

El petróleo sube y el mineral de hierro se mantiene alto en marzo

- Los precios del petróleo subieron en aproximadamente \$5/bbl durante el mes de marzo. Los contratos del WTI cerraron el mes en cerca de \$60/bbl, gracias a la disciplina de producción de la OPEP+.
- En Asia, los precios del GNL se moderan por el aumento continuo de la oferta y las temperaturas suaves del invierno.
- El precio del mineral de hierro se mantiene alto, mientras el mercado digiere el alcance de la contracción de la oferta de Brasil.

EL PETRÓLEO SUBE, PERO EL WTI NO LOGRA REBASAR LOS \$60/BBL PESE A LOS RIESGOS PARA LA OFERTA

Los precios del petróleo subieron continuamente en marzo a medida que los recortes de la OPEP+ mantuvieron apretados los balances y las expectativas sobre el crecimiento de la oferta de Estados Unidos volvieron a moderarse. Los contratos del WTI aumentaron en casi \$5/bbl para cerrar el mes en cerca de \$60/bbl (gráfico 1), con lo que el presidente Trump reanudó sus mensajes por Twitter para recordar que la OPEP+ debería mantener una oferta lo suficientemente holgada frente a los precios altos del crudo y la “fragilidad” de la economía global. Aunque el mensaje del presidente hizo que el WTI perdiera uno o dos dólares en su cotización intradía, creemos que la OPEP+ mantendrá su rumbo y que los precios del crudo permanecerán en sus niveles actuales por el resto del año. El cartel anunció la anulación de su reunión de abril, con lo que efectivamente los recortes de la oferta se prolongarán al menos hasta junio, cuando está prevista la próxima reunión. El mercado interpretó la decisión como una señal favorable de respaldo por parte del grupo, especialmente porque varios miembros, como Venezuela e Irán, han tenido que reducir involuntariamente su producción de crudo. La ronda actual de recortes se encuentra ya en su tercer mes: comenzó en enero de 2019 después del intento fallido de finales del año pasado, cuando se quiso devolver al mercado gran parte del crudo que el grupo había retirado. Consideramos que la OPEP+ mantendrá su disciplina de producción, de modo que los riesgos para la oferta del grupo de productores están sesgados al alza, aunque el mercado no parece dispuesto a dejar que los precios superen mucho la marca de los \$60/bbl (WTI) antes de que las preocupaciones sobre el crecimiento de la producción estadounidense vuelvan a entrar en juego y lastren los contratos. Por lo tanto, es probable que las tendencias actuales coloquen al WTI en el extremo superior de la banda de \$50–60/bbl para el sector de esquistos. A principios de abril presentaremos nuestras previsiones trimestrales actualizadas sobre el precio del petróleo en el informe *Panorama Global* de Scotiabank del segundo trimestre.

El crudo Western Canadian Select (WCS) se ha desempeñado incluso mejor que los principales marcadores mundiales, ya que en marzo mantuvo con el WTI un descuento inferior al esperado, de apenas poco más de \$10/bbl. Este descuento sigue siendo más bajo del nivel que consideramos necesario para incentivar el incremento de la capacidad de transporte ferroviario de crudo. De hecho, los últimos datos del NEB confirman que las exportaciones canadienses de petróleo por tren disminuyeron en aproximadamente 30 kbpd de un mes al otro en enero, a 325 kbpd. Los datos de alta frecuencia de CN y CP, así como algunas informaciones no confirmadas, indican que los volúmenes siguieron bajando y tocaron fondo en febrero antes de estabilizarse (gráfico 2). Tal como se esperaba, el gobierno de la provincia de Alberta anunció que suavizaría los límites de producción, con lo que el tope de producción subirá en 25 kbpd para mayo y en otros 25 kbpd para junio.

LOS PRECIOS DEL GNL SE DESPLOMAN PORQUE LA NUEVA OFERTA SE TOPA CON EL CÁLIDO INVIERNO ASIÁTICO

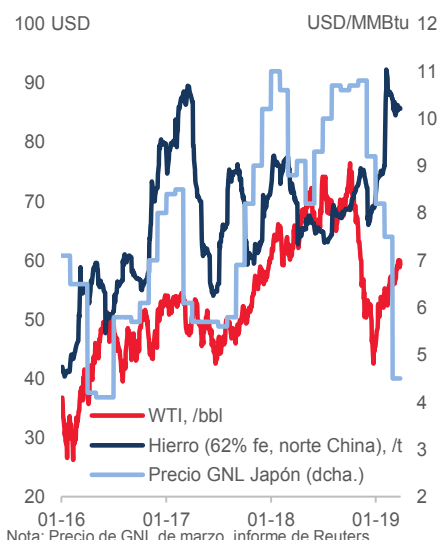
En Asia, los precios del GNL al contado cayeron a su nivel más bajo en tres años, llegando a \$4.65/MMBtu en la semana del 21 de marzo, según un informe de Reuters. Los

