

A graphic illustration featuring three oil pumps in shades of orange and yellow, set against a dark background. A green candlestick chart is visible on the left side, and a hand is shown holding a tablet at the bottom. The overall theme is related to commodities and finance.

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

Desempeño mixto en un contexto volátil

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.

Desempeño mixto en un contexto volátil

Nuestro Análisis

- Los *commodities* sufrieron una alta volatilidad el último mes como consecuencia del enfriamiento de la actividad, demanda más débil y una Reserva Federal de EEUU (Fed) más agresiva, sumado a un dólar muy fuerte.
- El nivel de almacenamiento de gas en Europa trae alivio de cara al invierno, pero los problemas estructurales de la matriz energética están lejos de solucionarse con el conflicto en Ucrania todavía latente. El crudo ganó impulso tras el recorte en el suministro de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y aliados (OPEP+), pero la desaceleración de China le pone un techo a los precios. Finalmente, la escasez de lluvia en momentos clave de la cosecha gruesa en el hemisferio norte limita la oferta de granos.

Variación en precios de commodities (USD):

	% 4 Semanas	2022
Indice Commodities	8.6%	30.7%
Petróleo Brent	9.1%	23.4%
Gasolina	9.0%	20.9%
Gas Natural	-7.5%	67.8%
Oro	-3.6%	-10.4%
Plata	-6.6%	-17.0%
Aluminio	3.4%	-20.2%
Cobre	1.2%	-22.7%
Acero	-13.4%	-53.2%
Cobalto	0.0%	-26.6%
Níquel	11.8%	13.7%
Soja	5.5%	8.4%
Trigo	-8.3%	9.6%
Maíz	1.3%	15.7%
Café	-16.7%	-20.5%
Algodón	-15.3%	-29.8%

Fuente: Puente, Bloomberg

Dinámicas recientes

El índice de *commodities* GSG tuvo un mes de una marcada volatilidad, pero terminó en niveles similares a los de hace un mes. Al 2/11, **el ETF GSG anotó una leve suba de 0,2% en los últimos 30 días**, con el petróleo dándole un impulso positivo y compensado a la baja por la caída de los metales como el oro y la plata.

Por el lado de la demanda, las subas de tasa de interés de los bancos centrales del mundo siguen poniendo presión a la baja a los precios. Recientemente, el Banco Central Europeo (BCE) subió la tasa de referencia a 2%, desde 1,25%. Mientras que, en Estados Unidos, la Fed subió la tasa otros 75 puntos básicos (pbs.) para ubicarla en el rango de 3,75% - 4,00%. Mientras los bancos centrales del mundo siguen combatiendo la inflación tratando de enfriar la demanda, los *commodities* tienen una mayor resistencia al alza. Por otro lado, un dólar que se mantiene fuerte tampoco es bueno para los *commodities*, sumando un nuevo factor que influye a la baja en los precios.

Sin embargo, por el lado de la oferta, seguimos viendo factores mitigantes que compensan la menor demanda (o expectativas de menor demanda). La guerra en Ucrania continúa,

manteniéndose la intensidad y limitando la oferta de alimentos. A su vez, la escasez de lluvias se mantiene en Estados Unidos en el 60% del territorio cosechado, ya terminando la cosecha de maíz, soja y la siembra del trigo. En Brasil, las últimas lluvias atrasan levemente la siembra de soja, pero mejoran las condiciones hídricas, mientras que en Argentina la fuerte sequía condiciona cada vez más al trigo y también a la siembra del maíz. Por otro lado, las fricciones en Europa con respecto al mercado energético se mantienen, mientras que Estados Unidos sufre los mayores costos a raíz de un nuevo recorte del suministro definido por la OPEP.

Energía

El precio del petróleo WTI tocó un pico de US\$ 121,51 en junio para luego iniciar una marcada tendencia bajista hasta un piso de US\$76,71 en septiembre. El mercado fue incorporando en precios una demanda más débil como consecuencia de una FED más agresiva, con datos de consumo y actividad que confirmaban esa desaceleración. Sin embargo, octubre contó una historia distinta siendo el primer mes positivo desde mayo. **La mayor estabilidad del dólar (índice global del dólar “DXY”) en octubre, junto con la decisión de la OPEP+ de recortar el suministro, impulsaron los precios a pesar de que las**

expectativas de la demanda siguen siendo débiles.

