

La energía y los metales base brillan gracias a la fuerte demanda global y la desaceleración de la oferta

El Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas (SCPI) retrocedió 3.5% de un mes a otro en diciembre, lastrado por la caída intermensual aguda de 9.8% del sub-índice de petróleo y gas. Aunque los precios del petróleo tuvieron un buen desempeño a finales de 2017, el SCPI registra los precios que cobran los exportadores de materias primas canadienses, y el valor del crudo canadiense se desligó de los marcadores regionales después de noviembre debido a las grandes restricciones de capacidad en la red de oleoductos (más información sobre esto a continuación).

**El contenido siguiente se reproduce de nuestro informe trimestral recién publicado [Panorama Global de Scotiabank](#), en el cual se presentan y se analizan los fundamentos de nuestras previsiones sobre las materias primas (p. 47–50). Cada trimestre, esta publicación hará temporalmente una pausa en su seguimiento de los índices y en su lugar actualizará a los lectores sobre los principales cambios de nuestros pronósticos. El valor de los sub-índices de materias primas se puede observar en la tabla 1.

Los mercados de materias primas arrancaron el nuevo año con el pie derecho. Prácticamente todas las materias primas industriales mantienen su impulso alcista luego de consolidar el fuerte avance que registraron en el último semestre de 2017. Por el lado de la oferta de la ecuación, el crecimiento de la producción se está desacelerando a medida que la cartera de proyectos que se aprobaron en la época de la bonanza de los precios a mediados de la década de 2010 se va agotando durante el horizonte de previsión. Sin embargo, como suele ocurrir en la mayoría de los repuntes sincronizados del precio de las materias primas, el último aumento estuvo impulsado por factores más relacionados con la demanda. De hecho, los mercados prevén un auge de la demanda de energía y metales ahora que se está materializando la primera aceleración sincronizada de la economía global desde la crisis financiera global.

El argumento de la sincronización del crecimiento económico global ha respaldado el repunte continuo de los mercados accionarios y otros activos de riesgo, como las materias primas. Aunque nos mantenemos generalmente optimistas sobre la evolución futura del universo de materias primas, hay señales de que el incremento reciente de los precios ha sido más grande y más prematuro de lo que justifican los fundamentos por sí solos. Esto se aplica particularmente al “Dr. Cobre”, llamado así por la relación histórica entre el precio de este metal y el ciclo económico global, en el que posiblemente se hayan concentrado las apuestas especulativas basadas en lo macroeconómico, con efectos inducidos en el resto de los metales industriales. El argumento también se ha propagado al sector energético, donde las expectativas sobre una fuerte demanda hacen que el mercado petrolero luzca aún más estrecho, a lo que se suman los recortes de la oferta de la OPEP+. Todo esto ha elevado las posiciones especulativas netas a nuevos máximos sin precedentes de más de mil millones de “barriles de papel” entre el WTI y el Brent.

Según nuestras previsiones, la oferta de la mayoría de las materias primas se estrechará en 2018 y los precios subirán por la depreciación del dólar estadounidense y una retahíla de riesgos geopolíticos. No obstante, creemos también que parte del avance reciente se moderará por la debilidad estacional de la demanda en el primer trimestre y una racionalización necesaria de las posiciones especulativas, antes de que las materias primas retomen nuevamente una senda alcista, esta vez más justificada por sus fundamentos (gráfico 1).

ENERGÍA: EL MERCADO PETROLERO SIENTE EL PINCHAZO DE LA OFERTA

Los mercados petroleros cerraron 2017 con todas las señales reveladoras de unos fundamentos estrechos. Los precios se ubican actualmente en máximos de tres años (WTI >\$63/bbl). La

