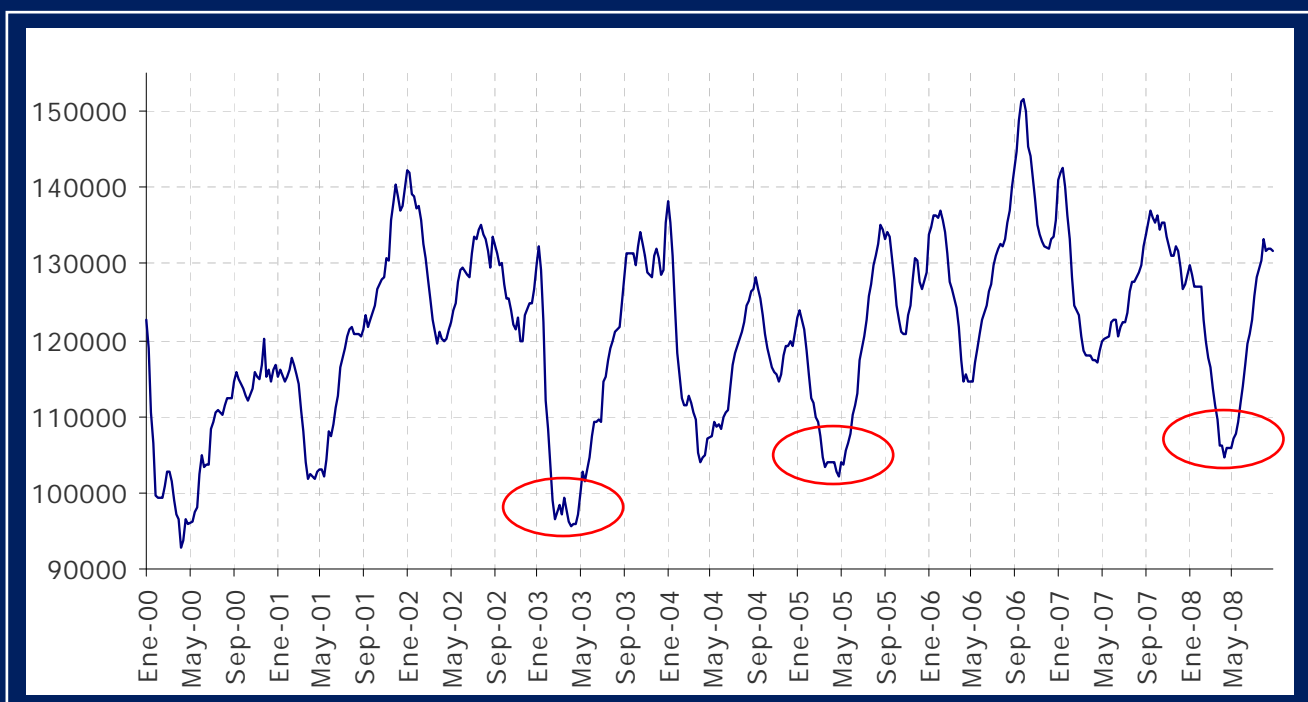


Los mercados comenzaron una corrección abrupta en commodities a mediados de julio. El eje central de la corrección ha sido el petróleo. A esta altura es importante destacar cuál ha sido el driver de la corrección para entender su comportamiento y posible soporte de precios.

El gráfico más emblemático como driver de la corrección ha sido el de los inventarios de destilados de petróleo que encontraron sus mínimos en abril/mayo, con mucha antelación a los mínimos anteriores de 2003 y 2005. En estos años, las tensiones de oferta y demanda fueron máximas. El petróleo llegó al momento de mayor estacionalidad en el consumo americano con niveles de inventarios muy superiores en la comparación histórica para los niveles de precio en ese momento.

