

## La lista de los buenos y los malos

### Las materias primas con mejor y peor desempeño en 2018

#### Los buenos — Mejor desempeño

1. Gas natural Henry Hub (+22%)
2. Paladio (+51%)
3. Crudo pesado canadiense (-4%)

#### Los malos — Peor desempeño

1. Gas natural AECO (-43%)
2. Madera (-28%)
3. Cobalto (-24%)

#### UN AÑO NO TAN BUENO PARA LAS MATERIAS PRIMAS

Este no ha sido un gran año para las materias primas, como lo demuestra el hecho de que el tercer producto de nuestra lista de los mejores en realidad se encuentra actualmente por debajo del nivel en que estaba el 1 de enero de 2018. En total, el precio de nuestro grupo de materias primas industriales y preciosas ha disminuido en 12% desde el inicio del año. Aunque algunos productos han superado la tendencia, los mejores —el gas natural Henry Hub (+22%), el paladio (+19%) y el crudo WCS (-4%)— no han mostrado un rendimiento excepcional. En contraste, las pérdidas sí han sido mucho más pronunciadas: gas natural AECO (-43%), madera (-28%), cobalto (-24%), ver gráfico 1. Ha sido también un año muy volátil. Por ejemplo, los precios de la madera fluctuaron de +45% en mayo a -28% actualmente, el WCS pasó de un mercado alcista (+68%) a bajista (-61%) y luego a más o menos neutral (-4%), mientras que las pérdidas del gas natural AECO fueron superiores a 90% en repetidas ocasiones.

#### GAS NATURAL HENRY HUB: RETORNO A LA CIMA

El 2018 ha sido en gran medida el año del resurgimiento del Henry Hub, el principal marcador del gas natural de Norteamérica, que conquistó el primer lugar entre las grandes materias primas industriales y preciosas (+22%) después de haberse quedado el [año pasado](#) en la cola del pelotón (-27%). Tras un periodo prolongado de rendimiento mediocre, los precios del gas natural Henry Hub empezaron a dar saltos bruscos y volátiles, con movimientos diarios que a veces se acercaron al 20% (gráfico 1). Los precios subieron a \$4.84/MMBtu a mediados de noviembre, su nivel más alto en cuatro años, antes de que la senda alcista se revirtiera; desde entonces los contratos a cuatro meses han caído a unos \$3.60/MMBtu, es decir, un 26% desde el máximo reciente, pero aun así la cotización ha ganado aproximadamente un 22% desde el inicio del año.

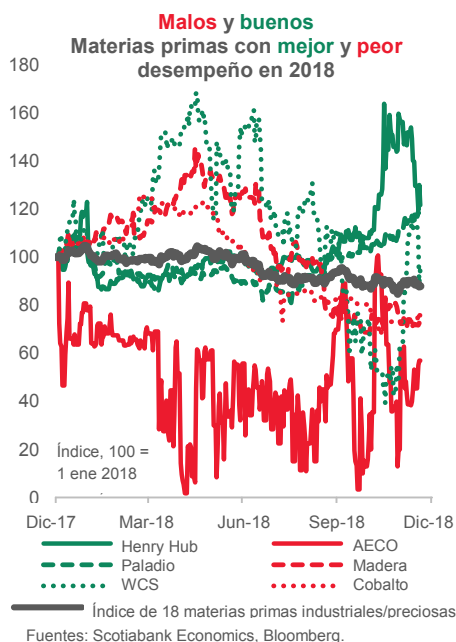
Esta volatilidad alcista refleja la escasez peligrosa de los inventarios de gas natural de Estados Unidos, que actualmente se encuentran en su nivel más bajo de la década en términos estacionales (gráfico 2). Para esta época del año, los inventarios están normalmente en su nivel más alto, debido al alza prevista de la demanda de calefacción durante el invierno. Estos niveles relativamente bajos de existencias marcaron la tónica en el mercado del gas natural durante la mayor parte de 2018, pero los precios casi ni reaccionaron. La respuesta anémica se explica por el aumento de la producción estadounidense y la convicción de que cualquier brecha en el mercado podría cubrirse sin muchas dificultades con nuevos volúmenes de gas natural todavía baratos a un precio no muy superior a \$3/MMBtu.

