

La OPEP+ debería mantener su rumbo actual en Viena, mientras las materias primas canadienses sufren brevemente el impacto de la huelga de CN Rail

- Creemos que la OPEP+ aceptará prorrogar por tres meses más el acuerdo de recorte de la oferta del grupo (por un total de 1.2 MM bpd), que comenzó en enero de 2019 y originalmente se vence en la primavera de 2020.
- Los organismos y analistas mundiales prevén una sobreoferta considerable de petróleo para el primer semestre de 2020 antes de que el mercado se torne nuevamente más apretado a partir del tercer trimestre, de modo que es probable que la OPEP+ mantenga su disciplina durante esta recta final.
- Se espera que los precios del petróleo tengan un crecimiento tenue mientras atraviesan este obstáculo en el 1S20 y que luego aumenten gradualmente a partir del 3T20.
- La huelga de los trabajadores del transportista ferroviario CN Rail, que duró una semana, amenazó con entorpecer aún más las actividades de los productores de materias primas canadienses, ansiosos por enviar sus productos a los mercados mundiales, antes de que se llegara a un acuerdo más rápidamente de lo que muchos esperaban.

LA OPEP+ EN VÍAS DE PROLONGAR SUS RECORTES EN VIENA ANTE LA SOBREOFERTA PREVISTA PARA 1S20

Los miembros de la OPEP y sus aliados (entre ellos, Rusia), es decir, el grupo más amplio de productores que se conoce como OPEP+, se reunirán en Viena el 5 y 6 de diciembre para decidir qué hacer con el acuerdo de producción en el año 2020. Los 21 productores controlan casi la mitad de la oferta mundial de crudo y han retirado unos 1.2 MMbpd (repartidos entre 0.8 MMbpd para los miembros de la OPEP y 0.4 MMbpd para los productores no pertenecientes al cartel) del mercado desde que el acuerdo entró en vigor en el mes de enero. El pacto actual se vence en marzo de 2020, de modo que el grupo deberá decidir si prolonga los recortes hasta junio o espera hasta principios de 2020 para ver cómo reacciona el eternamente volátil mercado de petróleo en los próximos meses.

La OPEP+ tiene por delante un camino bastante accidentado en el primer semestre de 2020, dado que la mayoría de organismos y analistas prevén una sobreoferta considerable de petróleo debido al crecimiento de la producción de países como Brasil, Noruega y Guyana, así como la expansión del sector de hidrocarburos de esquistos de Estados Unidos, que está bajando la marcha pero todavía lidera el mercado en términos de crecimiento (gráfico 2). Canadá es otro productor que sumará barriles a este exceso de oferta si el gobierno de Alberta sigue reduciendo los toques de producción a medida que aumenta la capacidad disponible de transporte en los trenes y oleoductos. Sin embargo, después de este periodo difícil, el mercado petrolero debería volverse a cada vez más apretado a partir del segundo semestre de 2020, una vez que se absorba este auge principalmente puntual y pasajero de la producción y a medida que la difícil realidad de la explotación de los yacimientos petroleros de Estados Unidos va frenando el ritmo de expansión del sector de esquistos. **Pensamos que la OPEP+ acordará prolongar los recortes de 1.2 MMbpd hasta junio, transmitiendo con ello la sensación de tener un control aún más fuerte del mercado, antes de que las condiciones terminen tornándose favorables y los productores puedan comenzar a aumentar su producción en un mercado más apretado.**

Una cosa es cierta y es que, hasta ahora, el esfuerzo de cumplimiento del acuerdo ha sido de todo menos equitativo. El cumplimiento se ubica en un promedio de 110% desde el inicio del año, pero el cumplimiento saudita ha sido de un promedio de 271%, frente a un mediocre 73% del segundo productor en importancia del grupo, Rusia. Este último porcentaje incluye incluso la interrupción de las exportaciones de Moscú provocada por la contaminación del oleoducto Druzhba entre mayo y junio, de una magnitud nunca antes registrada. El resultado es todavía peor para el tercer productor de la lista, Irak, con un cumplimiento de -28%, lo que en otras palabras significa que en realidad incrementó la producción durante el periodo del acuerdo.

