

Perspectivas para el mercado de los metales — Actualización del segundo trimestre de 2018

LOS RIESGOS POLÍTICOS AGUDIZAN LAS CONDICIONES YA BASTANTE APRETADAS

Ofrecemos a continuación un análisis más profundo de las previsiones sobre los metales que presentamos en nuestro informe [Panorama Global de Scotiabank](#) del segundo trimestre.

Panorama general: El crecimiento económico sólido se conjuga con la estrechez de la oferta de metales

- Los metales industriales gozan de un viento de cola favorable, pues las fábricas del mundo entero están ávidas de insumos materiales para responder a la aceleración del crecimiento económico global (gráfico 1).
- Las sanciones, disputas comerciales e iniciativas ambientales han complicado aún más el funcionamiento de las cadenas de suministro, dificultando el acceso a la oferta mientras se dispara la demanda.

Cobre: Repliegue temporal prepara el terreno para próximo avance

- Se espera que los precios del cobre entren en una senda alcista durante la próxima media década. Nuestras previsiones apuntan a un déficit continuo de la oferta en cada uno de los próximos cinco años, que irá aumentando a medida que concluyan los actuales proyectos de explotación minera.

Zinc: Los precios toman un último impulso antes de que la nueva oferta minera atenúe el repunte

- Dentro del universo de los metales, el zinc sigue respaldado por los mejores fundamentos. Los precios se ubican actualmente en máximos de más 10 años.
- El déficit de concentrados sigue siendo muy elevado, aunque la oferta debería volverse menos apretada en el segundo semestre de 2018 cuando los altos precios recientes finalmente comiencen a atraer nuevos suministros mineros hacia el mercado.

Níquel: El necesario déficit de la oferta reduce el exceso de inventarios

- El mercado del níquel ha entrado en un periodo de déficit crónico de la oferta, después de una década de excedentes. Los inventarios han caído en más de 30% desde principios de 2016.
- Sin embargo, los inventarios siguen estando muy altos en comparación con los otros metales base, por lo que los precios solo aumentarán gradualmente a medida que se consume poco a poco el exceso de existencias.

Aluminio: Mercado aletargado se despierta por los abruptos riesgos políticos

- Ha sido un año excepcionalmente volátil para el mercado del aluminio, pues las expectativas sobre la disponibilidad de la oferta global se han visto trastocadas por las restricciones ambientales de China, la política arancelaria estadounidense y las sanciones globales contra los oligarcas rusos.
- Pese a estos riesgos, creemos que el mercado del aluminio se mantendrá en una situación de excedente leve durante la próxima media década.

Grupo del acero: Los precios se suavizan a medida que se desacelera la construcción en China

- Los productos básicos a granel que sustentan la industria siderúrgica mundial sentirán el impacto generalizado de la desaceleración de la construcción en China a medida que se retira el estímulo del crédito y los precios de la vivienda sigan disminuyendo.

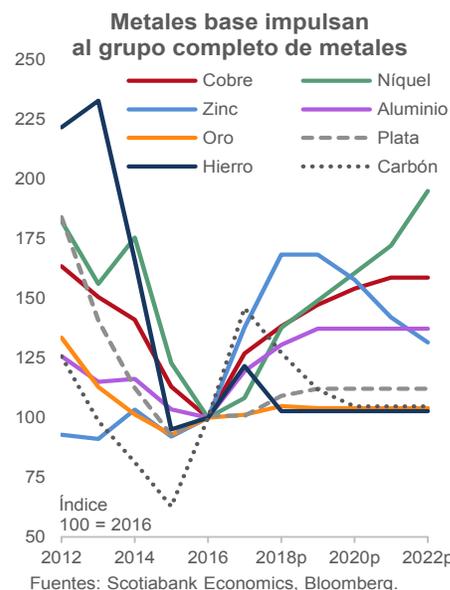
Oro y plata: Atrapados entre las tasas de interés y los riesgos

- El precio del oro se ha mantenido sólido porque el debilitamiento del dólar estadounidense, la intensificación de los riesgos geopolíticos y la moderación del desempeño de los mercados accionarios están contrarrestando el efecto negativo del alza de las tasas de interés a nivel mundial.
- La plata tendrá un mejor rendimiento que el oro, que se moverá en un rango estrecho. Gracias a su carácter doble de metal precioso e industrial, la plata se verá favorecida por la aceleración del crecimiento económico global.

CONTACTOS

Rory Johnston
 416.862.3908
 Scotiabank Economics
rory.johnston@scotiabank.com

Gráfico 1



		'16	'17	'18p	'19p	'20p	'21p	'22p	LP
Metales base									
Cobre	USD/lb	2.21	2.80	3.10	3.25	3.40	3.50	3.50	3.00
Níquel	USD/lb	4.36	4.72	6.00	6.50	7.00	7.50	8.50	7.50
Zinc	USD/lb	0.95	1.31	1.60	1.60	1.40	1.35	1.25	1.00
Aluminio	USD/lb	0.73	0.87	0.95	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Prod. básicos a granel									
Mineral hierro*	USD/t	58	71	63	60	60	60	60	60
Carbón met.**	USD/t	143	209	182	160	150	150	150	140
Metales preciosos									
Oro	USD/oz	1249	1265	1310	1300	1300	1300	1300	1300
Plata	USD/oz	17.1	17.1	18.5	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0