GRAFICO 1 – Total Distillate Stock Weekly

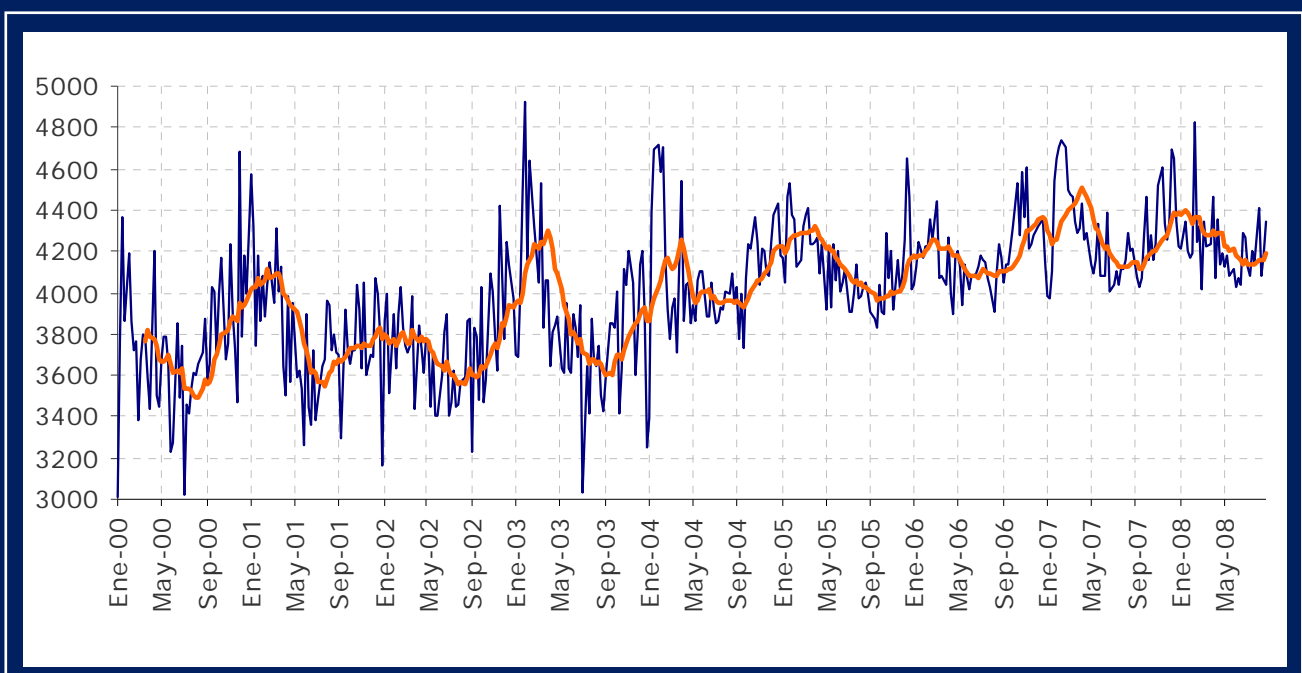


Fuente: EIA – Criteria Investors

Miércoles 10 de Septiembre de 2008

Las claves para entender la dinámica han sido los datos de demanda de combustible en el mercado americano. El gráfico adjunto muestra el consumo semanal de gasolina con una media que suaviza los datos. La destrucción de demanda se puede apreciar en el gráfico 3 donde mostramos la tasa de cambio de 52 y de 26 semanas de los precios (gráfico 2), lo que sirve para comparar el momento presente con el año anterior. Vemos con claridad que desde mediados del 2007 y con más intensidad desde principio de 2008 la demanda interanualmente cae en términos reales lo que implica una destrucción de la misma de aproximadamente 800 mil barriles diarios. Las fuentes de esta dinámica son el desaceleramiento de la economía americana, el consecuente deterioro del mercado de empleo y los altos precios del combustible. Un cocktail que pensamos puede mantenerse al menos en lo que resta del 2008 y la primera parte del 2009. Los precios están cediendo pero el mercado de empleo y la economía han tomado una velocidad en el deterioro que compensa, en nuestra opinión, la baja de los precios.

