

Perspectivas para las materias primas (T4 2018)

**Contenido tomado de nuestro informe trimestral recién publicado [Panorama Global de Scotiabank](#) (p. 43–47).

LA ACALORADA DISPUTA COMERCIAL ENTRE CHINA Y ESTADOS UNIDOS ACABA ENFRIANDO Y ENSOMBRECIENDO LAS PERSPECTIVAS PARA LOS PRECIOS DE LOS METALES

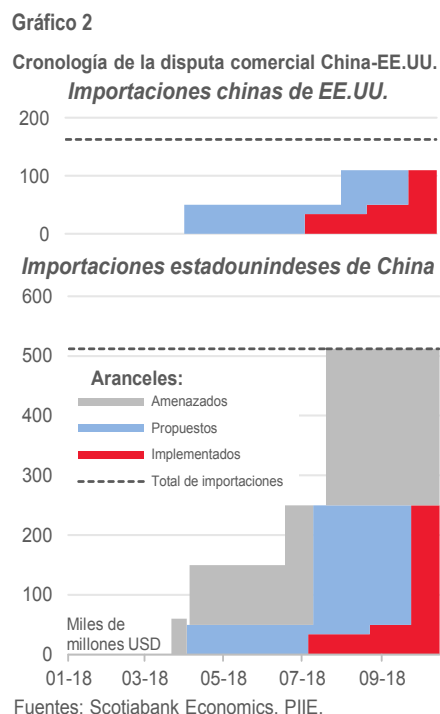
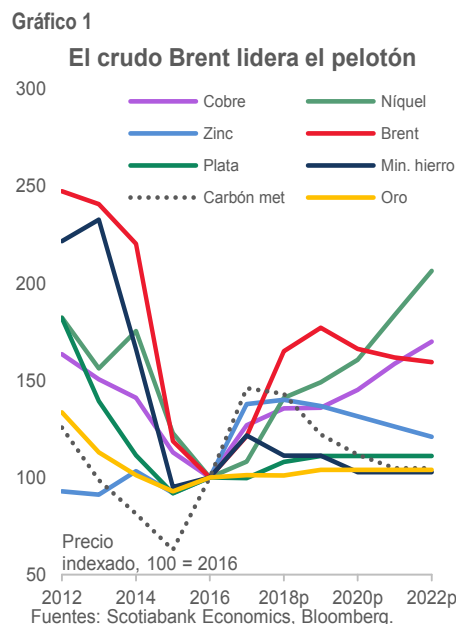
- Aunque las preocupaciones por el TLCAN parecen estar ahora más bien en el espejo retrovisor, los temores sobre el conflicto comercial entre China y Estados Unidos continúan siendo el foco de la atención de los mercados de materias primas, sin que se vea todavía luz al final del túnel. Creemos que esta disputa comercial seguirá pesando mucho en la confianza de los mercados de materias primas industriales hasta las elecciones presidenciales de Estados Unidos de 2020.
- Las próximas medidas de estímulo de China contribuirán a aliviar parte de estos vientos cruzados en el ámbito comercial, aunque el paquete de Pekín ha de estar principalmente orientado a las industrias de servicios dentro del país y ser menos favorable para los metales que en el pasado.
- Debido a nuestras perspectivas menos optimistas sobre el turbulento entorno comercial del Pacífico, estimamos que la demanda se desacelerará; de ahí que hayamos rebajado nuestras previsiones sobre el precio de metales como el cobre, el níquel, el zinc y el aluminio hasta finales de 2020 (gráfico 1).
- Las proyecciones para el precio del petróleo han mejorado porque la oferta se estrecha cada vez más y existen dudas sobre si Arabia Saudita será capaz de cubrir las pérdidas de producción de Irán y Venezuela.
- Lamentablemente, los productores de petróleo de Canadá no han podido aprovechar este auge. Las limitaciones de capacidad de los oleoductos y un lento transporte ferroviario que no se da abasto con la demanda han hecho que los descuentos del crudo canadiense se disparen nuevamente. Se espera que los diferenciales mantengan un comportamiento volátil hasta que la Línea 3 entre en servicio a principios de 2020.