* 62% fe, N China; ** Carbón de coque duro de calidad superior

PANORAMA GENERAL: EL CRECIMIENTO ECONÓMICO SÓLIDO SE CONJUGA CON LA ESTRECHEZ DE LA OFERTA DE METALES

Los metales industriales gozan de un viento de cola favorable, pues las fábricas del mundo entero están ávidas de insumos materiales para responder a la aceleración del crecimiento económico global (gráfico 2). Dentro del universo de los metales en pleno auge generalizado, los metales base tendrán los mejores fundamentos, a medida que repunta la manufactura avanzada (gráfico 3) y la oferta se vuelve cada vez más apretada después de años de racionalización en la industria minera. Los productos básicos a granel, sostén de la industria siderúrgica mundial, experimentan episodios periódicos de fortalecimiento, pero deberían debilitarse gradualmente por la desaceleración de la construcción en China y la necesidad de racionalizar la sobreoferta de más alto costo. Por último, se espera que los metales preciosos se mantengan en un rango estrecho, limitados por el alza de las tasas de interés a nivel mundial, pero impulsados a la vez por el debilitamiento del dólar, el sentimiento de intensificación del riesgo geopolítico y la moderación del desempeño de los mercados accionarios.

Los precios de los metales han sufrido recientemente el impacto de las tensiones comerciales mundiales. La confianza en metales industriales como el cobre se había visto muy reforzada por el argumento de la sincronización del crecimiento económico y, como resultado, los precios subieron continuamente durante el primer trimestre de 2018. Sin embargo, todos estos metales empezaron a retroceder conjuntamente mientras se empezó a temer cada vez más que los intercambios retóricos entre Washington y Pekín pusieran freno al dinamismo industrial. Al mismo tiempo, los temores sobre el comercio norteamericano han disminuido. Resulta ahora obvio que Estados Unidos quiere seguir siendo parte del TLCAN, tanto así que la administración Trump parece estar dispuesta a ceder en ciertas exigencias clave, apresurando el paso para garantizar la adopción de un nuevo tratado antes de las elecciones legislativas de mitad de mandato en noviembre. Por otro lado, el anuncio reciente del presidente Trump sobre el retiro de Estados Unidos del acuerdo nuclear con Irán demuestra aún más el clima político volátil al que se enfrentan las materias primas. Aunque el impacto de esta última decisión se manifestará principalmente en el sector energético, si los precios del petróleo suben, aumentarán también los costos mineros, lo que podría afectar el impulso económico global del que actualmente gozan los metales.

COBRE: REPLIEGUE TEMPORAL PREPARA EL TERRENO PARA PRÓXIMO AVANCE

El cobre finalmente ha bajado de su máximo reciente de \$3.25/lb a cerca de \$3.00/lb, nivel que desde hace tiempo consideramos más acorde con los fundamentos actuales del mercado. Este año, y por primera vez desde 2010, los mercados del cobre deberían registrar un déficit de la oferta. Aunque creemos que se necesitarán más años de déficit para consumir los inventarios que no se transan en bolsa antes de que los precios puedan subir más, **nuestras previsiones apuntan a una oferta deficitaria en cada uno de los próximos cinco años, escasez que seguirá en aumento a medida que se va agotando el suministro minero tras la finalización de los proyectos previstos** (gráfico 4). El incremento reciente de los precios ha sido un factor atractivo que ha empujado un volumen adicional de metal hacia las bolsas mundiales y ha llevado los inventarios a su nivel más alto desde finales de 2013. Esto ha asustado a los inversionistas, con lo que las posiciones especulativas netas han caído a su nivel más bajo desde octubre de 2016, época en que justamente la mayor especulación empezaba a impulsar los precios. Esta racionalización del sentimiento alcista es un paso necesario para que el cobre pueda fortalecerse en forma mucho más sostenida durante los próximos años. De hecho, se espera que la demanda de cobre sea robusta en la próxima década, gracias a los efectos favorables a corto plazo de la aceleración del crecimiento económico global, así como a la tendencia a más largo plazo hacia la electrificación de la economía global, con su consecuente uso intensivo del metal rojo. Por el lado de la oferta, ya empezamos a observar señales de un déficit en el mercado de concentrados de cobre, que reproducen las primeras fases del último auge del zinc. **Según nuestras previsiones, los precios se ubicarán en un promedio de \$3.10/lb en 2018 y subirán a \$3.25 en 2019.**

