

Las materias primas caen en junio debido a las preocupaciones comerciales

- Los precios de las materias primas bajaron en junio y julio por temor a que el actual conflicto comercial iniciado por Estados Unidos termine provocando una guerra comercial generalizada y afectando la demanda mundial de materias primas.
- Esta reciente caída de las materias primas representa más bien un intento de anticipar un peligro futuro percibido (la guerra comercial) que, según creemos, finalmente no se producirá ya que prevalecerá la razón.
- El sentimiento macroeconómico caprichoso que llevó el precio del cobre a niveles insosteniblemente elevados (\$3.30/lb) a inicios de junio arrastró luego los contratos de cobre a niveles injustificablemente bajos (\$2.70/lb) a mediados de julio. Los otros metales siguieron un patrón similar.
- El sentimiento especulativo en los contratos de metales se ha vuelto totalmente bajista. Como resultado, los riesgos a corto plazo para el precio se inclinan ahora al alza mientras el posicionamiento se normaliza luego de haber alcanzado niveles exagerados.
- El WTI cerró rápidamente la brecha con respecto al Brent luego de las noticias de una interrupción de la producción en la planta de arenas petrolíferas de Syncrude en Canadá a fines de junio, estrechando los balances de petróleo en el área central de Estados Unidos y llevando temporalmente los contratos de WTI a una fuerte situación de backwardation justo cuando las condiciones de la oferta parecían estar mejorando en el resto del mundo.

En junio, el Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas cayó un 2.7% intermensual, pues el precio de las materias primas industriales bajó debido al temor de que un conflicto comercial provocado por Estados Unidos afecte el crecimiento económico global y disminuya la demanda mundial de materias primas. El índice LME de los seis principales metales industriales perdió cerca de 20% entre inicios de junio y mediados de julio en lo que fue la mayor venta desde fines de 2011, y los diferenciales de tiempo del crudo Brent empezaron a indicar, al menos temporalmente, una oferta menos apretada (gráfico 1). Si bien la probabilidad de que el proteccionismo progresivo de Estados Unidos provoque una guerra comercial generalizada lamentablemente ha cambiado de riesgo excepcional a escenario posible, creemos que finalmente prevalecerá la razón, que la economía mundial se salvará de las peores consecuencias posibles del mercantilismo y que los precios de las materias primas repuntarán a finales del verano.

Las caídas repentinas del precio de las materias primas como la que hemos experimentado recientemente son preocupantes porque sus causas están inherentemente poco claras. Los inversionistas que tienen una perspectiva bajista pueden interpretar la venta como indicador de dificultades económicas. La caída de 20% del valor del Dr. Cobre (denominado así debido a la propensión del metal rojo a seguir el ciclo industrial mundial), en particular, ha preocupado a los observadores del mercado sobre el hecho de que la deterioración de la salud del “doctor” sea el primer signo de que nuestra reciente secuencia de sólidos resultados económicos a nivel mundial está perdiendo el rumbo. Sin embargo, si bien es cierto que los indicadores macroeconómicos se han deteriorado levemente (aunque a partir de niveles incuestionablemente sólidos), **la venta se entiende mejor como un intento de anticipar un peligro futuro percibido (es decir, aranceles que disminuyen la demanda), en lugar de una respuesta a las condiciones actuales alcanzadas.**

De hecho, gran parte de la presión sobre la venta viene del lado especulativo del mercado, porque el sentimiento macroeconómico se enfrió. Los fondos de cobertura y otros