Los precios retomaron el impulso luego de que la OPEP+ redujera en 2 millones de barriles diarios su producción en la última reunión mensual llevada a cabo a principios de octubre. 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 a medida que la actividad económica mundial mostraba signos de enfriamiento. Por otro lado, el DXY cedió algunos puntos desde su pico reciente de 114,1 puntos a finales de septiembre y encontró estabilidad en torno a 110/111 puntos a finales de octubre, favoreciendo el entorno para el mercado de commodities. Sin embargo, tras la última reunión de la Fed el 2 de noviembre, el dólar DXY recobró el impulso hasta 112 puntos.

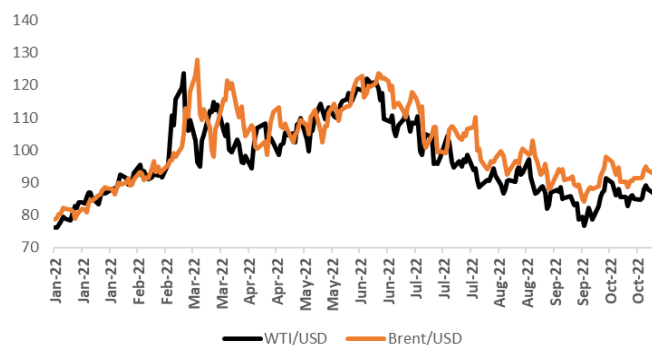
De esta manera, la última semana mostró una alta volatilidad. La reunión de política monetaria de la Fed junto con los distintos datos de empleo y las cifras económicas que llegaron desde China hicieron peso y contrapeso en la cotización del crudo. El precio del petróleo (WTI) subió 1,71% en las últimas cinco ruedas y cotiza en US\$ 89,79 el barril, alcanzando su máximo valor en tres semanas. Sin embargo, todavía se ubica por debajo de los niveles de US\$ 91/92 de principios de octubre y lejos del promedio del año de US\$ 100 el barril.

Los recortes en la producción de crudo impulsados por la OPEP+ y criticados por Estados Unidos, que sufre los mayores costos energéticos, son el principal motor de suba de los precios del petróleo. Además, la Agencia Internacional de Energía (EIA por sus siglas en inglés) aseguró que es probable que el consumo de energía en hogares de Estados Unidos aumente en el invierno de 2022/2023 con respecto a años anteriores dados los pronósticos de temperaturas más frías. Sin embargo, es poco probable que el crudo retome los niveles observados en febrero/marzo con el inicio del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

El principal riesgo a la baja responde a la desaceleración de la demanda mundial y principalmente de China, que continúa imponiendo nuevas restricciones en línea con su política de "Covid cero". En este marco, la actividad fabril del país asiático sigue desacelerándose, con el PMI manufacturero ubicándose por debajo del umbral de 50 puntos en octubre. Cabe destacar que las importaciones de crudo del país retrocedieron 4,3% en el primer trimestre del año, marcando su mayor caída en más de cinco años.

Por otro lado, y afectando a la oferta, el acuerdo con Irán con países como Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia y Alemania para levantar el embargo sobre las exportaciones iraníes de petróleo (mediante el pacto nuclear) no avanza en las negociaciones. Sin embargo, de llegar a un acuerdo, esto generaría una mayor oferta de petróleo global, lo que redundará en una baja en la cotización.

Precio del Petróleo - SPOT

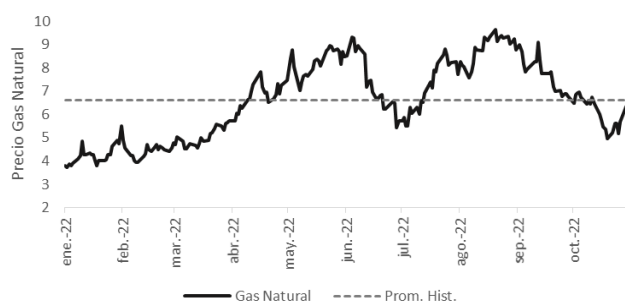


Fuente: Investing, Puente

Por su parte, el valor del gas cayó 10% en octubre, alcanzando niveles no registrados en los últimos cuatro meses. La desaceleración de la actividad en Europa contrae la demanda, mientras que el almacenamiento alcanzó niveles mayores a lo esperado. La mayor oferta empujó el gas natural a la baja desde picos de US\$ 9,13 en septiembre, cerrando el mes en US\$ 5,31 por BTU a finales de octubre. La desaceleración de los precios responde a tres principales razones: i) Europa tiene suficiente gas almacenado para atravesar el invierno que recién comienza; ii) las temperaturas registradas en el otoño estuvieron por encima de lo esperado, retrasando el inicio de la temporada de uso intensivo de gas; iii) existe un exceso de oferta de gas natural licuado (LNG).