Gráfico 2

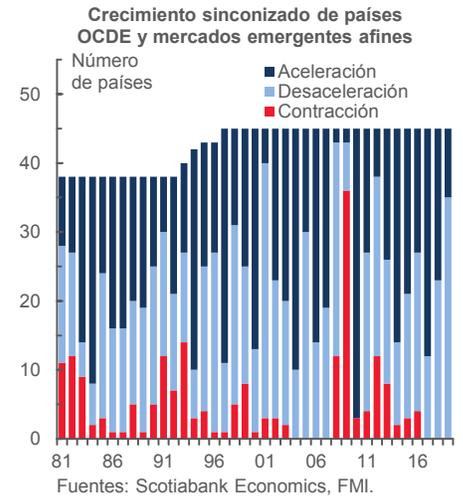


Gráfico 3

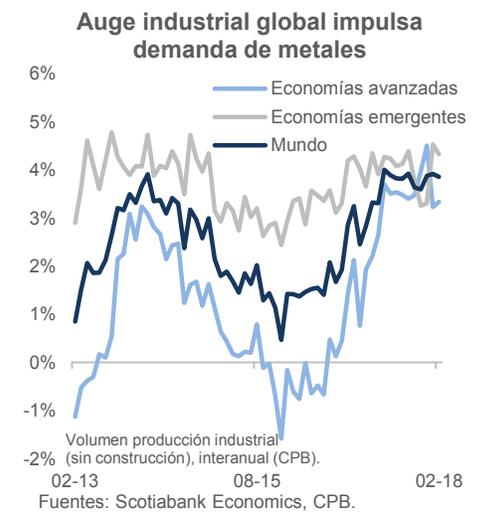
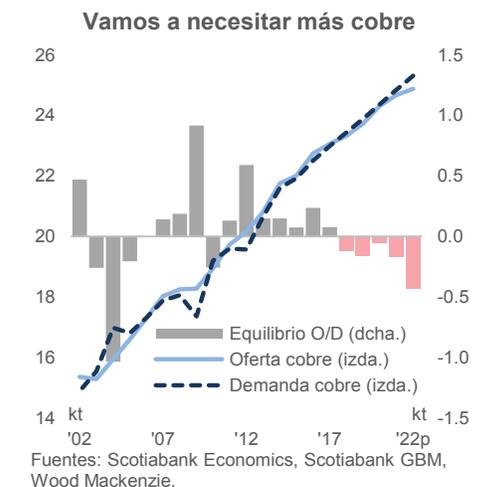


Gráfico 4



ZINC: LOS PRECIOS TOMAN UN ÚLTIMO IMPULSO ANTES DE QUE LA NUEVA OFERTA MINERA ATENÚE EL REPUNTE

De todos los metales, el zinc es el que exhibe los fundamentos más sólidos. Los precios se encuentran actualmente en máximos de más 10 años y, en marzo de 2018, los costos de tratamiento estaban en el bajísimo nivel de \$19/t, signo de escasez aguda y continua de concentrados (gráfico 5). La estrechez del mercado del zinc es consecuencia de la falta de nuevas minas y de la reducción de la capacidad de producción global que tuvo lugar en 2016, la más significativa de la historia, cuando se cerraron las grandes minas de Century y Lisheen y Glencore mantuvo inactivas muchas de sus minas a nivel mundial por los bajos precios. Esta contracción minera fue el caldo de cultivo que desembocó en el actual mercado alcista de la manera siguiente: 1) al haber menos minas activas, disminuyó también el concentrado que se refina en metal; 2) el déficit agudo de concentrados hundió los costos de tratamiento mientras las fundiciones se disputaban los escasos insumos; 3) con el tiempo, las fundiciones se vieron obligadas a recortar la producción de metal por falta de materia prima; 4) esto transmitió la escasez de concentrados al mercado refinado; 5) el déficit de metal impulsó los precios; 6) la tendencia alcista atrae a nuevas minas hacia el mercado y con el tiempo; 7) la tendencia alcista atrae a nuevas minas hacia el mercado y con el tiempo; 8) lastará los precios altos de los que actualmente gozan las empresas mineras de zinc (gráfico 6). Según nuestras proyecciones, los precios del zinc se mantendrán en un promedio de \$1.60/lb durante 2018-19 (a principios de 2016 estaban en menos de \$0.70/lb), antes de retroceder gradualmente al precio de incentivo (a largo plazo) de alrededor de \$1.00/lb.

En vista de los altos precios actuales, la oferta minera debería aumentar de manera significativa en la próxima media década, y ya hay planes de apertura de grandes minas en cada uno de los próximos cinco años. Algo que distingue el repunte actual de los casos anteriores es el papel de China, que todavía es el principal productor mundial de zinc. En los episodios anteriores de bonanza del mercado, las minas chinas se comportaban en forma relativamente elástica y eran capaces de incrementar rápidamente la producción para responder a las preocupaciones temporales sobre la oferta. Sin embargo, el programa actual de medidas ambientales de Pekín ha complicado esta capacidad de reacción, pues con las nuevas reglas a las minas pequeñas se les hace más difícil operar. De hecho, la participación de mercado de las minas pequeñas de zinc (<10 ktpa) disminuyó de 50% en 2015 a menos de 45% en 2017: las operaciones más grandes y más eficientes, pero menos flexibles, desplazaron a las minas más pequeñas que normalmente ajustaban su producción para aprovechar los momentos de subida de los precios. Debido a estos problemas de flexibilidad que enfrenta ahora China, cabe esperar que en este ciclo la nueva oferta minera provenga principalmente de otras fuentes, como Australia y muchas de las minas inactivas de Glencore en todo el mundo. La escasez de concentrados de zinc debería comenzar a remitir en el segundo semestre de 2018, lo que se reflejará en el aumento de los costos de tratamiento. La nueva oleada de concentrados saturará la capacidad de las fundiciones a escala global, que actualmente operan a un 85% de capacidad, por lo que tendrán que incrementar su tasa de utilización a cerca de 95% para absorber el crecimiento previsto de la oferta de concentrados. Esto apunta a la siguiente etapa probable en el reequilibramiento del mercado del zinc: la posibilidad de que se forme un cuello de botella en las fundiciones después de años de bajos costos de tratamiento, que podría provocar un segundo mini repunte a comienzos de la década de 2020 si se retrasa la construcción de nuevas fundiciones.