CONTACTOS

Rory Johnston, Economista – Materias Primas
416.862.3908
Scotiabank Economics
rory.johnston@scotiabank.com

Gráfico 1

El repunte del petróleo y el mineral de hierro se consolida, el GNL se modera



Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas

	Febrero 2019 (variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	3.6	-1.7	-3.9
Industriales	3.8	-1.0	-3.6
Petróleo y gas	4.2	5.7	0.1
Metales y minerales	3.0	-5.2	-6.7
Productos forestales	4.4	-4.1	-4.3
Agropecuarias	2.7	-5.0	-5.3

Enero 2007 = 100

	2019		
	feb	ene	Prom acum
Todas las materias	116.7	112.6	114.6
Industriales	114.2	110.0	112.1
Petróleo y gas	92.8	89.1	90.9
Metales y minerales	124.1	120.4	122.2
Productos forestales	151.9	145.5	148.7
Agropecuarias	130.6	127.2	128.9

* 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.

precios han estado disminuyendo continuamente después de tocar un máximo de \$11/MMBtu en noviembre. El ritmo de disminución ha sido más fuerte de lo normal para la temporada del año, lo que puede atribuirse a las temperaturas invernales más cálidas que han tenido los tres grandes importadores de GNL (China, Japón y Corea del Sur). Si bien el consumo de gas natural es más bajo de lo que suele ser en esta época del año, la demanda estructural sigue aumentando y los tres grandes importadores han incrementado su volumen de compras en más de 4% de un año a otro. El verdadero desafío se encuentra por el lado de la oferta, donde los terminales de exportación de GNL recién finalizados han saturado el comercio marítimo (gráfico 3). En Asia, los inventarios de gas siguen estando altos y los mercados al contado están con bastante sobreoferta, ya que los cargamentos no necesitados que provienen de los contratos anteriores se revenden en un mercado ya débil. En el nivel actual, los precios están muy por debajo del nivel requerido para compensar todos los costos del GNL y muchos expedidores enfrentan costos marginales. Según nuestras previsiones, este periodo de sobreoferta generalizada durará un par de años, aunque las temperaturas extremas podrían acelerar o diferir el reequilibramiento.

EL MINERAL DE HIERRO REPUNTA MIENTRAS LOS MERCADOS DIGIEREN LA CONTRACCIÓN DE LA OFERTA DE BRASIL

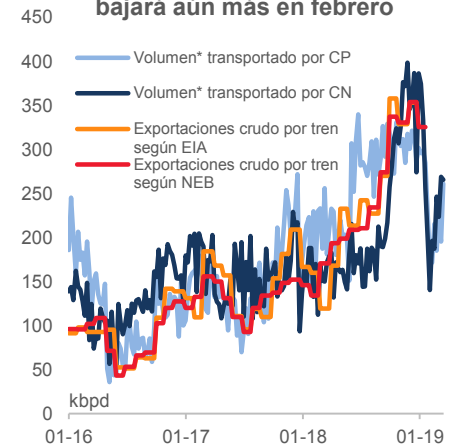
El mercado del mineral de hierro ha dado un giro radical: del tono circunspecto derivado del exceso de oferta y la caída de los precios se ha pasado a una fase de agitación e incertidumbre tras la ruptura catastrófica de la represa de relaves de Brumadinho en Brasil el pasado mes de enero. Los contratos del mineral con 62% de contenido de hierro para el norte de China siguen estando elevados, en \$85 por tonelada, mientras que a finales de 2018 ni siquiera superaban los \$70/t. El nivel actual de los precios está muy por encima de nuestro pronóstico anterior de \$65/t para 2019–20. Se prevé que los ceses de operaciones que han ordenado los tribunales y organismos reguladores de Brasil reduzcan la producción de mineral de hierro de la compañía Vale en 40–70 Mt con respecto al estimado anterior de 400 Mt y un volumen total de comercio marítimo de aproximadamente 1,600 Mt. Es probable que otras minas brasileñas incrementen su producción y contrarresten así la caída de la oferta, puesto que la capacidad técnica de Vale es de casi 450 Mt, lo que teóricamente implica que existirían unos 50 Mt de capacidad extra. De cualquier forma, las perturbaciones y los costos del ajuste nos llevan a elevar nuestra previsión sobre el precio del mineral de hierro a \$76/t en 2019 y \$71/t en 2020.