CONTACTOS

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

Gráfico 1

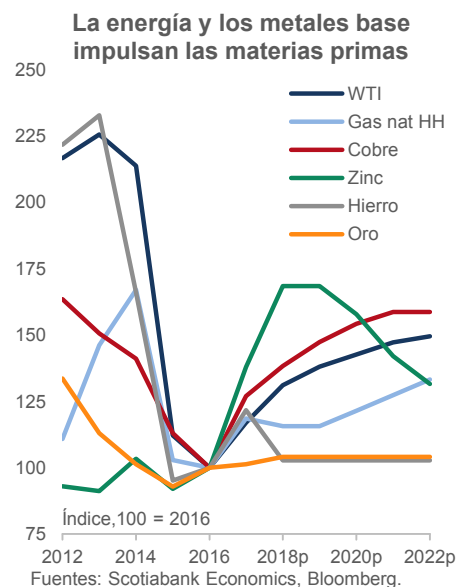


Tabla 1

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas			
Diciembre 2017	(variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	-3.5	7.5	19.8
Industriales	-4.0	7.1	22.6
Petróleo y gas	-9.8	-1.8	28.8
Metales y minerales	1.0	7.3	20.7
Productos forestales	-2.7	23.2	16.8
Agropecuarias	-1.3	9.5	8.7
Enero 2007 = 100			
	2017		
	dic	nov	Prom acum
Todas las materias	111.4	115.5	109.1
Industriales	107.8	112.3	105.1
Petróleo y gas	81.7	90.6	82.5
Metales y minerales	123.2	121.9	119.7
Productos forestales	147.4	151.6	136.5
Agropecuarias	131.2	132.9	131.2
* 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 8.			

aceleración de la economía global ha mantenido la presión alcista sobre el crecimiento ya robusto de la demanda, la OPEP+ ha conseguido mejorar los niveles históricos de cumplimiento de los recortes, los pozos de petróleo de los países no miembros de la OPEP fuera de Norteamérica rinden a un ritmo anémico, si acaso no disminuyen tajantemente su producción, y los productores de hidrocarburos de esquistos en Estados Unidos se perfilan como la única fuente importante de incremento de la oferta global. Aunque prevemos un superávit leve y estacional en el primer trimestre de 2018, que podría descarrilar el repunte actual del crudo, el mercado debería seguir en terreno deficitario durante buena parte del horizonte de previsión (gráfico 2). **Esta estrechez nos lleva a mejorar nuestras perspectivas sobre el precio del petróleo: ahora estimamos que el WTI se situará en un promedio de \$57/bbl en 2018 y \$60/bbl en 2019** (en comparación con los pronósticos de \$52/bbl y \$56/bbl del trimestre pasado). Más allá de todas las variables habituales que siempre influyen en el panorama, en este año 2018 la mesa parece estar servida para la intriga geopolítica: desde las protestas más grandes en registrarse en Irán en los últimos nueve años hasta el hundimiento rápido del Estado venezolano en el caos, todo parece indicar que los precios del petróleo ganarán unos cuantos dólares más de “prima de riesgo” durante el año.

Aunque gran parte de este suspenso que vivirá el mercado lo protagoniza el lado de la oferta, el factor que más constantemente ha incidido en el repunte reciente del precio del crudo ha sido el crecimiento robusto y sostenido de la demanda. El consumo de hidrocarburos líquidos aumentó en aproximadamente 1.6 MMbpd en 2017 y creemos que este ritmo de avance se mantendrá en 2018–19 en medio de un entorno macro caracterizado por la aceleración económica. Los riesgos para nuestras previsiones sobre la demanda se presentan también sesgados al alza, porque el crecimiento reciente se ha logrado casi por completo sin la ayuda de la India, país que más contribuyó a la expansión en 2016 (gráfico 3). Esto significa que si el consumo de la India se recupera, la demanda podría incrementarse en unos 0.1–0.2 MMbpd más por año, lo que podría contrarrestar parte del riesgo asociado al posible crecimiento de la oferta estadounidense.

