

La OPEP+ mantiene su postura en Viena y extiende el acuerdo de recorte de la oferta de petróleo hasta fines de 2018

- La OPEP+ acordó prorrogar por nueve meses más el acuerdo de producción que se vencía en marzo de 2018, por medio del cual recortará en aproximadamente 1.8 Mbdp la oferta de petróleo hasta finales del próximo año. Los participantes del mercado esperaban esta prolongación, por lo que prevemos un repliegue leve de los precios del crudo hasta el primer trimestre de 2018, mientras se normalizan las posiciones especulativas y el mercado entra en un periodo estacional de debilidad por el invierno boreal. Los precios del petróleo deberían retomar luego su senda alcista, pues los recortes de la oferta de la OPEP+ y el crecimiento sólido de la demanda mantendrán al mercado en déficit, a pesar del aumento previsto de la producción estadounidense de hidrocarburos de esquistos.
- El diferencial entre el precio del crudo WTI (Norteamérica) y el Brent (oferta marítima global) se ha ampliado debido a la capacidad insuficiente de la red de oleoductos entre Cushing (Oklahoma) y la costa estadounidense del Golfo de México. El crecimiento rápido de la producción de esquistos en Estados Unidos y los despachos de crudo canadiense en constante aumento han excedido la capacidad de distribución hasta la costa, subiendo con ello los costos de transporte. Creemos que el diferencial WTI-Brent se normalizará en el primer semestre de 2018 a medida que va aumentando la capacidad de la red de oleoductos.
- Los metales base siguen teniendo un mejor desempeño que los productos básicos a granel como el mineral de hierro, gracias al fortalecimiento de la economía global y unos fundamentos favorables, aunque el cobre parece haber reaccionado con demasiado ímpetu y cabe esperar que los precios se moderen en 2018 para luego retomar su trayectoria alcista.

El Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas tuvo un crecimiento intermensual de 2.1% en octubre, llegando a su nivel más alto desde febrero. Estuvo impulsado por el aumento sólido de las materias primas industriales, que fue más que suficiente para compensar la reducción leve del precio de las materias primas agrícolas.

PETRÓLEO Y GAS: LA OPEP+ MANTIENE EL RUMBO Y EXTIENDE LOS RECORTES HASTA FINALES DE 2018

Los precios del petróleo alcanzaron su nivel más alto del año antes de la reunión de la OPEP+¹ que se celebró el 30 de noviembre. El crudo WTI llegó a cotizarse en casi \$60/bbl. En lo que terminó siendo un encuentro relativamente sin sorpresas de los grandes productores de petróleo en Viena, la OPEP+ anunció que el grupo se mantendría firme en la política que adoptó en noviembre del año pasado en un esfuerzo por respaldar el anémico mercado petrolero. Así pues, decidió prorrogar los recortes de 1.8 Mbdp de la producción que terminarían en marzo de 2018 hasta finales del próximo año, considerando que la oferta de los productores de esquistos estadounidenses se pone verdaderamente a prueba con precios en alrededor de los \$55. Pese a las noticias positivas que salieron de Viena, creemos que los precios están un poco por encima de lo que

¹ OPEP+ designa el grupo informal y más amplio de productores OPEP y no OPEP que acordaron reducir conjuntamente la producción de petróleo en 1.8 Mbdp en el pacto de noviembre del año pasado. Los recortes de producción se establecieron con base en los niveles de octubre de 2016. La OPEP se comprometió a recortar el bombeo en 1.2 Mbdp y 10 países no OPEP (entre ellos, Rusia, Kazakstán y México) accedieron a retirar los restantes 0.6 Mbdp.

CONTACTOS

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

Gráfico 1

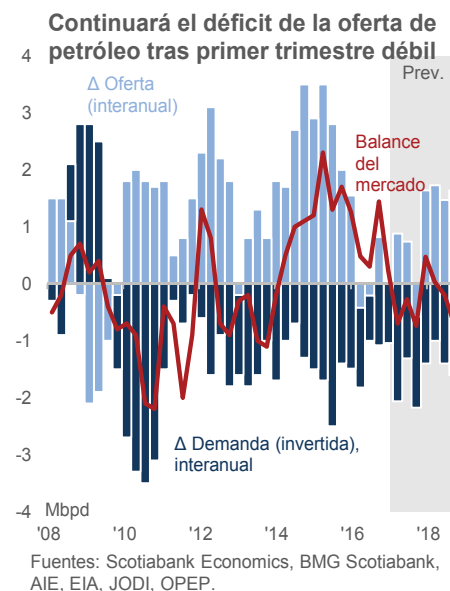


Tabla 1

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas			
Octubre 2017	(variación %)		
	MM	A/A	Acum
Todas las materias*	2.1	11.4	21.3
Industriales	3.0	12.0	24.8
Petróleo y gas	4.3	10.0	32.6
Metales y minerales	0.8	7.8	23.8
Productos forestales	4.7	23.4	15.0
Agropecuarias	-1.7	8.6	8.2
	Enero 2007 = 100		
	2017		
	Oct	Sep	Prom acum
Todas las materias	111.0	108.7	108.2
Industriales	107.6	104.5	104.0
Petróleo y gas	84.5	81.0	81.8
Metales y minerales	118.5	117.6	119.0
Productos forestales	148.0	141.4	133.9
Agropecuarias	129.5	131.8	131.0

