre la inflación a nivel mundial. **Las valuaciones de los commodities tienen influencia directa sobre los precios de alimentos, transporte, calefacción y construcción e indirectos sobre múltiples otros bienes de las canastas de consumo.**

El daño que pueda ocasionar la guerra sobre el crecimiento económico de todos los países tampoco puede descartarse. Este efecto se sumaría a los ocasionados por las políticas monetarias más restrictivas que aplicarían los bancos centrales en 2022. El Banco Mundial ha revisado a la baja sus proyecciones de crecimiento del Producto Bruto Mundial (PBI) para 2022, pasando de +4,3% a +4,1%. Para 2023 espera un crecimiento de +3,2%.

*Precios al cierre del 4/3/2022.
*Fuente para datos sección energía: BP Statistical Review of World Energy
*m3= metros cúbicos

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

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.