En medio de este avance fuerte y sostenido de la demanda, el aumento de la oferta ha sido tenue y volátil, con apenas 0.5 MMbpd más de un año a otro en 2017, en comparación con un incremento del consumo de 1.6 MMbpd. Si bien la producción global de hidrocarburos líquidos se aceleró a 0.7–0.8 MMbpd a finales de año, este crecimiento fue prácticamente consecuencia única de la reactivación del sector de esquistos en Estados Unidos y la expansión continua de las arenas bituminosas de Canadá, que compensaron la disminución generalizada de la producción de los países no miembros de la OPEP+ fuera de Norteamérica (gráfico 4). Para 2018 se espera más de lo mismo, puesto que la OPEP+ mantendrá su política de recorte de la oferta, nuevos proyectos se están poniendo en marcha lentamente en Canadá y prácticamente toda la responsabilidad del crecimiento global de la oferta recaerá en el sector estadounidense de esquistos, de naturaleza volátil y de futuro todavía incierto.

La oferta estadounidense de hidrocarburos líquidos debería subir en cerca de 1 MMbpd en 2018, aunque las previsiones varían ampliamente entre 0.8–1.2 MMbpd, pues todavía se desconoce si el modelo de producción de esquistos es sustentable con el nivel actual de precios. Por el lado positivo de las cosas, si el WTI se mantiene en más de \$60/bbl como se encuentra ahora, esto incentivaría definitivamente a los productores, luego de que la mayoría de las empresas pasaran todo el año 2017 comunicando estrategias corporativas de “puesta en forma para los 50”. Por el lado negativo, el descuento del WTI con el Brent sigue siendo amplio, debido a los cuellos de botella que se forman en los oleoductos entre Cushing y la costa estadounidense del Golfo de México y que excluyen así a los productores de Estados Unidos de la subida de los otros precios internacionales. De hecho, ya se observan las primeras señales de una disminución del crecimiento de la productividad, pues los productores se están aventurando fuera de las zonas óptimas en las que se refugiaron muchas empresas durante los peores momentos de la crisis. Esperamos que el problema de los oleoductos entre Cushing y la costa se resuelva en el primer semestre de 2018, pero el crecimiento sostenido de más de 1 MMbpd de la producción volverá a saturar inevitablemente las infraestructuras, por lo que el descuento WTI-Brent ha de seguir siendo estructuralmente alto, de \$4–5/bbl, de aquí en adelante.

La insuficiencia de la infraestructura es también un tema recurrente en el sector petrolero canadiense, factor al que puede achacarse el brusco aumento reciente del diferencial entre el WTI y el WCS (el principal marcador para las exportaciones de petróleo pesado canadiense) a

Gráfico 2
Continuará oferta deficitaria de petróleo tras demanda débil del T1

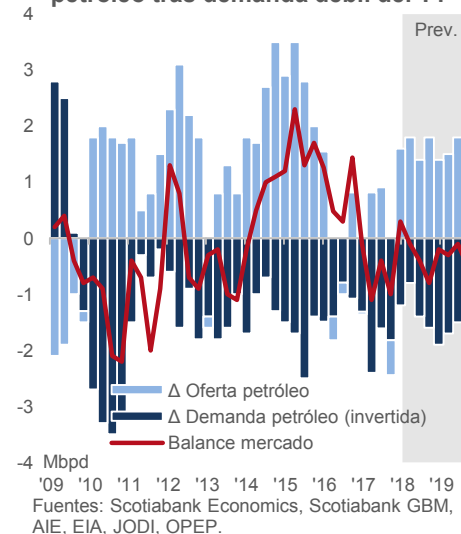


Gráfico 3
Lento crecimiento de demanda en la India, posible reacceleración inclina los riesgos al alza para demanda global