* Ponderaciones: petróleo y gas (39.9%), metales y minerales (30.1%), productos forestales (14.7%), productos agropecuarios (15.3%); notas técnicas detalladas en la página 7.

deberían estar en esta etapa del reequilibramiento del mercado y que el WTI debería bajar levemente en diciembre hasta el extremo bajo del rango de \$50 a medida que se normalizan las posiciones especulativas y entramos en un periodo de debilidad estacional en el primer trimestre de 2018. Según nuestras previsiones, los precios del crudo retomarán posteriormente su trayectoria alcista mientras los recortes de producción de la OPEP+ y el crecimiento robusto de la demanda mundial mantienen al mercado en déficit durante el año, aun cuando se espera que la oferta de los productores de esquistos estadounidenses se acelere significativamente (gráfico 1).

La política de limitación de la oferta que ha puesto en práctica la OPEP+ desde noviembre de 2016 ha sido bastante exitosa, porque ha llevado al mercado a un déficit leve y ha reducido el exceso de inventarios en aproximadamente 60% entre enero y septiembre, según arrojan los datos sobre los inventarios comerciales de la OCDE con respecto a su promedio de cinco años (gráfico 2). Incluso antes de llegar al nivel que la OPEP+ considera un "mercado equilibrado", equivalente al promedio de inventarios en un periodo de cinco años, los precios ya habían repuntado en 35% durante los últimos cuatro meses, a cerca de \$58/bbl (WTI). Los futuros se están mostrando cada vez más en estado de "backwardation", señal de estrechez en los mercados al contado (*spot*). El mercado ya había descontado prácticamente la prórroga de nueve meses del acuerdo de producción de la OPEP+, aunque algunos miembros habían expresado su preocupación antes de la reunión, temiendo que la fortaleza reciente de los precios alentara las perforaciones de esquistos en Estados Unidos. Si bien esas preocupaciones parecen haber quedado relegadas por ahora, varios funcionarios indicaron que un nivel de \$65/bbl sería demasiado alto y la OPEP+ debería actuar para evitar que los precios se mantuvieran en ese rango tan elevado. Los miembros acordaron revisar la prórroga a mediados del próximo año, en la reunión prevista para el 21 de junio de 2018, con el fin de evaluar las condiciones del mercado para ese momento, pero esto era algo que probablemente ocurriría de manera no oficial aunque no se declarara formalmente; no en vano el tema promocional de esa próxima reunión de junio transmite un optimismo prematuro: "Petróleo: cooperación para un futuro sustentable". El pacto de la OPEP+ ha tenido hasta ahora un nivel sorprendentemente alto de cumplimiento, por parte tanto de los miembros de la OPEP como de los productores no OPEP asociados, con un cumplimiento de 98% y 67% desde el inicio del año, respectivamente (gráfico 3).

El sí de Rusia fue vital para la prolongación exitosa del acuerdo dentro de este grupo ampliado de productores conocido como la OPEP+. Se temía que Moscú buscaría dejar que su producción aumentara debido al alza reciente de los precios y las diferencias aparentes entre los líderes políticos y empresariales. Los ejecutivos del sector energético ruso se opondrían supuestamente a la extensión del pacto por los bajos costos de producción en el país, su cronograma de inicio de proyectos que debería ajustarse si se mantenían las restricciones de la producción y los temores de que el aumento de los precios impulsara considerablemente la oferta estadounidense. Sin embargo, todo parece indicar que Moscú prefiere, al menos por ahora, seguir consolidando los avances políticos que consiguió este año con los productores OPEP (especialmente Arabia Saudita). Riad ha sentido siempre una desconfianza hacia Rusia por su tendencia a incumplir los acuerdos colectivos anteriores en materia de producción petrolera.

