

# Fin del Superciclo de Commodities?

GUSTAVO NEFFA

 @gneffa



RESEARCH for TRADERS

Simposio:

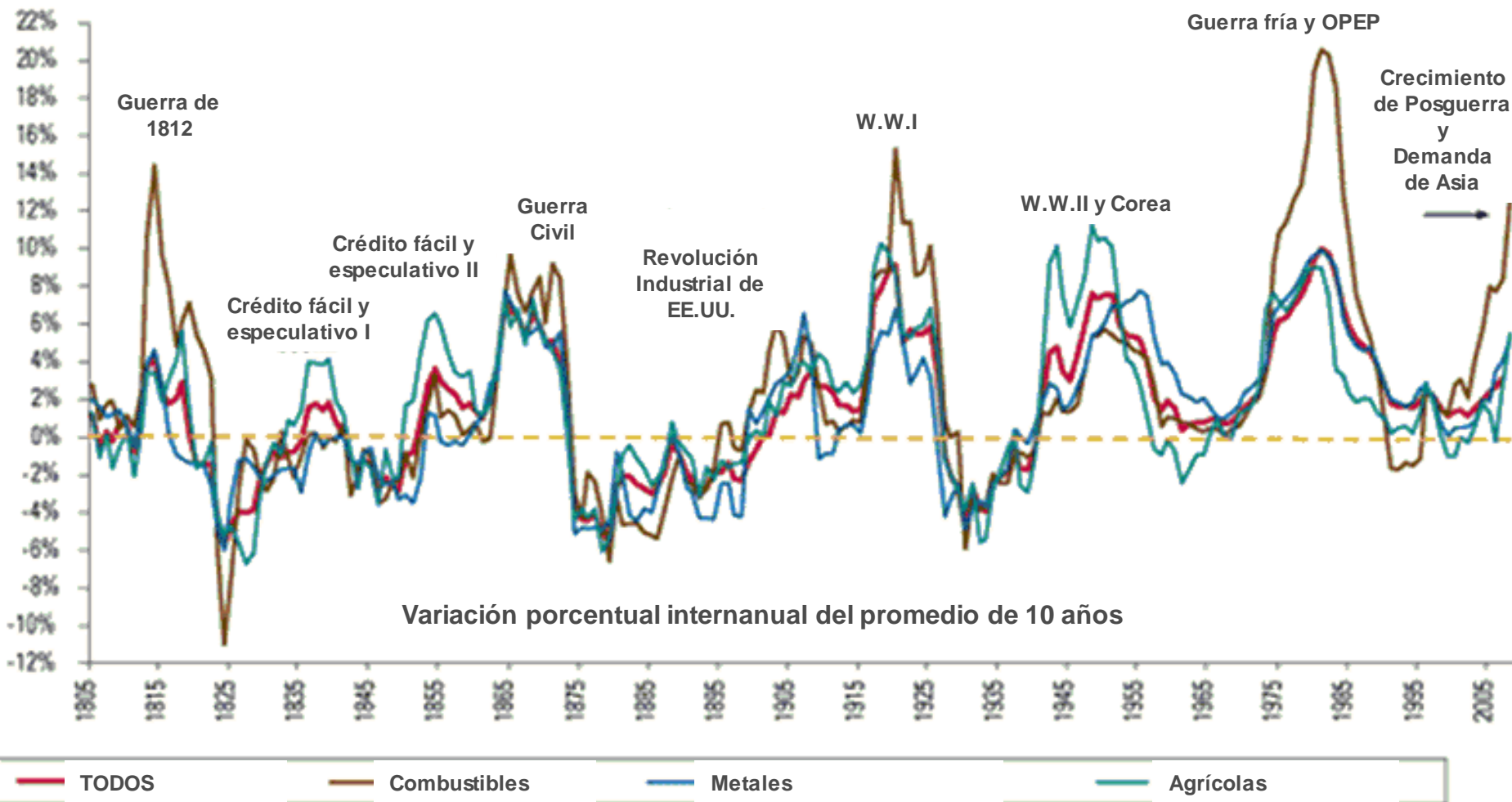
Del sur al mundo en 2030,  
seguridad alimentaria  
global y bioenergía



## Entendiendo los superciclos de los commodities

- Existen "superciclos" de los commodities que, a lo largo de la historia, se forman durante períodos plurianuales en los que intervienen muchos factores
- Todos los ciclos tienen su caída y estamos asistiendo a uno de ellos: el ciclo actual remonta al año 1999, en donde los principales índices de commodities tocaron sus niveles más bajos en 20 años
- Los años 2008 y 2011 fueron disparadores de violentos ajustes que dieron por finalizado el último superciclo: ajuste en dos etapas.
- El recurrente miedo *malthusiano* de que el mundo está agotando sus materias primas o que el petróleo se termina choca con factores económicos más crudos y concretos, tanto del lado de la oferta como el de la demanda.