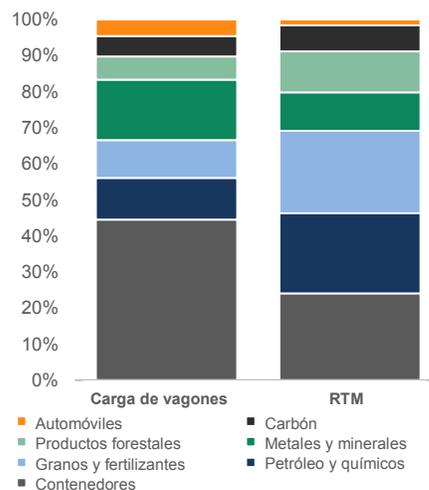
Algunas fuentes indican también que Rusia intentará que su producción de condensado, un líquido de petróleo ultraliviano que a veces se obtiene como derivado de la producción de gas

CONTACTOS

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

Gráfico 1

CN por segmento: los contenedores ocupan gran parte de los vagones, pero las materias primas son más pesadas y van más lejos



Fuentes: Scotiabank Economics, CN Rail.
Nota: RTM = tonelada-milla de pago, función del peso y distancia recorrida.

Índice Scotiabank de Precios de Materias Primas

	Octubre 2019 (variación %)		
	M/M	A/A	Acum
Todas las materias*	-4.2	2.9	-3.4
Industriales	-5.5	4.2	-3.0
Petróleo y gas	-8.7	20.9	-1.3
Metales y minerales	-4.2	0.2	2.5
Productos forestales	-2.2	-9.5	-14.2
Agropecuarias	1.9	-2.8	-5.4

Enero 2007 = 100

	2019		
	oct	sep	Prom acum
Todas las materias	107.6	112.4	113.9
Industriales	104.3	110.3	111.7
Petróleo y gas	80.1	87.8	89.9
Metales y minerales	122.3	127.6	126.5
Productos forestales	133.2	136.1	140.3
Agropecuarias	125.9	123.5	126.5

* 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.

natural, como en este caso, quede exenta del nuevo acuerdo. Moscú argumenta que esta producción no se debe incluir porque no se exporta y, al respecto, cabe mencionar que la OPEP ha excluido desde hace tiempo la producción de otros líquidos de petróleo de sus cuotas, enfocándose solamente en la producción de crudo (la OPEP produce unos 30 MMbpd de crudo y 5.5 MMbpd de otros líquidos). El asunto aún no se ha resuelto, pero estas divergencias no deberían perturbar la prolongación de un acuerdo que, en sí, es beneficioso para todas las partes.

LA HUELGA DE UNA SEMANA DE CN RAIL COMPLICA LOS DESPACHOS DE MATERIAS PRIMAS CANADIENSES

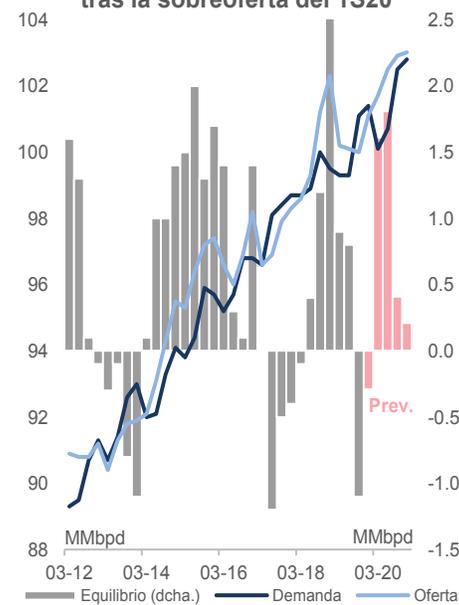
Durante una semana, la huelga de los trabajadores de CN Rail perturbó el transporte de la mayoría de las materias primas canadienses, incluyendo algunos de los grandes productos de exportación del país, como cultivos, automóviles, químicos, contenedores y crudo (gráfico 1, primera página). El conflicto laboral terminó más rápido de lo que muchos esperaban considerando los mensajes negativos que circularon previamente, pero es probable que sus efectos se hagan sentir todavía por la cadena de suministro canadiense, muy dependiente del tren, durante al menos un mes más. Será difícil coordinar la expedición de los cargamentos acumulados que no se despacharon la semana pasada con la poca capacidad disponible en el sistema, lo que significa que habrá un exceso de inventarios que los productores deberán intentar vender más adelante, si acaso lo consiguen.