DE GUERRA COMERCIAL DECLARADA HACIA UNA ANTIPATÍA INCÓMODA

Todo parece indicar que la gran guerra comercial entre Estados Unidos y China, o como preferimos concebirla, la mutua y prolongada antipatía entre Estados Unidos y China, terminará siendo por mucho tiempo una molestia para la economía global, y los productores de materias primas tendrán que acostumbrarse a unos cuantos años más de disminución de la demanda y frágil sentimiento de los mercados. A mediados de septiembre, la Casa Blanca anunció que Estados Unidos impondría aranceles de 10% a \$200,000 millones de exportaciones chinas (gráfico 2), porcentaje que luego subiría a 25% a comienzos del próximo año. Este último disparo en la contienda se suma a los aranceles de 25% sobre \$50,000 millones de productos chinos importados que se anunciaron a mediados de junio, así como a los aranceles sobre productos específicos como el acero, el aluminio, las lavadoras y los paneles solares que se han ido aplicando desde hace varios meses. Creemos, de hecho, que los aranceles estadounidenses a \$250,000 millones de productos chinos se mantendrán, a una tasa de 25%, hasta las elecciones presidenciales de 2020 en Estados Unidos, lo que representará un obstáculo generalizado pero relativamente suave para la economía del gigante asiático. Enfrentarse y atacar a China en el terreno comercial es un tema que goza de un apoyo inaudito a ambos lados del espectro político en Washington, por lo que ni siquiera una victoria decisiva de los demócratas en las elecciones legislativas ha de cambiar radicalmente el rumbo actual de la política estadounidense. Sin embargo, consideramos que al final la Casa Blanca se abstendrá de imponer los llamados aranceles de la fase 3 a los restantes \$267,000 millones de importaciones chinas, principalmente porque esta lista final de productos está mucho más orientada al consumo (por ejemplo, incluye iPhones) y podría tener un alto costo político negativo.

CONTACTOS

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



Pekín ha respondido con aranceles de represalia tanto como ha podido, considerando que China importa menos de \$250,000 millones de Estados Unidos, aunque podría recurrir a otras medidas no arancelarias si las relaciones se deterioran más. **Un factor más importante para la demanda de materias primas son los pasos que están dando las autoridades chinas para contrarrestar el impacto de los aranceles estadounidenses en la economía del país.** El primer ministro Li respondió a los rumores sobre las posibles medidas de estímulo, indicando que Pekín no piensa recurrir a una devaluación de la moneda ni tampoco al mismo tipo de paquete de estímulo económico que ayudó a China a evitar lo peor de la crisis financiera de 2008. En cambio, Li destacó que su gobierno tomaría “medidas preventivas” y usaría otras políticas macroeconómicas para apoyar a las industrias afectadas por los aranceles crecientes. Ahora bien, estas declaraciones fueron tan vagas que pueden interpretarse de muchas maneras. Creemos que el gobierno chino acelerará posiblemente los proyectos de desarrollo de infraestructuras cuyo arranque ha estado algo rezagado, pero es muy poco probable que inyecte miles de millones de dólares en el sector de infraestructura como observamos en las intervenciones anteriores. Esta vez, pensamos que las políticas fiscales y monetarias tendrán como destino principal los sectores orientados a los servicios, a los que China atribuye un gran potencial de crecimiento, lo que significa que este paquete de medidas será menos favorable para los metales que las rondas anteriores de estímulos. En consecuencia, hemos disminuido nuestras previsiones sobre la demanda y los precios de los metales base para reflejar todo el impacto de los conflictos comerciales y el sentimiento pesimista.