A mediados de febrero, los organismos reguladores brasileños anunciaron que prohibirán las represas de relaves que utilizan el método aguas arriba para el almacenamiento de los desechos mineros. Estas represas, como la que se rompió en Brumadinho, son menos costosas, pero también menos estables. De las 226 represas de relaves utilizadas en la minería del hierro en Brasil, 35 se han construido con el método de aguas arriba, y los operadores tienen ahora hasta el verano de 2021 y 2023 para cerrar todos los proyectos activos e inactivos, respectivamente. El principal factor que determinará cuán grande será el impacto a corto plazo para la oferta, es decir, si las pérdidas se situarán en el extremo inferior o superior del rango de 40–70 Mt, es la reanudación de la producción en la mina de Brucutu de Vale, con una capacidad de 30 Mt. Se esperaba que las operaciones se reanudaran a finales de marzo, después de que a mediados de febrero se ordenara su cese, pero la interposición de un nuevo recurso legal contra 13 represas de relaves en el estado de Minas Gerais podría ahora postergar aún más el reinicio de las operaciones. A largo plazo, las políticas que se están adoptando tras la catástrofe de Brumadinho con el objetivo de endurecer las normas de seguridad en la industria minera brasileña elevarán los costos estructurales, pues las minas tendrán que ir implementando métodos más costosos para el manejo de desechos.

Además de las dificultades que amenazan la producción de las minas brasileñas, la infraestructura de transporte marítimo se ha visto también afectada de manera considerable. En Australia, el ciclón Verónica obligó a cerrar los principales puertos en la zona del oeste del país, gran productora de hierro. Según las previsiones, los cinco días de cierre de los puertos afectados provocarán una pérdida anualizada de 10 Mt de mineral de hierro en 2019. Cabe esperar que los precios altos actuales incentiven a los productores chinos que mantenían inactivas sus minas a colocar nuevamente su oferta en el mercado. Por otro lado, la demanda marítima de mineral de hierro debería aumentar también en los próximos meses, a medida que el sector de la construcción de China se pone nuevamente en marcha después de la pausa por el año nuevo lunar y, a partir de abril, se levantan las restricciones de producción de los meses invernales.

Gráfico 2

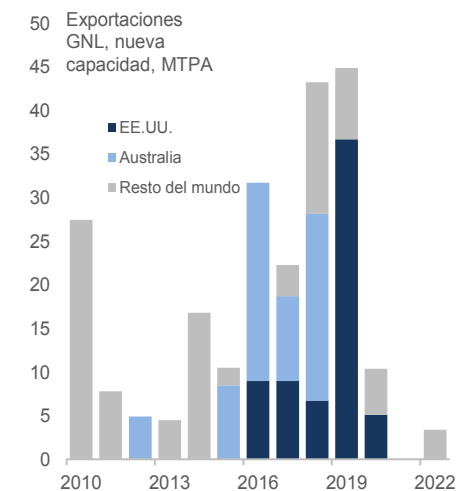
Transporte ferroviario de crudo disminuyó en enero y posiblemente bajará aún más en febrero



*El volumen transportado por CN/CP se redujo en 300 kbpd debido a los ajustes por volumen estructural e intracuenca estimado. Fuentes: Scotiabank Economics, NEB, EIA, CP, CN.

Gráfico 3

Mercado del GNL lidia con fuerte aumento de nueva capacidad exportadora

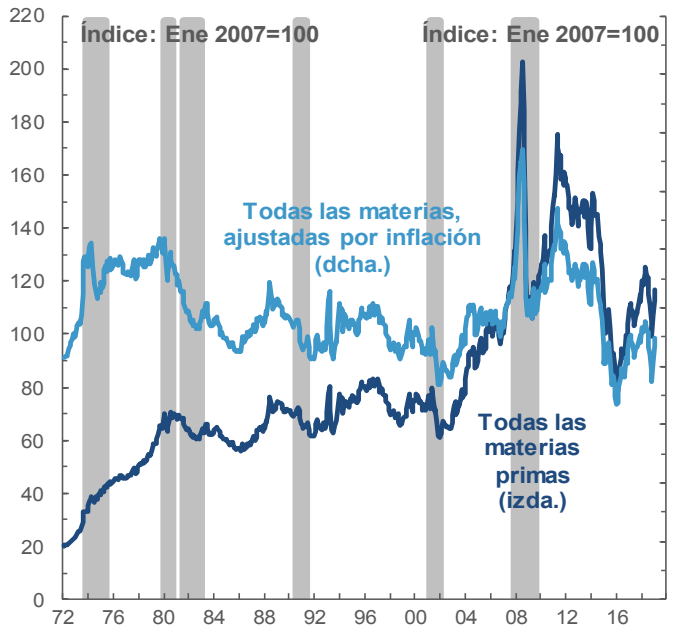


Fuentes: Scotiabank Economics, IGU.