Bastó un bajón inusual de las temperaturas entre noviembre y diciembre para que el mercado del gas natural despertara de su complacencia, con el consecuente aumento de la demanda de calefacción residencial, comercial e industrial frente a la ola de frío. Un invierno 2017-18 más gélido de lo normal junto con un verano muy caliente hizo que la demanda de gas natural se mantuviera elevada e impidió que los inventarios se repusieran, creando así el caldo de cultivo ideal para el repunte de finales de año. El crecimiento rápido de las exportaciones de gas natural, tanto en forma líquida con la flota cada vez más grande de terminales de exportación de GNL de Estados Unidos, como a través de los oleoductos hacia México, fue otro factor que generó más presión sobre un mercado que ya se estaba volviendo cada vez más apretado.

#### 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

	Noviembre 2018 (variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	-6.7	-15.3	6.8
Industriales	-8.0	-17.8	7.9
Petróleo y gas	-25.3	-45.4	5.7
Metales y minerales	-0.7	0.0	3.5
Productos forestales	0.8	-2.2	19.7
Agropecuarias	-1.1	-3.6	1.5
	<b>Enero 2007 = 100</b>		
	2018		
	nov	oct	Prom acum
Todas las materias	97.7	104.7	116.1
Industriales	92.2	100.2	113.1
Petróleo y gas	49.5	66.3	87.3
Metales y minerales	121.4	122.3	123.2
Productos forestales	148.2	147.1	162.2
Agropecuarias	128.1	129.5	133.2

\* Ponderaciones: petróleo y gas (39.9%), metales y minerales (30.1%), productos forestales (14.7%), productos agropecuarios (15.3%); notas técnicas detalladas en la página 8.

El repliegue que han experimentado los precios desde los máximos recientes se explica por las previsiones de temperaturas más cálidas hasta fines de diciembre, aunque algunos modelos meteorológicos arrojan altas probabilidades de una nueva perturbación del vórtice polar en enero. El frío intenso que provocan estas perturbaciones del vórtice polar es una fuerza impulsora doblemente efectiva para los precios del gas natural, porque incrementa la demanda de calefacción y al mismo tiempo entorpece el suministro cuando se debe interrumpir el flujo del gas natural en el cabezal de los pozos debido a las bajas temperaturas. Es probable que la oferta de gas natural se vea también afectada por la caída de los precios del petróleo, que deprimirá la demanda de perforaciones petroleras y reducirá con ello la producción de gas. Más allá de todas estas posibles limitaciones de la oferta y los riesgos de un alza de la demanda, los inventarios siguen estando casi en mínimos sin precedentes, y se espera que el brote reciente de volatilidad se mantenga durante todo el invierno hasta que pueda reconstituirse un “colchón” suficiente de existencias.

