

## Un mes de octubre **espeluznante** para los mercados que afectó también a las materias primas

- El repliegue pronunciado de los mercados accionarios globales debilitó los precios de las materias primas en octubre, a medida que los inversionistas se alejaban de los activos riesgosos. La demanda de valores refugio impulsó también al dólar estadounidense, lo que afectó aún más a los contratos de materias primas denominados en dólares.
- Los precios del petróleo cayeron al verse cada vez más sujetos al derrumbe de la cotización de las acciones. Además del aumento de la aversión al riesgo, la reciente racha alcista de los marcadores globales del crudo llegó demasiado lejos y se produjo demasiado rápido, exagerando los fundamentos que, aunque son más o menos favorables, no se volverán lo suficientemente apretados como para justificar que el Brent supere los \$80/bbl hasta bien entrado el año 2019, en nuestra opinión.
- Los días previos al Halloween reservaron solo tretas y no tratos para el crudo pesado canadiense. Los descuentos se dispararon a máximos récord debido a los continuos cuellos de botella en los oleoductos y los cierres más extensos en más de una década de las refinerías del medio oeste de Estados Unidos (los principales consumidores de crudo canadiense) por motivos de mantenimiento.

El Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas cayó en 3.1% en septiembre (m/m), arrastrado por el subíndice de petróleo y gas (-6.0%), pues la debilidad sostenida del crudo pesado canadiense se propagó a otros marcadores del petróleo canadiense más ligero, como el **Mixed Sweet (MSW)**. Los diferenciales del crudo canadiense siguieron estando elevados durante todo el mes de octubre, tan es así que los marcadores del petróleo canadiense pesado y ligero bajaron a mínimos sin precedentes frente al marcador estadounidense WTI.

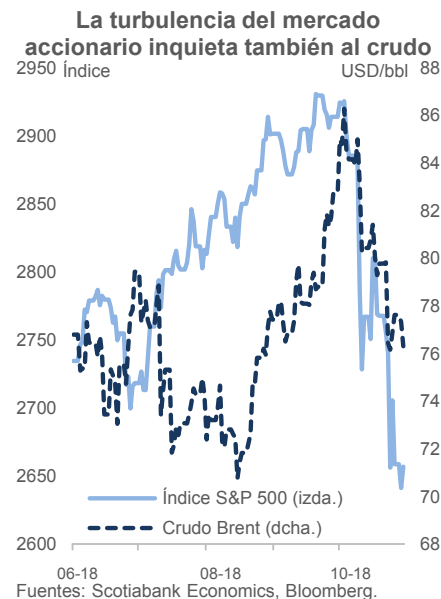
La oleada de ventas en los mercados accionarios globales (el índice S&P500 ha caído en 10% desde principios de octubre) ha hecho que los mercados de materias primas operen a la defensiva, esta vez empujando también a los precios del petróleo en la bajada que los metales sufrieron anteriormente durante el año. La correlación entre las acciones y los precios del petróleo se fortaleció considerablemente y se hizo mucho más palpable (gráfico 1), mientras los fondos vendían sus posiciones en un mercado a la baja en lo que se convirtió en el peor desempeño mensual desde la crisis financiera, que incluso podría estar marcando el fin de la trayectoria alcista más larga de la historia de los mercados. Los inversionistas se están retirando de los activos riesgosos en el extranjero, lo que impulsa al dólar estadounidense (USD) y pone bajo más presión a los contratos de materias primas denominados en dólares. El retiro de los aranceles de Trump sería un factor positivo que calmaría las ventas nerviosas y es una opción que podría muy bien materializarse de aquí a fines de año si la Casa Blanca considera que la intensificación de la caída de los mercados puede amenazar todo su discurso de "América grande nuevamente".

Los especuladores del mercado petrolero han procedido a la toma de beneficios en las últimas semanas y ahora mantienen la posición neta más baja en contratos de crudo desde el verano de 2017. Además del impacto que ha tenido el hundimiento de las acciones, el sentimiento del mercado petrolero se ha visto también afectado por el incremento de la producción de Arabia Saudita y Rusia, que estaba destinado a cubrir la pérdida anticipada de exportaciones iraníes, pero que ha llegado antes de que se produjera realmente esa famosa reducción. El sentimiento ya parecía demasiado optimista cuando el crudo Brent rebasó los \$86/bbl, de modo que gran parte de este repliegue es más bien una racionalización de esa exageración. Creemos, de hecho, que los fundamentos seguirán siendo favorables en los próximos 18 meses. El mercado está actualmente bien abastecido, pero la oferta debería estrecharse considerablemente en 2019, a medida que los barriles iraníes salgan del mercado por las sanciones de Estados Unidos y la OPEP se tope con las limitaciones de la capacidad de producción. Cabe advertir, no obstante, que es probable que la disminución estacional de la demanda en invierno retrase cualquier repunte significativo hasta la próxima primavera boreal, cuando la estrechez comenzará realmente a manifestarse.