Dentro de la OPEP, el otro punto de interés fue la situación de Libia y Nigeria, que fueron eximidos del acuerdo original del año pasado debido a sus conflictos militares internos y el desplome de su producción petrolera. Estos dos países, cuya producción aumentó de 500 kbpd en noviembre de 2016 a 2.6 Mbpd en octubre de 2017, aceptaron limitar su bombeo de manera de no superar los máximos de 2017 (aproximadamente 2.8 Mbpd en conjunto). El ministro de Energía saudí, Al-Falih, señaló en la rueda de prensa posterior a la reunión que no esperaba ninguna "sorpresa" en la producción de Libia y Nigeria en 2018, después de largas consultas con estos dos productores. Por nuestra parte, creemos que la producción libia y nigeriana seguirá experimentando una gran volatilidad, pero hay pocas posibilidades de un incremento sostenido.

El aumento del diferencial entre el WTI y el Brent está jugando a favor de la OPEP+, porque priva a los esquistos estadounidenses de los precios más altos de los que están disfrutando los

Gráfico 2

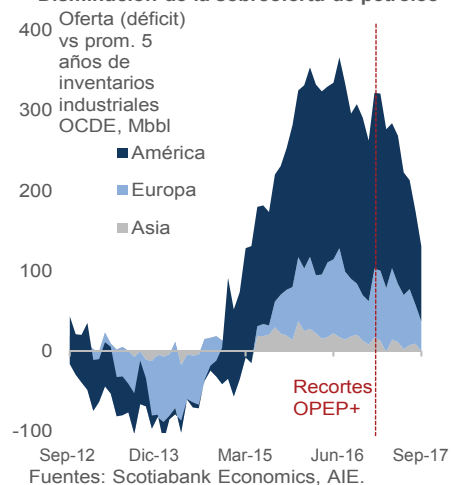
Disminución de la sobreoferta de petróleo


Gráfico 3

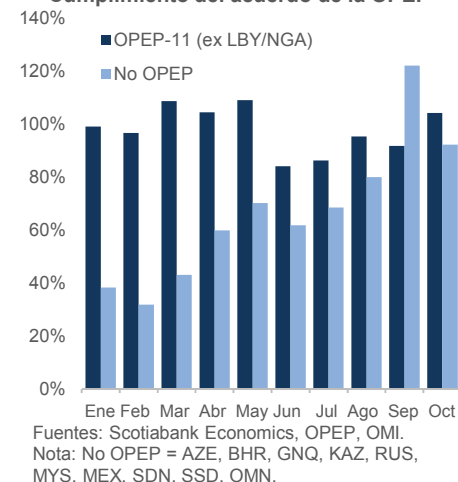
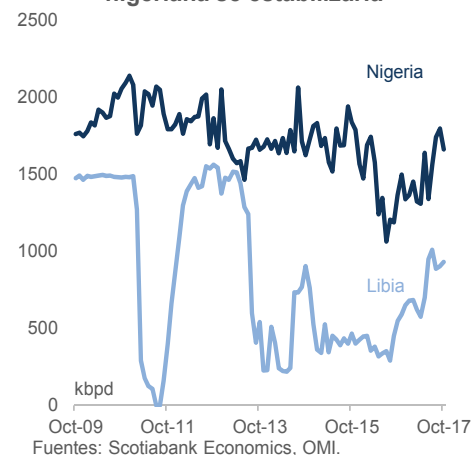
Cumplimiento del acuerdo de la OPEP+


Gráfico 4

Tras un 2017 agitado, la oferta libia y nigeriana se estabilizaría


productores fuera de Norteamérica. El Brent marcó máximos cercanos a \$65/bbl en noviembre, mientras que la falta de suficiente capacidad en las redes de oleoductos estadounidenses amplió el descuento del WTI costa adentro con respecto a la referencia de la oferta marítima mundial (el Brent). De hecho, desde principios de septiembre, el WTI se ha estado cotizando en \$6–7/bbl por debajo del Brent, en comparación con el diferencial de \$2–3/bbl que mantuvo el año pasado. El crecimiento rápido de la producción de esquistos estadounidenses, aunado al aumento sostenido de los despachos de crudo canadiense, ha sobrepasado la capacidad e incrementado con ello el costo de transporte del crudo hasta los centros de la costa estadounidense del Golfo de México para la refinación y exportación. El WTI ha caído frente al Brent marítimo para compensar este encarecimiento del transporte; si se compara el diferencial más pequeño entre el Louisiana Light Sweet (marcador marítimo de calidad similar al WTI pero que se cotiza en la costa) y el Brent, se puede concluir que la prima reciente del Brent obedece principalmente a los cuellos de botella del transporte hacia la costa (gráfico 5).

El Western Canadian Select (WCS), la principal mezcla de crudo pesado canadiense para exportación, se ha visto también afectado por la ampliación del diferencial con respecto al WTI, porque las exportaciones canadienses se enfrentan igualmente a la capacidad limitada de distribución (gráfico 5). La aprobación tentativa por parte de los organismos reguladores de Nebraska de la expansión del oleoducto Keystone XL es un paso positivo para descongestionar las vías de salida del crudo canadiense. A mediados de noviembre, el actual oleoducto Keystone se paralizó tras un derrame, lo que estrechó temporalmente los fundamentos del WTI porque el crudo se fue acumulando en Canadá, situación que debilitó aún más la cotización del WCS. Sin embargo, el oleoducto ya ha sido reparado y se está normalizando la circulación a los niveles anteriores a la falla.