# Los superciclos de los commodities desde 1795: sin tendencia definida a largo plazo y al unísono por categoría



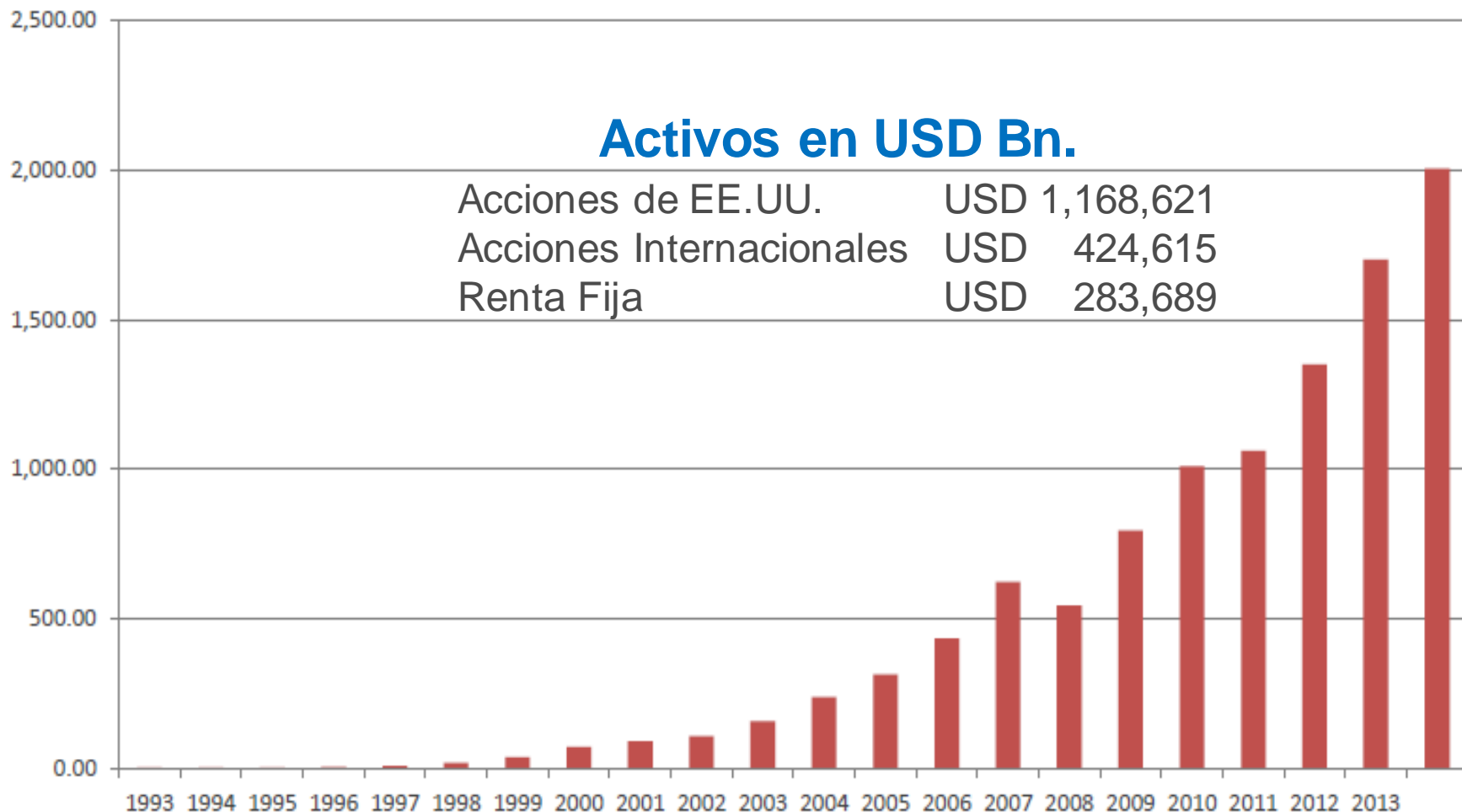
Fuente: Stifel

## El crédito, y posteriormente el dinero abundante y barato alimentó el precio de commodities (o intentó revivirlos)

- En todas las burbujas de precios el dinero abundante y barato incentiva la especulación, siempre que esté fogoneado por abundante crédito
- A su vez, la irracionalidad de los agentes económicos tiene que jugar su papel: en Holanda en 1634 un bulbo de tulipán llegó a valer más que una casa (el mercado de futuros nació de la especulación, no cobertura).
- Las tasas de interés real muy bajas o negativas en la mayoría de las economías de países centrales han hecho atractiva su compra
- La extraordinaria emisión de dinero desde 2008 en países centrales alimentó la toma de posiciones entre 2008 y 2011
- La masificación de la inversión a través de los ETFs, ETNs y ETCs de commodities también ayudó

# La industria de los ETFs y un crecimiento exponencial: explica el 25% de las operaciones bursátiles

## Activos en USD Bn.



Acciones de EE.UU.	USD 1,168,621
Acciones Internacionales	USD 424,615
Renta Fija	USD 283,689

Fuente: Morningstar, ET.com

## ¿Cuál ETF de commodities elegir? Cuidado con el *contango*...



## Estrategias apalancadas e inversas combinadas

Metal (Estrategia)	Nombre	Activos USD M (Mayo 2014)	Gastos (%)	Opcionable
Oro	GLD SPDR Gold Trust	35,652	0.40	Si
Oro (40 empresas)	GDX Market Vectors Gold Miners	4,873	0.55	Si
Plata	SLV iShares Silver Trust	4,346	0.50	Si
Oro	IAU iShares COMEX Gold Trust	2,2	0.40	Si
Oro (2x)	DGP PowerS. DB Gold Double Long ETN	472	0.75	No
Metales Básicos	DBB PowerShares DB Base Metals	269	0.75	Si
Oro (2x)	UGL ProShares Ultra Gold	166	0.95	Si
Metales Preciosos	DBP PowerShares DB Precious Metals	158	0.75	Si
Oro	DGL PowerShares DB Gold	127	0.50	Si
Plata (2x)	AGQ AGQ ProShares Ultra Silver	99	0.95	Si
Plata	DBS PowerShares DB Silver	84	0.50	Si
Oro (-2x)	DZZ PowerS. DB Gold Double Short ETN	68	0.75	No
Cobre	JJC iPath DJ AIG Copper	49	0.75	No
Platino	PGM iPath DJ AIG Platinum	42	0.75	No
Oro (-2x)	GLL ProShares UltraShort Gold	35	0.95	Si
Plata (-2x)	ZSL ProShares UltraShort Silver	32	0.95	Si
Platino	PTM E-TRACS UBS Long Platinum ETN	26	0.65	No
Oro (-1x)	DGZ PowerShares DB Gold Short ETN	17	0.75	No
Metales Básicos (2x)	BDD PowerS. DB Base Metals Double Long ETN	8	0.75	No
Metales industriales	JJM iPath DJ AIG Industrial Metals	6	0.75	No