### CONTACTOS

Rory Johnston, Economista – Materias Primas  
 416.862.3908  
 Scotiabank Economics  
[rory.johnston@scotiabank.com](mailto:rory.johnston@scotiabank.com)

### Gráfico 1



### Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas

|                            | Septiembre 2018 (variación %) |             |             |
|----------------------------|-------------------------------|-------------|-------------|
|                            | M/M                           | A/A         | Acum        |
| <b>Todas las materias*</b> | <b>-3.1</b>                   | <b>2.5</b>  | <b>10.9</b> |
| <b>Industriales</b>        | <b>-3.0</b>                   | <b>4.3</b>  | <b>12.8</b> |
| Petróleo y gas             | -6.0                          | 5.4         | 15.4        |
| Metales y minerales        | 0.2                           | -0.7        | 3.9         |
| Productos forestales       | -3.2                          | 11.1        | 25.1        |
| <b>Agropecuarias</b>       | <b>-3.3</b>                   | <b>-5.6</b> | <b>2.3</b>  |

Enero 2007 = 100

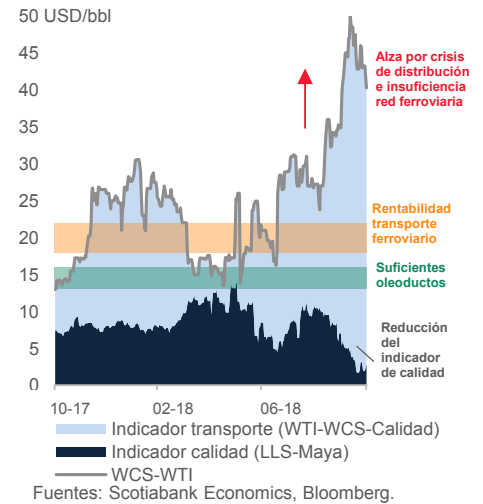
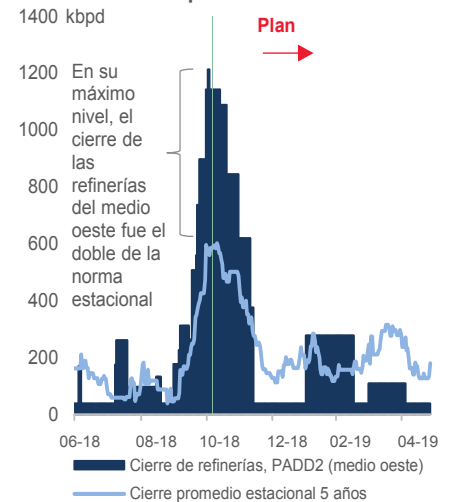
|                           | 2018         |              |              |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|
|                           | sep          | ago          | Prom acum    |
| <b>Todas las materias</b> | <b>111.3</b> | <b>114.9</b> | <b>119.5</b> |
| <b>Industriales</b>       | <b>109.0</b> | <b>112.4</b> | <b>116.8</b> |
| Petróleo y gas            | 85.4         | 90.8         | 94.0         |
| Metales y minerales       | 116.8        | 116.6        | 123.5        |
| Productos forestales      | 157.1        | 162.3        | 165.4        |
| <b>Agropecuarias</b>      | <b>124.3</b> | <b>128.6</b> | <b>134.2</b> |

\* 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.

**SOLO TRETAS Y NINGÚN TRATO PARA EL CRUDO PESADO CANADIENSE**

**Batir récords no siempre es motivo de celebración.** Como muestra, el descuento del crudo pesado canadiense llegó a un máximo nunca antes visto de más de \$50/bbl con respecto al WTI a principios de octubre, pues el aumento de la indispensable capacidad ferroviaria obviamente no fue suficiente para atender la demanda de distribución del petróleo por vías alternas a los oleoductos y la demanda de crudo pesado canadiense bajó temporalmente por el mantenimiento más extenso de lo usual de las refinerías del medio oeste de Estados Unidos. La disminución del descuento del petróleo pesado en la costa estadounidense del Golfo de México —que se refleja en la diferencia entre los marcadores Maya de México y Louisiana Sweet (gráfico 2)— demuestra sin lugar a dudas que esta última ampliación de la brecha del crudo canadiense se debe prácticamente por completo a los problemas de transporte. Y aunque los cuellos de botella de los oleoductos son más visibles en el descuento del petróleo pesado Western Canadian Select (WCS), otros marcadores del crudo ligero canadiense, como el Mixed Sweet (MSW) y el Synthetic Crude (SCO), registraron también un incremento de sus diferenciales a más de \$30/bbl, cuando en tiempos más normales se solían cotizar casi al mismo nivel que el WTI. Todo esto refleja que la cada vez más limitada capacidad de distribución está afectando los precios en todos los grados del crudo.

