



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

Menor demanda con oferta limitada

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.

Menor demanda con oferta limitada

Nuestro Análisis

- Los *commodities* caen en el último mes como consecuencia de un mayor riesgo de recesión, demanda más débil y una Reserva Federal (Fed) más agresiva, sumado a un dólar muy fuerte.
- La dinámica en Europa sigue siendo un escenario clave a la hora de analizar los *commodities*, donde el desenlace de la guerra puede ocasionar un cambio de expectativas sobre la oferta (especialmente en energía y *commodities* agrícolas). A su vez, la sequía en Estados Unidos limita la oferta de granos, especialmente la cosecha de maíz.

Variación en precios de commodities (USD):

	% 4 Semanas	2022
Indice Commodities	-7,5%	20,3%
Petróleo Brent	-8,8%	13,1%
Gasolina	-4,9%	11,2%
Gas Natural	-25,8%	81,5%
Oro	-2,8%	-9,1%
Plata	6,0%	-18,1%
Aluminio	-12,2%	-21,7%
Cobre	-3,3%	-23,8%
Acero	-0,5%	-45,9%
Cobalto	0,0%	-26,6%
Níquel	3,3%	7,7%
Soja	-9,4%	2,8%
Trigo	14,1%	19,8%
Maíz	0,6%	14,3%
Café	-5,8%	-0,7%
Algodón	-21,4%	-17,4%

Fuente: Puente, Bloomberg

Dinámicas recientes

El índice GSG que agrupa a los *commodities* acumuló una caída del 10% en el último mes, con los precios energéticos siendo el principal factor que afectó a la baja – y de los que más ponderan dentro del índice -. El Gas Natural en Estados Unidos sigue marcando caídas fuertes y en los últimos 30 días acumuló una caída del 29%.

Por el lado de la demanda, los bancos centrales con una postura de política monetaria más agresiva presionan a la baja a los precios, mientras que los miedos a una recesión crecen y golpean las expectativas sobre la demanda global. Los problemas en Europa en relación a la crisis energética, la suba de tasas y las posibles consecuencias en la economía, también afectan a las expectativas sobre la demanda y agregan presión en los precios de *commodities*.

La permanencia de un dólar fuerte también resta soporte a los precios, debido a que la enorme mayoría de las materias primas cotizan en esta moneda, lo que genera un efecto cambiario adverso. Además, el diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Europa (y el resto del mundo), en combinación con la mayor seguridad que ofrece hoy Estados Unidos, alimentan esta dinámica de apreciación del dólar.

Por el lado de la oferta, la guerra en Ucrania sigue limitando la oferta de granos en una región que siempre fue protagonista

en la producción, mientras que la sequía en Estados Unidos también marca una presión al alza en los precios, que no obstante mostraron una caída en el último mes (justamente por una menor demanda).

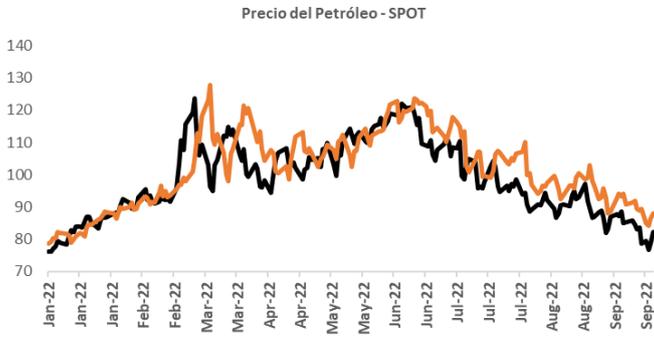
Energía

El precio del barril de petróleo cayó en las últimas semanas a medida que la oferta se fue acomodando y la demanda comenzó a mostrar mayor debilidad. Desde junio, se vio una marcada tendencia a la baja en el precio del petróleo a medida que el mercado fue incorporando en precios una demanda más débil, como consecuencia de una Fed más agresiva, y con datos de consumo y actividad que han ido confirmando dicha desaceleración.