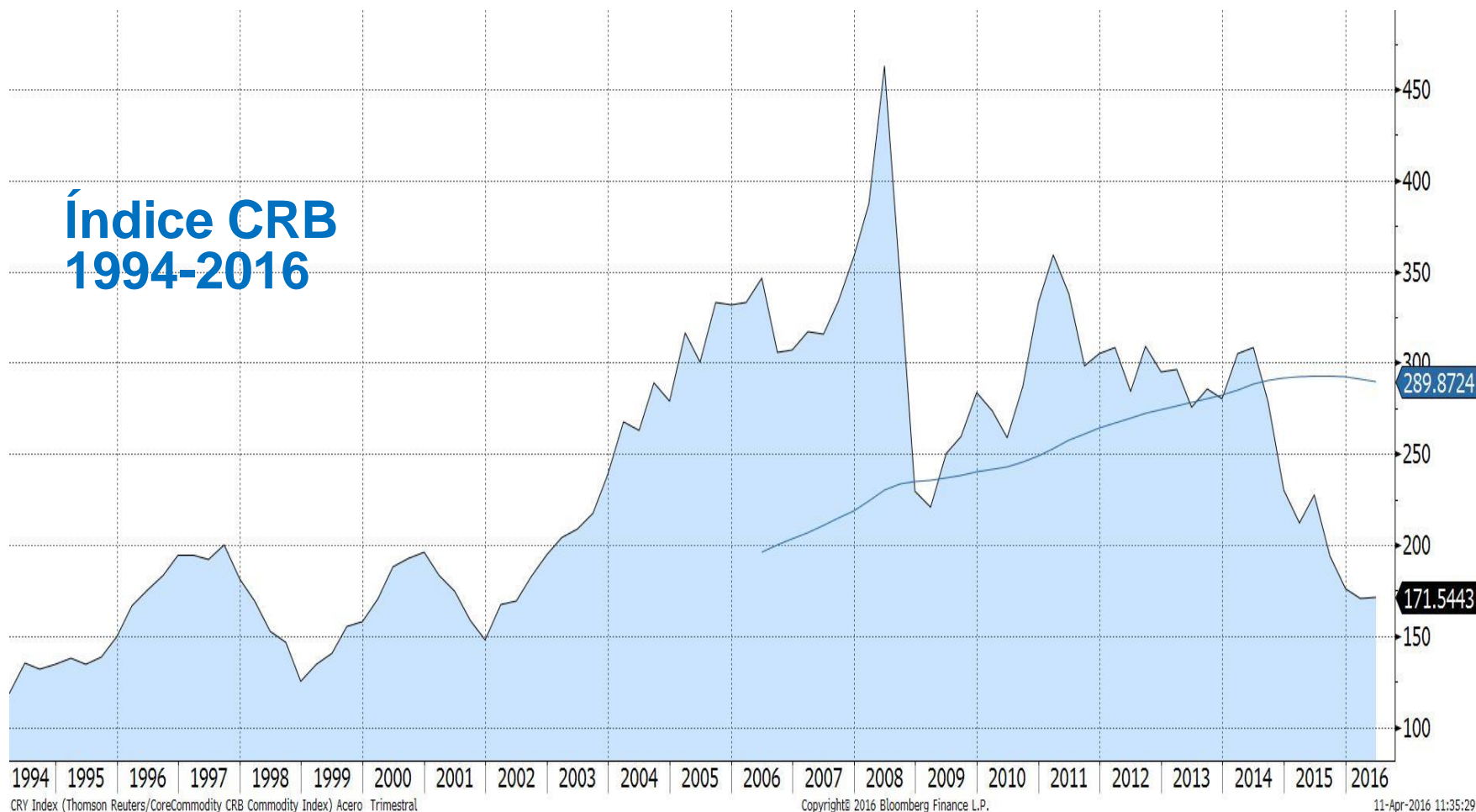
Fuente: ETF.com

## Otros factores juegan un papel importantísimo en la caída desde 2011

- Todo lo anterior no fue suficiente para sostener el ciclo alcista en 2011
- Hay que encontrar otros factores explicativos más fuertes y recientes
- **Fuerte desaceleración en la demanda de China y del resto de emergentes**
- **El endeudamiento de países pone un lastre al crecimiento de los países centrales y reduce demanda de bienes básicos**
- **Nada menos que EE.UU. ha completado su ciclo monetario expansivo y otros países centrales le seguirán**
- **El dólar caro no ayuda: los precios están denominados en dólares**
- **Factores tecnológicos revolucionan la oferta (fracking para el petróleo)**



# El índice de commodities ya ajustó un 62% desde 2008 y 51% desde 2011: una vuelta a 20 años atrás



Fuente: Bloomberg

La correlación entre el dólar y los commodities es fuerte y no ayuda tener un dólar fuerte vs. todas las monedas. Y además una guerra de monedas para poder crecer de la manera más fácil posible: *devaluando*