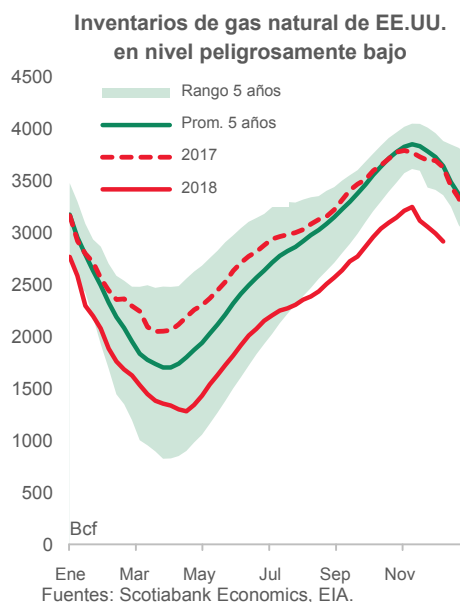
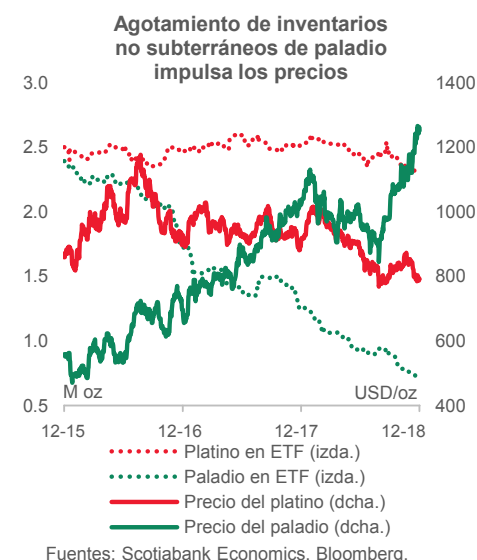
### PALADIO: UN SEGUNDO LUGAR POR SEGUNDA VEZ

Repitiendo su actuación del año pasado, el paladio se ubicó en el segundo lugar de nuestra lista en 2018 (+19%, después del avance de 51% de 2017) y fue el metal precioso con mejor desempeño, destronando al oro por primera vez desde finales de 2002. La trayectoria alcista que mantiene el paladio desde hace ahora varios años ha estado respaldada por el crecimiento débil de la producción, una demanda entre estable y creciente, el déficit considerable de la oferta y el agotamiento rápido de los inventarios.

La demanda de paladio está intrínsecamente vinculada con la situación de la industria automotriz global y las políticas ambientales correspondientes, pues más del 80% de la producción anual del metal se consume en los catalizadores de vehículos propulsados por gasolina para reducir la intensidad de las emisiones. Aunque las ventas mundiales de automóviles han estado relativamente flojas, especialmente por la debilidad en China y un mercado estadounidense menos dinámico en comparación con los máximos anteriores (ver el último [Informe Global de la Industria Automotriz](#) de nuestro colega Juan Manuel Herrera para obtener más detalles sobre estas tendencias), el paladio se ha visto favorecido por dos factores: 1) la preferencia por los vehículos de gasolina frente a los de diésel tras el escándalo de las emisiones de diésel en Europa; y 2) la presión continua por incrementar el desempeño ambiental de los vehículos utilizados para los desplazamientos diarios hacia las grandes ciudades, sobre todo en los mercados emergentes como China donde el smog es una de las prioridades de la agenda social, lo que obliga a aumentar la intensidad de los catalizadores por vehículo, como el paladio.

Mientras tanto, la oferta sigue siendo inferior a la demanda, pero eso no es ninguna novedad: estamos ante el octavo déficit consecutivo anual del suministro del metal y los inventarios se están agotando con rapidez. El paladio se obtiene principalmente como producto derivado de otras actividades de explotación minera, por lo general las de níquel en Rusia y de platino en Sudáfrica, por lo que es un metal cuyos precios prácticamente no responden a sus propias señales. La escasez del paladio ha obligado a los consumidores a adquirirlo en los mercados extrabursátiles, y los fondos cotizados en bolsa (ETF) que invierten en el metal registran una disminución de sus volúmenes, porque el metal que debería servir de barómetro del mercado termina siendo utilizado en los procesos manufactureros (gráfico 3). Como sucede con muchos repuntes de materias primas, este avance del paladio impulsado por los fundamentos se ha visto reforzado por un volumen considerable de posiciones especulativas que apuestan por el aumento continuo de los precios. En consecuencia, después de más o menos racionalizarse a un estado neutral en agosto, los fondos administrados se tornaron fuertemente alcistas de nuevo, y las posiciones especulativas netas han vuelto al nivel en que estaban cuando el paladio se encontraba todavía a mitad de su racha alcista anterior.