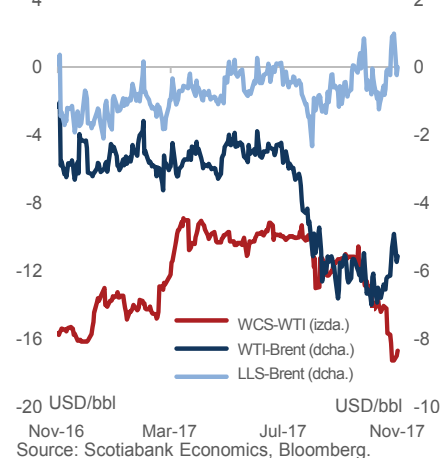
METALES Y MINERALES: LOS METALES BASE CON MEJOR DESEMPEÑO QUE LOS PRODUCTOS BÁSICOS A GRANEL; EL COBRE EN VÍAS DE MODERARSE

Los metales base siguen exhibiendo un avance vertiginoso, gracias al sentimiento optimista y las perspectivas favorables de los fundamentos, mientras que los productos básicos a granel como el mineral de hierro han retrocedido desde sus máximos anteriores y se han estabilizado en un rango inferior. Esta tendencia debería continuar en 2018–19, aunque es probable que el alza reciente de algunos precios se modere un poco antes de volver a repuntar. Los precios del cobre parecen sobrevaluados a corto plazo pese a nuestras proyecciones alcistas a largo plazo, mientras que el zinc, el níquel y el mineral de hierro se mantienen en los promedios previstos para 2018. Para el aluminio, el panorama se ha enturbiado debido a las divergencias en la aplicación de las políticas medioambientales en China, pero mantenemos nuestras previsiones hasta comprender mejor el impacto final en las cadenas de suministros.

El cobre parece estar sobrevaluado en su nivel actual de alrededor de \$3.10/lb (con un promedio previsto para 2018 de \$2.85/lb), pues son pocas las señales reveladoras de una verdadera estrechez en el mercado, a pesar del incremento de casi 30% que ha tenido el precio de este metal desde junio. La fortaleza reciente del cobre ha estado principalmente impulsada por un sentimiento de confianza. Los gerentes de carteras y fondos de cobertura siguen apostando por el vínculo del cobre con la aceleración de la economía global, lo que eleva los precios cada vez que estos actores financieros hacen adquisiciones en el mercado de futuros. Si bien la mejora de las perspectivas de la economía global es sin duda alguna una buena noticia para el cobre, no creemos que las condiciones actuales del mercado justifiquen todavía un nivel de precios de más de \$3/lb. En un mercado estrecho, este incremento de los precios se acompañaría de lo que se conoce como “backwardation” en los mercados de futuros, situación en la que los precios de hoy son mayores que los de las entregas futuras porque los consumidores están ávidos de conseguir suministros en este momento. Ahora bien, en los contratos del cobre está ocurriendo lo contrario, es decir, lo que se conoce como “contango” (gráfico 6), la situación del mercado que suele asociarse con una sobreoferta. Los inventarios de cobre de las principales bolsas de metales han bajado este año, pero siguen estando relativamente altos en comparación con los niveles típicos de los últimos 2-3 años. Según nuestro análisis, el mercado del cobre está bastante equilibrado y podría entrar en un superávit leve en 2018, a medida que las últimas minas sancionadas reanuden sus operaciones en este entorno con precios más elevados y se atenúe la

Gráfico 5

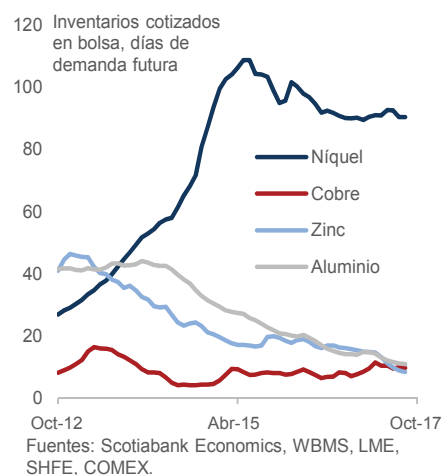
Diferencial de precios del petróleo refleja insuficiencia de oleoductos