Fuente: Bloomberg

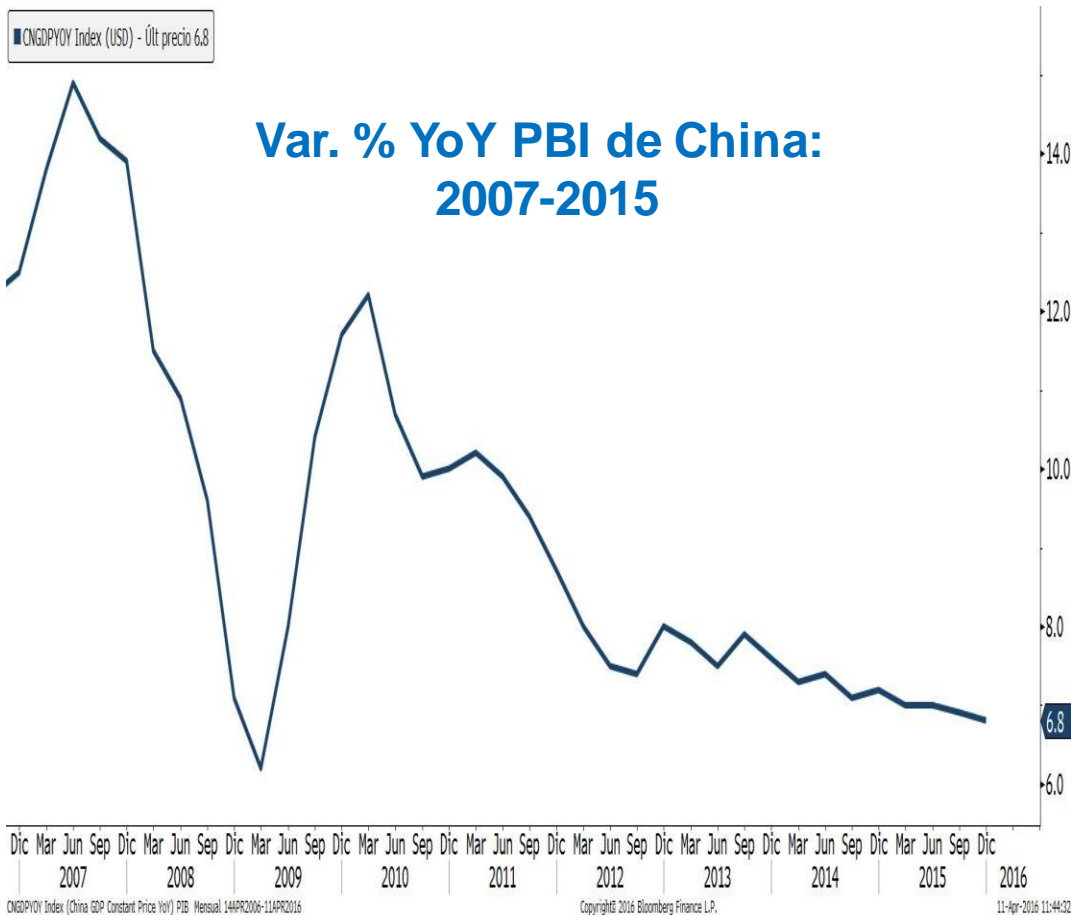
## La fortaleza del dólar perjudica a todos los commodities independientemente de su clase

### Matriz de Correlación enero 2001 - abril 2016 (semanal)

	Dólar	CRB	Petróleo	Oro	S&P 500	Soja
Valor	DXY	CRY	CL1	GOLDS	SPX	S
11) DXY	1.000	-0.433	-0.249	-0.471	-0.169	-0.207
12) CRY	-0.433	1.000	0.821	0.378	0.343	0.439
13) CL1	-0.249	0.821	1.000	0.230	0.229	0.212
14) GOLDS	-0.471	0.378	0.230	1.000	-0.022	0.108
15) SPX	-0.169	0.343	0.229	-0.022	1.000	0.192
16) S	-0.207	0.439	0.212	0.108	0.192	1.000

Fuente: Bloomberg

# China transita de una economía exportadora a ser autopropulsada por el consumo, y con crecientes problemas de endeudamiento y demasiado ahorro



- ¿El crecimiento se estabilizará en torno al 6% o recupera a 7%?
- ¿China quiere devaluar el yuan y acelerar por ese lado?
- ¿Los estímulos monetarios pierden efectividad a medida que la deuda crece?
- ¿El ciclo de real estate se revierte o inventarios no se reducirán?
- ¿La data oficial es confiable?

Fuente: Bloomberg

# El golpe de la caída de los commodities deja secuelas: el caso de Brasil (entre otros factores explicativos)

BRASIL: indicadores económicos, período 2009-2018e

Indicador	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PIB real (YoY%)</b>	<b>-0.1</b>	<b>7.6</b>	<b>3.9</b>	<b>1.9</b>	<b>3</b>	<b>0.1</b>	<b>-3.8</b>	<b>-3.6</b>	<b>1</b>	<b>1.5</b>
IPC (YoY%)	4.9	5	6.6	5.4	6.2	6.3	9	8.5	6.2	5.5
Desempleo (%)	8.1	6.7	5.9	5.5	5.4	4.8	6.8	9.4	10.2	10.9
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.5	-3.4	-3	-3	-3.1	-4.4	-3.2	-2.1	-1.7	-1.4
Presupuesto (% de PIB)	-3.2	-2.8	-2.2	-2.4	-2.7	-3.8	-8.2	-8.7	-7.5	-
Tasa Selic del Banco Central (%)	8.75	10.75	11	7.25	10	11.75	14.25	13.85	-	-
Tasa a 3 meses (%)	8.67	11.16	10.44	7.12	10.24	12.3	14.63	-	-	-
Paridad USDBRL	1.74	1.66	1.87	2.05	2.36	2.66	3.96	4.15	4.02	4.13