Tarde o temprano, para el paladio, estos altos precios terminarán siendo su propia ruina. Buena parte del auge de la demanda de este metal se debe a su uso como sustituto del platino, que casi siempre se comercializa a un precio mucho mayor. Sin embargo, los papeles pueden muy bien invertirse ahora, porque el cada vez más caro paladio puede incentivar a los fabricantes a retomar el uso del platino, aunque es probable que esto tome un par de años a medida que los procesos se reacondicionan.

**Gráfico 2**

**Gráfico 3**


### CRUDO WESTERN CANADIAN SELECT: MEJORA DE LOS PRECIOS, POR AHORA

El crudo Western Canadian Select (WCS), el principal marcador del petróleo pesado canadiense, ha tenido un año difícil, pero al final los precios han terminado en una posición más o menos neutral (-4%) en todo 2018, gracias a la mejora significativa de los diferenciales con respecto a los marcadores estadounidenses, pero también lastrados por el desempeño generalmente mediocre de los precios mundiales del petróleo (gráfico 4). Los contratos de WCS se cotizaron con un descuento récord frente al crudo West Texas Intermediate (WTI) en 2018, que en el peor momento de la crisis llegó a estar en \$50/bbl con relación al marcador estadounidense. Los diferenciales fueron básicamente consecuencia de la capacidad insuficiente de la red de oleoductos para distribuir el petróleo fuera del oeste de Canadá. Un transporte ferroviario que no lograba darse abasto, los tanques de almacenamiento rebosantes de petróleo y el periodo de mantenimiento de las refinерías del medio oeste estadounidense más intenso en una década complicaron aún más la situación y agravaron el impacto de los cuellos de botella de la infraestructura intermedia. Estos diferenciales anormalmente amplios del crudo canadiense costaron a la industria de exploración y producción decenas de miles de millones en ingresos anualizados, así como miles de millones en regalías al gobierno de Alberta, como señalamos en nuestro [informe](#) anterior. La crisis no tardó en causar indignación en la industria y el público, por lo que resolver el desafío de los descuentos pasó al primer plano de la agenda del gobierno de esta provincia.

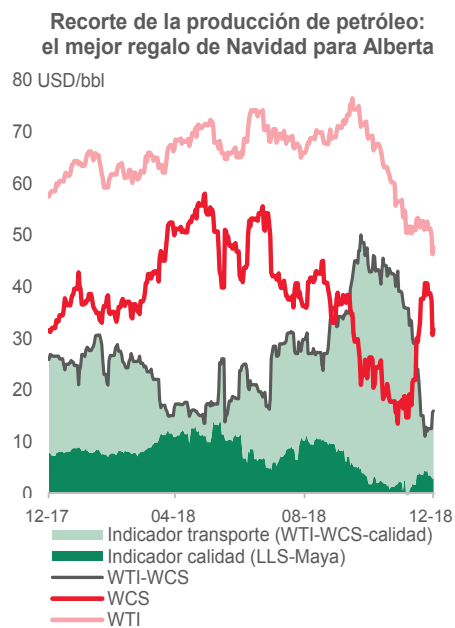
Dicho y hecho: en este último mes, el gobierno de Alberta anunció la compra de 120 kbpd de capacidad ferroviaria adicional para el transporte de petróleo, fortaleció los programas de aumento de la capacidad petroquímica y de refinación de la provincia y decretó un [recorte generalizado de la producción](#) a partir de enero de 2019 con el objetivo de reducir la sobreabundancia regional de petróleo. Estas medidas aceleraron la mejora que ya se estaba gestando en el descuento: de más de \$50/bbl frente al WTI a principios de noviembre, el diferencial bajó a \$30/bbl el viernes antes de la noche del domingo en que la primera ministra de Alberta anunció el recorte de la producción, y luego a menos de \$20/bbl el lunes siguiente. En las semanas siguientes al anuncio del recorte de la producción, el descuento del WCS se ha reducido aún más, cayendo incluso por debajo de la marca de \$20/bbl que muchos analistas consideraban el piso y acercándose a los \$10–15/bbl, gracias al estrechamiento del diferencial entre el petróleo ligero y pesado que se está registrando en la costa estadounidense del golfo de México (gráfico 4). Sin embargo, los contratos del WCS enfrentan ahora nuevas presiones, pues el WTI se ha desplomado a menos de \$50/bbl por primera vez este año.

