

Las materias primas bajan levemente en febrero después del fuerte repunte de enero

- Los precios del petróleo recobraron su impulso después de replegarse a principios de febrero. El crudo WTI sigue estando más alto de lo que habíamos previsto inicialmente en el primer trimestre. El riesgo para los precios tiene ahora un firme sesgo alcista con respecto a nuestra previsión para 2018 de \$57/bbl (WTI).
- Los precios de los metales industriales se mantuvieron sólidos durante el mes, pues la fuerte actividad manufacturera contrarrestó la disminución del interés de los inversionistas y la entrada reciente de suministros de cobre a los inventarios de LME.
- Scotiabank Economics analizó a fondo la situación del sector petrolero de Canadá y publicó una serie de estudios sobre el impacto de la insuficiencia de la red de oleoductos en el oeste del país y la vulnerabilidad del sector energético canadiense a una ruptura del TLCAN por decisión de Estados Unidos.

El Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas tuvo una disminución intermensual de 0.3% en febrero, después de haber aumentado en 5.8% en enero. Los dos factores que más han influido en el desempeño reciente han sido el repunte del mercado petrolero internacional y el precio sumamente bajo que tiene el crudo pesado canadiense, tema que se analiza más en detalle a continuación.

PETRÓLEO Y GAS: LOS PRECIOS DEL CRUDO SE MANTIENEN EN UN NIVEL MÁS ROBUSTO DE LO PREVISTO EN EL PRIMER TRIMESTRE

Los precios del petróleo han recuperado su impulso alcista luego de que a finales de enero cayeran de su máximo en más tres años. Las curvas de futuros se mantienen firmemente en situación de "backwardation" por el resto del año (gráfico 1). Gran parte de la reciente venta masiva de crudo fue consecuencia del sentimiento negativo que predominó después de la caída fuerte que registró el mercado de acciones a fines de enero y principios de febrero, así como de la toma de beneficios por parte de los inversionistas especuladores que comienzan a retirarse de las posiciones largas netas sin precedentes de más de 1,100 millones de barriles de papel. Aunque se había previsto que parte de estas posiciones largas se mostraría resistente en vista del giro reciente a "backwardation", era posible que los precios experimentarían presiones bajistas por la toma de beneficios, situación que iba a tener que normalizarse para que el crudo pudiera subir nuevamente. De su máximo de finales de enero de \$66/bbl, el WTI tocó fondo en cerca de \$59/bbl tras la caída aguda del mercado bursátil y el cambio a un sentimiento más defensivo (*risk-off*), para luego volver a subir a más de \$60/bbl actualmente.

Creemos que el riesgo se inclina ahora claramente al alza de nuestra previsión para 2018 (\$57/bbl para el WTI), debido a la resiliencia del complejo del crudo ante lo que consideramos el periodo fundamentalmente más débil del año. Se esperaba que el excedente estacional ligero del primer trimestre empujara los precios hacia los \$55, nivel más bajo de lo que el mercado se mostraba dispuesto a aceptar para contratos con entrega inmediata. De aquí en adelante, los fundamentos no pueden hacer sino mejorar, al punto que prevemos un déficit neto de la oferta para todo 2018, lo que sustentará el aumento de los precios.

Más allá de esta proyección de un viraje de los fundamentos de oferta y demanda a nivel global, el mes pasado Scotiabank Economics analizó a fondo varios temas relacionados específicamente con el sector energético canadiense.

En primer lugar, en nuestro trabajo [Pipeline Approval Delays: the Costs of Inaction](#), examinamos los desafíos que genera la falta de capacidad de la red de oleoductos del oeste canadiense. Planteamos que la zona petrolera del occidente de Canadá tiene nuevamente demasiado petróleo y muy pocos oleoductos, por lo que el precio del crudo canadiense sigue siendo más bajo que el de los marcadores estadounidenses y globales. Aunque estas restricciones de capacidad ya se