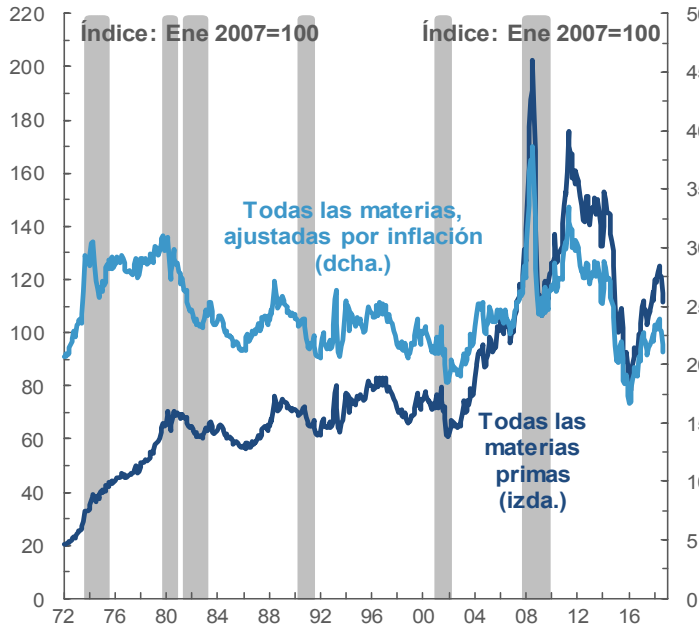
Los envíos de petróleo canadiense por tren, que ascendieron a un nuevo máximo sin precedentes de 230 kbpd en julio, deberían llegar a 300–400 kbpd a principios de 2019, pero este aumento no satisface evidentemente la demanda de transporte ferroviario como única forma de eludir los ahora crónicos cuellos de botella de los oleoductos hacia los mercados de exportación. Mientras tanto, gran parte del crudo que se queda atascado en espera de ser exportado se desvía hacia los tanques de almacenamiento de las provincias, con lo que los inventarios de crudo de Alberta subieron a un récord de 75 Mbbbl en agosto, un 28% más del volumen que contenían en el mismo periodo el año pasado. Por otro lado, el ciclo de mantenimiento que se está llevando a cabo en las refinerías del medio oeste de Estados Unidos, los principales consumidores del crudo canadiense, es el más extenso y abrupto en más de una década. Esto ha sido otro obstáculo para el petróleo canadiense, aunque la peor parte del cierre de las refinerías ya ha pasado (gráfico 3). Esperamos que la finalización de este ciclo de mantenimiento en las refinerías durante el mes de noviembre alivie en gran medida el fuerte descuento actual y que la aceleración continua de la capacidad ferroviaria contribuya a que los diferenciales retornen hacia los \$25, un nivel que apoyaría el modelo económico del ahora indispensable transporte ferroviario y que, a pesar de ser superior a los descuentos “naturales”, al menos estaría por debajo del nivel crítico al que se llegó a principios de este mes. Sin embargo, es importante destacar que se estará operando con un margen muy estrecho de salida del petróleo fuera del oeste de Canadá durante el próximo año, de modo que el descuento del crudo canadiense no ha de perdonar ningún imprevisto (por ejemplo, cierre de oleoductos, aumento más lento de lo esperado de la capacidad ferroviaria, mantenimiento inesperado de refinerías, etc.) que afecte nuevamente la capacidad de distribución, en especial porque tampoco existe mucha capacidad extra de almacenamiento en los inventarios de la región.