### AECO: EL GAS CANADIENSE MUCHO MÁS BARATO QUE EL CARBÓN DE PAPÁ NOEL

La materia prima con el peor desempeño del año es el primo canadiense del producto con mejor desempeño: el gas natural AECO (-43%), principal marcador del gas natural del oeste de Canadá, que a veces sufrió pérdidas de más de 90% en 2018 debido a los cuellos de botella de los oleoductos y la competencia feroz del dinámico sector de hidrocarburos de esquistos de Estados Unidos.

El crecimiento vigoroso de la producción de gas de esquisto del noreste estadounidense, de bajo costo, ha sacado a la oferta del oeste canadiense de su mercado tradicional del noreste de Norteamérica. Y aunque en Estados Unidos la demanda de gas natural aumenta a la par de la oferta interna, la mayoría de los nuevos centros de demanda se hallan en el extremo opuesto del continente (alrededor de la costa estadounidense del golfo de México, es decir, en los terminales de exportación de GNL, los oleoductos hacia México o la creciente capacidad petroquímica) para el gas del oeste canadiense, que no puede aprovechar este auge. El anuncio del nuevo proyecto de inversión de LNG Canada permite ver algo de luz al final del túnel, y es una buena noticia para el gas del oeste canadiense, que busca desesperadamente oportunidades de acceso a nuevos clientes en otros países, aunque esa nueva capacidad canadiense de distribución de GNL que se desarrollará todavía está a varios años de distancia. En los últimos años, los productores canadienses han desplazado sus exportaciones desde el este del continente hacia el medio oeste y la costa oeste de Estados Unidos, pero esta táctica ya ha dado casi todos sus frutos, porque el usuario final dispone de poca flexibilidad en el sistema.

Gráfico 4



Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

Gráfico 5



Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

La producción de gas natural del oeste canadiense sigue exhibiendo un crecimiento relativamente sólido, aun cuando muchos productores han tenido ocasionalmente que interrumpir el suministro debido a los precios a veces demasiado desfavorables del mercado. La infraestructura existente se desarrolló en gran medida para transportar el gas producido en el sur de Alberta a los principales polos de demanda en el centro de Canadá. Sin embargo, hoy en día la mayoría de la producción proviene de la zona noroeste de Alberta y del noreste de Columbia Británica, lo que complica todavía más los problemas de transporte que ya afectan el precio del gas de la región.

### ¡FUERA ABAJO! LOS PRECIOS DE LA MADERA CAEN DE SUS MÁXIMOS RÉCORD

La madera encabezaba la lista de mejor desempeño en febrero y había aumentado un 45% en mayo, pero terminó con pérdidas de 28%. Los contratos de los marcadores de esta materia prima entraron en una senda alcista que llevó los precios a máximos récord de \$639 por mil pies tablares, en medio de la oferta débil, el aumento de la demanda y los costos arancelarios. La producción se vio afectada por dos incendios forestales consecutivos y devastadores en Columbia Británica, seguidos de los graves incendios en California, mientras los cuellos de botella en el transporte ferroviario canadiense frenaban la distribución de los tableros hacia el sur. Esta oferta estrecha se encareció con los aranceles aplicados a la madera canadiense que importa Estados Unidos, país que sigue siendo un importador estructural y, por lo tanto, debe asumir el costo de la carga arancelaria, aumentando con ello la presión sobre los precios. Por otro lado, la oferta limitada se topó con la demanda sostenida en el mercado de la vivienda estadounidense, allanando así el camino para que el precio de la madera rompiera récords.