La reacción bajista de los últimos días en los precios energéticos refleja una mayor cautela sobre las perspectivas de consumo y demanda agregada. En la última semana, el precio del petróleo (WTI) bajó casi un 8% y cotiza en USD 78,8 por barril, niveles que no alcanzaba desde enero de este año.

Por otro lado, y afectando a la oferta, las negociaciones del acuerdo de 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 – entró en una pausa. De llegar a un acuerdo, esto generaría una mayor oferta de petróleo en la producción global en

pocos meses, con probabilidad de presionar a la baja al precio del mismo. Al mismo tiempo, se está viendo una caída en las exportaciones de petróleo de Rusia, que de profundizarse acotaría un poco más la oferta y de esta forma, suavizar hasta cierto punto las presiones a la baja sobre los precios.

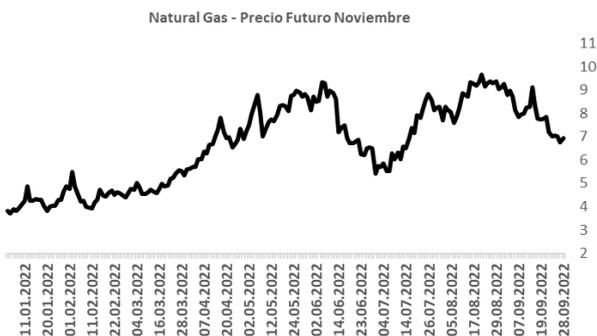


Fuente: Investing, Puente

Con un freno en la demanda, el foco se coloca sobre la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) que de no acordar un recorte en la producción para mantener precios en niveles de USD90, podría agregar volatilidad en el corto plazo.

En otras materias primas, el valor del gas natural tuvo una fuerte caída en el último mes (-26%) después de señales de recesión en Europa y una contracción pronunciada de la demanda. Si bien el invierno se acerca y el abastecimiento sigue siendo un problema, el precio del gas natural cayó desde un pico de USD 9,6 por BTU en agosto a USD 6,8 por BTU en los últimos días de septiembre. Esto se debe a que los países europeos pudieron abastecer sus reservas de gas en las últimas semanas para encarar el invierno.

No obstante, en lo que se sospecha como un sabotaje de acuerdo a diversos medios internacionales, se registran pérdidas en los gasoductos “Nord Stream” 1 y 2, que traen gas desde Rusia hacia Europa por el Mar Báltico. Nord Stream 1 quedó oficialmente cerrado después de este episodio, eliminando cualquier esperanza de recibir gas por esta vía para el invierno europeo.



Fuente: Investing, Puente

La dependencia del gas ruso de Alemania y varios países europeos llevó a éstos a buscar sustitutos por fuera de la Unión Europea, **presionando a la baja la balanza comercial y cuenta corriente**. Paralelamente, los subsidios a la energía para aliviar al bolsillo de los consumidores, golpea a las cuentas fiscales llevando una mayor incertidumbre a los mercados.

La importancia de la crisis energética en Europa radica en las consecuencias en distintos aspectos económicos con repercusiones en el mercado de *commodities* y fuera del mismo. En detalle, un **mayor déficit fiscal por los altos costos de la energía agrega volatilidad a la deuda en países como Grecia e Italia. Un mayor déficit o menor superávit en cuenta corriente en Alemania (por mayores importaciones de energía), genera menor demanda de bonos del Tesoro estadounidense, presionando los rendimientos de los mismos al alza al ser Alemania uno de los principales compradores del mundo.**

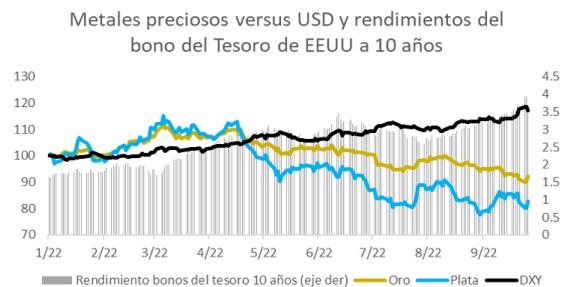
El desafío en Europa está en abastecerse de gas y energía para este invierno, de una manera accesible para el consumidor, comprometiendo lo menos posible sus finanzas y generando la menor caída posible en la actividad (con el mercado ya asumiendo una recesión).