Fuente: elaborado por Research for Traders en base a datos de Bloomberg



## Estimaciones Económicas Mundiales:

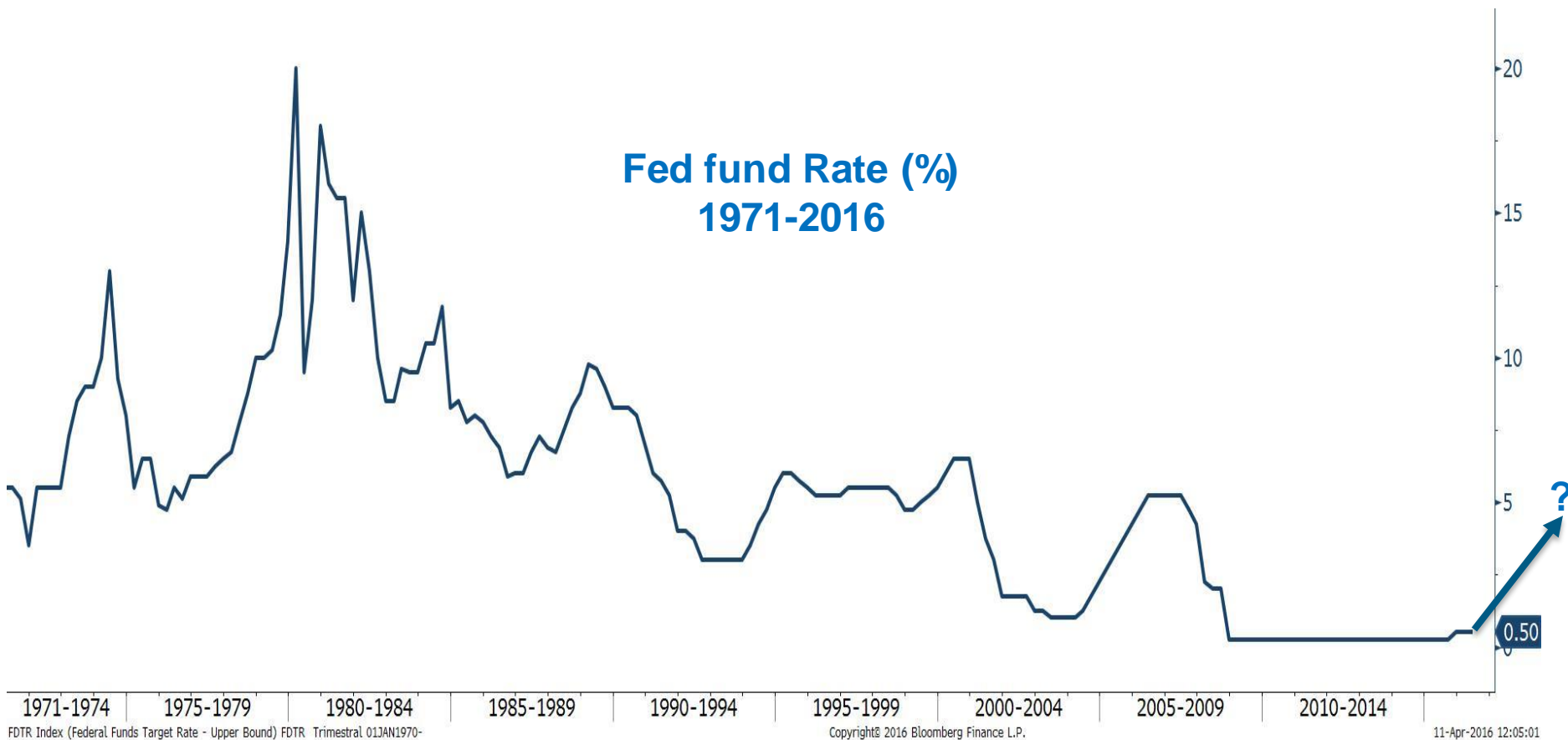
tan solo mediocres para este año 2016

País/Área	PIB Real (YoY,%)			IPC (YoY,%)		
	2015	2016e	2017e	2015	2016e	2017e
<b>G-10</b>	<b>1,92</b>	<b>1,71</b>	<b>1,93</b>	<b>0,24</b>	<b>0,88</b>	<b>1,87</b>
EE.UU.	2,40	2,00	2,30	0,13	1,30	2,20
Japón	0,53	0,60	0,60	0,80	0,30	1,80
Eurozona	1,60	1,50	1,60	0,01	0,30	1,40
Reino Unido	2,30	1,90	2,20	0,04	0,70	1,80
<b>LATINOAMÉRICA</b>	<b>-0,64</b>	<b>-1,02</b>	<b>1,96</b>	<b>11,15</b>	<b>20,90</b>	<b>16,66</b>
Argentina	0,45	-0,20	3,00	10,61	34,15	19,65
Brasil	-3,84	-3,55	0,80	9,01	8,50	6,30
Chile	2,10	1,85	2,65	4,34	4,00	3,30
Colombia	3,10	2,40	3,05	4,98	6,70	3,70
México	2,50	2,50	2,95	2,72	3,10	3,30
Perú	3,21	3,50	4,00	3,54	3,70	3,00
<b>EUR.ESTE/ÁFRICA</b>	<b>0,95</b>	<b>1,79</b>	<b>2,77</b>	<b>8,84</b>	<b>5,96</b>	<b>5,7</b>
Rusia	-3,70	-1,30	1,25	15,56	8,20	6,60
Turquía	4,00	3,05	3,50	7,67	8,50	7,55
Sudáfrica	1,28	0,70	1,40	4,58	6,44	6,30
<b>MEDIO ORIENTE</b>	<b>2,10</b>	<b>2,55</b>	<b>2,86</b>	<b>-</b>	<b>3,52</b>	<b>3,59</b>
<b>ASIA</b>	<b>6,05</b>	<b>5,86</b>	<b>5,84</b>	<b>2,10</b>	<b>2,16</b>	<b>2,48</b>
China	6,90	6,50	6,30	1,44	1,70	1,85
India	7,30	7,50	7,70	5,88	4,90	5,30