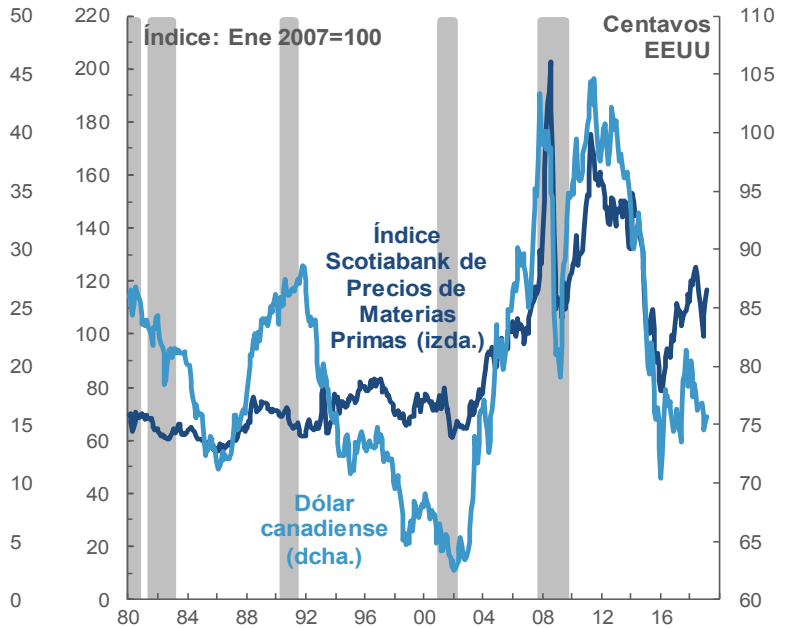
Previsiones sobre los precios		2000–2017			2018	2019 acum	2019P	2020P
		Min	Prom periodo	Máx				
Petróleo y gas								
Petróleo crudo								
West Texas Intermediate	USD/bbl	17.45	62.05	145.29	64.90	54.40	58	62
North Sea Brent Blend	USD/bbl	17.68	64.93	146.08	71.69	63.42	67	69
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-42.50	-16.43	-5.50	-26.29	-10.58	-20	-20
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.64	4.83	15.38	3.07	2.88	3.25	2.80
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.60	2.38	4.60	2.96	2.81	3.00	3.20
Níquel	USD/lb	2.00	7.12	24.58	5.95	5.59	5.50	6.00
Zinc	USD/lb	0.33	0.84	2.10	1.33	1.22	1.20	1.20
Aluminio	USD/lb	0.56	0.87	1.49	0.96	0.84	0.90	0.90
Productos básicos a granel								
Mineral de hierro	USD/t	27	108	302	70	83	76	71
Carbón metalúrgico	USD/t	39	131	330	208	205	175	160
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	256	890	1,895	1,268	1,303	1,300	1,300

* Promedio 2008-17.

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas



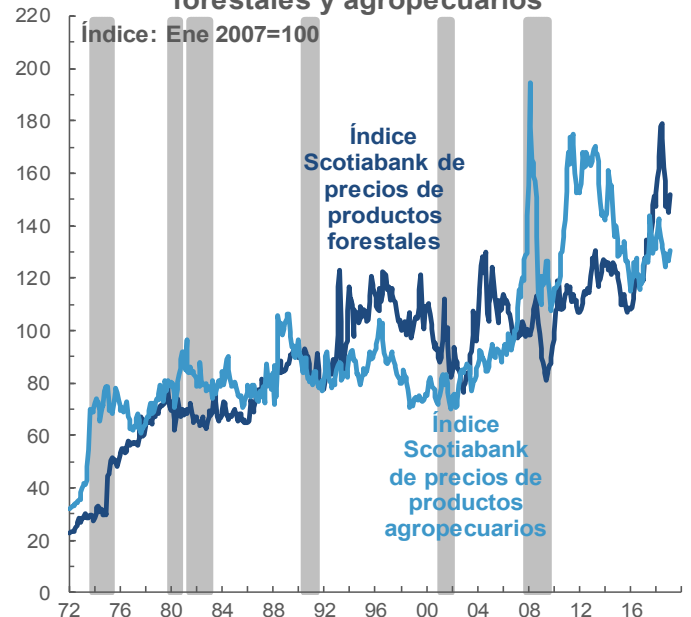
Dólar canadiense vs. precios de materias primas