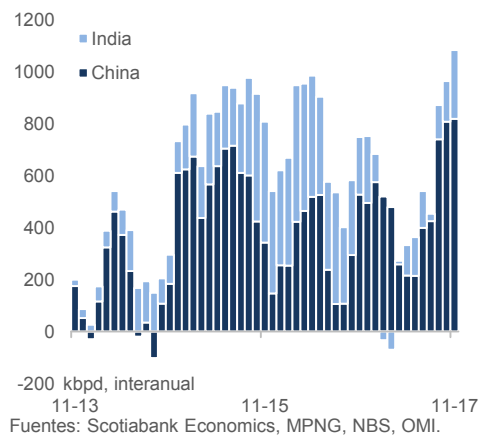
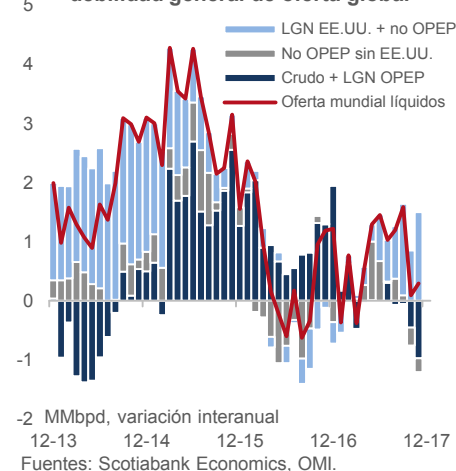


Gráfico 4
Auge de esquistos EE.UU. enmascara debilidad general de oferta global



\$27/bbl, desde los \$11–12/bbl en que se había ubicado antes de noviembre (gráfico 5). Si bien se anticipaba un mayor descuento en los próximos dos años, el derrame del mes de noviembre y el cierre resultante del oleoducto Keystone por dos semanas precipitaron las cosas. Estaba previsto que el diferencial WCS-WTI se ampliaría en 2018–19 a medida que el crecimiento de la producción (estimado por la puesta en marcha de los proyectos de las arenas bituminosas de Fort Hills y Horizon) superara la capacidad de los oleoductos y dirigiera los barriles a las redes ferroviarias, más caras, para llegar a los mercados de destino. Incluso aunque la red ferroviaria no pudiera absorber toda la oferta adicional, la industria contaba como válvula de escape con la capacidad de almacenamiento dentro de las provincias para guardar esos barriles hasta la puesta en servicio de los nuevos oleoductos. Sin embargo, actualmente gran parte de ese inventario extra se ha llenado prematuramente con los barriles que deberían haber fluído hacia el sur por el oleoducto Keystone durante las dos semanas de cierre. De cualquier forma, creemos que la brecha se irá cerrando, pasando del nivel inflado actual de \$25/bbl a cerca de \$18/bbl a medida que se firmen contratos de transporte de crudo por vía ferroviaria en vista de los rendimientos favorables, pero posiblemente se mantenga en ese nivel hasta que la línea 3 entre en servicio en el segundo semestre de 2019.

La OPEP+ empezó muy bien el año, después de que los datos sobre la producción del mes de noviembre confirmaran que el acuerdo de recorte de la producción había tenido los mejores niveles de cumplimiento desde su adopción en enero pasado (gráfico 6). La carga del cumplimiento estuvo también mucho más compartida entre los principales grupos del pacto, lo que reduce las probabilidades de ruptura debido a acusaciones de “parasitismo u oportunismo”. Vale la pena aclarar que nuestra previsión de base y la salud continua del mercado petrolero mundial dependen en gran medida de que la OPEP+ continúe su disciplina de producción en los próximos meses. Dicho esto, los niveles históricos de cumplimiento y las declaraciones de confirmación del grupo de productores siempre han sido una fuente de tranquilidad para los mercados. La OPEP+ seguirá haciendo seguimiento a los inventarios comerciales de la OCDE (en comparación con su nivel promedio de cinco años) como parámetro principal de evaluación del reequilibramiento del mercado. Estimamos que los barriles retirados irán retornando gradualmente hacia principios de 2019. Es probable que haya una primera comunicación de salida del pacto en la reunión de junio, pero el momento de la decisión dependerá sobre todo del desempeño de los productores estadounidenses de hidrocarburos de esquistos en los próximos meses. Está por definirse aún el asunto de Libia y Nigeria, que quedaron excluidos del acuerdo de la OPEP+ por las dificultades que experimentaban con su producción a causa de los conflictos militares internos. Estos países imprimían un sesgo bajista a las previsiones del año pasado, porque cualquier aumento de su producción atenuaría el efecto de los compromisos mayores de la OPEP+. En cambio, hoy en día, Libia y Nigeria contribuyen al clima de optimismo sobre la evolución de los precios en 2018: después de elevar su producción conjunta en casi 1.5 MMbpd desde el verano de 2016, estos dos productores están alcanzando su capacidad de producción, pero han asegurado a sus aliados de la OPEP que no superarán el nivel máximo de producción del año pasado. De hecho, considerando la volatilidad reciente de la producción y su bajo potencial de aumento, es más probable que estos dos países terminen apretando aún más el mercado si siguen expuestos a nuevos y posibles ataques en las infraestructuras y a pérdidas de producción.