Fuente: Bloomberg

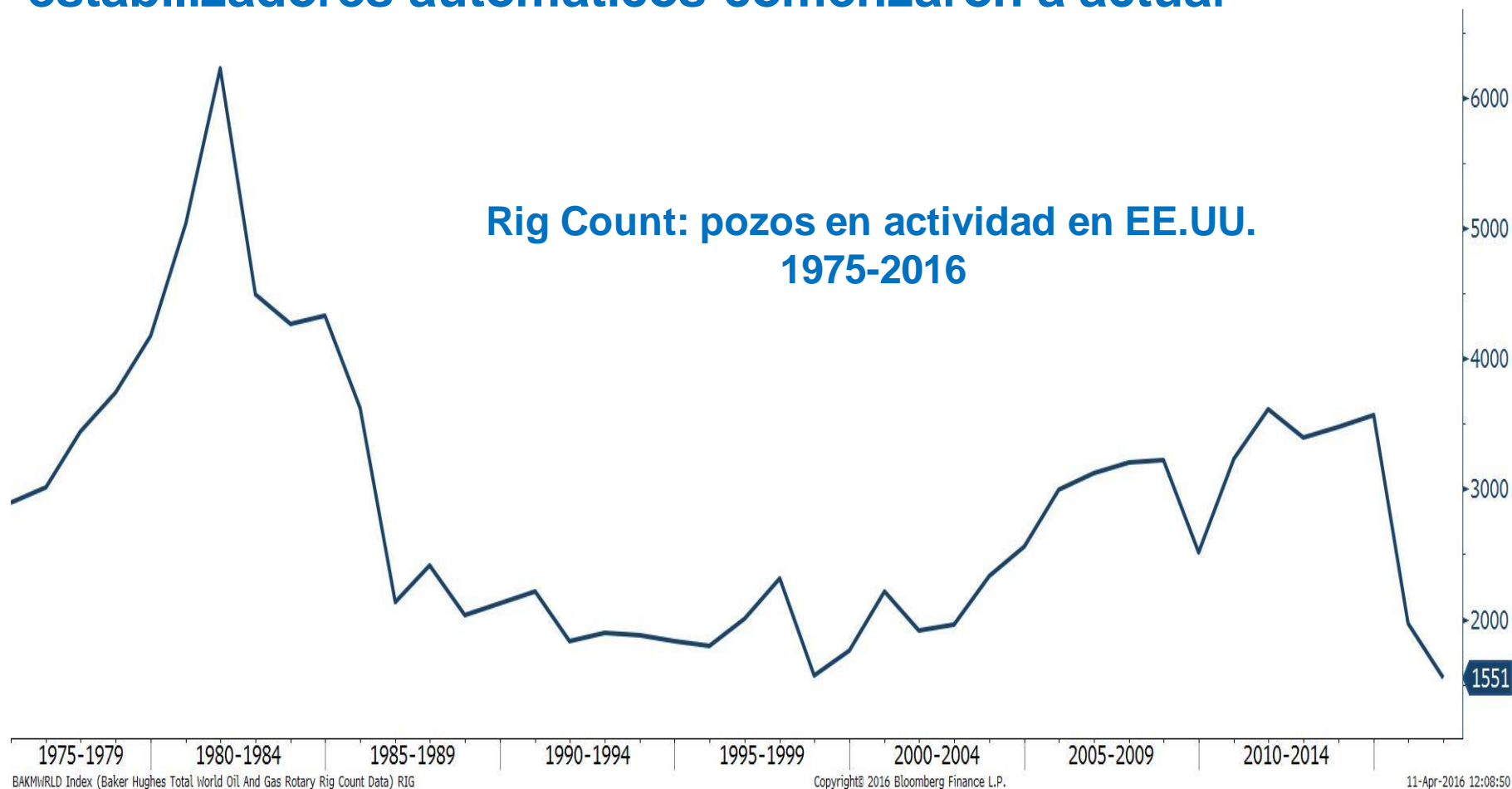
# Se terminó lo que se daba: con moderación y pies de plomo la Reserva Federal sube su tasa de referencia (el dólar caro podría volver si se adelantan las expectativas)

Fed fund Rate (%)  
1971-2016



Fuente: Bloomberg

# Petróleo: luego de la revolución tecnológica del fracking, los estabilizadores automáticos comenzaron a actuar



Fuente: Bloomberg



## Petróleo: ¿será sostenible el rebote?

- La producción estadounidense ha comenzado a disminuir (YoY)
- Acuerdo de congelamiento de la producción: Arabia, Rusia, Qatar y Venezuela han decidido contener la producción a niveles de enero
- Irán no quiere ceder: ¿excepción o quiebre?
- La demanda pasaría de 92,98 Mbpd a 94,23 Mbpd (OPEP)
- Menos posiciones cortas y más largas: compras especulativas y el componente de estacionalidad ayudan ahora, factores que le pusieron un piso al precio, pero no son suficientes para mayores subas
- La situación de sobreoferta se depura pero continúa: a seguir a China

