

Los temores comerciales afectan las expectativas sobre la demanda de metales, mientras el descuento del crudo canadiense se amplía por el rezago del transporte ferroviario

- Los precios de las materias primas se replegaron de manera generalizada en el mes de agosto, debido a las preocupaciones de que el aumento continuo de aranceles entre Estados Unidos y China afectara la demanda de materias industriales. La Casa Blanca sigue atacando en su disputa comercial con Pekín, al imponer aranceles a otros \$200,000 millones de exportaciones chinas a mediados de septiembre.
- Los metales base han sufrido las consecuencias del conflicto comercial entre Estados Unidos y China. Sin embargo, en China, las primas por el cobre (con entrega física) han llegado a máximos de tres años, pese al debilitamiento de los contratos de cobre a nivel global, lo que da a entender que el pesimismo de los mercados internacionales sobre la demanda china posiblemente se haya adelantado a cualquier verdadera disminución de las compras físicas.
- Mientras la mayoría de materias primas se mantiene (al menos temporalmente) en estado anémico, el sector energético está aprovechando con avidez el nuevo sentimiento alcista en torno a las perspectivas para el precio del petróleo. Por primera vez desde finales de 2014, el crudo Brent superó los \$80/bbl.
- Los productores de petróleo canadiense no están sacando provecho de este último repunte de los precios mundiales del crudo. Según declaraciones de los operadores de Calgary a los medios de comunicación, los contratos de crudo pesado canadiense se cotizaron con un descuento récord de más de \$40/bbl frente al WTI a finales de septiembre, pues el servicio de transporte ferroviario no logró abastecer la demanda voraz de distribución de petróleo por vías alternas a los oleoductos desde el oeste de Canadá.

El Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas retrocedió en 5.3% en agosto (m/m). Todos los grandes subíndices cayeron debido a los temores sobre la demanda en medio de la disputa comercial entre Estados Unidos y China y las limitaciones de la infraestructura de transporte del crudo en Norteamérica. Las pérdidas fueron más fuertes en el subíndice de petróleo y gas (-9.7%), ya que el descuento de los marcadores del crudo del oeste canadiense se disparó por los continuos cuellos de botella en los oleoductos, la respuesta insuficiente de la red ferroviaria y el mantenimiento más extenso de lo usual de las refinerías del medio oeste de Estados Unidos.

A mediados de septiembre, la Casa Blanca anunció que Estados Unidos impondría aranceles de 10% a \$200,000 millones de exportaciones chinas, porcentaje que luego subiría a 25% a comienzos del próximo año. Este último disparo se suma a los aranceles de 25% sobre \$50,000 millones de productos chinos importados que se anunciaron a mediados de junio, así como a los aranceles sobre productos específicos como el acero, el aluminio, las lavadoras y los paneles solares que se han ido aplicando desde la primavera. China ha contraatacado con su propia ronda de gravámenes de represalia, al punto que esta escaramuza no parece tener fin, y ni siquiera con una victoria decisiva de los demócratas en las elecciones legislativas de mitad de mandato cabe esperar que cambie radicalmente la estrategia de negociación comercial de Estados Unidos, dado que los dos partidos apoyan (inusitadamente) la adopción de una línea comercial más dura contra Pekín.

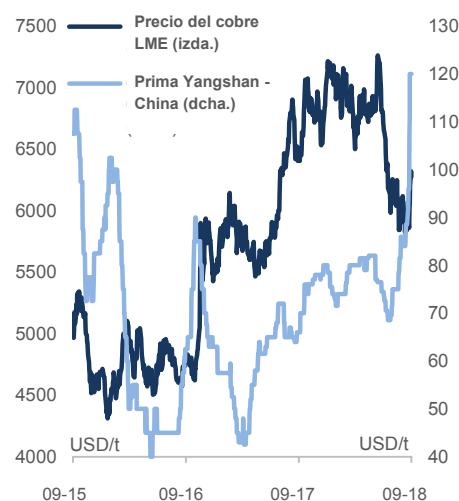
Aunque durante el próximo año los fundamentos de la demanda de materias primas dependerán en gran medida de la forma y la intensidad de las medidas de respaldo y estímulo que tome Pekín, no deja de sorprender que los precios parecen estar

CONTACTOS

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

Gráfico 1

Solidez del mercado chino del cobre contrasta con debilidad actual en LME



Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg, LME.