Gráfico 6

El metal rojo en contango

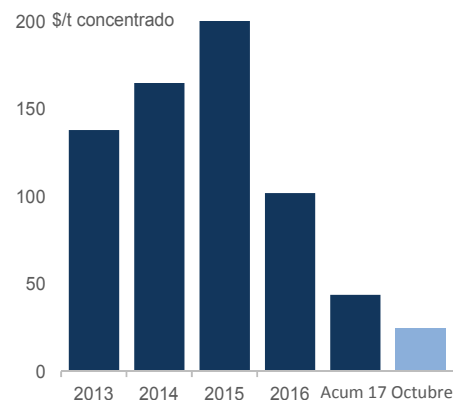

Gráfico 7

El desafío de los inventarios de níquel



demanda china a causa de la desaceleración de sus inversiones en infraestructuras y bienes raíces. **Dicho esto, aunque esperamos que el precio del cobre se repliegue a un promedio de \$2.85/lb en 2018, actualmente los riesgos están sesgados al alza.** Gran parte de la producción de Chile y Perú podría paralizarse cuando deban renegociarse los acuerdos laborales el próximo año. Hay también posibilidades de una sorpresa negativa en las negociaciones sobre la operación de la mina Grasberg de Indonesia, que podría estrechar aún más las previsiones sobre la oferta actual o a largo plazo.

Los precios del zinc y del níquel mantienen también su tendencia alcista, pues el déficit de la oferta continúa consumiendo los inventarios. Aunque ambos presentan déficits, el zinc está en un punto mucho más avanzado del ciclo que el níquel. Las principales bolsas de metales tienen inventarios suficientes para cubrir solo nueve días de demanda de zinc y casi 90 días de demanda de níquel (gráfico 7). La escasez de concentrado de zinc, el primer material que se funde y se refina en metal, se ha agravado aún más y el barómetro de los costos de tratamiento cayó a solo \$25/t en octubre (gráfico 8), en comparación con más de \$200 en 2015 (los costos de tratamiento son inversamente proporcionales a la disponibilidad de concentrado). Esta estrechez de los concentrados se ha propagado finalmente al mercado, vaciando los inventarios y llevando los futuros del zinc a una situación de fuerte "backwardation", ya que los consumidores hacen todo lo posible por asegurarse los suministros a corto plazo. Según nuestros pronósticos, el precio del zinc subirá todavía más porque la oferta seguirá siendo limitada con respecto a la demanda en los próximos dos años. Los precios deberían tocar un máximo en 2019 para luego situarse en un promedio de \$1.60/lb en el resto de ese año. Las perspectivas del níquel son más heterogéneas, pues el alto nivel de inventarios ha protegido al mercado contra el déficit creciente de la oferta, aunque esperamos un incremento gradual del precio durante el horizonte de previsión.

Gráfico 8
Costos de tratamiento de zinc apuntan a estrechez aguda de concentrados


Fuentes: Scotiabank Economics, Wood Mackenzie.

El panorama para el aluminio se está empañando cada vez más, debido al impacto incierto que pueden tener las políticas medioambientales de "cielo azul" de Pekín en la industria china de fundición y la cadena de suministros correspondiente. El gobierno chino intenta disminuir el smog que ya es endémico en las ciudades densamente pobladas del este del país, recortando la actividad de las industrias que producen más energía y emisiones, como las fundiciones de aluminio. A medida que cae la producción en las regiones afectadas, los precios suben para compensar el mayor costo de abastecimiento. Ahora bien, la amplitud de este aumento de los precios dependerá de: 1) hasta qué punto se aplica la política del cielo azul y la magnitud de las pérdidas de producción; 2) el impacto de la política del cielo azul en el precio de los insumos clave para el procesamiento del aluminio, como la alúmina y el ánodo de carbono; y 3) los precios que necesitan las fundiciones fuera de China para acelerar nuevamente la producción.

Previsiones sobre los precios		2000–2016			2017 acum	2017P	2018P	2019P
		Mín prom mensual	Prom periodo	Máx prom mensual				
Petróleo y gas								
Petróleo crudo								
West Texas Intermediate	USD/bbl	19.40	62.70	134.02	50.18	50	52	56
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19.06	65.53	134.56	53.88	53	56	60
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.81	4.94	13.46	3.04	3.06	2.85	3.00
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.62	2.35	4.48	2.77	2.73	2.85	3.00
Níquel	USD/lb	2.19	7.26	23.67	4.68	4.65	5.00	5.50
Zinc	USD/lb	0.34	0.81	2.00	1.30	1.29	1.50	1.60
Aluminio	USD/lb	0.58	0.86	1.39	0.89	0.88	0.90	0.90
Productos básicos a granel								
Mineral de hierro	USD/t	27	108	302	71	70	60	60
Carbón metalúrgico	USD/t	39	127	330	183	206	150	130
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	261	869	1,772	1,257	1,265	1,300	1,300