NÍQUEL: EL NECESARIO DÉFICIT DE LA OFERTA REDUCE EL EXCESO DE INVENTARIOS

El mercado del níquel intenta todavía retomar el rumbo después de que una década de excedentes (gráfico 7) hundiera los precios de un máximo de \$25/lb en 2007 a \$3.50/lb a comienzos de 2016, mínimo desde el que han ido remontando para cotizarse actualmente en torno a \$6.25/lb. Desde el año pasado, la demanda es superior a la oferta, pero el mercado va a necesitar varios años de déficits para consumir la abundancia de metal que se ha ido acumulando en los centros de almacenamiento de las bolsas mundiales. Aunque los inventarios en bolsa se han reducido en más de 30% desde principios de 2016 por la disminución de la oferta, el nivel existente equivale todavía a más de 70 días de demanda global de níquel, en comparación con los otros metales base: el aluminio está en 13 días, el cobre en 11 días y el zinc en 7 días (gráfico 8). Los precios del níquel han de subir gradualmente en la próxima media década a medida que se normaliza el nivel de inventarios, situándose en un promedio de \$6.00/lb en 2018 y de \$6.50/lb en 2019.

Gráfico 5



Gráfico 6

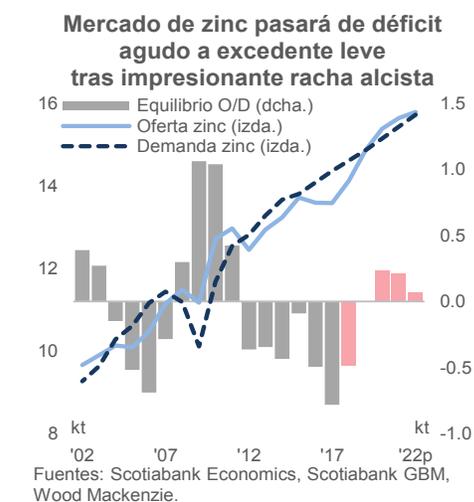
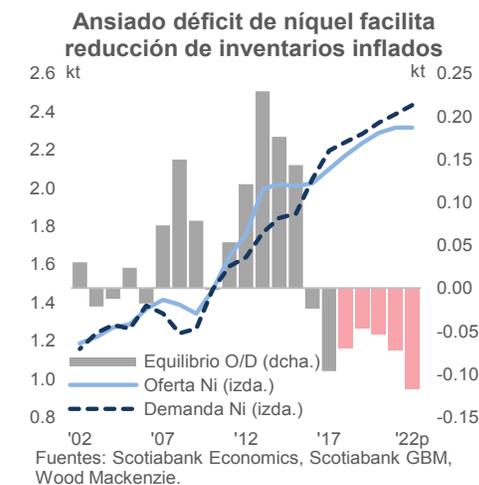


Gráfico 7



El níquel se ve indiscutiblemente favorecido por el optimismo que generan las previsiones sobre el desarrollo y el auge de los vehículos eléctricos (VE). Muchos lo consideran uno de los grandes beneficiarios de la pujante industria de las baterías, tanto como los otros metales que suelen asociarse más comúnmente con la revolución eléctrica, como el cobre, el cobalto y el litio. Sin embargo, aunque las baterías de los VE pueden ser un factor importante de la evolución futura de la demanda de níquel, conviene también recordar que en los próximos cinco años la demanda de este metal dependerá fundamentalmente del sector del acero inoxidable. De hecho, el acero inoxidable representó el 69% de la demanda de uso final de níquel en 2018, en comparación con solo 3% en el caso de las baterías de VE. La demanda total de este metal fue sólida el año pasado, pero ya empezamos a ver algunas señales tempranas de advertencia en China que podrían apuntar a una moderación por parte del principal consumidor durante el resto del año. La demanda de acero inoxidable fue menor de lo esperado después del año nuevo chino, y los inventarios comienzan a acumularse en las plantas, lo que posiblemente lleve a los fabricantes a recortar capacidad y termine reduciendo la demanda en el sector de uso final del níquel.

Por el lado de la oferta, las previsiones a corto plazo se dividen entre la normalización más lenta de lo previsto de las exportaciones de mineral de níquel de Filipinas y la reanudación de los suministros de Indonesia. En Filipinas, se cerraron más de la mitad de las minas en los últimos dos años, como resultado de las auditorías ambientales que emprendió la exministra de Ambiente y Minería, Regina López, famosa activista ambiental y detractora de la industria minera del país. López fue posteriormente destituida por la legislatura y se pensó que su sucesor, Roy Cimatu, suavizaría las restricciones y anularía los cierres, pero después de más seis meses en el cargo, el nuevo ministro ha decepcionado a los optimistas y el plazo para abrir las minas cerradas continúa alargándose, con lo que el suministro regional del mineral sigue siendo apretado. Mientras la oferta filipina es inferior a lo esperado, Indonesia está surtiendo más al mercado. Este último país está exportando cada vez más níquel ahora que se levantó la prohibición a la exportación de mineral no procesado el año pasado (gráfico 9), y junto con el mineral en bruto se oferta también el arrabio con aleación de níquel (NPI), producido por la creciente industria procesadora local. Además de la influencia de estos factores en la evolución de la oferta, los precios del níquel han subido también por el riesgo político, a raíz de las recientes sanciones contra varios oligarcas rusos que agitaron el mercado del aluminio (ver más adelante). En este caso se teme que uno de los oligarcas sancionado, dueño de la productora de aluminio Rusal, posea también una participación considerable en Norilsk Nickel, importante productor de níquel, cobre y cobalto y el principal surtidor de paladio del mundo. Aunque es poco probable que las sanciones afecten a Norilsk con la misma incertidumbre en las cadenas de suministro, cabe esperar que los rumores y noticias volátiles sobre las repercusiones de las sanciones en los mercados de otros metales impulsen los precios del níquel a corto plazo.