Aunque durante el próximo año los fundamentos de la demanda de materias primas dependerán en gran medida de la forma y la intensidad de las medidas de respaldo y estímulo que tome Pekín, cabe destacar que los precios al contado dentro de China están en un nivel más alto del que sugieren los marcadores globales. Los precios del cobre en la Bolsa de Metales de Londres (LME) cayeron desde casi \$3.30/lb a los mínimos recientes de menos de \$2.70/lb, pero en China las primas físicas aumentaron a máximos de tres años. Esto quiere decir que los especuladores globales ofertaban menos por el cobre apostando a una disminución futura de la demanda china tras los aranceles estadounidenses, mientras que los compradores chinos en el terreno ofrecían primas más altas, aprovechando el descuento basado en estas apuestas y previsiones (gráfico 3). Si bien creemos que la demanda china se desacelerará gradualmente el próximo año, por ahora los precios de LME estarían sobrerreaccionando a la disputa comercial entre China y Estados Unidos.

ENERGÍA: LOS BALANCES DE CRUDO CADA VEZ MÁS APRETADOS Y LA FUERTE CAÍDA DE LAS EXPORTACIONES IRANÍES PONEN SOBRE EL TAPETE LA CAPACIDAD EXTRA DE ARABIA SAUDITA

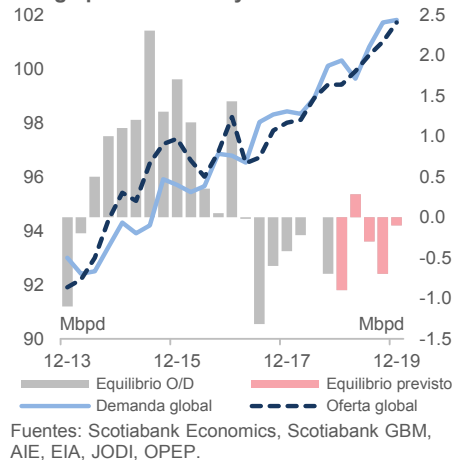
El mercado petrolero se está volviendo cada vez más apretado. El crudo Brent rebasó los \$85/bbl a principios de octubre por primera vez desde 2014. El crecimiento de la demanda ha estado en un nivel robusto durante todo el primer semestre de 2018 (1.5 MMbpd interanual) y debería llegar a la marca sólida de 1.6 MMbpd el próximo año. Los productores de petróleo de esquistos de Estados Unidos cubrieron prácticamente toda la nueva demanda, bombeando unos 1.8 MMbpd más durante el primer semestre de 2018, aunque los últimos datos dan a entender que la producción se desacelerará hacia los 1 MMbpd en 2019 a medida que las perforaciones pasen a zonas menos prolíficas y las restricciones de la infraestructura limiten la rentabilidad. Dentro de la OPEP, la producción venezolana sigue desplomándose (-650 kbps de un año a otro) y las exportaciones iraníes disminuyen también rápidamente (-1 MMbpd al cierre del año) por las nuevas sanciones de Estados Unidos. Todo esto pone un peso importante sobre los hombros de Arabia Saudita, que posee prácticamente toda la capacidad extra de la OPEP. Esperamos que Arabia Saudita acepte el desafío y que incremente su oferta en la medida suficiente para mantener la estabilidad del mercado, pero no con tantos barriles como se necesitaría para cerrar completamente el déficit. Los balances globales de petróleo tendrían un leve déficit de 200 kbps en 2019 (gráfico 4), nivel un poco inferior al déficit promedio de 500–600 kbps de 2017–18, pero con menos colchón en inventario (gráfico 5). Los precios deberían mantenerse bien respaldados hasta 2020, aunque el excedente previsto para el primer trimestre de 2019 y el reequilibramiento anticipado de las prolongadas posiciones alcistas impedirán que se supere con creces la marca de los \$90/bbl. Según nuestras previsiones, el crudo Brent se mantendrá en un promedio de \$80/bbl en 2019 antes de retroceder gradualmente a \$75/bbl en 2020. Cabe esperar que el diferencial Brent-WTI siga siendo alto, debido a los cuellos de botella crónicos que existen en la infraestructura: el marcador norteamericano ha de situarse en un promedio