CONTACTOS

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

Gráfico 1

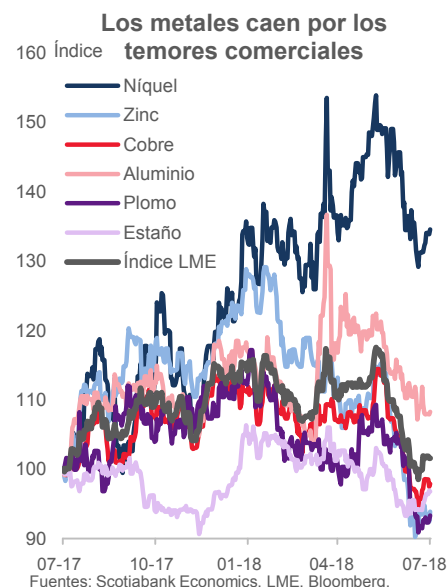


Tabla 1

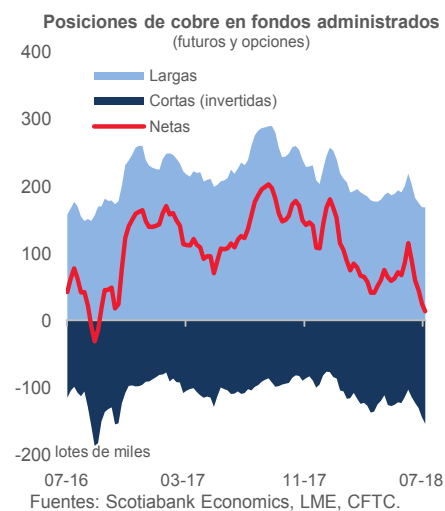
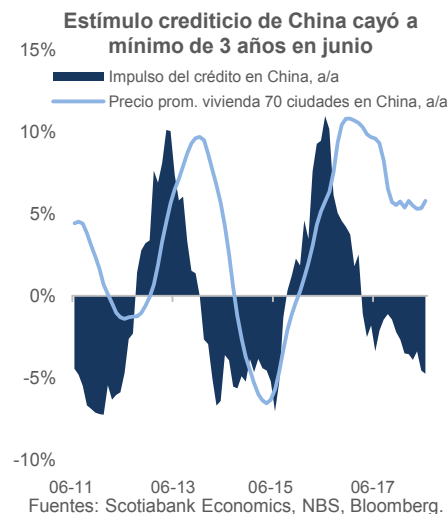
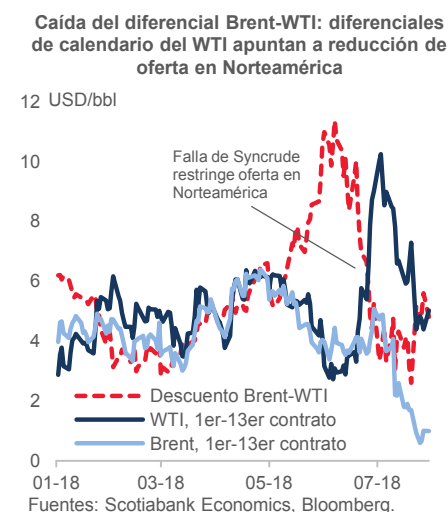
Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas			
Junio 2018	(variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	-2.7	18.5	12.6
Industriales	-2.8	23.3	13.8
Petróleo y gas	-7.2	29.3	14.9
Metales y minerales	-0.3	10.8	5.1
Productos forestales	0.4	35.8	28.5
Agropecuarias	-2.1	-0.8	7.2
	Enero 2007 = 100		
	2018		
	jun	may	Prom acum
Todas las materias	122.0	125.3	121.4
Industriales	120.0	123.5	118.6
Petróleo y gas	95.9	103.3	94.9
Metales y minerales	123.2	123.6	126.8
Productos forestales	178.8	178.1	166.0
Agropecuarias	132.9	135.8	137.2

* 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 6.

administradores de activos redujeron sus posiciones netas en futuros y opciones de cobre a su menor nivel desde 2016, retirando las posiciones largas récord que estos mismos fondos habían tomado unos meses antes como una apuesta a la fuerte economía global (gráfico 2). **Este sentimiento macroeconómico caprichoso que llevó los precios del cobre a niveles insosteniblemente altos de \$3.30/lb a inicios de junio arrastró luego los contratos a niveles injustificablemente bajos de \$2.70/lb a mediados de julio.** El exagerado sentimiento bajista de hoy en los contratos de metales inclina ahora al alza la balanza de riesgos a corto plazo mientras esas posiciones se normalizan, aunque la rapidez de la evolución de los precios muestra la sensibilidad del mercado actual a las noticias constantes sobre las negociaciones comerciales en curso. Como confirmación de esta interpretación, el índice LME se recuperó luego de las noticias acerca de que Trump y Jean-Claude Juncker, presidente de la Comisión Europea, llegaron a un acuerdo que evitó que las relaciones comerciales entre Estados Unidos y Europa se fueran a pique.