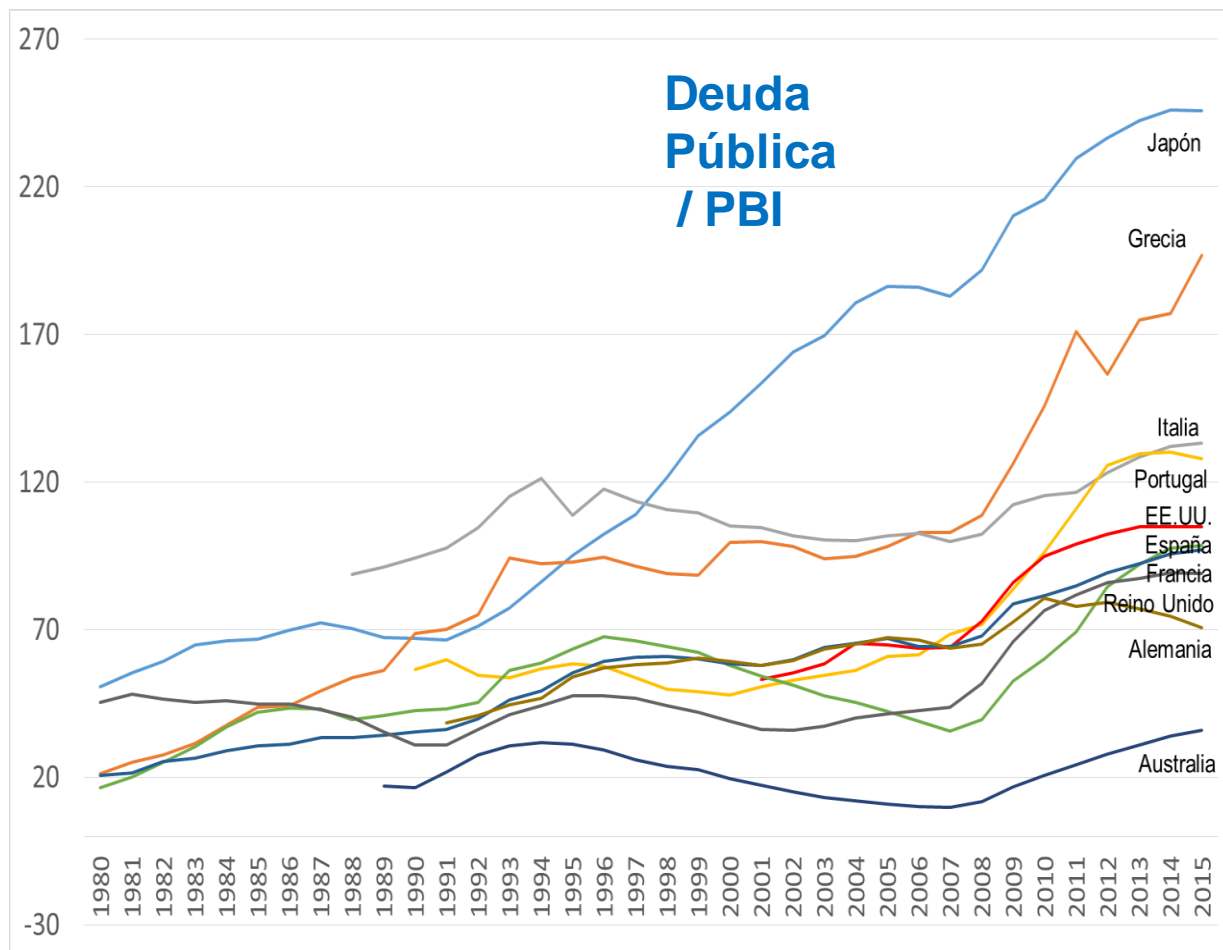
OFERTA Y DEMANDA DE PETRÓLEO: pronóstico 2016, millones de barriles diarios

	2015	1ºT16	2ºT16	3ºT16	4ºT16	2016
<b>Demanda mundial (a)</b>	<b>92.98</b>	<b>93.27</b>	<b>93.42</b>	<b>95.05</b>	<b>95.15</b>	<b>94.23</b>
Oferta No-OPEP	57.09	56.94	56.10	56.01	56.51	56.39
NGL y no convencionales OPEP	6.15	6.30	6.30	6.33	6.37	6.32
<b>Total oferta excluyendo OPEP (b)</b>	<b>63.24</b>	<b>63.24</b>	<b>62.40</b>	<b>62.34</b>	<b>62.88</b>	<b>62.71</b>
<b>Diferencia (a-b)</b>	<b>29.74</b>	<b>30.03</b>	<b>31.02</b>	<b>32.71</b>	<b>32.27</b>	<b>31.52</b>
Producción OPEP	31.85	-	-	-	-	-
Balance (Oferta-Demanda)	2.11	-	-	-	-	-

Fuente: elaboración de Research for Traders en base a OPEP

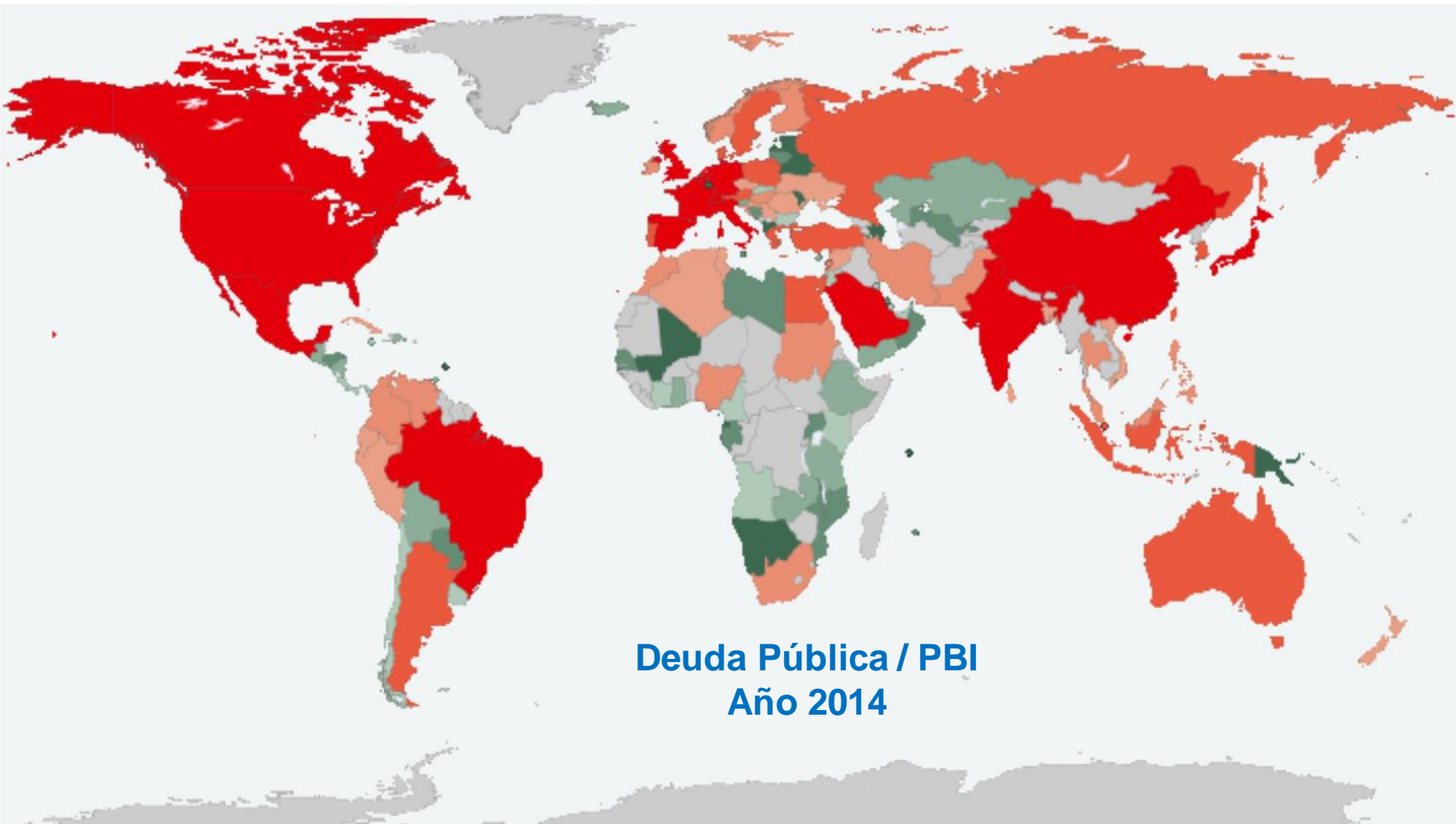
# 35 años de acumulación de deudas de países desarrollados: lastre para reincentivar la demanda de los commodities