Gráfico 3

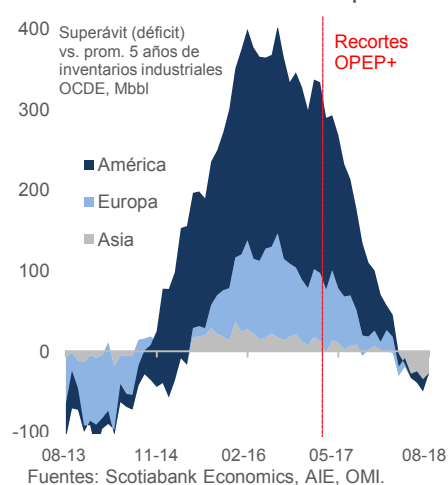
Solidez del mercado chino del cobre contrasta con actual racha bajista


Gráfico 4

Leve superávit de petróleo en T1 dará luego paso a una mayor oferta deficitaria


Gráfico 5

Disminución de la sobreoferta de petróleo



de \$72/bbl en 2019 y \$69/bbl en 2020. Además de las dificultades que enfrentará el WTI, el crudo pesado canadiense sufrirá un mayor descuento hasta 2020: prevemos que los contratos del WCS se mantengan en un promedio de \$24/bbl por debajo del WTI en 2019 mientras el transporte ferroviario de crudo se acelera. El diferencial se reduciría luego a \$21/bbl en 2020 cuando el oleoducto Línea 3 entre en servicio.

Pese a la incertidumbre comercial, las condiciones de la economía global siguen siendo sólidas y propicias para el crecimiento continuo de la demanda de petróleo. En 2019, esperamos que la demanda mundial suba en 1.6 MMbpd antes de bajar luego levemente en 2020 por los precios altos. Los mercados emergentes asiáticos continúan siendo el motor del crecimiento de la demanda de petróleo (gráfico 6), con una expansión prevista de 850 kbpd en 2019, de los cuales solo China consumiría prácticamente la mitad. Aunque los metales no se verán tan beneficiados por el paquete de estímulos de Pekín, el gasto dirigido a los servicios ha de favorecer aún más este crecimiento ya sólido de la demanda energética china. La demanda de la India está repuntando también, con un promedio de casi 300 kbpd desde el inicio de este año después de haber aumentado apenas unos 100 kbpd en 2017 debido al efecto negativo del proceso de desmonetización de finales de 2016. Ahora bien, cabe esperar que el encarecimiento gradual del petróleo afecte el incremento de la demanda a finales de 2019 y principios de 2020. Esta desaceleración de la demanda provocada por un nivel de precios más alto de lo esperado podría hacer que el déficit de la oferta sea también menor en el segundo semestre de 2019.

El sector de los hidrocarburos de esquistos de Estados Unidos seguirá acelerando su marcha en 2019, aunque a un ritmo mucho más lento del que gozaron los productores en 2018. Tras la expansión vertiginosa de más de 1.7 MMbpd en 2018 (gráfico 7), la contribución del petróleo de esquistos a los balances globales estaría en vías de desacelerarse hacia unos 1.0–1.2 MMbpd en 2019. Los cuellos de botella que existen en la infraestructura son el primer freno para el crecimiento, pues la mayor producción de 2018 saturó la capacidad de los activos intermedios, especialmente en los alrededores de la cuenca Permian del oeste de Texas y en la red de transporte hacia los centros de exportación de la costa estadounidense del Golfo de México, lo que a su vez acentuó los descuentos, que subieron a casi \$20/bbl con respecto al WTI para muchos productores de Permian y a más de \$10/bbl frente al marcador global Brent para el WTI en Cushing, el principal marcador del crudo estadounidense. Estos diferenciales impiden que los productores estadounidenses reciban el impulso completo en términos de inversión que daría normalmente el precio del Brent en \$85/bbl. Se espera que el desarrollo de infraestructuras mejore un poco la situación hacia finales de 2019 y principios de 2020. El otro desafío, de naturaleza más estructural, que enfrentan los productores de hidrocarburos de esquistos es el desplazamiento gradual hacia zonas menos prolíficas. Muchas empresas afinaron sus perforaciones para sacar el máximo provecho de los yacimientos conocidos y rentablemente productivos y así mantenerse a flote después de la caída de los precios del petróleo en 2014. Estos productores están ahora adentrándose en otras áreas de los campos, con lo que la productividad promedio de los pozos bajará probablemente un poco. En otras palabras, para que el nivel de producción suba, será necesario perforar más pozos a un ritmo mayor.