El consumo intensivo de gas en Europa retrasa su llegada con algunos países registrando temperaturas inusualmente altas en comparación al promedio histórico, alcanzando los 20 grados. Por otro lado, las cifras del GIE ("Gas Infrastructure Europe") muestran que los niveles actuales de almacenamiento de gas en la Unión Europea alcanzan el 94% de su capacidad, superando el objetivo del 80% establecido por los países miembros del bloque para principios de noviembre. Los países europeos pudieron abastecer sus reservas de gas en las últimas semanas para encarar el invierno buscando limitar la menor oferta desde Rusia a través del "Nord Stream" 1 y 2 que atraviesan el Mar Báltico. Al mismo tiempo, se espera que sigan llegando ordenes de gas licuado realizadas durante el verano europeo en las próximas semanas.

Gas Natural



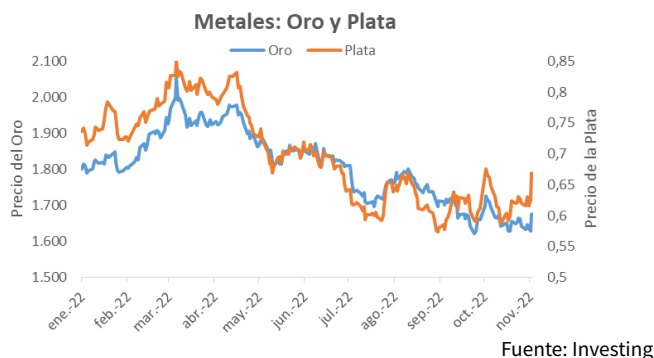
Fuente: Puente, Bloomberg

En Estados Unidos, la EIA aseguró que los niveles de almacenamiento de gas volvieron a acercarse a los niveles históricos durante septiembre y principios de octubre. El mayor almacenamiento estuvo relacionado a una menor demanda estacional en septiembre y la fuerte producción de gas natural empujando a su vez los precios *spot* a la baja.

En líneas generales de los *commodities*, la fortaleza del dólar junto a la menor demanda por la desaceleración de la actividad económica y las condiciones climáticas menos adversas en Europa ponen un techo a las cotizaciones. En el caso del crudo, el foco se mantiene sobre las decisiones de producción de la OPEP+ y el impacto en el costo de la energía. Sin embargo, **las rigideces en la matriz energética en Europa están lejos de ceder** y marcan un piso de referencia para el precio de los *commodities* a medida que el hemisferio norte se adentra al invierno.

Metales

Los metales preciosos muestran retrocesos en sus valuaciones en el último mes. **El oro retrocedió -4,3% el último mes y acumula un rojo de -9,82% en lo que va del año.** La plata transitó ruedas de alta volatilidad tocando un pico de USD 21,12 por onza para luego retroceder hasta 19,59 nuevamente. La debilidad de los metales preciosos responde a la fortaleza del dólar y los rendimientos de los títulos del Tesoro en niveles máximos desde el 2007.



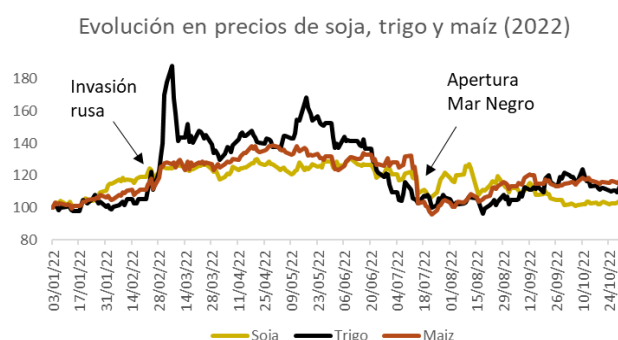
A medida que la inflación empieza a ceder y las tasas libres de riesgo se muestran más atractivas la demanda por metales preciosos como cobertura de riesgo empezó a debilitarse, sumado a una menor demanda global que impacta negativamente en los *commodities*.