CONTACTOS

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

Gráfico 1

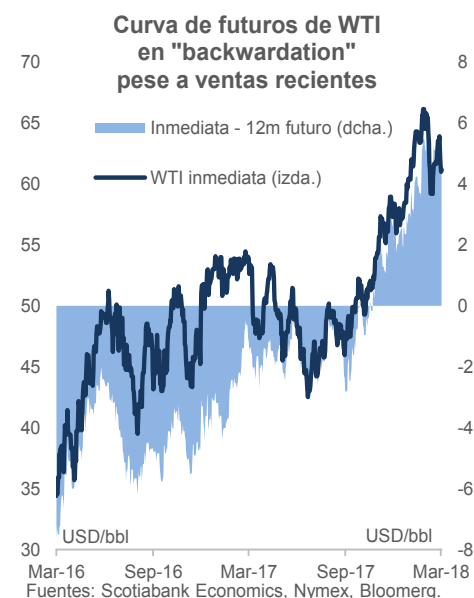


Tabla 1

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas			
Febrero 2018	(variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	-0.3	6.0	7.2
Industriales	-0.8	5.5	7.0
Petróleo y gas	-3.9	0.4	1.8
Metales y minerales	-0.2	1.4	3.0
Productos forestales	3.4	23.4	25.5
Agropecuarias	1.9	8.3	8.2
	Enero 2007 = 100		
	2018		
	feb	ene	Prom acum
Todas las materias	118.5	118.9	118.7
Industriales	115.1	116.0	115.5
Petróleo y gas	87.1	90.6	88.8
Metales y minerales	131.7	131.9	131.8
Productos forestales	157.4	152.3	154.9
Agropecuarias	137.4	134.8	136.1

* 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 6.

habían previsto y los pronósticos apuntaban a un incremento del descuento del crudo canadiense en 2018, la interrupción del servicio en el oleoducto Keystone por una fuga a mediados de noviembre aceleró la llegada de esta situación de estrechez y desvió millones de barriles de petróleo pesado hacia los tanques de almacenamiento de Alberta, que ahora acumulan el mayor volumen de petróleo de su historia. El cierre del Keystone amplió aún más la brecha del crudo canadiense: el diferencial del marcador Western Canadian Select (WCS) se disparó desde \$13/bbl a más de \$30/bbl para principios de febrero. Según nuestras previsiones, estos diferenciales disminuirán nuevamente a menos de \$20/bbl a medida que el servicio de transporte ferroviario de petróleo comience a cubrir la falta de capacidad y la puesta en marcha de la Línea 3 contribuya a aliviar lo peor de esta limitación (gráfico 2). Sin embargo, creemos que será necesario proceder a la construcción o expansión de los oleoductos Trans Mountain (TMX) o Keystone XL (KXL) para que el descuento vuelva a un nivel acorde con una capacidad adecuada de distribución. En el informe concluimos que este déficit de oleoductos en la zona occidental del país le está costando a la economía canadiense miles de millones de dólares al año en ingresos del sector energético no percibidos, pérdidas que se elevarían a más de CAN\$ 3,200 millones desde el cierre del Keystone a mediados de noviembre y a más de CAN\$ 10,800 millones por todo el año 2018.

En segundo lugar, en el artículo [Ruptura del TLCAN: Impacto posible en el sector energético canadiense](#), evaluamos la exposición del sector petrolero canadiense a los riesgos de una disolución del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en medio de los últimos tropiezos que se han presentado en las negociaciones. En resumen, creemos que cualquier decisión de Estados Unidos que trastoque el pacto comercial tendría un impacto mínimo en el sector energético canadiense. Incluso en el peor de los casos, si el comercio energético bilateral entre Estados Unidos y Canadá pasara a regirse por los aranceles de la nación más favorecida (NMF), el impacto en los marcadores de crudo canadiense sería de solo \$0.21/bbl (en caso de decisión punitiva), con respecto al diferencial de unos \$28/bbl con el que actualmente se cotiza el WCS frente al WTI. De hecho, debido al posible efecto negativo que tendría el retiro de Estados Unidos del TLCAN en el dólar canadiense, el sector energético de Canadá podría verse levemente favorecido a corto plazo al tener mayor rentabilidad.

METALES Y MINERALES: CRECIMIENTO SINCRONIZADO COMO VIENTO DE COLA EN MEDIO DE LA AMENAZA CHINA

Los metales industriales se mantuvieron en un nivel relativamente sólido durante el mes de febrero, gracias a la robusta actividad manufacturera y la depreciación del dólar, con todo y las entradas recientes de suministros a los inventarios y la disminución leve del interés de los inversionistas. La mayoría de los indicadores siguen confirmando que prevalece el argumento general de la aceleración sincronizada del crecimiento global y que la demanda tanto realizada como anticipada se está fortaleciendo.

Sin embargo, China continúa siendo un riesgo para el consumo de metales. Los últimos indicadores PMI oficiales reflejaron una desaceleración marcada de la actividad manufacturera. El aumento de la manufactura asociado al auge del mercado de exportación había estado calmando los temores sobre la construcción de un volumen menor de edificios y la disminución de la inversión en la red de infraestructuras, pero ahora parece haber menos señales alentadoras para la demanda en 2018 tras el desempeño sorprendentemente sólido del año pasado. Aunque la demanda final puede estar cojeando, los precios de los metales terminados a nivel mundial seguirán estando respaldados por las políticas ambientales de China, que limitan la importación de ciertos metales de chatarra e inflan así artificialmente la demanda de metales refinados fuera del país.