La disminución de la producción del petróleo de esquistos en Estados Unidos desvía la atención hacia la OPEP, donde la pérdida de producción de Venezuela e Irán está poniendo bajo mucha presión a productores como Arabia Saudita para que llenen el vacío. La producción venezolana ha bajado en 642 kbpd desde 2017, como consecuencia de todos los años de mala administración e inversiones insuficientes (gráfico 8). En Irán, las sanciones nucleares de Estados Unidos están teniendo un impacto más fuerte de lo que se previó al principio: la pérdida anticipada de 300–400 kbpd ahora será de más de 1 MMbpd para fines de año. Los clientes que anteriormente adquirían el crudo iraní no quieren correr ningún riesgo con las sanciones estadounidenses por temor a quedar excluidos del sistema financiero de ese país. Esta aversión corporativa generalizada al petróleo iraní está haciendo que las sanciones de Estados Unidos resulten aún más efectivas, a pesar de la gran oposición general de los gobiernos a nivel mundial, que en un principio considerábamos que sería suficiente para mitigar el impacto de estas medidas. La tarea de colmar la brecha recaerá en Arabia Saudita, pues es poco probable que el resto de los miembros de la OPEP apoye, considerando que seis de los quince países experimentan ya una disminución crónica de su producción.

Gráfico 6

China e India: pilares del crecimiento de la demanda mundial de petróleo

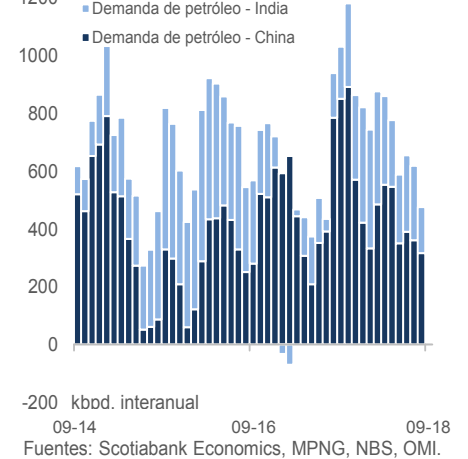


Gráfico 7

Auge de esquistos EE.UU. enmascara debilidad general de oferta global

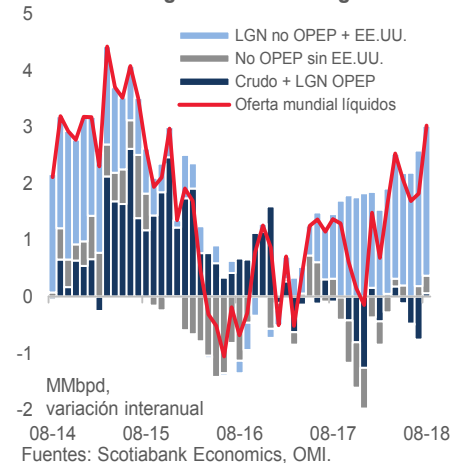
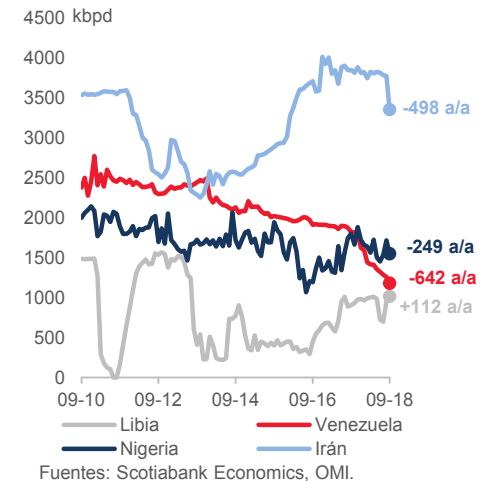