Deuda Pública/PIB	2007	2015
Japón	170,0	<b>227,9</b>
Grecia	89,5	<b>182,0</b>
Italia	104,0	<b>135,8</b>
Portugal	63,6	<b>129,0</b>
Bélgica	84,6	<b>107,0</b>
Singapur	96,3	<b>105,6</b>
EEUU	64,8	<b>104,3</b>
Irlanda	24,9	<b>101,2</b>
España	36,2	<b>101,0</b>
Francia	63,9	<b>98,2</b>
Canadá	64,2	<b>95,4</b>
Reino Unido	43,6	<b>90,6</b>
Austria	59,1	<b>83,4</b>
Islandia	27,6	<b>81,9</b>
Alemania	64,9	<b>71,7</b>
Holanda	45,5	<b>68,9</b>
Israel	80,6	<b>64,4</b>
Hong Kong	80,6	<b>64,4</b>
Finlandia	35,9	<b>61,2</b>
Dinamarca	26,0	<b>47,2</b>
Australia	15,6	<b>44,3</b>
Suecia	41,7	<b>44,0</b>
Noruega	83,1	<b>39,3</b>
Suiza	44,2	<b>34,0</b>
Nueva Zelanda	20,7	<b>33,5</b>



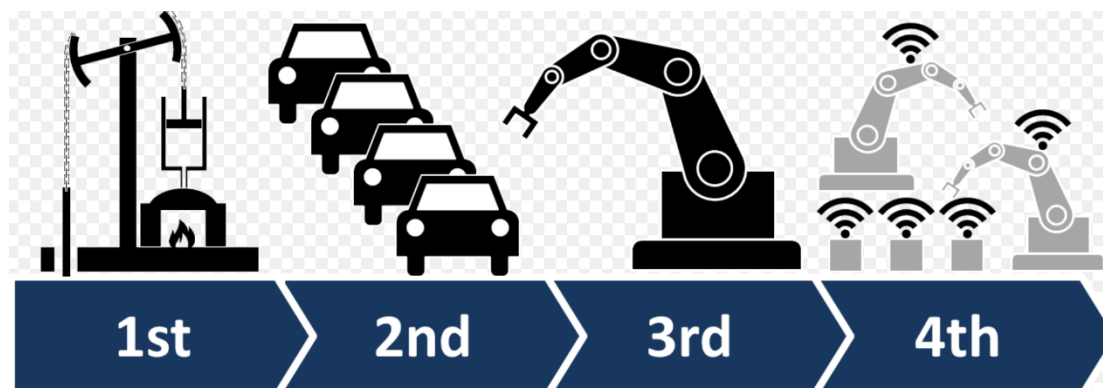
Fuente: FMI

## ¿Cuáles son los países más endeudados en la actualidad?



## La próxima revolución industrial prescinde de bienes básicos

- La I Revolución incorporó el agua y el vapor a la producción (1784)
- La II Revolución la electricidad y la producción en masa (1870)
- La III la tecnología informática (1969)
- **Nos encontramos en las puertas de la IV Revolución Industrial**
- Cambiará nuestras vidas, pero sobre todo en la manera en la que nos relacionemos con los demás
- Se basa en la III Revolución: **es una fusión de tecnologías que borra las líneas de las esferas física, digital y biológica**
- Son sistemas “Ciber-Físicos”



## La próxima revolución industrial ya comenzó

### Impacto ya en curso

- Incremento de la volatilidad geopolítica
- Internet Mobile
- La "Nube"
- Procesamiento de Datos, Big Data
- Sharing Economy
- Crowdsourcing/funding
- Clase Media en EM
- Demografía Joven en EM
- Urbanización Acelerada
- Trabajo Flexible
- Cambio Climático, Recursos Naturales

### 2015-2017

- Nuevos materiales y tecnología energéticas
- Internet of Things
- Impresiones 3D
- Incremento en la edad de jubilación de la población
- Ética del consumo
- Temas de Privacidad
- Poder Económico y Aspiraciones de la Mujer

### 2018-2020

- Robots
- Transporte Autónomo
- Inteligencia Artificial
- Materiales avanzados
- Biología

## Montañas de dudas hacia adelante

- ¿Hasta dónde desacelerará China?
- ¿Encontrarán emergentes como Brasil y Rusia un punto de inflexión en el segundo semestre?
- ¿Volverá a acelerarse la tasa de crecimiento mundial en 2017?
- A seguir de cerca el ciclo monetario contractivo y suba de tasas en EE.UU. que podría implicar un dólar más fuerte.
- ¿Volverán los commodities a estar de moda?
- ¿Cuál será el papel de la tecnología sobre la oferta de productos?
- Atención a las posibles secuelas de empresas en la cuerda floja.

# Preguntas?

[www.researchfortraders.com](http://www.researchfortraders.com)



@gneffa @rftraders



/researchfortraders



/rftraders