Entre los metales, el níquel registró el crecimiento más fuerte en febrero, en medio del déficit constante del mercado al contado, el aumento de la demanda china de importación y el entusiasmo por los vehículos eléctricos, que contrarrestó las preocupaciones sobre el nivel elevado de inventarios. El cobre fue menos afortunado, y la entrada significativa de suministros de este metal a los inventarios LME desató una ola de toma de beneficios entre los especuladores, frenando con ello la trayectoria alcista que impulsó al metal rojo de apenas poco más de \$2/lb a finales de 2016 al nivel saludable de más de \$3/lb de hoy en día. Los precios del hierro chino siguieron viéndose favorecidos por el endurecimiento de las medidas ambientales de Pekín, que ha afectado tanto la producción nacional de mineral de hierro como la operación de acerías de menor calidad, y ha elevado el valor de los minerales de más alto grado.

Gráfico 2

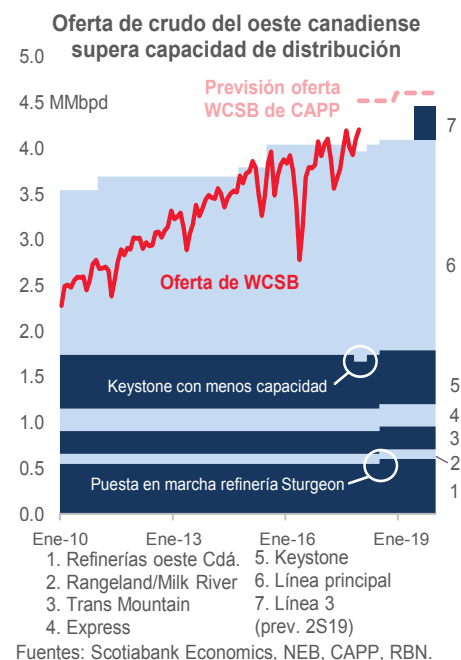
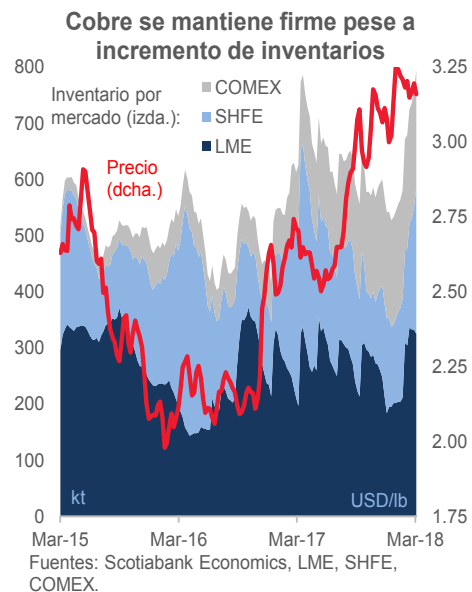


Gráfico 3



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	62.87	50.85	57	60
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19.06	65.53	134.56	67.33	54.75	62	65
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.81	4.94	13.46	2.91	3.02	2.95	2.95
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.62	2.35	4.48	3.19	2.80	3.05	3.25
Níquel	USD/lb	2.19	7.26	23.67	6.00	4.72	6.00	6.50
Zinc	USD/lb	0.34	0.81	2.00	1.58	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	235	187	170	150
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	261	869	1,772	1,331	1,257	1,300	1,300

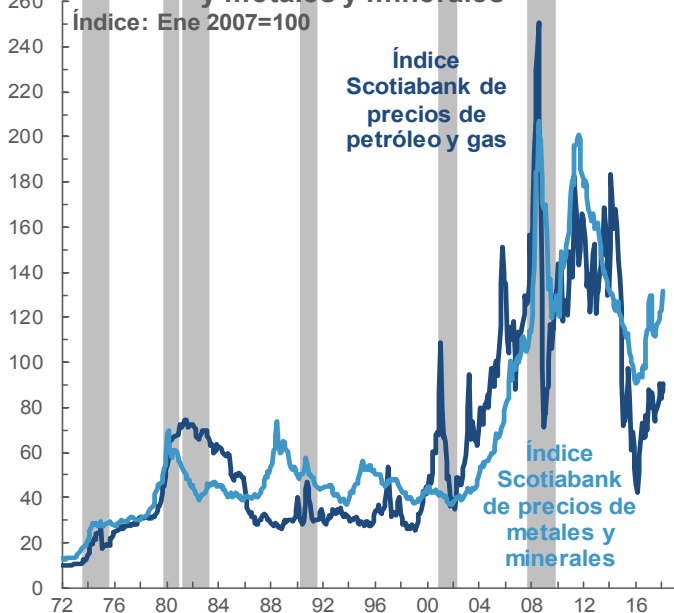
Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas



Dólar canadiense vs. precios de materias primas



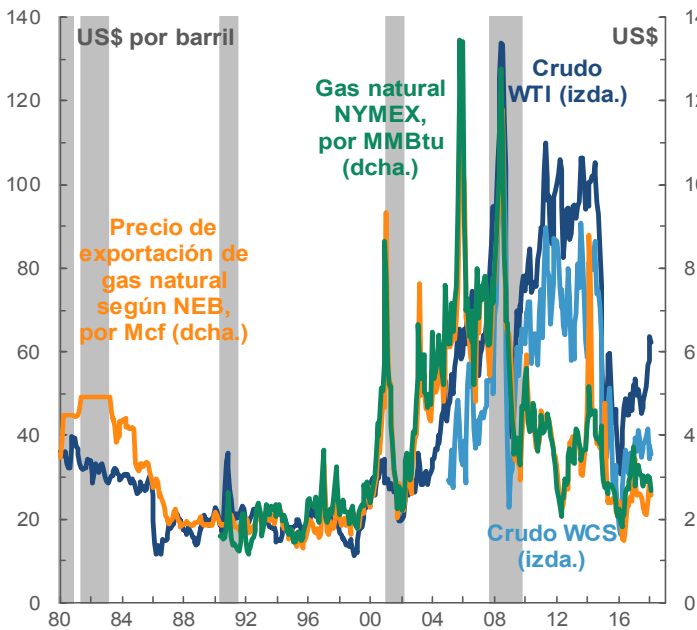
Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales



Índices Scotiabank de productos forestales y agropecuarios



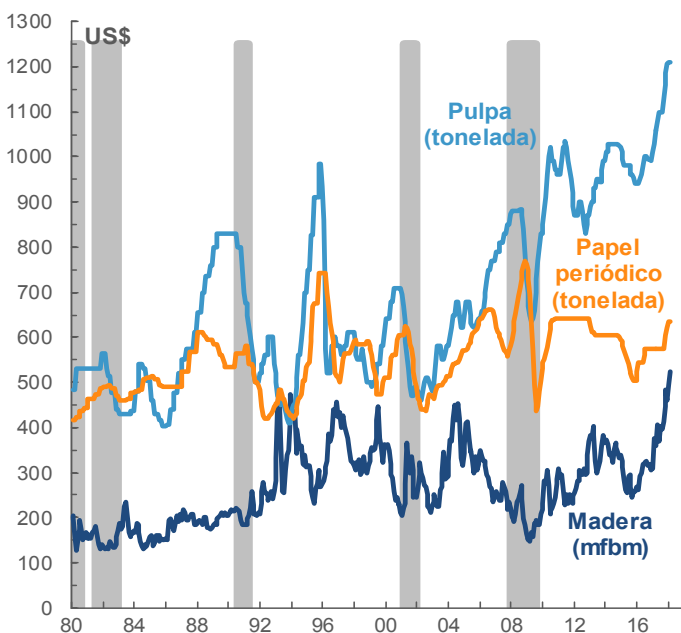
Precios del petróleo y gas



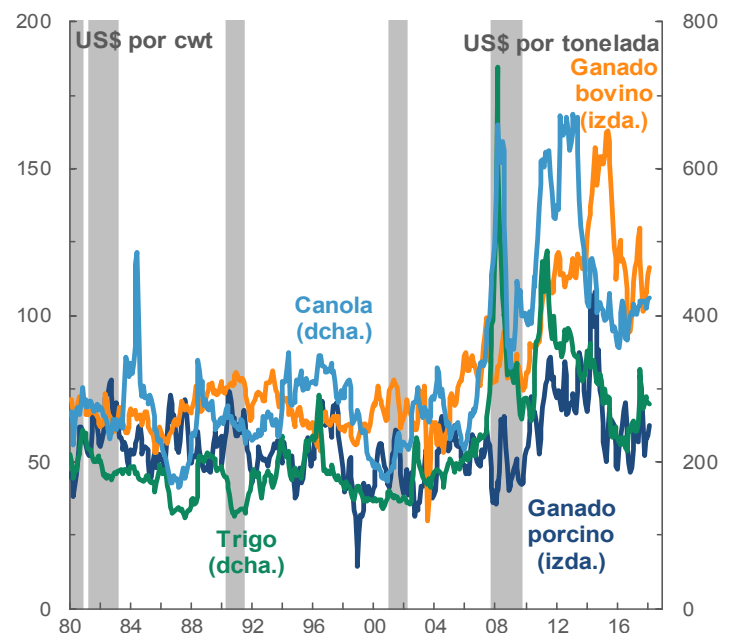
Precios de los metales



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.