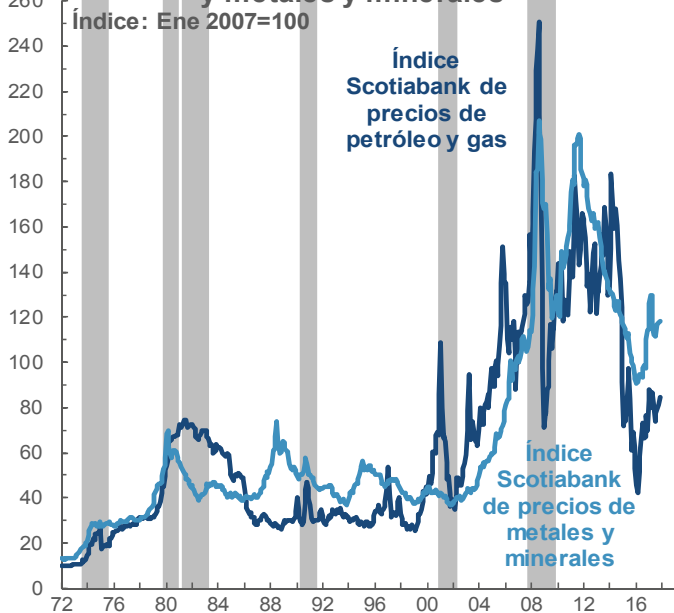
Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas



Dólar canadiense vs. precios de materias primas

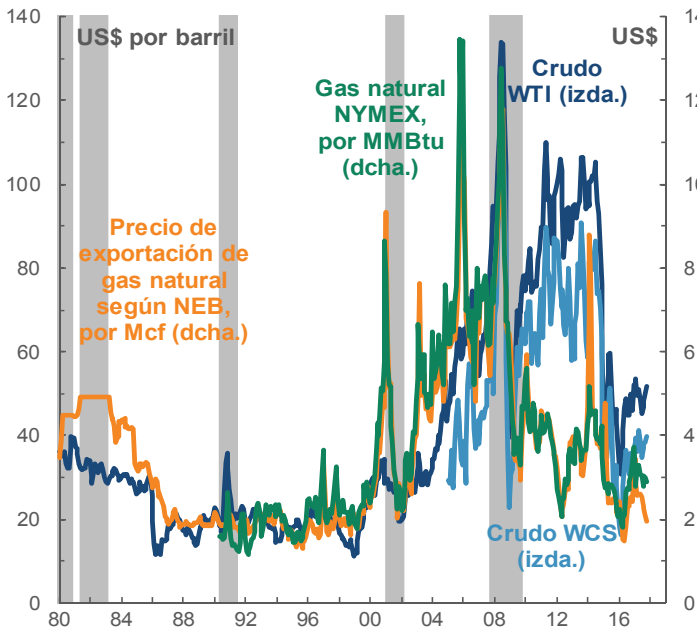
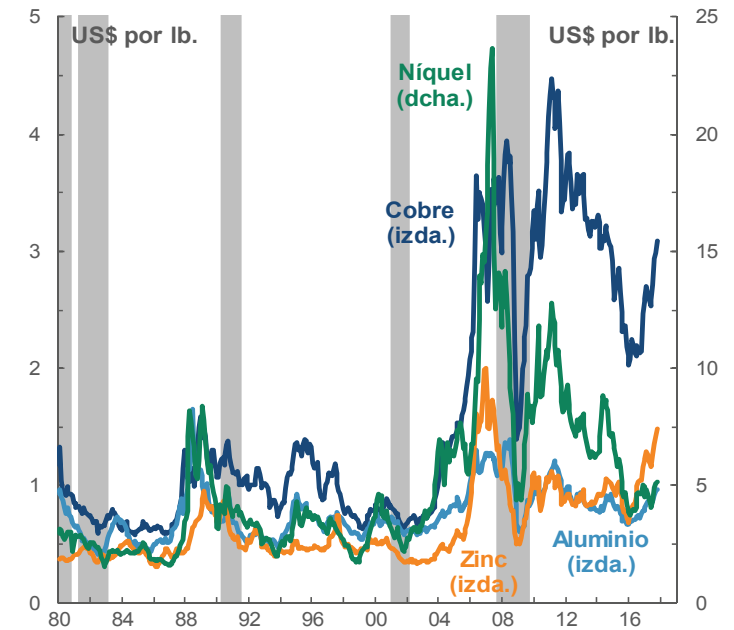
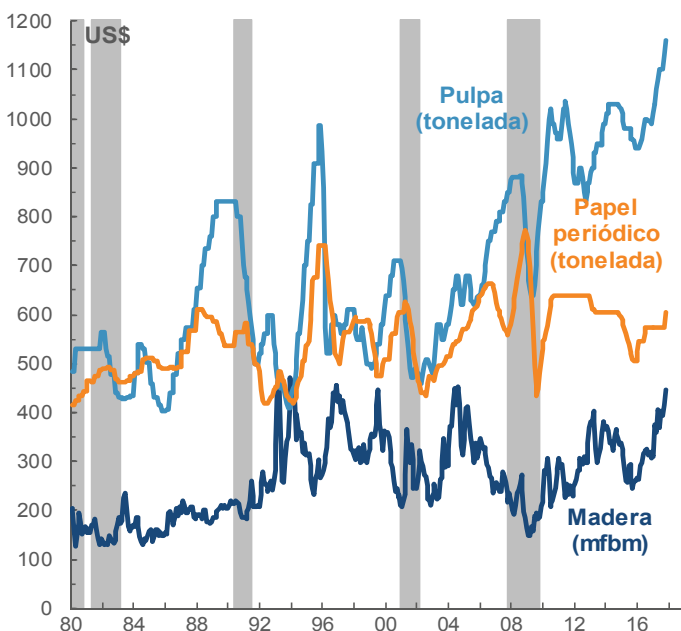
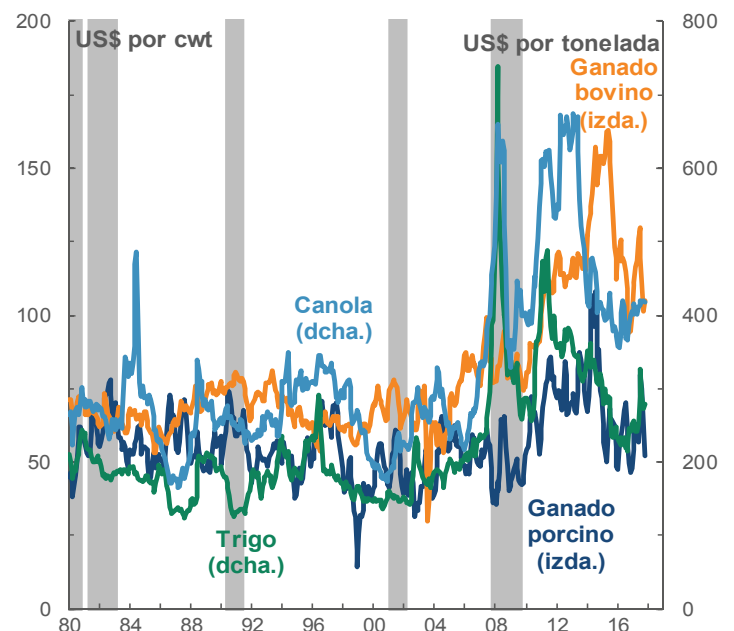


Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales



Índices Scotiabank de productos forestales y agropecuarios



Precios del petróleo y gas

Precios de los metales

Precios de productos forestales

Precios de productos agropecuarios


Notas técnicas
**Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas — Principales exportaciones canadienses
Enero de 2007 = 100**

Este índice se ha diseñado para hacer seguimiento al precio al contado (*spot*) o de compraventa que se ha pagado en dólares estadounidenses por las principales materias primas y bienes manufacturados a base de recursos de Canadá en los mercados de exportación. La ponderación de cada componente se basa en el valor de sus exportaciones netas en 2010. Antes de enero de 2007, la ponderación de cada componente se basaba en su valor de exportación en 1995-97. Sin embargo, para el petróleo crudo y los productos de petróleo refinados, el papel no estucado en hojas y el cartón de revestimiento, se usaron las exportaciones netas. Puesto que Canadá importa una cantidad significativa de estos productos, usar solamente su valor de exportación sobreestimaría su importancia para el desempeño comercial del país.

Se incluyen los siguientes precios:

PETRÓLEO Y GAS

Petróleo crudo y productos de petróleo refinados (US\$ por bbl): Precio del crudo dulce ligero MSW en Edmonton (anteriormente crudo Edmonton Par) y del petróleo pesado Western Canadian Select en Hardisty, Alberta; diferenciales de precios con el WTI en los futuros próximos de TMX/Shorcan Energy Brokers.

Gas natural (US\$ por mcf): Precio promedio de exportación del National Energy Board.

Líquidos de gas natural (propano, butano, etano y pentanos plus) (US\$ por bbl): Precio del propano en Edmonton y Samia.

METALES Y MINERALES

Cobre y productos (US\$ por lb): Precio oficial de liquidación en efectivo en LME para cobre grado A.

Zinc (US\$ por lb): Precio de liquidación en efectivo en LME SHG; antes de septiembre de 1990, precio de los productores estadounidenses para el zinc de alto grado, entregado.