Gráfico 8

Productores volátiles de la OPEP



Arabia Saudita normalmente conserva unos 1.5–2.0 MMbpd o más de su oferta como colchón de emergencia ante cualquier caída del suministro mundial. Para satisfacer su demanda el próximo año, Arabia Saudita tendrá que incrementar la producción de sus campos a más de 11 MMbpd por primera vez en la historia del país, y muchos analistas del mercado creen que Riad no podrá con este desafío. Por nuestra parte, creemos que sí lo conseguirá y que mantendrá un mercado razonablemente bien abastecido en 2019, pero será un equilibrio delicado y la industria petrolera no suele ser delicada. Dos áreas a las que habrá que estar atentos son Libia y Nigeria, cuyas estadísticas de producción se han mantenido estables en comparación con la volatilidad reciente que mostraron las exportaciones por los conflictos militares. Cualquier ataque contra un oleoducto en Nigeria o la toma de un puerto en Libia retiraría rápidamente del mercado unos 200–400 kbpd e impulsaría la trayectoria alcista de los precios hacia el nivel de \$90. De la misma manera, las previsiones anteriores sobre una desaceleración de la producción de los hidrocarburos de esquistos de Estados Unidos han resultado repetidamente desacertadas, y los precios mundiales que hoy están cómodamente instalados en el nivel de \$80 podrían descarrilar el reciente crecimiento de la demanda, con lo que retornaríamos a un nivel cercano a los \$70.

Mientras tanto, aquí en Canadá, el descuento que sufre el petróleo pesado canadiense se disparó nuevamente a un nivel crítico en septiembre, llegando a un máximo récord de más de \$40/bbl con respecto al crudo WTI, porque el incremento de la necesaria capacidad de transporte ferroviario obviamente no fue suficiente para atender la demanda de distribución del petróleo fuera del oeste de Canadá por vías alternas a los oleoductos. Y si bien los cuellos de botella en los oleoductos se reflejan más en el descuento del crudo pesado Western Canadian Select (WCS), los marcadores de crudo liviano canadiense (como el Mixed Sweet y el Synthetic Crude) están registrando también un incremento del diferencial con los crudos estadounidenses, signo de la capacidad de distribución cada vez más limitada que tiene Canadá en todos los grados de crudo. Los envíos de petróleo canadiense por tren, que ascendieron a un máximo sin precedentes de 204 kbpd en junio, deben aumentar todavía más. Las grandes compañías ferroviarias, como CP y CN Rail, se han comprometido a transportar casi 300 kbpd de crudo para finales de año. Las dificultades que existen actualmente para encontrar suficientes operarios, locomotoras y vagones cisterna y saciar el alza rápida de la demanda de transporte por vías alternas deberían irse subsanando poco a poco, con lo que los descuentos del WCS deberían regresar gradualmente al nivel mínimo de \$18–22/bbl que se requiere para que los costos de transporte ferroviario sean rentables (gráfico 9). En vista de los numerosos desafíos que enfrentan los proyectos de infraestructura energética en Canadá, muchos están viendo ahora el transporte ferroviario menos como un “pañito caliente” temporal y más como un componente permanente y flexible de la cadena de suministro para el sector energético canadiense que al parecer no consigue llevar ninguno de los grandes proyectos de construcción de oleoductos hasta la meta.