Los inventarios mundiales confirman la estrechez que sigue existiendo en los estimados de oferta y demanda. En efecto, los inventarios comerciales de la OCDE están disminuyendo gradualmente a su promedio de cinco años, y los patios de tanques de Estados Unidos registraron el retiro anual más grande en las existencias de petróleo desde el inicio del milenio. El mercado de futuros da también señales de estrechez en el mercado al contado, complementando así los retiros visibles de inventario. Los diferenciales de calendario habían estado en un “contango” profundo (situación del mercado en la que los precios al contado son inferiores a los de los contratos con entrega futura, lo que es signo de sobreoferta e incentiva la acumulación de inventarios) desde que los precios empezaron a desplomarse a finales de 2014, pero luego estos diferenciales se revirtieron y se colocaron decisivamente en estado de “backwardation” en el último trimestre de 2017. Los cargamentos de WTI con entrega inmediata exigen ahora una prima de \$3/bbl (5%) en comparación con las entregas para el próximo año, pues los consumidores buscan asegurarse suministros (gráfico 7).

Gráfico 5

Cuellos de botella en oleoductos deprimen marcadores de crudo atascados en Hardisty, AB y Cushing, OK

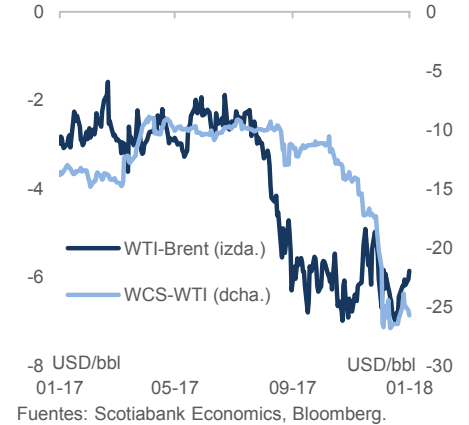


Gráfico 6

Cumplimiento OPEP+ desde el inicio del año

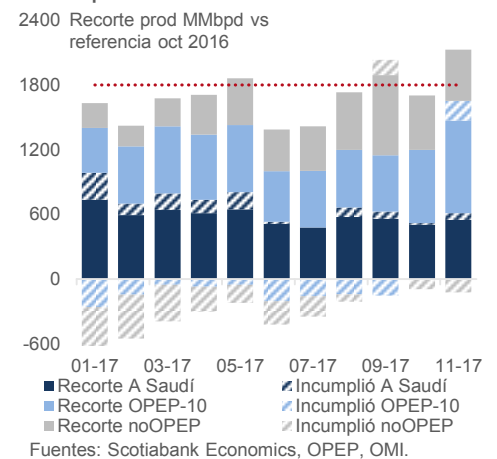
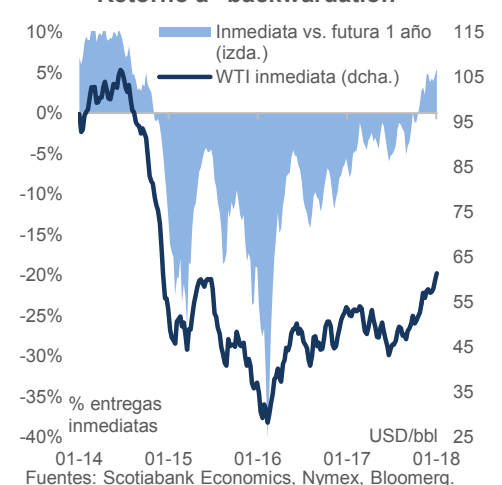