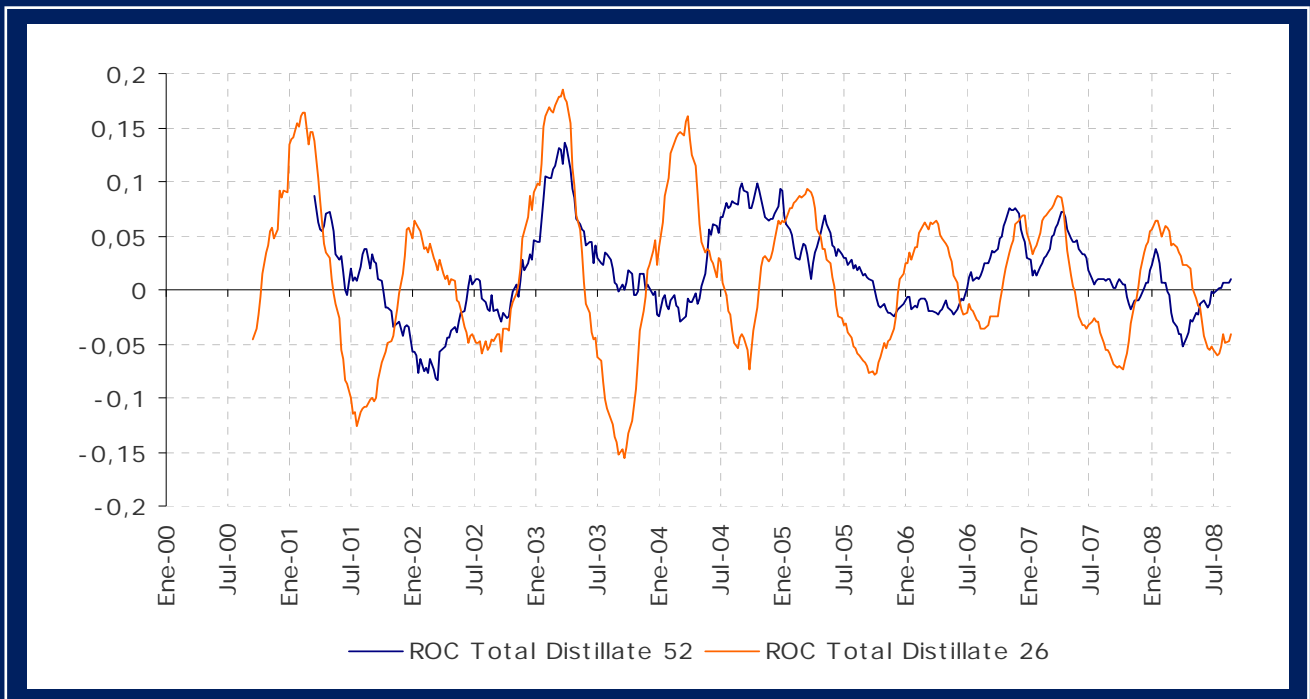
GRAFICO 2 – Total Distillate Supply Weekly