Plomo (US\$ por lb): Precio oficial de liquidación en efectivo en LME; antes de enero de 1991, precio de los productores estadounidenses para el plomo de grado común, entregado.

Aluminio y productos (US\$ por lb): Desde 1979, precio oficial de liquidación en efectivo en LME.

Níquel (US\$ por lb): Desde 1980, precio oficial de liquidación en efectivo en LME.

Oro (US\$ por oz): Desde el 20 de marzo de 2015, precio vespertino del oro LBMA.

Potasa (US\$ por tonelada): Cloruro potásico estándar, precio al contado FOB en Vancouver.

Azufre (US\$ por tonelada): Precio al contado en estado sólido, FOB en Vancouver.

Carbón metalúrgico (US\$ por tonelada): Precio al contado del carbón de coque duro de calidad superior, FOB en Vancouver.

Mineral de hierro (centavos de US\$ por dmtu): Precio al contado de finos con 62% Fe, CFR Qingdao, China; antes de enero de 2011, precio de contratos a plazo para concentrados con 66% Fe de Labrador/Quebec a Europa del Norte (FOB Sept-Iles).

Uranio (US\$ por lb): Precio al contado de U3O8.

Molibdeno (US\$ por lb): Desde marzo de 1992, precio MW del operador para el óxido.

Cobalto (US\$ por lb): Precio MW del operador.

PRODUCTOS FORESTALES

Madera blanda y productos madereros, 2x4 SPF (picea-pino-abeto) del oeste, N° 2 y superior (US\$ por mfbm): FOB en fábrica.

Tableros de virutas orientadas (US\$ por millar de pie cuadrado): Región centro-norte de Estados Unidos, 7/16 pulgada.

Celulosa kraft blanqueada del norte (US\$ por tonelada): Precio de compraventa, entrega en Estados Unidos.

Papel de periódico (US\$ por tonelada): Precio promedio de compraventa, 48.8 gsm, entrega en el este de Estados Unidos.

Papel especial de pasta mecánica (US\$ por tonelada): Precio del papel supercalandrado A, 35 lb., entrega en Estados Unidos.

Cartón de revestimiento (US\$ por tonelada): Entrega en el este de Estados Unidos, con descuentos por zona.

PRODUCTOS AGROPECUARIOS

Trigo y harina (US\$ por tonelada): Precio de DNS N° 1 con 14% de proteína en Duluth, Minnesota; antes de abril de 2011, precio de CWRS N° 1 con 13.5% de proteína en St. Lawrence.

Cebada (US\$ por tonelada): Desde diciembre de 1994, precio de N° 1 en Lethbridge, Alberta.

Canola y oleaginosas (US\$ por tonelada): Precio de Canadá N° 1, Vancouver.

Ganado bovino (US\$ por cwt): Bueyes de más de 1,051 libras en Toronto; desde enero de 1993, promedio de Ontario.

Ganado porcino (US\$ por cwt): Índice 100 para cerdos en Toronto; desde enero de 1993, promedio de Ontario.

Pescado y mariscos (US\$ por lb): Precios del salmón coho (plateado) de la costa oeste y de la langosta del Atlántico; antes de 1986, filetes y bloques de bacalao.

**Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas:
Componentes y ponderaciones**

Componentes del índice	Valor exportaciones netas 2010 (millones de dólares)	Ponderación (%)
ÍNDICE PETRÓLEO Y GAS	46,537	39.90
Petróleo crudo y productos refinados	33,231	28.49
Gas natural y GNL	11,741	10.07
Líquidos de gas natural	1,565	1.34
ÍNDICE METALES Y MINERALES	35,109	30.10
Cobre	3,160	2.71
Zinc	1,255	1.08
Plomo	579	0.50
Aluminio	6,045	5.18
Níquel	4,246	3.64
Oro	4,678	4.01
Carbón	4,757	4.08
Mineral de hierro	3,346	2.87
Potasa	5,161	4.42
Azufre	457	0.39
Uranio	891	0.76
Cobalto	288	0.25
Molibdeno	246	0.21
ÍNDICE PRODUCTOS FORESTALES	17,081	14.66
Madera y productos madereros	4,673	4.01
Tableros de virutas orientadas	812	0.70
Pulpa	6,818	5.85
Papel periódico	2,734	2.34
Papel especial de pasta mecánica	1,971	1.69
Cartón de revestimiento	87	0.07
ÍNDICE AGROPECUARIO	17,901	15.35
Trigo y harina	4,693	4.02
Cebada y piensos	1,088	0.93
Canola y oleaginosas	5,398	4.63
Ganado bovino	1,640	1.41
Ganado porcino	2,378	2.04
Pescado y mariscos	2,704	2.32
TOTAL	116,643	100.00

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.