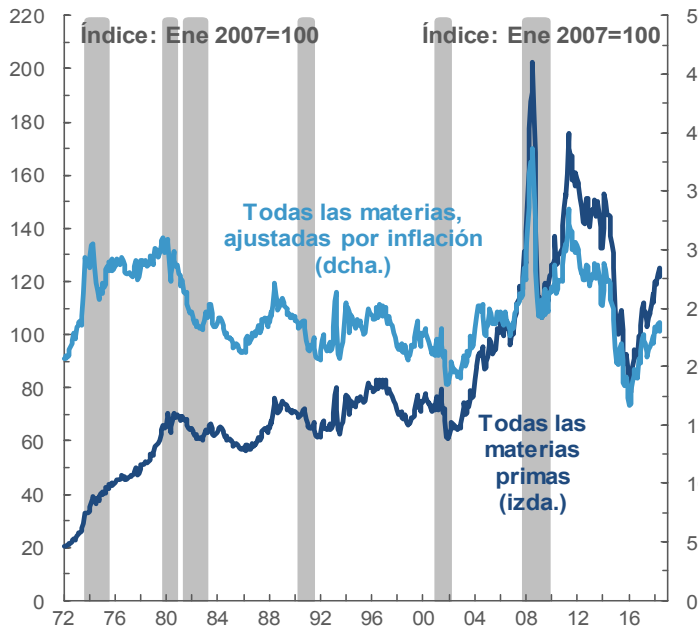
A pesar del alivio por esta relación transatlántica un poco más cordial, se prevé que los precios de las materias primas sigan de más cerca la evolución del enfrentamiento en la región del Pacífico, donde sigue aumentando el intercambio de represalias arancelarias entre China y Estados Unidos. La economía china, que consume más de la mitad del tonelaje de metales industriales al año, ya estaba experimentando efectos negativos en la demanda, a medida que el cambio de Pekín de una política de estímulos a una postura monetaria y fiscal más restrictiva moderaba la actividad en el sector de la construcción a nivel nacional. Esta reducción del endeudamiento llevó en junio las medidas de estímulo crediticio en China a su nivel más bajo desde mediados de 2015 (gráfico 3) y disminuyó la actividad en el sector de la construcción, pero el consumo de materiales se reequilibró gracias al fortalecimiento de la demanda en el sector de manufactura para la exportación hacia los mercados mundiales en crecimiento. **El conflicto comercial actual con Estados Unidos amenaza con restringir el acceso a esos mercados de exportación y reducir la demanda de manufactura china, así que esperamos que Pekín cambie, por lo menos temporalmente, su prioridad de desendeudamiento para respaldar la economía mediante condiciones de crédito más flexibles.** A mediados de julio, el Banco Popular de China inyectó una cifra récord de US\$ 74,000 millones a través de su mecanismo de crédito a mediano plazo con el fin de apoyar a los bancos del país, complementando así otras medidas para relajar los requerimientos de capital e impulsar el incremento del crédito. La mayor parte de estos fondos pasará a sectores tradicionales intensivos en materiales como la infraestructura y bienes inmuebles, lo que debería, en ambos casos, estabilizar la economía interna y sustentar la demanda de metales a nivel mundial.