ALUMINIO: MERCADO ALETARGADO SE DESPIERTA POR LOS ABRUPTOS RIESGOS POLÍTICOS

Ha sido un año excepcionalmente volátil para el mercado del aluminio, de naturaleza bastante aletargada. Las expectativas sobre la disponibilidad de la oferta global se han visto trastocadas por las restricciones ambientales de China, la política arancelaria estadounidense y las recientes sanciones de la administración Trump contra los oligarcas rusos. Pese a todos estos riesgos, seguimos pensando que el mercado del aluminio se mantendrá en una leve sobreoferta durante la próxima media década (gráfico 10), aunque los precios estarán sujetos a una gran volatilidad hasta que se resuelva toda la incertidumbre actual. **A largo plazo, los precios del aluminio en la Bolsa de Metales de Londres (LME) deberían mantenerse estables en torno a \$1.00/lb.**

Por mucho tiempo se consideró que el mercado del aluminio estaba “averiado”, porque las expectativas del consenso coincidían en que el déficit previo de la oferta no proveniente de China seguiría estando cubierto por el excedente que China producía gracias a los subsidios del gobierno, tendencia que mantenía los precios en niveles bajos y relativamente insensibles a cualquier señal. Sin embargo, este excedente chino que la mayoría percibía se encogió tras el anuncio de las medidas ambientales de “cielo azul” de Pekín. Las políticas contemplaban un recorte temporal a gran escala de la capacidad de fundición de aluminio en las regiones densamente pobladas de la costa este del país durante los meses de invierno, con el objetivo de reducir la contaminación del aire. Las fundiciones de aluminio usan muchísima electricidad, lo que

Gráfico 8

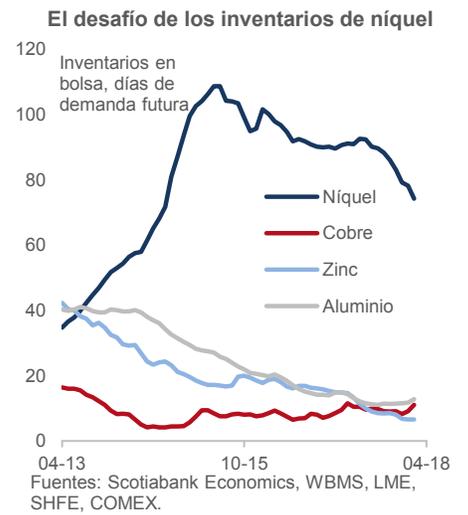


Gráfico 9

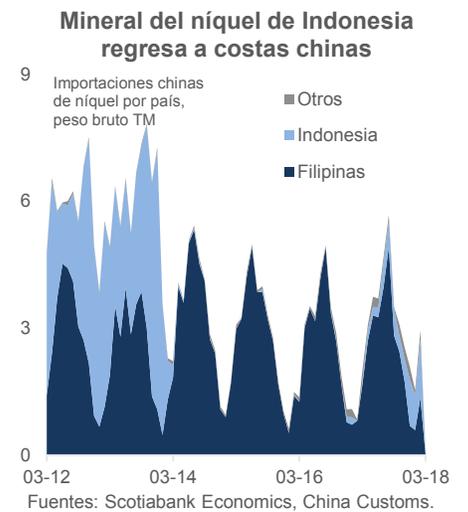
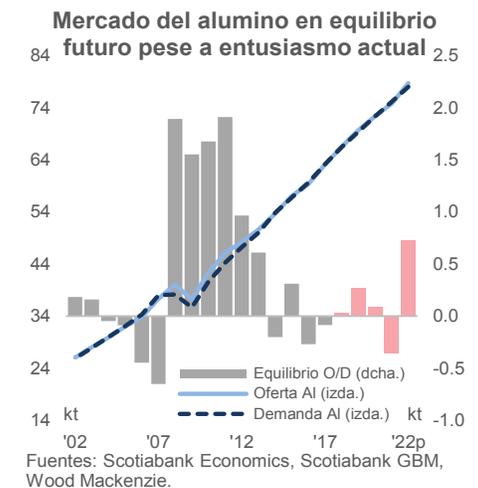


Gráfico 10



en China significa que necesitan un volumen enorme de carbón. El efecto combinado de la industria del aluminio con la demanda de calefacción en invierno hace que el smog en las grandes ciudades chinas llegue a niveles intolerables. La reacción del mercado a esta nueva limitación de la oferta fue desigual, porque China no tiene precisamente un historial de cumplimiento cabal de las regulaciones ambientales y se desconocía totalmente el verdadero impacto sobre la producción. Ahora que el invierno boreal ha quedado ya atrás, los informes sobre la producción revelan que la aplicación de las normas fue moderada, quedando en algún lugar entre la implementación completa que algunos temían y las pocas acciones que los escépticos predecían (gráfico 11). El mercado atravesó el periodo con muy pocas perturbaciones, pero se espera que los futuros recortes invernales de la producción sean más extensos e impulsen, por lo tanto, los precios del aluminio a nivel mundial.