Gráfico 7

Retorno a “backwardation”



METALES Y MINERALES: BALANCES MÁS ESTRECHOS CON APOYO MACRO ADICIONAL

En el mercado de los metales, el sentimiento está muy vinculado con la percepción sobre el estado del sector industrial, que se considera saludable. Los precios han subido a medida que las expectativas sobre el crecimiento económico global han mejorado. Los metales base, en particular, han registrado un avance considerable desde el verano pasado, de 20–40% según el metal. Mientras tanto, los productos básicos a granel, como el mineral de hierro que sustenta la industria siderúrgica, han mostrado un desempeño más tenue e inferior al del verano pasado.

Parte de la disparidad entre los metales industriales se debe al hecho de que el crecimiento global parece estar sincronizándose entre los países, pero no ocurre lo mismo con el crecimiento entre las distintas industrias. Más específicamente, aunque la actividad manufacturera está cobrando rápidamente vigor en las economías avanzadas y en desarrollo, en China las perspectivas de inversión en bienes raíces e infraestructura se están moderando, a medida que las autoridades van retirando el estímulo de la economía (gráfico 8). La reactivación de la manufactura, sobre todo en los mercados avanzados, es una buena noticia para la demanda de metales base porque significa que sube la producción de electrodomésticos y productos electrónicos de consumo. Sin embargo, la desaceleración de la construcción en China repercutirá en las materias primas relacionadas con el acero y podría atenuar el aumento del precio de otras materias primas, como el cobre, que se utiliza ampliamente en el cableado de los edificios y en la infraestructura de distribución de transmisión eléctrica. Además del respaldo generalizado que está brindando el sector manufacturero al grupo de metales base, el fuerte entusiasmo que está despertando la fabricación de vehículos eléctricos ha mejorado las perspectivas para los metales utilizados en las baterías, como el níquel y el cobalto, al igual que el cobre, siempre omnipresente en todo lo eléctrico.

Dentro del universo de los metales, el zinc tiene todavía los fundamentos más sólidos y, de hecho, los precios se mantienen cerca de su máximo en más de una década. El agudo estado de "backwardation" en que entró en el cuarto trimestre fue la señal más clara observada hasta ahora del estrechamiento del mercado físico del zinc; el movimiento de regreso al "contango" a finales de diciembre resultó ser de corta duración y posiblemente se debió más a un posicionamiento desequilibrado en la curva de futuros que a una verdadera suavización del mercado al contado (gráfico 9). Glencore ha empezado a poner en marcha parte de la capacidad minera que había dejado inactiva en 2015 en medio de la debilidad de los precios, aunque se espera que las operaciones se reanuden en forma escalonada y que la reactivación sea gradual, según se desprende de las declaraciones anteriores de la gerencia. Tomando todo esto en cuenta, **elevamos nuestra previsión para el zinc a \$1.60/lb en 2018–19**, aunque es muy probable que los precios se disparen por encima de ese nivel anual promedio cuando la situación apretada del mercado se agudice todavía más este año.