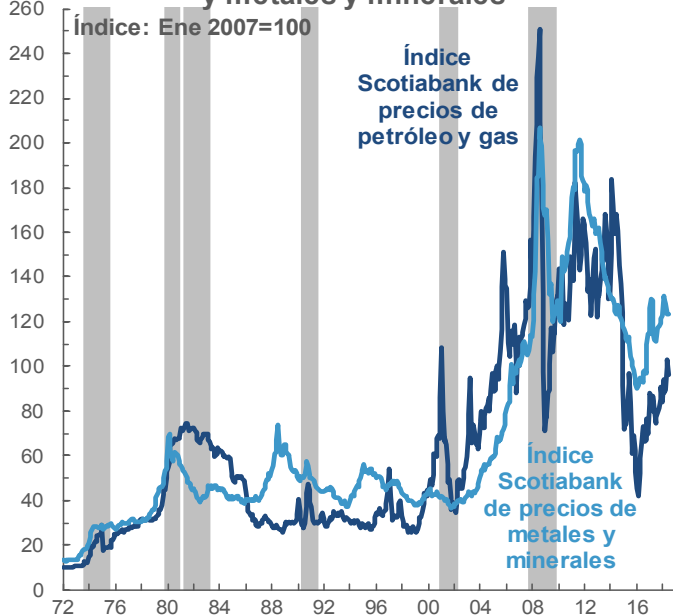
Aunque el petróleo crudo cayó en sintonía con las pérdidas registradas para el resto de las materias primas industriales, los dos principales precios globales del petróleo (WTI en Estados Unidos y Brent para casi todo el resto del mundo) experimentaron un respectivo revés de fortuna: el diferencial entre ambos marcadores tuvo un cambio radical y pasó de más de \$11/bbl a menos de \$5/bbl al momento de redactar estas líneas. El WTI cerró rápidamente la brecha con respecto al Brent luego de las noticias de una interrupción de la producción en la planta de arenas petrolíferas de Syncrude en Canadá, que producía más de 300 kbpd de crudo sintético ligero antes de que la falla eléctrica interrumpiera las operaciones a fines de junio. La pérdida de los barriles de exportación canadiense estrechó significativamente los balances de petróleo en el área central de Estados Unidos y llevó temporalmente los contratos de WTI a una fuerte situación de backwardation justo cuando las condiciones de la oferta parecían estar mejorando en el resto del mundo (gráfico 4). La electricidad y otros servicios se han reestablecido en la planta de Syncrude, pero los cierres no previstos, tal como se observó con el reciente apagón, pueden interrumpir las operaciones durante meses dado que es necesario reparar los daños y eliminar el producto que está bloqueado en las partes internas de la planta. No se espera que la producción vuelva a funcionar a capacidad plena hasta mediados de septiembre, lo cual debería mantener apretados los balances del WTI y el descuento con el Brent en un nivel bajo.