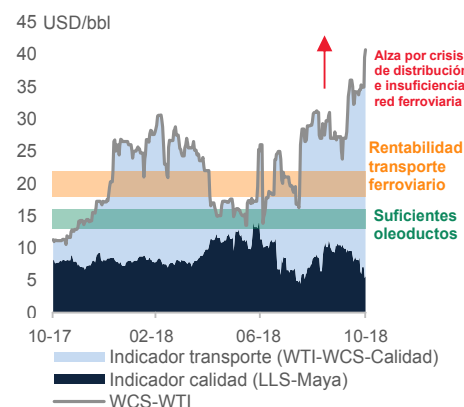
Por otro lado, la confirmación a principios de octubre de que el consorcio que financia el centro de exportaciones de LNG Canada en la costa de Columbia Británica procederá con su inversión ha mejorado considerablemente la confianza del sector energético canadiense tras años de retrasos en los proyectos que han debilitado las perspectivas de grandes inversiones energéticas. La buena noticia llega después del famoso abandono del proyecto de desarrollo de otro centro igualmente enorme de GNL de Pacific NorthWest el año pasado, así como de la anulación de la construcción de los tan necesarios oleoductos, como el Northern Gateway y Energy East. Se espera que el proyecto de LNG Canada entre en servicio en 2024 y tenga un costo de C\$30,000 millones a C\$40,000 millones, dependiendo de si y cuando se aprueben la tercera y la cuenta ronda propuesta de trenes de GNL. Más allá del impacto inmediato que el proyecto tendrá en la economía de Columbia Británica, lo más importante es, en nuestra opinión, su tamaño: decenas de miles de millones de dólares sobre un horizonte operativo de varias décadas, lo que lo convierte en la primera inversión de esta envergadura en mucho tiempo, desde antes del desplome de los precios del petróleo en 2014. La tendencia que prevaleció después de 2014, de ciclos de inversión más cortos, como los del sector del petróleo de esquistos de Estados Unidos, ayudó a las empresas a manejar la incertidumbre durante la crisis, pero el aumento de los precios lleva ahora a esas mismas compañías a trabajar con horizontes de inversión más largos. El centro de LNG Canada conectará los yacimientos gasíferos de bajo costo de la formación geológica Montney en el noreste de Columbia Británica y el noroeste de Alberta con los mercados asiáticos, cuya demanda crece rápidamente y donde los precios son más elevados.

Tabla 1

Materias primas	2000–2017			Promedio Anual			
	Bajo	Prom.	Alto	2017	2018p	2019p	2019p
Petróleo WTI (US\$/barril)	17	62	145	51	68	72	69
Petróleo Brent (US\$/barril)	18	65	146	55	74	80	75
WCS - WTI Discount* (USD/bbl)	-43	-16	-6	-13	-27	-24	-21
Gas natural Nymex (US\$/millones de btu)	1.64	4.83	15.38	3.02	2.93	2.93	3.00
Cobre (US\$/libra)	0.60	2.38	4.60	2.80	2.99	3.00	3.20
Zinc (US\$/libra)	0.33	0.84	2.10	1.31	1.33	1.30	1.25
Níquel (US\$/libra)	2.00	7.12	24.58	4.72	6.15	6.50	7.00
Aluminio (US\$/libra)	0.56	0.87	1.49	0.89	0.95	1.00	1.00
Mineral de hierro (US\$/tonelada)	17	67	187	72	65	65	60
Carbón metalúrgico (US\$/tonelada)	39	131	330	187	205	175	160
Oro, London PM Fix (US\$/onza)	256	890	1895	1,257	1,262	1,300	1,300
Plata, London PM Fix (US\$/onza)	4.07	14.80	48.70	17.05	15.70	17.00	17.00

* 2008-16 promedio.

Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

Gráfico 9
Descuento del crudo pesado del oeste canadiense se dispara nuevamente por limitaciones agudas de distribución


Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

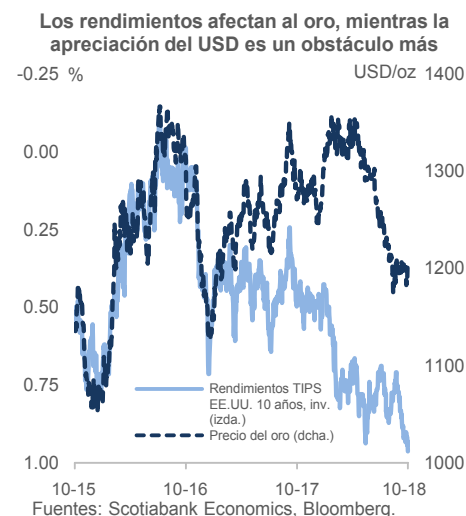
METALES: EN UN REVÉS DE FORTUNA, LOS METALES BASE SE DEBILITAN Y LOS PRODUCTOS BÁSICOS A GRANEL MUESTRAN UN DESEMPEÑO EXCEPCIONAL