Pese a encontrarse en una etapa más temprana que el zinc en el ciclo de reequilibramiento, el cobre es el metal cuyas perspectivas sobre los fundamentos han mejorado más desde nuestro último boletín trimestral. **Según nuestros pronósticos, el metal rojo se situará en un promedio de \$3.05/lb en 2018 antes de subir a \$3.25/lb en 2019 cuando los balances físicos se estrechen, mientras las negociaciones laborales que tendrán lugar en la industria a corto plazo inclinan los riesgos al alza.** Los contratos laborales de los que depende más de 20% de la capacidad de las minas de cobre en Chile y Perú se vencerán pronto y deberán ser renegociados. Se trata de la negociación laboral proporcionalmente más grande que se registra por el lado de la oferta en casi una década e incluye muchos proyectos de gran magnitud como Escondida (la explotación de cobre más grande del mundo, con 6% de la oferta minera mundial), Antamina y Cerro Verde (~2% cada uno). La mayoría de estas negociaciones concluirán sin provocar pérdidas en la producción, pero la situación incrementa las posibilidades de que en 2018 haya más perturbaciones de lo habitual en el suministro.

Mantenemos intacta nuestra previsión para el oro en \$1300/oz durante 2018-19. El metal está atrapado entre los vientos contrarios del alza de las tasas de interés a nivel mundial y el viento de cola de la depreciación prolongada del dólar estadounidense.