Fuente: EIA – Criteria Investors

Miércoles 10 de Septiembre de 2008

GRAFICO 3 – Distillate Supply ROC 26 and 52 Weeks



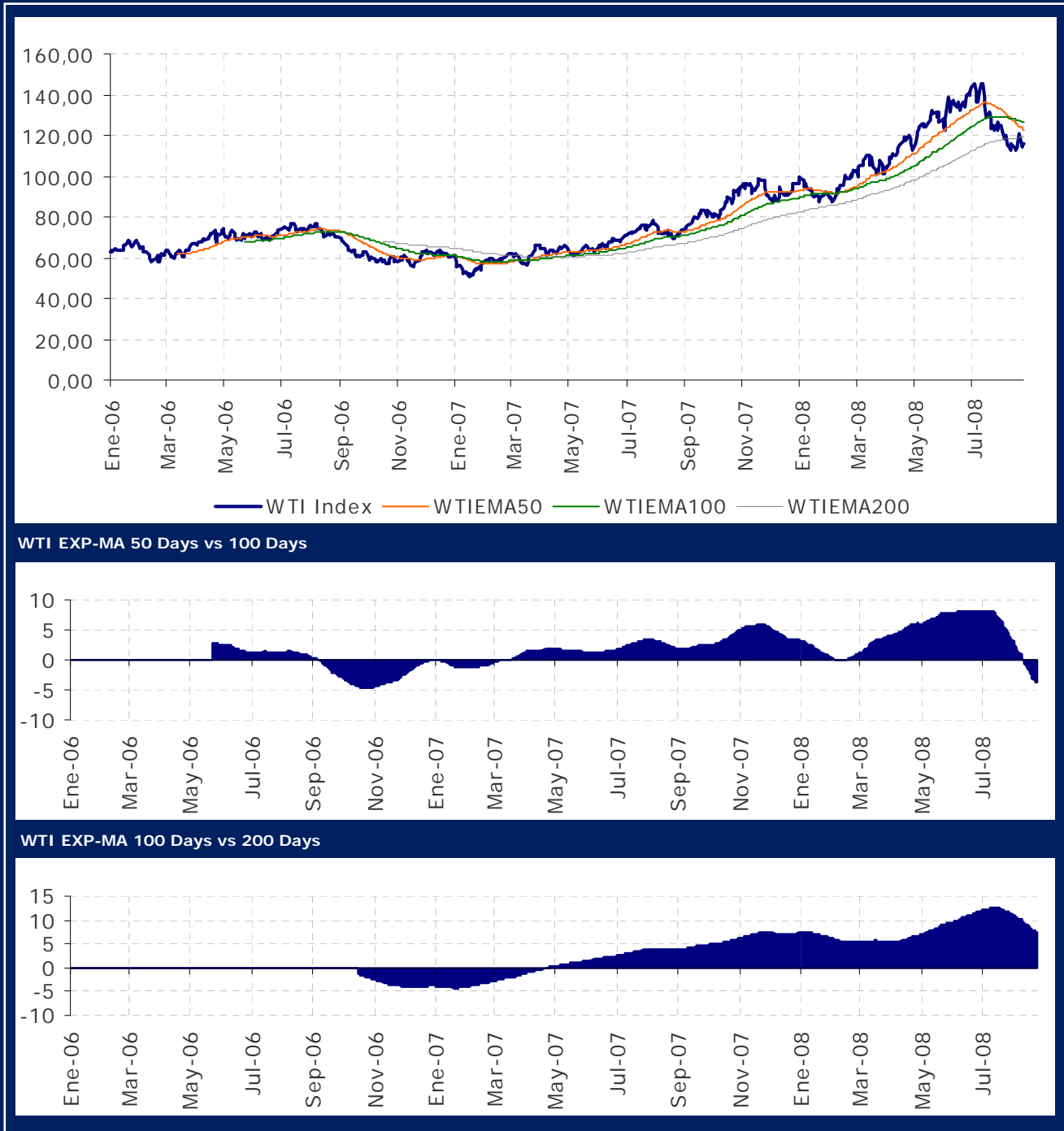
Fuente: EIA – Criteria Investors

En los gráficos de precio se puede apreciar que la caída puede ser aún enmarcada como corrección.

La tendencia medida por el diferencial entre las medias móviles de 50 y de 100 días se ve severamente dañada, pero diferenciales entre medias de 100 y de 200 días de mediano plazo muestran que el recorrido de los precios ha sido tan fuerte desde el 2007 que aún la tendencia alcista de mediano plazo se mantiene en vigor. Se presenta como sumamente importante monitorear el mercado de futuros de precios del WTI.