Unos 3,200 trabajadores de Canadian National Railway Co. (CN Rail), principalmente controladores y operadores de terminales, se declararon en huelga el martes 19 de noviembre después de que se rompieran las negociaciones por diferencias sobre seguridad, cobertura farmacéutica y horarios de trabajo. La dirección de CN y Teamsters Canada Rail Conference, el sindicato que representa a los trabajadores de la empresa, habían estado negociando la nueva convención colectiva, sin éxito, desde el mes de julio. Hasta ahora, las huelgas anteriores en el sector ferroviario se habían resuelto en cuestión de días, dado que el gobierno federal había siempre obligado rápidamente a los trabajadores a volver a sus puestos de trabajo por tratarse de un sector esencial para toda la economía, pero esta vez dicha opción no estaba muy al alcance, porque el Parlamento solo volvería a sesionar el próximo 5 de diciembre. Las preocupaciones se intensificaron durante la huelga, mientras muchas señales daban a entender que las negociaciones se prolongarían por lo menos hasta principios de diciembre, cuando el Parlamento retomara sus actividades. Sin embargo, el 26 de noviembre se llegó a un acuerdo que evitó lo que habría sido un frenazo no linear y cada vez más fuerte para la industria canadiense.

Aun así, la semana de retrasos provocó despidos de trabajadores en ciertos sectores y la paralización de la asignación de capacidad en las instalaciones; según informaciones de los medios, se agotó el espacio de almacenamiento y no había más capacidad de expedición, lo que demostró hasta qué punto la economía canadiense tan orientada a las exportaciones y las materias primas depende de una logística fina y precisa para sus operaciones regulares. Algunas instalaciones aprovecharon el tiempo de interrupción para hacer labores de mantenimiento, pero esto apenas contribuyó marginalmente a contrarrestar el impacto del trastorno. Los agricultores no tuvieron acceso a los consumidores, lo que vino a sumarse a un año ya difícil marcado por las guerras comerciales, las represalias diplomáticas de China y unos precios generalmente poco rentables. El tren es el principal medio de transporte, y el único económicamente viable, para muchas materias primas canadienses, en especial los productos agrícolas de las Praderas y otros productos a granel, como la potasa. La empresa CN presta servicio a las nueve fundiciones de metal de Canadá y abastece de combustibles básicos como el propano a las provincias del este, cuyas existencias comenzaron a bajar a niveles alarmantes mientras no circularon los trenes de CN.

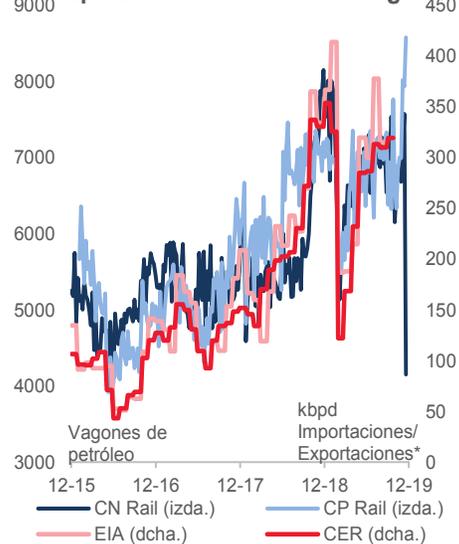
El transporte ferroviario se ha vuelto también más importante para el sector petrolero del oeste de Canadá, como resultado de la saturación continua de la red de oleoductos (gráfico 3), al punto que hoy en día cerca del 8% del petróleo exportado atraviesa la frontera en trenes y no en oleoductos. La capacidad de transporte de petróleo por tren no se recuperará a su nivel anterior tan rápidamente como lo haría en un oleoducto cuyo servicio se hubiese interrumpido temporalmente, lo que significa que los productores de muchas materias primas competirán ferozmente por el espacio disponible en un intento por compensar el tiempo perdido la semana pasada. CN Rail estaba exportando unos 180 kbpd de crudo antes de la huelga, volumen equivalente a casi dos tercios del petróleo del oeste canadiense que se exporta por tren.