**Gráfico 2**
**Descuento del crudo pesado canadiense se atenúa después de tocar máximos históricos**

**Gráfico 3**
**Grandes cierres de refinerías en EE.UU. se resolverán rápidamente en noviembre**


| Previsiones sobre los precios     |           | 2000–2016        |              |                  | 2017   | 2018 acum | 2018P | 2019P |
|-----------------------------------|-----------|------------------|--------------|------------------|--------|-----------|-------|-------|
|                                   |           | Mín prom mensual | Prom periodo | Máx prom mensual |        |           |       |       |
| <b>Petróleo y gas</b>             |           |                  |              |                  |        |           |       |       |
| <b>Petróleo crudo</b>             |           |                  |              |                  |        |           |       |       |
| West Texas Intermediate           | USD/bbl   | 19.40            | 62.70        | 134.02           | 50.85  | 67.24     | 68    | 72    |
| North Sea Brent Blend             | USD/bbl   | 19.06            | 65.53        | 134.56           | 54.75  | 73.57     | 74    | 80    |
| Descuento* WCS - WTI              | USD/bbl   | -42.50           | -16.85       | -5.50            | -12.74 | -25.93    | -27   | -24   |
| <b>Gas natural</b>                |           |                  |              |                  |        |           |       |       |
| Nymex Henry Hub                   | USD/MMBtu | 1.81             | 4.94         | 13.46            | 3.02   | 2.89      | 2.93  | 2.93  |
| <b>Metales y minerales</b>        |           |                  |              |                  |        |           |       |       |
| <b>Metales base</b>               |           |                  |              |                  |        |           |       |       |
| Cobre                             | USD/lb    | 0.62             | 2.35         | 4.48             | 2.80   | 2.99      | 2.99  | 3.00  |
| Níquel                            | USD/lb    | 2.19             | 7.26         | 23.67            | 4.72   | 6.14      | 6.15  | 6.50  |
| Zinc                              | USD/lb    | 0.34             | 0.81         | 2.00             | 1.31   | 1.35      | 1.33  | 1.30  |
| Aluminio                          | USD/lb    | 0.58             | 0.86         | 1.39             | 0.89   | 0.97      | 0.95  | 1.00  |
| <b>Productos básicos a granel</b> |           |                  |              |                  |        |           |       |       |
| Mineral de hierro                 | USD/t     | 27               | 108          | 302              | 72     | 69        | 65    | 65    |
| Carbón metalúrgico                | USD/t     | 39               | 127          | 330              | 188    | 205       | 205   | 175   |
| <b>Metales preciosos</b>          |           |                  |              |                  |        |           |       |       |
| Oro                               | USD/toz   | 261              | 869          | 1,772            | 1,257  | 1,276     | 1,262 | 1,300 |

\* Promedio 2008-16.

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas



Dólar canadiense vs. precios de materias primas



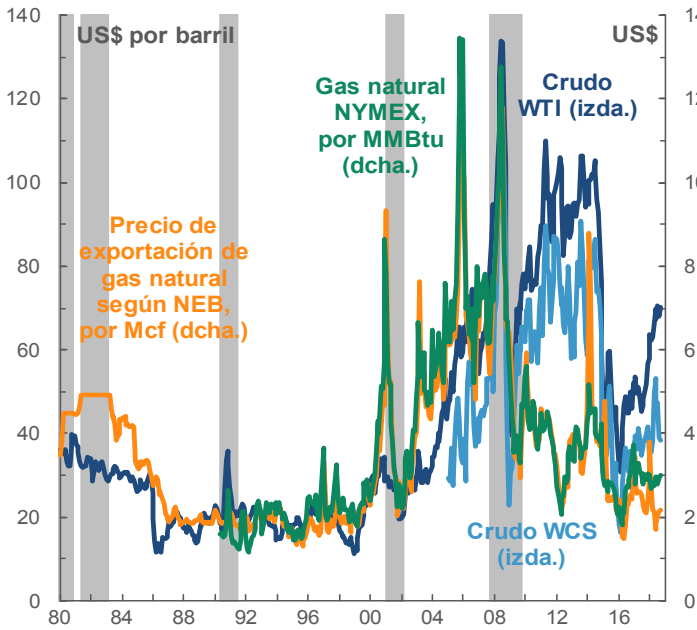
Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales



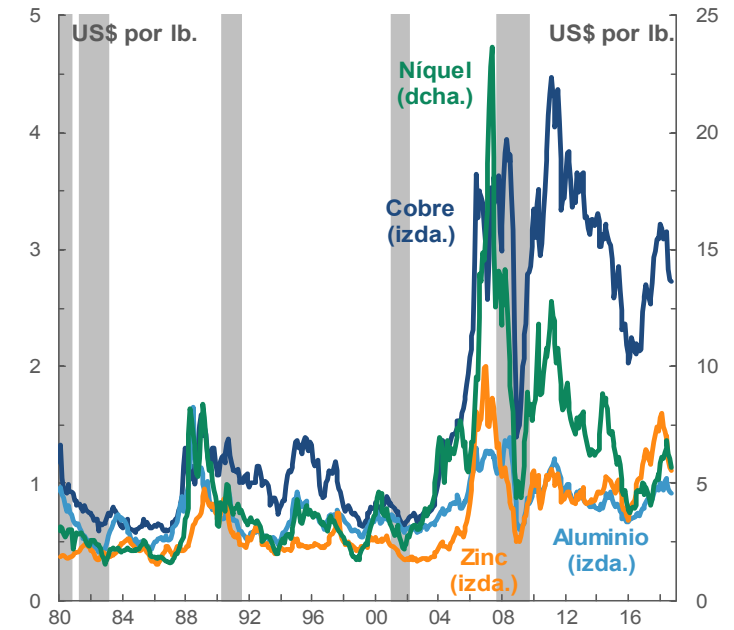
Índices Scotiabank de productos forestales y agropecuarios