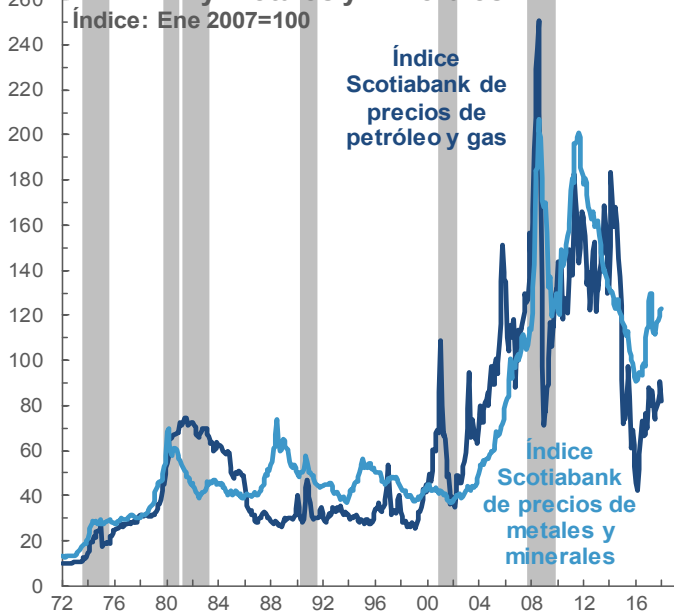
Gráfico 8

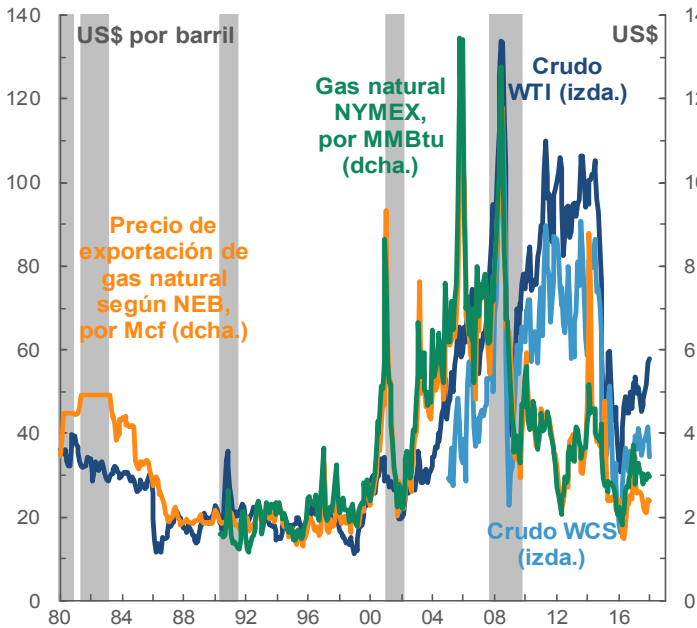
Gráfico 9

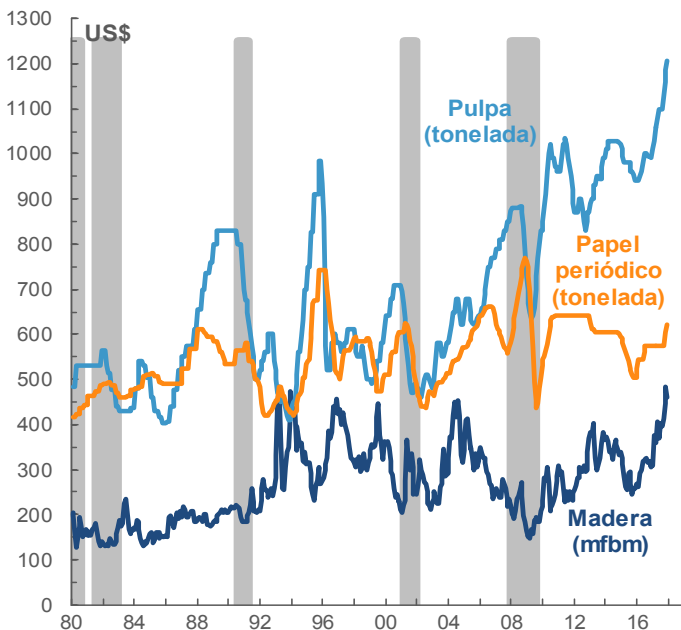
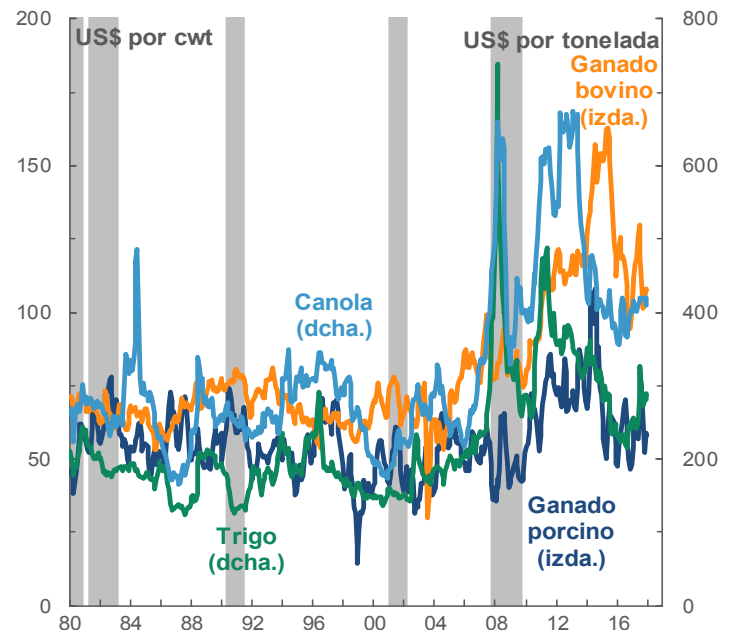

Previsiones sobre los precios		2000–2016			2018 acum	2017	2018P	2019P
		Mín prom mensual	Prom periodo	Máx prom mensual				
Petróleo y gas								
Petróleo crudo								
West Texas Intermediate	USD/bbl	19.40	62.70	134.02	62.69	50.85	57	60
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19.06	65.53	134.56	68.66	54.75	62	65
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.81	4.94	13.46	3.01	3.02	2.95	2.95
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.62	2.35	4.48	3.23	2.80	3.05	3.25
Níquel	USD/lb	2.19	7.26	23.67	5.72	4.72	6.00	6.50
Zinc	USD/lb	0.34	0.81	2.00	1.54	1.31	1.60	1.60
Aluminio	USD/lb	0.58	0.86	1.39	1.00	0.89	0.95	1.00
Productos básicos a granel								
Mineral de hierro	USD/t	27	108	302	77	72	60	60
Carbón metalúrgico	USD/t	39	127	330	258	187	170	150
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	261	869	1,772	1,322	1,257	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 Sarnia.

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.