Gráfico 2
Petróleo: el mercado se estrechará tras la sobreoferta del 1S20



Fuentes: Scotiabank Economics, CP, CN, EIA, CER.

Gráfico 3
Entregas de crudo de CN caen rápidamente debido a la huelga



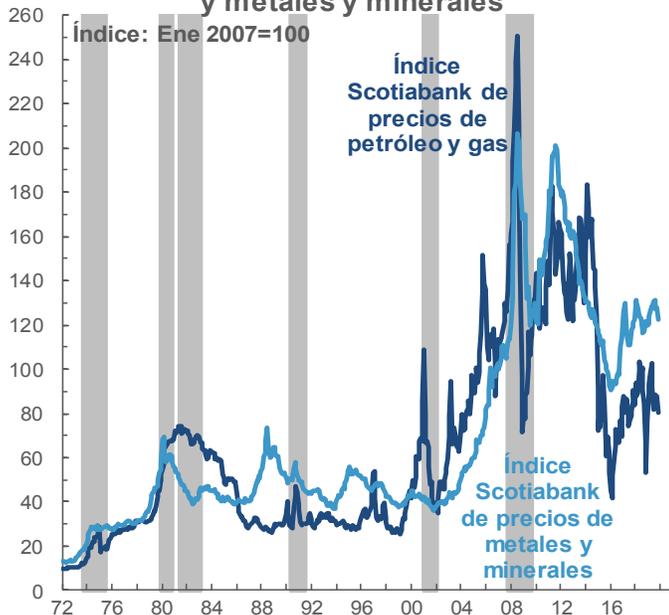
Fuentes: Scotiabank Economics, CP, CN, EIA, CER.
 Nota: *EIA: crudo canadiense importado por EE.UU. por tren; CER: crudo canadiense exportado por tren a EE.UU.

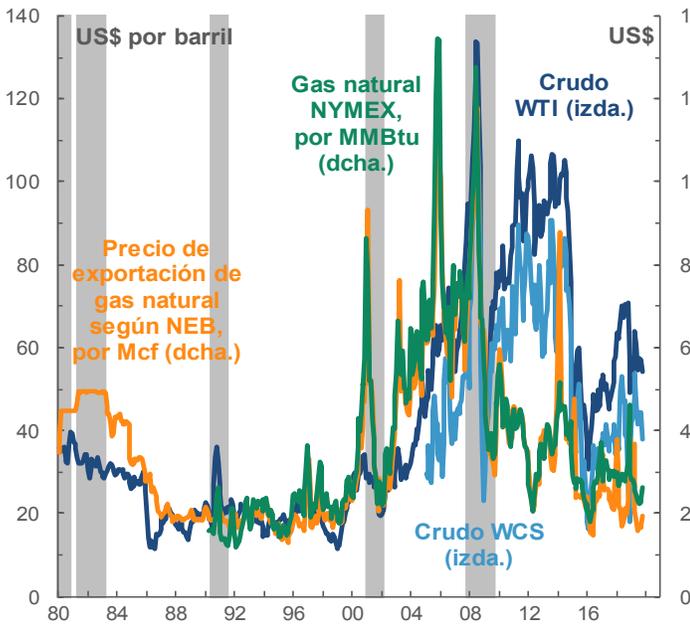
Previsiones sobre los precios		2000–2018			2019 acum	2019P	2020P	2021P
		Mín	Prom periodo	Máx				
Petróleo y gas								
Petróleo crudo								
West Texas Intermediate	USD/bbl	17.45	62.20	145.29	56.79	57	55	62
North Sea Brent Blend	USD/bbl	17.68	65.29	146.08	64.08	64	59	65
Descuento* WCS - WTI	USD/bbl	-50.00	-17.35	-5.50	-12.92	-13	-19	-24
Gas natural								
Nymex Henry Hub	USD/MMBtu	1.64	4.74	15.38	2.55	2.61	2.64	2.75
Metales y minerales								
Metales base								
Cobre	USD/lb	0.60	2.41	4.60	2.72	2.70	2.75	3.00
Níquel	USD/lb	2.00	7.06	24.58	6.33	6.50	7.50	8.00
Zinc	USD/lb	0.33	0.87	2.10	1.17	1.15	1.08	1.05
Aluminio	USD/lb	0.56	0.87	1.49	0.81	0.90	0.90	0.90
Productos básicos a granel								
Mineral de hierro	USD/t	39	101	194	94	90	72	65
Carbón metalúrgico	USD/t	39	135	330	181	184	150	150
Metales preciosos								
Oro	USD/toz	256	910	1,895	1,385	1,400	1,550	1,475