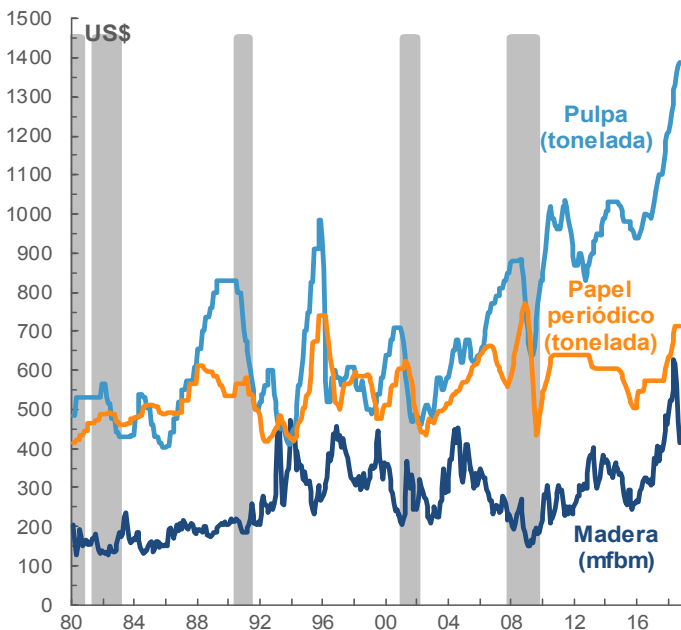
Precios del petróleo y gas



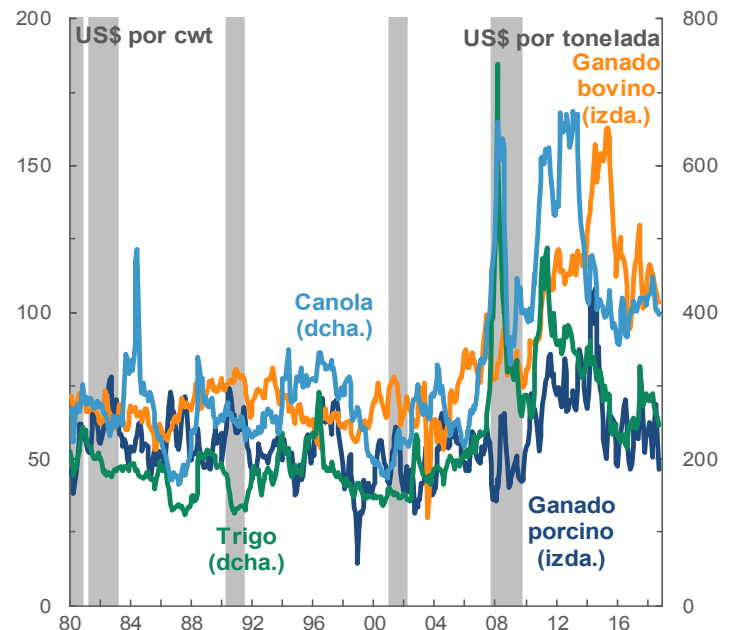
Precios de los metales



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<br>(millones de dólares) | Ponderación<br>(%) |
|--------------------------------------|---|--------------------|
| <b>ÍNDICE PETRÓLEO Y GAS</b>         | <b>46,537</b>   | <b>39.90</b>       |
| 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               |
| <b>ÍNDICE METALES Y MINERALES</b>    | <b>35,109</b>   | <b>30.10</b>       |
| 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               |
| <b>ÍNDICE PRODUCTOS FORESTALES</b>   | <b>17,081</b>   | <b>14.66</b>       |
| 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               |
| <b>ÍNDICE AGROPECUARIO</b>           | <b>17,901</b>   | <b>15.35</b>       |
| 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               |
| <b>TOTAL</b>                         | <b>116,643</b>  | <b>100.00</b>      |

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.