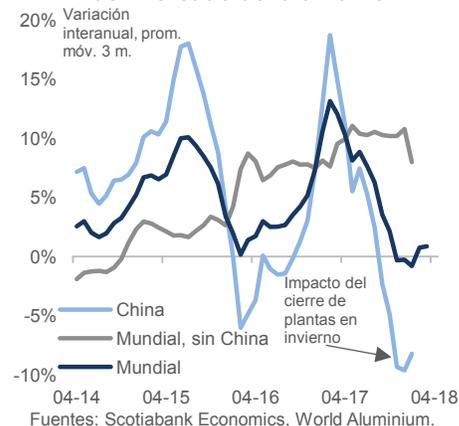
Una vez digeridos estos cambios estructurales del mercado del aluminio, la volatilidad reciente que han experimentado los precios ha sido consecuencia de las nuevas medidas comerciales de Estados Unidos y las sanciones estadounidenses contra varios oligarcas rusos. Primero se anunció que Estados Unidos había decidido imponer aranceles al acero (25%) y al aluminio (10%), incluyendo en un principio a todas las naciones exportadoras, aunque luego se eximió temporalmente a varios países aliados (Canadá, Australia, la UE, Argentina, Brasil, México y Corea del Sur). Aunque los precios del aluminio habían retrocedido junto con los de los otros metales base en marzo, los mercados respondieron a la noticia sobre los aranceles con una subida de las primas para enviar metal al medio oeste de Estados Unidos, que se dispararon a más del doble, de \$0.08/lb en enero (un 8% del contrato de LME) a \$0.21/lb en marzo (20% del LME) al momento de redactar esta nota (gráfico 12). Lo cierto es que Estados Unidos tiene una dependencia estructural del aluminio importado, de modo que la carga de estos aranceles recaerá en su mayor parte en las industrias estadounidenses consumidoras del metal. Posteriormente vino la segunda noticia, cuando se dio a conocer que el Departamento del Tesoro de Estados Unidos tenía previsto imponer sanciones a varios oligarcas rusos, uno de los cuales (Oleg Deripaska) está muy vinculado con Rusal, la principal empresa productora de alúmina y aluminio del mundo (sin incluir a China), que suministra aproximadamente el 6% de la oferta global de ambas materias primas (equivalente a lo que aportan conjuntamente Irán y Venezuela al mercado petrolero mundial). Las idas y venidas sobre la posibilidad de que Deripaska renunciara a su participación controladora en la empresa matriz de Rusal y si esta cesión sería suficiente para que el Departamento del Tesoro relajara las sanciones sobre Rusal han intensificado la volatilidad del precio del aluminio hasta máximos de ocho años. La situación sigue siendo incierta, aunque algunas noticias e informes de prensa dan a entender que Deripaska y sus empresas asociadas estarían explorando vías para eludir la actual incertidumbre creada por las sanciones.

GRUPO DEL ACERO: LOS PRECIOS SE SUAVIZAN A MEDIDA QUE SE DESACELERA LA CONSTRUCCIÓN EN CHINA

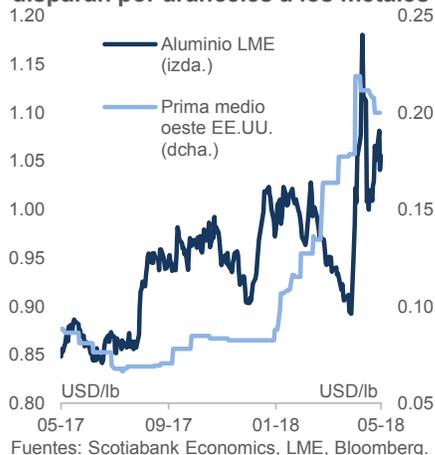
Los productos básicos a granel que sustentan la industria siderúrgica mundial sentirán el impacto generalizado de la desaceleración de la construcción en China a medida que se retira el estímulo del crédito y los precios de la vivienda sigan disminuyendo (gráfico 13). Esta tendencia estuvo temporalmente distorsionada por el impacto de las políticas ambientales de "cielo azul" de Pekín y las reformas de la producción, que redujeron la oferta de acero y elevaron la curva de costos dentro del país, favoreciendo con ello los márgenes de ganancia de los productores de acero chinos que han estado más que satisfechos por seguir importando mineral de hierro de origen marítimo y carbón de coque (gráfico 14). El precio del mineral de hierro se ha moderado a \$65/t después de su tercer mini repunte de los últimos 18 meses, y creemos que de aquí en adelante se mantendrá en este nivel. En vista de la limitación del volumen de producción de las acerías, las primas sobre el material de más alta calidad han aumentado, y el precio alto del marcador con 62% de mineral de hierro enmascara la debilidad del mercado del producto de menor calidad (<60% de hierro). Sin embargo, ahora que ha terminado la temporada de uso de la calefacción en China y las restricciones ambientales se han levantado, el mercado interno debería normalizarse durante el segundo trimestre, con lo que bajarán las primas de las que actualmente gozan los precios del marcador de origen marítimo. **Según nuestras previsiones, de su promedio de \$71/t en 2017, los precios del mineral de hierro se moderarán levemente hacia \$60/t durante el**

Gráfico 11

Políticas de "cielo azul" de China han aliviado parte del exceso del mercado del aluminio


Gráfico 12

Primas de aluminio físico EE.UU. se disparan por aranceles a los metales


Gráfico 13

Atenuación del crédito en China disminuye crecimiento inmobiliario e incentivos para la construcción



horizonte de previsión de 2018–19. Los precios deberán bajar aún más para poner bajo presión a los productores marginales (principalmente chinos), a medida que se atenúe la demanda y se normalicen los márgenes de ganancia de los productores de acero chinos.