Agrícolas

Los precios de *commodities* agrícolas se comportaron de forma mixta en el último mes. **El trigo en Estados Unidos cayó un 7,5% en los últimos 30 días** como consecuencia de la caída del 6,5% del último miércoles. Por otro lado, **el maíz registró una leve suba del 0,5% en el último mes, y la soja aumentó 5,9%**. Entre otros alimentos, el precio del arroz creció 3,7% y el precio del café bajó de forma más significativa, un -15%, como consecuencia de las mejores condiciones climáticas en Brasil y también en Australia.

Enfocándonos en la oferta, seguimos viendo factores mitigantes que compensan la menor demanda (o expectativas de menor demanda). La guerra en Ucrania continúa, manteniéndose la intensidad y limitando la oferta de alimentos. A su vez, la escasez de lluvias se mantiene en Estados Unidos y **el Monitor de Sequía declaró que el 60% del país está en sequía**, ya terminando la cosecha de maíz y soja, y la siembra del trigo, con la cosecha de maíz completada en un 75% y la de soja en un 89%. Mientras tanto, la siembra de trigo se completó en un 88% desde un 79% al 23 de octubre. Analistas estiman en promedio que el 41% del trigo se encuentra en buenas o excelentes condiciones.

En Brasil, las últimas lluvias en el sur del país desaceleraron la siembra de soja, pero traen un alivio respecto a la humedad del suelo después de un año muy seco que impactó negativamente en los rendimientos en la última temporada. Al lunes, se sembró un 34% del potencial de soja, mientras que el año pasado a esta altura se había sembrado un 38%.



En Argentina, **la sequía se vuelve más severa a pesar de registrarse algunas lluvias durante la última semana**, que no fueron suficientes para revertir la situación del trigo que se encuentra en muy malas condiciones. Según la Bolsa de Cereales, el 51% del cultivo se encuentra en regular a malas condiciones, y solo el 10,3% está en excelentes o buenas condiciones. El año pasado, a esta altura del año, solo el 18% del trigo presentaba regulares a malas condiciones, y 47% mostraba buenas a excelentes condiciones. En cuanto a la

condición hídrica, el 47% se encuentra en regular/sequía, contra un 34% del año pasado.

La desaceleración de la demanda compensa la menor oferta. El enfriamiento de la actividad en todo el mundo afecta las proyecciones de crecimiento económico pesando sobre las perspectivas de consumo. Las continuas restricciones a la movilidad en China ponen un freno a la economía y afectan la demanda de alimentos, mientras que en Europa la crisis energética impulsada por el conflicto en Ucrania enfría el nivel de actividad. Por otro lado, **las condiciones financieras globales afectan también a los granos.** Las altas tasas y la fortaleza del dólar vuelven menos atractivos los precios internacionales de los alimentos.

*Precios al cierre del 02/11/2022.

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

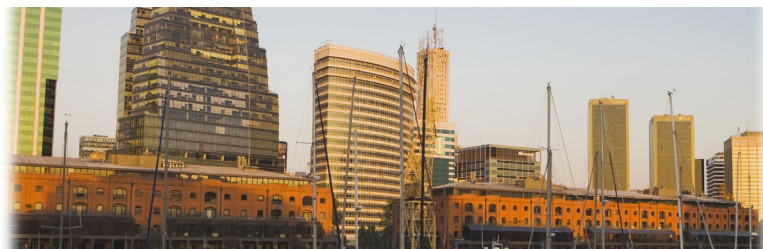
Nuestras oficinas

Argentina

0800 666 7836 / 0810 666 4717

info@puentenet.com

www.puentenet.com



Paraguay

(+595) 21 237 6991

info@puentenet.com.py

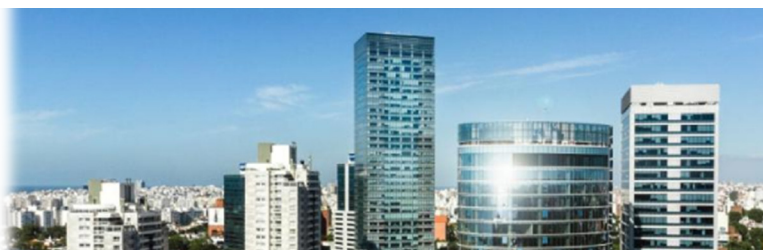
www.puentenet.com.py

Uruguay

0800 2800

contacto@puentenet.com.uy

www.puentenet.com.uy



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.