Pero desde el mes de mayo la tendencia comenzó a invertirse y la situación evolucionó luego rápidamente hacia el final del verano. Los cuellos de botella del transporte se aliviaron, con lo que entró un volumen mayor de oferta al mercado justo cuando comenzaron a deteriorarse las condiciones del mercado de la vivienda en Estados Unidos. Las ventas de viviendas disminuyeron en 7% de un año a otro en noviembre, después de registrar un crecimiento interanual leve de 1.8% en 2017. La confianza de los constructores de viviendas de Estados Unidos está en su nivel más bajo desde 2015. La mayoría de este debilitamiento se debe a las fuertes presiones sobre los costos, que se agravan con el alza del precio de la madera, y el costo cada vez más alto del crédito. De cualquier forma, esperamos que el mercado se estabilice a medida que el aumento del precio de la vivienda se desacelera, los costos de los materiales de construcción van bajando y la solidez continua del mercado laboral fortalece el poder adquisitivo.

### COBALTO: LOS VEHÍCULOS ELÉCTRICOS SE QUEDAN SIN BATERÍA

¡Hasta los poderosos han caído! El cobalto fue la materia prima de mejor desempeño (+127%) del año pasado, pero en 2018 el discurso alcista se desinfló y los precios han retrocedido en 24% desde el inicio del año. El motivo principal ha sido el debilitamiento del mercado chino de vehículos eléctricos (VE) después del retiro de los subsidios al consumo, aunado al desarrollo de nuevas capacidades de producción. Si bien el cobalto se comercializa generalmente en el mercado en forma de metal, lo que se busca para los VE es el hidróxido de cobalto, que estabiliza la composición química de las baterías y alarga su vida útil. La disminución de la demanda de VE y el desarrollo de nuevas capacidades de producción de hidróxido de cobalto en China se han combinado para crear una sobreoferta regional e incrementar las exportaciones chinas, lo que ha terminado lastrando los precios a nivel mundial.

No obstante, la oferta de cobalto está todavía expuesta a grandes riesgos. La República Democrática del Congo (RDC), una de las jurisdicciones menos seguras del mundo, debería producir 90 kt del total de 135 kt que consumió el mercado este año. Los precios del cobalto rompieron la barrera de los \$43/lb a finales de la primavera por primera vez en varias décadas, impulsados por la demanda robusta de los consumidores tradicionales, como los fabricantes de motores de aviones. Cabe destacar que los vehículos eléctricos solo representan un pequeño porcentaje de la demanda actual, pero el entusiasmo y el interés en torno a esta tecnología fueron suficientes para propulsar aún más el avance del cobalto. Esto hizo que la caída fuera luego más pronunciada, una vez que toda la euforia por los VE bajara naturalmente de los niveles exagerados de principios de año.