Mientras tanto, **los precios del carbón metalúrgico se sitúan actualmente en \$175/t, tras replegarse poco a poco** del repunte que los impulsó a más de \$260/t en el primer trimestre de 2018. Los problemas de la oferta minera de China deberían resolverse gradualmente una vez que se relajen las restricciones invernales durante el segundo trimestre del año, aunque la primavera más húmeda de lo usual que han tenido las principales regiones productoras de Australia ha contraído la oferta a principios de año. **Si bien esta estrechez se irá corrigiendo a medida que se resuelvan estos problemas pasajeros, los precios han de mantenerse en un nivel relativamente alto, de aproximadamente \$170/t, durante la mayor parte de 2018 hasta que la oferta adicional de Australia, Mozambique y Estados Unidos pueda cubrir la demanda marítima y empujar nuevamente los precios hacia los \$150/t en 2019.** De allí en adelante, el carbón metalúrgico se encaminará gradualmente hacia nuestra previsión a largo plazo de \$130–140/t.

ORO Y PLATA: ATRAPADOS ENTRE LAS TASAS DE INTERÉS Y LOS RIESGOS

El precio del oro se ha mantenido sólido porque el debilitamiento del dólar estadounidense, la intensificación de los riesgos geopolíticos y la moderación del desempeño de los mercados accionarios están contrarrestando el efecto negativo del alza de las tasas de interés a nivel mundial (gráfico 15). Según nuestras previsiones, **el oro estará atrapado en un rango bastante estrecho y oscilará en torno a un promedio de \$1,300/oz durante la próxima media década.** Estas proyecciones dependen en gran medida de la resolución de los asuntos geopolíticos clave, tales como el programa nuclear de Irán y las negociaciones sobre la desnuclearización de Corea del Norte, entre otros.

Aunque muchos factores están jugando a favor del oro, este metal tiene una correlación mucho más fuerte (y negativa) con las tasas de interés reales, que están subiendo como resultado del endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos. La demanda de los inversionistas está inversamente relacionada con la tasa de rendimiento libre de riesgos, pues mantener lingotes y monedas que no devengan intereses tiene un costo de oportunidad más alto. Consideramos que la Reserva Federal subirá gradualmente las tasas de interés de referencia hasta 2.5% para el cierre de 2019, lo que entorpecerá el avance del oro obligándolo a acelerar la marcha solo para no quedarse atrás. Afortunadamente, existen también tres fuerzas impulsoras que contribuirán a mantener el vigor reciente del metal precioso.

Primero, y con un efecto más generalizado, el dólar estadounidense debería depreciarse frente a las otras grandes monedas (factor favorable para los contratos de oro denominados en dólares), debido a las sólidas perspectivas del crecimiento económico global, el aumento de los desequilibrios fiscales y de cuenta corriente de Estados Unidos y un movimiento general de los inversionistas hacia una reducción de su exposición al dólar después de toparse con lo que consideramos un pico bastante prolongado de esta moneda. Segundo, los riesgos asociados a las noticias negativas continúan intensificándose, por lo que los inversionistas están incrementando su exposición al oro como cobertura contra el riesgo excepcional, todavía bajo pero aparentemente en aumento, de una guerra (comercial, nuclear o de otro tipo). Por último, después de la racha impresionante que registraron desde principios de 2016, los mercados estadounidenses cayeron en enero y se han mantenido bastante estancados desde entonces. Los rendimientos accionarios fuertes y sostenidos del último par de años habían incrementado también el costo de oportunidad de invertir en lingotes, disminuyendo con ello la demanda de oro, pero esta demanda está rebotando porque las carteras se reequilibran hacia una posición más defensiva.

Según nuestros pronósticos, gracias a la actividad industrial sólida, el precio de la plata superará al del oro, limitado entre dos fuerzas opuestas. La relación oro/plata, actualmente en cerca de 80, parece demasiado alta (lo que significa que la plata está demasiado baja) con respecto a los contratos de cobre (gráfico 16), que se usan aquí como barómetro de la demanda de metales industriales. **La plata debería subir a \$19/oz en 2019** (relación plata-oro de 68), reflejando así la mayor demanda que tendrá este metal en comparación con el oro por la mejora del clima económico.