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas

Agosto 2018	(variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	-5.3	6.1	11.9
Industriales	-5.9	9.1	13.9
Petróleo y gas	-9.7	14.4	16.6
Metales y minerales	-1.3	-1.0	4.4
Productos forestales	-6.4	18.3	26.9
Agropecuarias	-2.2	-6.3	3.3

Enero 2007 = 100

	2018		
	ago	jul	Prom acum
Todas las materias	114.5	120.9	120.5
Industriales	112.0	119.0	117.8
Petróleo y gas	90.6	100.4	95.0
Metales y minerales	115.8	117.3	124.2
Productos forestales	162.3	173.4	166.5
Agropecuarias	128.6	131.5	135.4

* 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.

aguantando mejor dentro de China que a nivel de los marcadores globales, sujetos a los efectos de la especulación con posiciones cortas de quienes apuestan por un debilitamiento de la demanda china (gráfico 1). Los precios del cobre en la Bolsa de Metales de Londres (LME) cayeron desde casi \$3.30/lb a los mínimos recientes de menos de \$2.70/lb, pero en China las primas físicas aumentaron a máximos de tres años. Esto quiere decir que los especuladores globales ofertaban menos por el cobre apostando a una disminución futura de la demanda china tras los aranceles estadounidenses, mientras que los compradores chinos en el terreno ofrecían primas más altas, aprovechando el descuento basado en estas apuestas y previsiones.

En un revés de fortuna inusitado, los metales base están perdiendo fuerza mientras los productos básicos a granel toman impulso (gráfico 2). A principios de 2018, los precios de los metales base estaban en un nivel elevado, con un panorama sólido por delante, mientras que los productos básicos a granel (especialmente el mineral de hierro) parecían destinados a ir bajando cada vez más porque el mercado se preparaba para la gran oferta de bajo costo proveniente de Brasil y Australia. Pero luego el precio de los metales base se desplomó a comienzos de junio, cuando empezó a temerse que la escalada del conflicto comercial entre Estados Unidos y China afectara la demanda de materias primas del gigante asiático. Esto ocurrió al mismo tiempo que las políticas ambientales y de racionalización de capacidad de Pekín eliminaron gran parte de la capacidad china de fundición del acero de la curva de costos de ese país, lo que impulsó aún más el valor del acero y alimentó más la demanda de mineral de hierro por parte de los fundidores chinos cuyas plantas no se cerraron y cuyos márgenes han sido desde ese momento excepcionalmente altos.

EL DESCUENTO DEL CRUDO CANADIENSE SE DISPARA PORQUE LA RED FERROVIARIA NO LOGRA SATISFACER TODA LA DEMANDA

El descuento que sufre el petróleo pesado canadiense subió nuevamente con fuerza en septiembre, llegando a un máximo récord de más de \$40/bbl con respecto al crudo WTI el 24 de septiembre, según informaciones de los medios obtenidas de operadores en Calgary. Es evidente que el incremento de la capacidad de transporte ferroviario no ha sido suficiente para atender la demanda de distribución del petróleo fuera del oeste de Canadá por vías alternas a los oleoductos (gráfico 3). Y si bien los cuellos de botella en los oleoductos se reflejan más en el descuento del crudo pesado Western Canadian Select (WCS), los marcadores de crudo liviano canadiense (como el Mixed Sweet y el Synthetic Crude) están registrando también un incremento del diferencial con los crudos estadounidenses, signo de la capacidad de distribución cada vez más limitada que tiene Canadá en todos los grados de crudo.

Los envíos de petróleo canadiense por tren, que ascendieron a un máximo sin precedentes de 204 kbpd en junio, deben incrementarse todavía más. Las grandes compañías ferroviarias, como CP y CN Rail, se han comprometido a transportar casi 300 kbpd de crudo para finales de año. Las dificultades que existen actualmente para encontrar suficientes operarios, locomotoras y vagones cisterna y saciar el alza rápida de la demanda de transporte por vías alternas deberían irse subsanando poco a poco, con lo que los descuentos del WCS deberían regresar al nivel mínimo de \$18–22/bbl que se requiere para que los costos de transporte ferroviario sean rentables. En vista de los numerosos desafíos que enfrentan los proyectos de infraestructura energética en Canadá, muchos están viendo ahora el transporte ferroviario menos como un “pañito caliente” temporal y más como un componente permanente y flexible de la cadena de suministro para el sector energético canadiense que al parecer no consigue llevar ninguno de los grandes proyectos de construcción de oleoductos hasta la meta.