En líneas generales, dentro de los *commodities* se empezó a ver una normalización de la demanda, lo que llevó a una caída en los precios desde niveles máximos en el último mes. No obstante, creemos que las limitaciones que sigue habiendo en la oferta (sequía por el lado de los granos y problemas en Europa por el gas) tardarán en encontrar una solución y les dan un piso más alto a los precios de los *commodities*.

Metales

Los metales preciosos (oro -5,8% y plata -1,3%) mostraron retrocesos en sus valuaciones en el último mes, con un dólar que se fortalece cada vez más y con las tasas de interés de referencia subiendo rápidamente.

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 empezó a debilitarse, sumada a una menor demanda global que impacta negativamente en los *commodities*.



Fuente: Puente, Factset

Agrícolas

Los precios de los *commodities* agrícolas se comportaron de forma mixta en el último mes. El trigo en Estados Unidos creció un 6,7%, pero la soja y el maíz cayeron un -2,3% y -2,05% en los últimos 30 días. Si bien en los últimos 12 meses estos tres granos muestran ganancias por encima del 20%, tuvieron un marcado descenso desde los máximos de febrero y mayo de este año, donde los problemas de la cadena de suministros y la incertidumbre llegaron al límite con la guerra en Ucrania.

Hoy, la sequía en Estados Unidos sigue siendo un factor importante que limita a la oferta. Los últimos monitores de sequía no muestran mejoras – a pesar de recientes lluvias - y la cosecha de maíz (con Estados Unidos como el principal productor de este grano) se encamina a ser la peor cosecha en los últimos tres años. La sequía también castiga a algunas regiones europeas – específicamente Francia – y a China. Como consecuencia, el inventario de granos en el mundo pareciera ajustarse a niveles no vistos por mucho tiempo.

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

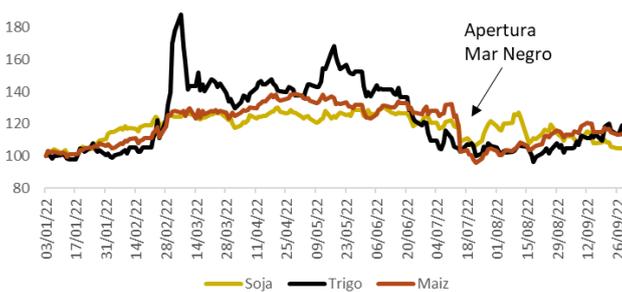
EM LatAm: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate – Latin America

EM Asia: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate – Asia

Corporativos: Bloomberg Global Credit - Corporate

Emergentes Corporativos: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Corporate

Evolución en precios de soja, trigo y maíz (2022)



Fuente: Puente, Bloomberg

No obstante, por el lado de la demanda se compensa esta caída en la oferta. Las proyecciones de crecimiento caen, el consumo global muestra una desaceleración y las expectativas sobre la demanda global muestran un deterioro. La gigante economía china sufre y demanda menos alimentos, al igual que Europa y el mundo en general. Y como a todos los *commodities*, el dólar más fuerte profundizó las caídas del último mes en los granos. Pero los problemas en la oferta se mantienen: Sequía en el hemisferio norte y en hemisferio el sur, junto al territorio ucraniano comprometido por la guerra. Si bien la menor demanda ayudó a normalizar precios desde niveles máximos, los precios siguen en niveles altos y es esperable que se mantengan así hasta tener novedades sobre la guerra o el clima comience a ser más favorable en Estados Unidos.

*Precios al cierre del 28/9/2022.

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.