Gráfico 6

#### El avance de la madera pierde vigor por caída del mercado de vivienda en EE.UU.

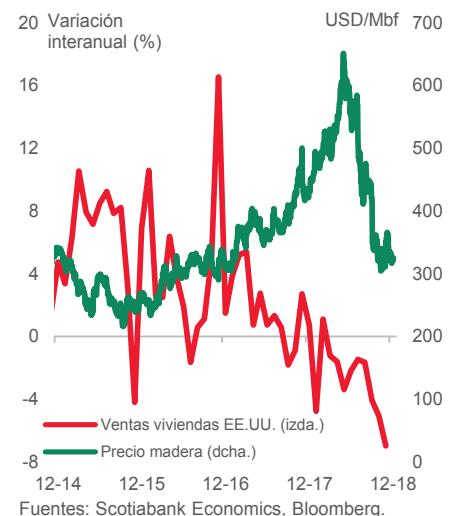


Gráfico 7

#### Al repunte del cobalto se le acaba la batería



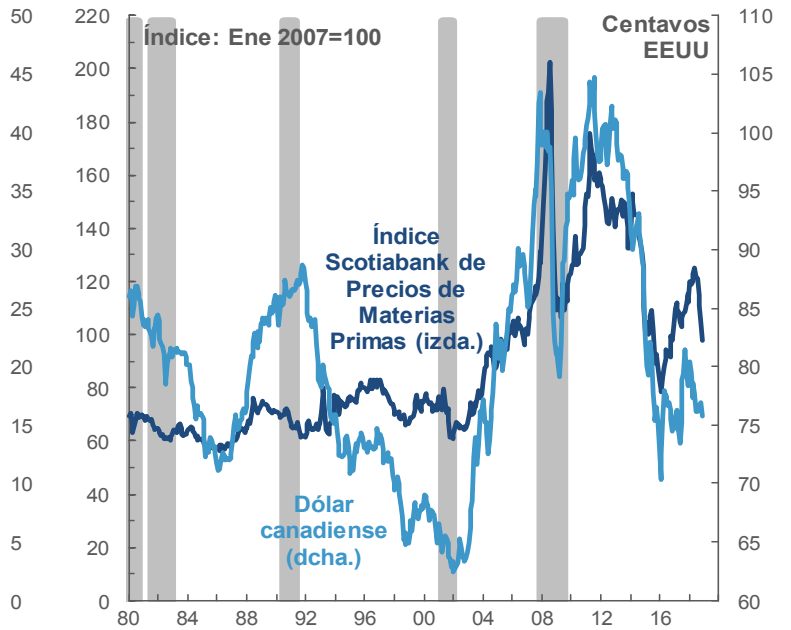
<b>Previsiones sobre los precios</b>		<b>2000–2016</b>			<b>2017</b>	<b>2018 acum</b>	<b>2018P</b>	<b>2019P</b>
		Mín prom mensual	Prom periodo	Máx prom mensual				
<b>Petróleo y gas</b>								
<b>Petróleo crudo</b>								
West Texas Intermediate	USD/bbl	19.40	62.70	134.02	50.85	65.47	66	60
North Sea Brent Blend	USD/bbl	19.06	65.53	134.56	54.75	72.21	72	69
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-42.50	-16.85	-5.50	-12.74	-26.57	-27	-20
<b>Gas natural</b>								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.81	4.94	13.46	3.02	3.06	2.93	2.93
<b>Metales y minerales</b>								
<b>Metales base</b>								
Cobre	USD/lb	0.62	2.35	4.48	2.80	2.96	2.99	3.00
Níquel	USD/lb	2.19	7.26	23.67	4.72	5.98	6.15	6.50
Zinc	USD/lb	0.34	0.81	2.00	1.31	1.33	1.33	1.30
Aluminio	USD/lb	0.58	0.86	1.39	0.89	0.96	0.95	1.00
<b>Productos básicos a granel</b>								
Mineral de hierro	USD/t	27	108	302	72	70	65	65
Carbón metalúrgico	USD/t	39	127	330	188	208	205	175
<b>Metales preciosos</b>								
Oro	USD/toz	261	869	1,772	1,257	1,269	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