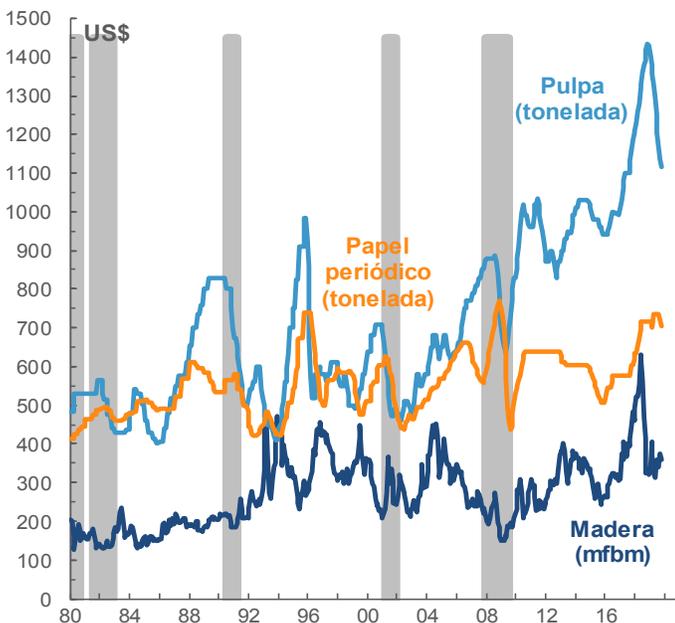
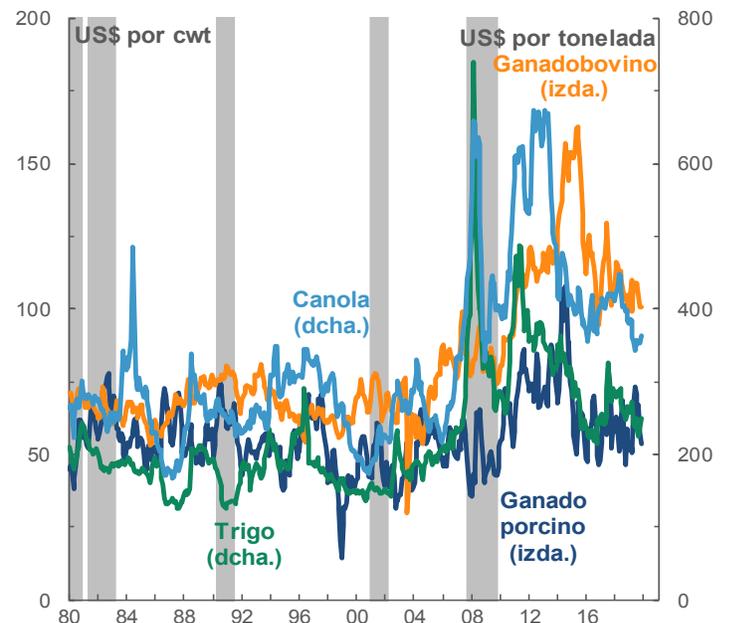
* Promedio 2008-17.

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): precio al contado global de Saskatchewan; serie de datos históricos N° 1 en Lethbridge, Alberta.

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.

TM 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.