Gráfico 2

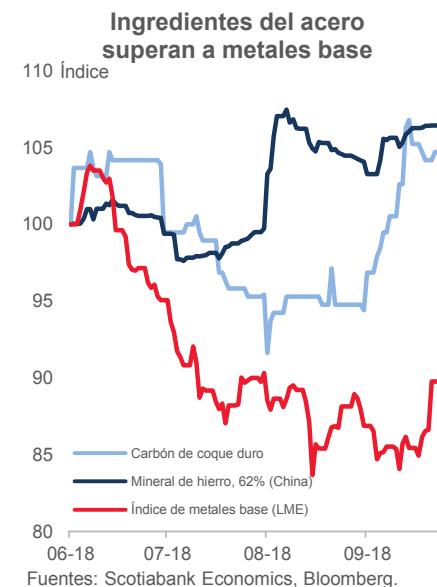
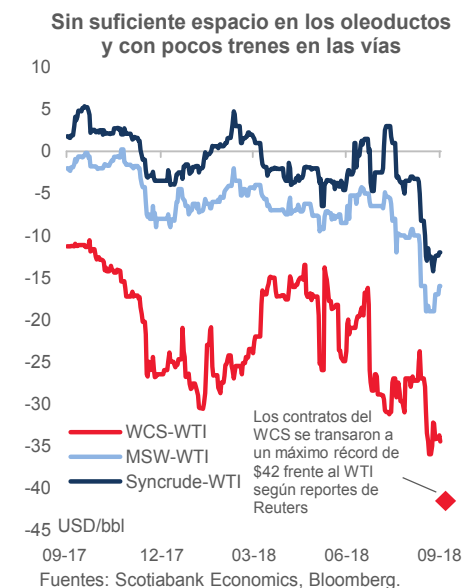
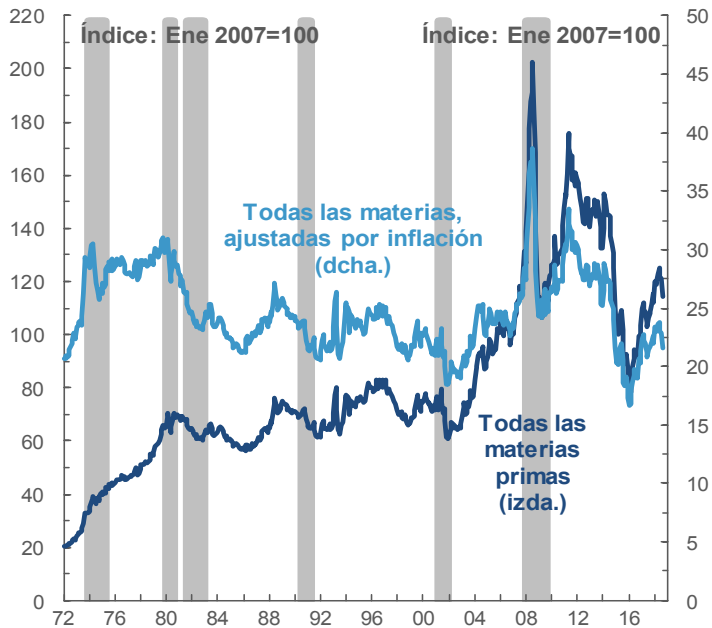