Gráfico 14

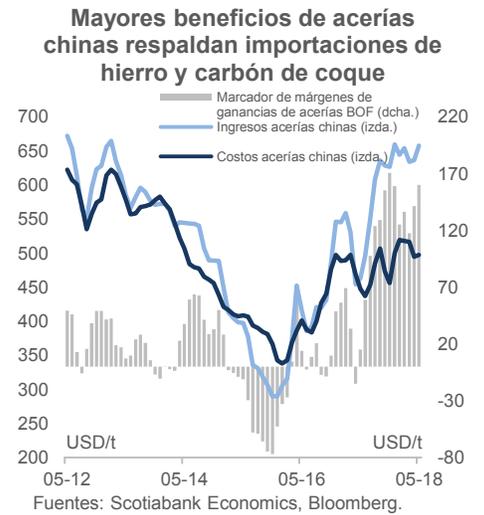


Gráfico 15

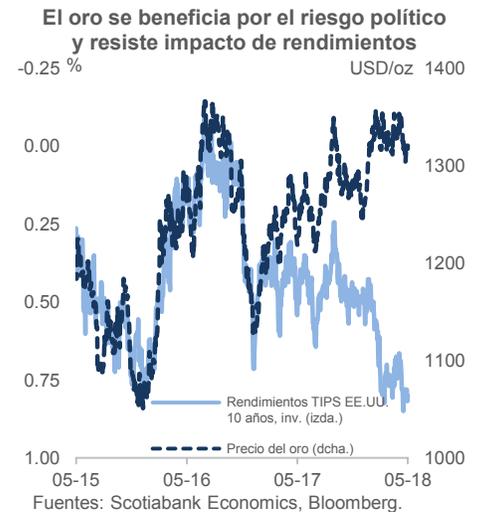


Gráfico 16



Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Economics como un recurso para los clientes de Scotiabank. Las opiniones, estimaciones y proyecciones que aquí se exponen son las nuestras a la fecha del presente y están sujetas a cambios sin previo aviso. La información y las opiniones incluidas en este documento provienen de fuentes consideradas confiables, pero no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, con respecto a su exactitud e integridad. Ni Scotiabank ni alguno de sus oficiales, directores, socios, empleados o empresas afiliadas asumen ninguna responsabilidad por cualquier pérdida derivada del uso de este documento o su contenido.

Esta publicación se elabora únicamente para fines informativos. Esta publicación no es, ni debe ser interpretada como una oferta para vender ni fue elaborada para hacer una oferta de compra de ningún instrumento financiero, ni deberá ser interpretada como una opinión que pudiera indicar que a usted le convendría efectuar un swap u operar en función de alguna otra estrategia con swaps conforme a lo definido en el reglamento 23.434 de la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancía de los Estados Unidos (Commodity Futures Trading Commission) y su Anexo A. Este material no se ha diseñado pensando en sus necesidades y características individuales y específicas, y no debe ser considerado como un "llamado a la acción" o una sugerencia para que efectúe un swap u opere en función de una estrategia con swaps o cualquier otro tipo de transacción. Scotiabank podría participar en transacciones que resulten incongruentes con las opiniones planteadas en este documento y podría tomar posiciones, o estar en el proceso de adoptar posiciones aquí previstas.

Scotiabank, sus empresas afiliadas y cualquiera de sus oficiales, directores y empleados respectivos pueden ocasionalmente tomar posiciones en divisas, actuar como gerentes, cogerentes o suscriptores de una oferta pública o actuar como propietarios o agentes, operar, ser dueños o actuar como generadores de mercado o asesores, corredores o banqueros comerciales o de inversión con relación a los valores o derivados relativos. Como resultado de estas acciones, Scotiabank podría recibir cierta remuneración. Todos los productos y servicios de Scotiabank están sujetos a los términos de los contratos aplicables y reglamentaciones locales. Los oficiales, directores y empleados de Scotiabank y sus empresas afiliadas podrían desempeñar cargos de directores de empresas.

Cualquier valor mencionado en este documento podría no ser recomendable para todos los inversionistas. Scotiabank recomienda que los inversionistas evalúen de forma independiente a cualquier emisor y valor mencionado en la presente publicación, y que consulten con cualquiera de los asesores que estimen conveniente antes de realizar cualquier inversión.

Esta publicación y toda la información, opiniones y conclusiones contenidas en ella quedan protegidas por derechos de autor. No podrá reproducirse esta información sin el previo consentimiento por escrito de Scotiabank.

™ Marca de The Bank of Nova Scotia. Utilizada bajo licencia, donde corresponda.

Scotiabank, y "Banca y Mercados Globales", son los nombres comerciales utilizados para los negocios globales de banca corporativa y de inversión, y mercados de capital de The Bank of Nova Scotia y algunas de sus empresas afiliadas en los países donde operan, lo que incluye a Scotiabanc Inc.; Citadel Hill Advisors L.L.C.; The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York; Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Limited; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., todos ellos miembros del Grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca Scotiabank. The Bank of Nova Scotia es una sociedad de responsabilidad limitada constituida en Canadá y está autorizado y regulado por la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá (OSFI). The Bank of Nova Scotia está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está sujeto a la reglamentación de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y regulado de manera limitada por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Los detalles sobre el alcance de la reglamentación de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido a The Bank of Nova Scotia están disponibles previa solicitud. Scotiabank Europe plc está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido y la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido.

Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., y Scotia Derivados, S.A. de C.V., están autorizados y reglamentados por las autoridades financieras mexicanas.

No todos los productos y servicios se ofrecen en todas las jurisdicciones. Los servicios descritos están disponibles únicamente en las jurisdicciones donde lo permita la ley.