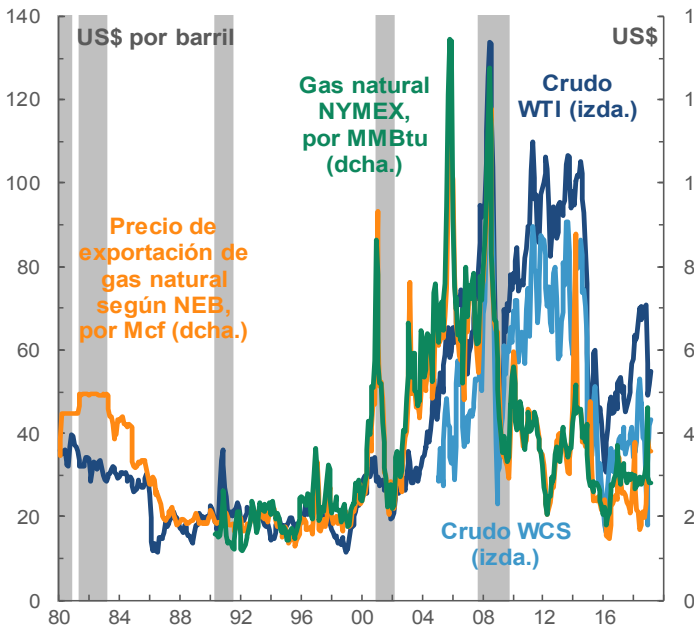


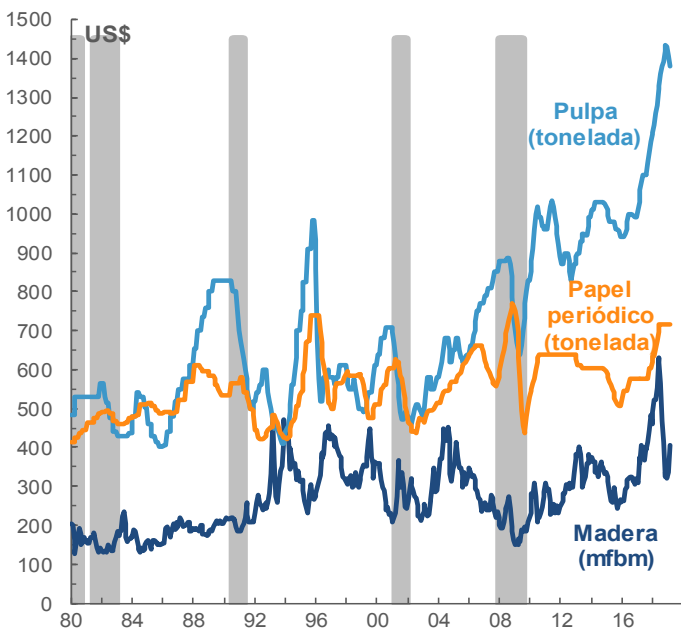
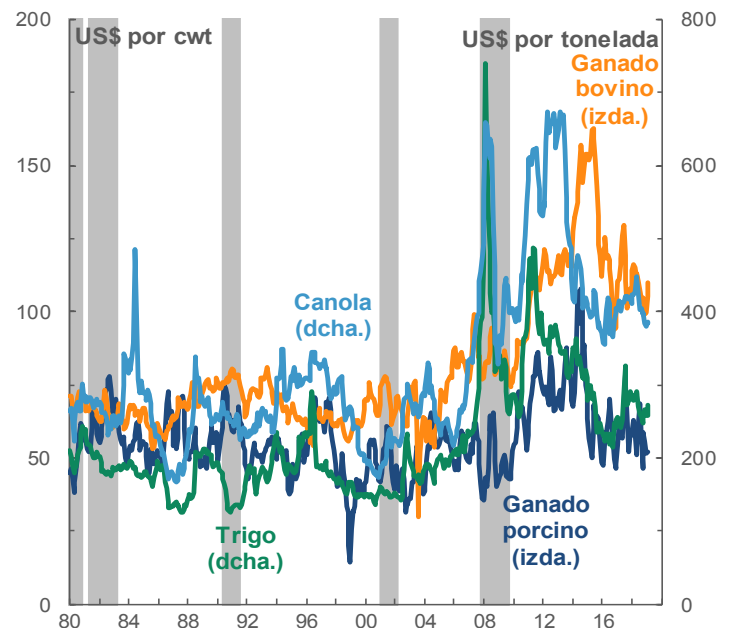
Índices Scotiabank de petróleo y gas y metales y minerales



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.