Gráfico 3



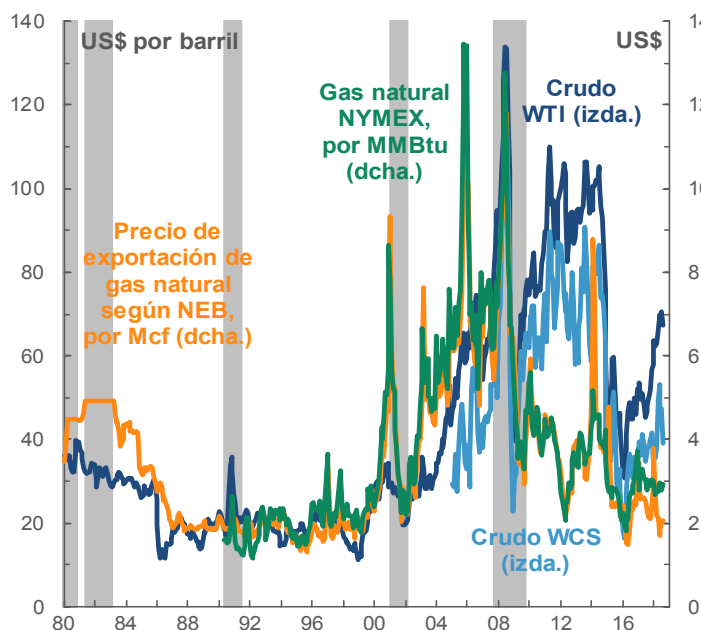
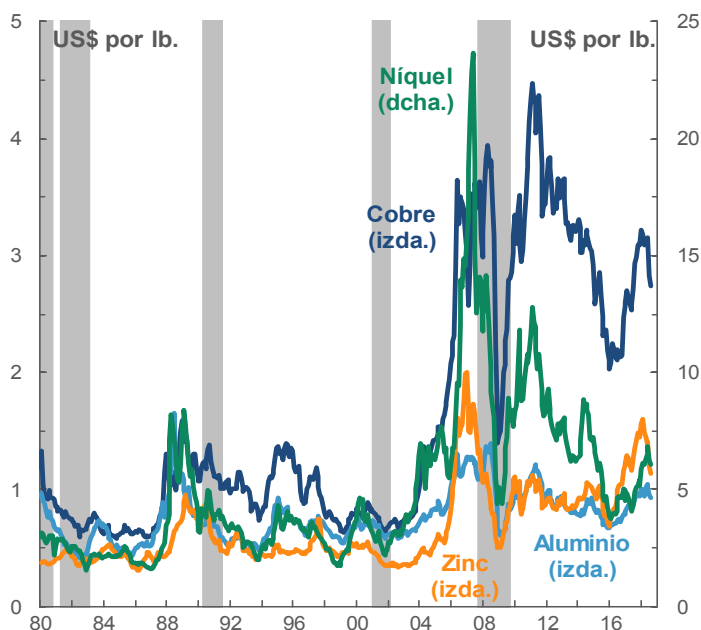
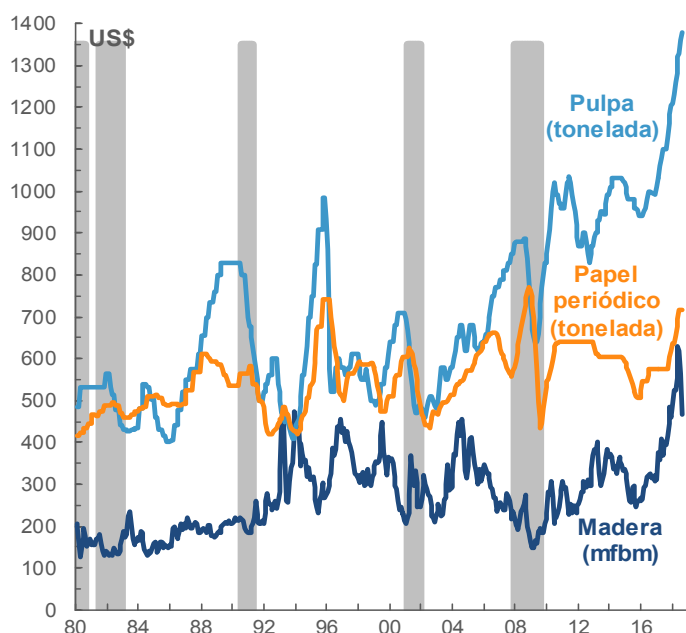
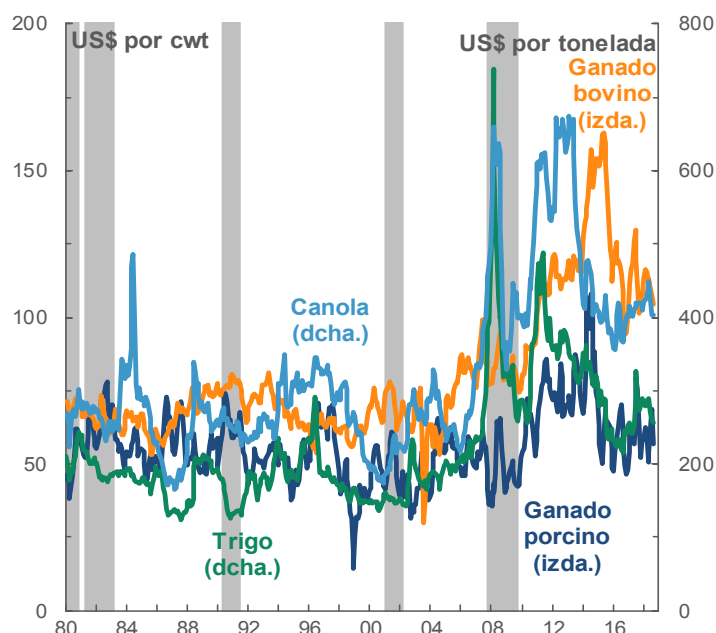
Previsiones sobre los precios		2000–2016			2017	2018 acum	2018P	2019P
		Mín prom mensual	Prom periodo	Máx prom mensual				
Petróleo y gas								
Petróleo crudo								
West Texas Intermediate	USD/bbl	19.40	62.70	134.02	50.85	66.70	68	71
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19.06	65.53	134.56	54.75	72.59	74	77
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-42.50	-16.85	-5.50	-12.74	-23.58	-23	-23
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.81	4.94	13.46	3.02	2.85	2.93	2.90
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.62	2.35	4.48	2.80	3.02	3.10	3.25
Níquel	USD/lb	2.19	7.26	23.67	4.72	6.21	6.50	7.00
Zinc	USD/lb	0.34	0.81	2.00	1.31	1.37	1.45	1.45
Aluminio	USD/lb	0.58	0.86	1.39	0.89	0.98	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	202	190	160
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	261	869	1,772	1,257	1,284	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.