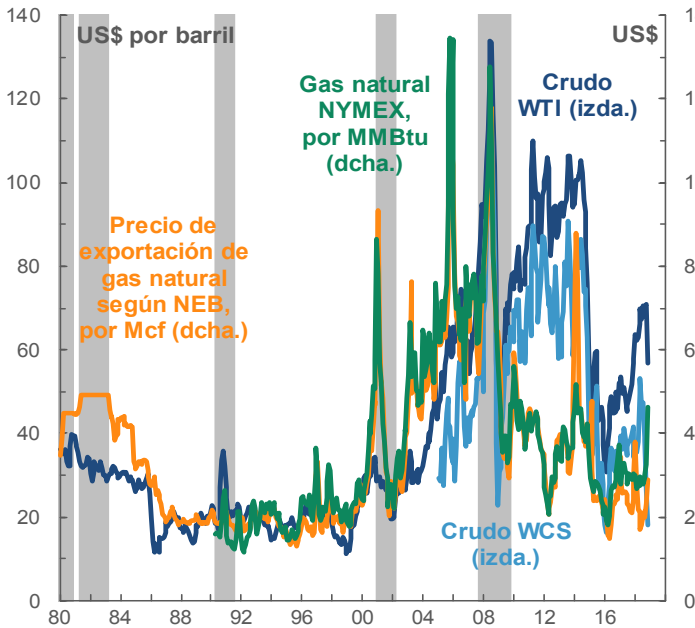


Índices Scotiabank de productos forestales y agropecuarios





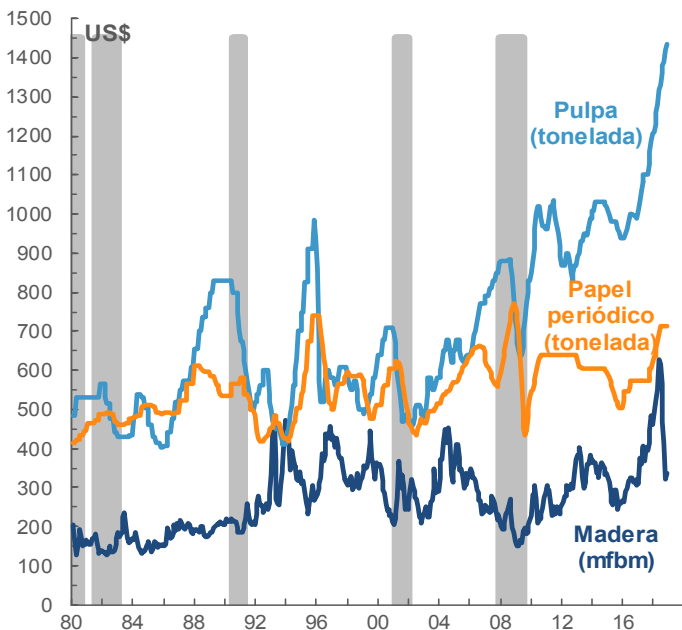
Precios del petróleo y gas



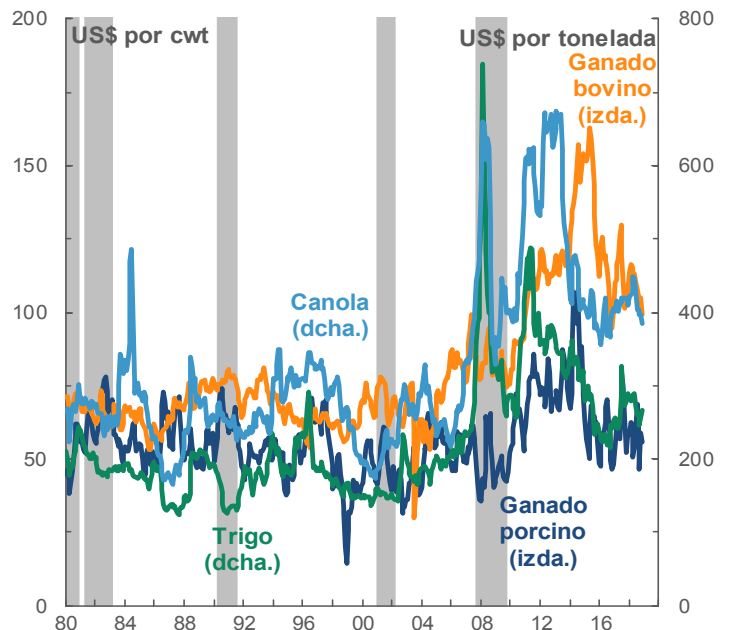
Precios de los metales



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 (millones de dólares)	Ponderación (%)
<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.