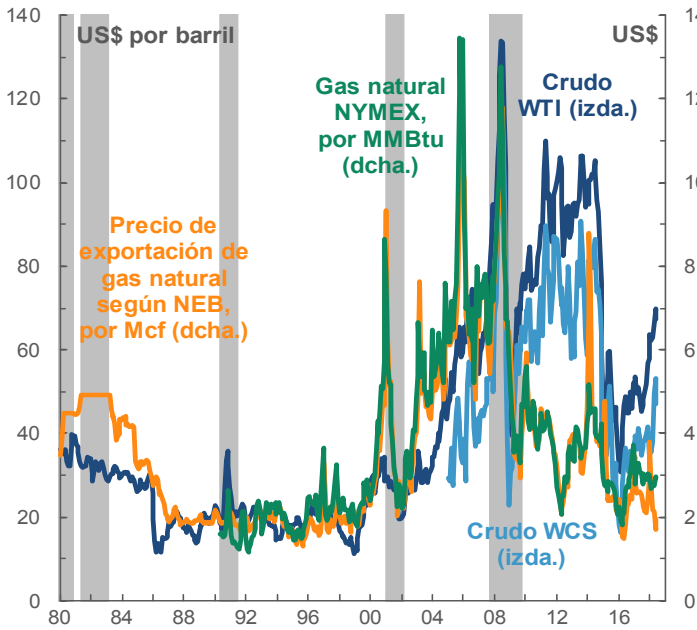
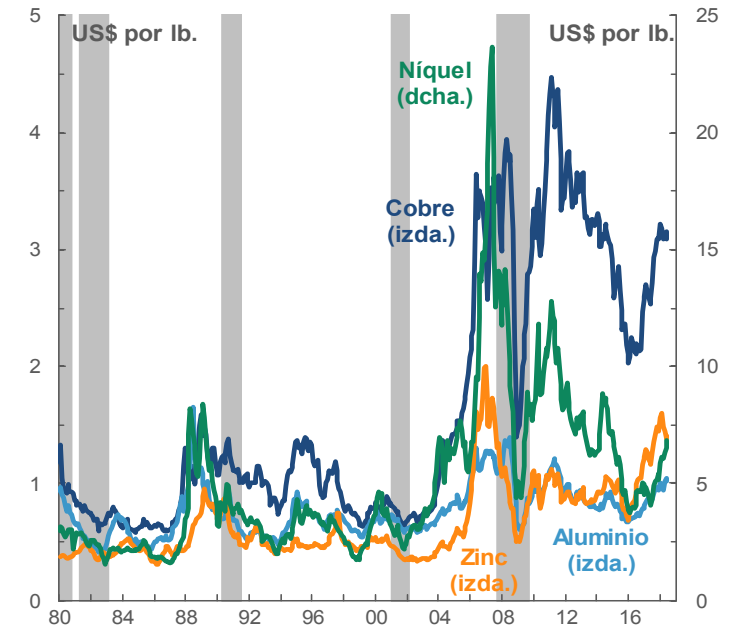
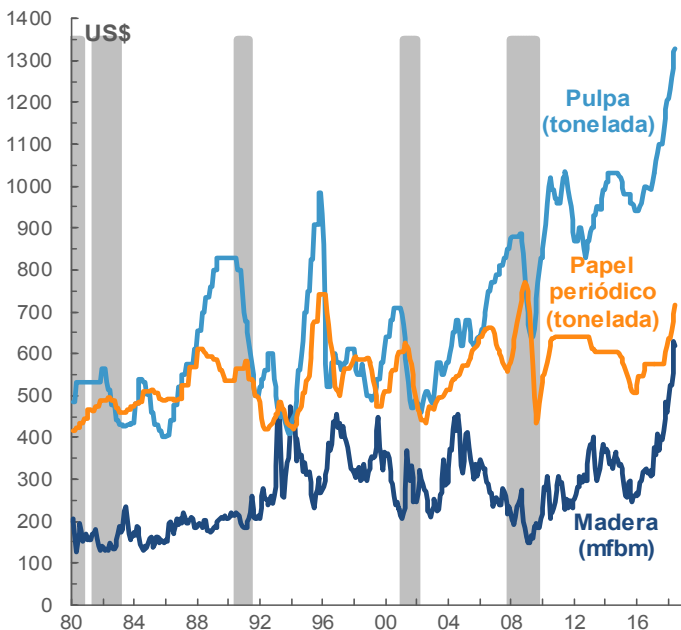
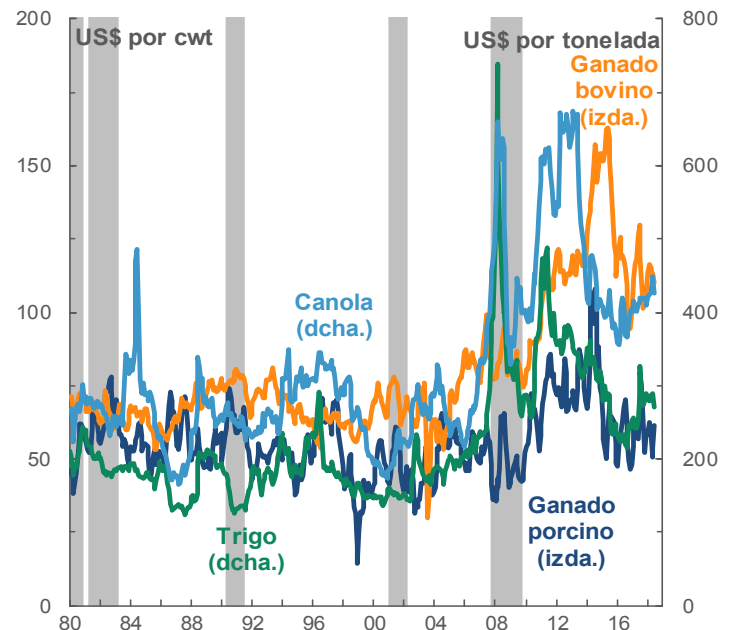
Gráfico 2

Gráfico 3

Gráfico 4


Previsiones sobre los precios		2000–2016			2017	2018 acum	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	50.85	66.18	68	71
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19.06	65.53	134.56	54.75	71.70	74	77
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-42.50	-16.85	-5.50	-12.74	-21.89	-23	-23
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.81	4.94	13.46	3.02	2.83	2.93	2.90
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.62	2.35	4.48	2.80	3.09	3.10	3.25
Níquel	USD/lb	2.19	7.26	23.67	4.72	6.29	6.50	7.00
Zinc	USD/lb	0.34	0.81	2.00	1.31	1.44	1.45	1.45
Aluminio	USD/lb	0.58	0.86	1.39	0.89	0.99	0.95	1.00
Productos básicos a granel								
Mineral de hierro	USD/t	27	108	302	72	69	63	60
Carbón metalúrgico	USD/t	39	127	330	188	206	190	160
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	261	869	1,772	1,257	1,307	1,311	1,300

* Promedio 2008-16.

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 Bloomberg.

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 en los futuros próximos.

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.