Miércoles 10 de Septiembre de 2008

GRAFICO 4 – WTI Daily Close

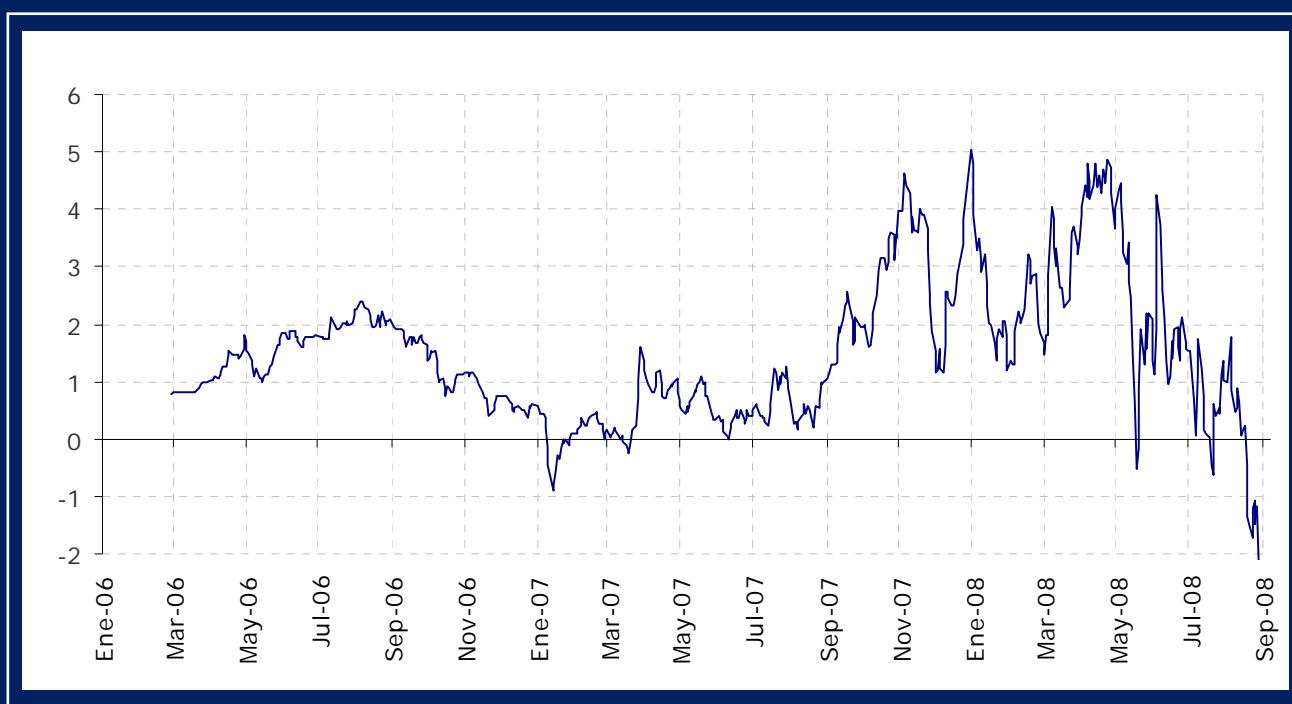


Fuente: EIA – Criteria Investors

Miércoles 10 de Septiembre de 2008

En el gráfico 5 se puede apreciar que por primera vez desde el comienzo de la suba el diferencial de los futuros diciembre 2009/diciembre 2008 está en terreno negativo. Los operadores a través de esto nos muestran que el mercado espera que la dinámica de oferta y demanda se encuentre menos ajustada a futuro de lo que ha estado en 2007/2008.

GRAFICO 5 – Spread DIC08-DIC09



Fuente: EIA – Criteria Investors

Conclusión

Pensamos que el petróleo sigue siendo el eje de la corrección sobre commodities y el oro. La tendencia de mediano plazo alcista permanece inalterable. Nuestra opinión es que el petróleo encontrará un soporte de precios en el rango de 90 a 100 dólares. A partir de estos niveles, los datos de actividad económica de Estados Unidos, China e India serán determinantes para entender cuán grande es la destrucción de demanda de petróleo mundial dada la desaceleración económica.