La situación se ha invertido completamente en el universo de los metales desde el trimestre pasado: los metales base se están replegando, los metales preciosos moderan su avance y los productos básicos a granel, que antes se hallaban en apuros, ahora exhiben un desempeño excepcional. Gran parte de este giro se explica por las decisiones políticas de Pekín y Washington: la disputa comercial entre Estados Unidos y China ha socavado las perspectivas sobre la demanda de metales base, la apreciación del dólar estadounidense eliminó una gran fuerza impulsora para el oro y permitió que el alza de las tasas de interés atenuara los precios, y las políticas de racionalización de capacidad de China han incrementado la demanda de ingredientes de alta calidad para la fabricación del acero.

Los metales base han sufrido las repercusiones generales del conflicto comercial entre Estados Unidos y China. De hecho, la mayoría de los metales ha dejado de cotizarse según los fundamentos específicos de las materias primas, al punto que el índice LME ha bajado en 15% desde el nivel en que estaba antes del anuncio de los aranceles a principios de junio. Esta caída se produjo a pesar de todas las señales de un mercado más apretado, que podían percibirse en la disminución continua de los inventarios: los inventarios de cobre bajaron 50% en los últimos seis meses, los inventarios de níquel están en mínimos de cinco años, y las existencias de aluminio, zinc y plomo se encuentran en su nivel más bajo en una década. El cobre dio muestras de este comportamiento ambivalente con respecto a los fundamentos cuando reaccionó a una gran noticia sobre la oferta (la resolución de las importantes negociaciones laborales en varias grandes minas latinoamericanas) apenas moviéndose el equivalente a unos cuantos puntos porcentuales del valor de los contratos, pero luego más adelante esa misma semana reaccionó notablemente a la atenuación del tono hostil entre Estados Unidos y China. Los precios del metal rojo se han estabilizado ahora en torno a \$2.80/lb, 15% por debajo del nivel en que estaban antes de que se intensificara el conflicto comercial a principios de junio, aunque han logrado remontar de las profundidades a las que los especuladores los hundieron en septiembre. Como dijimos anteriormente, la prima por el cobre físico en China está en máximos de tres años pese a la caída de los precios globales en LME, puesto que los productores chinos están aprovechando los bajos precios, aun cuando esos precios están bajos porque los especuladores estaban precisamente preocupados por la demanda china. Como mínimo, esto indica que el sentimiento bajista en torno a los metales se está adelantando a la verdadera pérdida de la demanda. Lamentablemente para los metales base, el sentimiento macroeconómico negativo puede tener un impacto fuerte en los precios, y como creemos que la incertidumbre comercial entre Estados Unidos y China durará hasta 2020, hemos rebajado nuestros pronósticos a corto plazo para el precio de los metales base. Según nuestras previsiones, el cobre se ubicará en un promedio de \$3/lb en 2019 (en comparación con \$3.25/lb en nuestra proyección anterior) y de \$3.25/lb en 2020 (anteriormente \$3.40/lb).

Mientras tanto, los precios de los productos básicos a granel gozan de un suave repunte tras las políticas de racionalización de capacidad que decidió aplicar China en su masiva industria siderúrgica. Las medidas de Pekín eliminaron una gran parte de la curva de oferta china, impulsaron los márgenes para las fundiciones que no se vieron obligadas a cerrar sus plantas e incrementaron en general la utilización de capacidad de las acerías. En vista del valor elevado actual de los productos del acero, las fundiciones chinas están operando a plena máquina, dando prioridad al mineral de hierro de más alta calidad, que incrementa el porcentaje de acero obtenido en un volumen determinado de insumo. Así, las primas por el mineral con 65% de hierro frente al mineral con 62% de hierro han subido en más de 50%, mientras que los descuentos por el mineral de menor calidad, con 58% de hierro, rondan el 25%. Los envíos de carbón de coque duro de alta calidad se han visto también favorecidos por las compras ávidas de las acerías chinas, y los precios siguen altos, en cerca de \$200/t. Aunque la producción de acero está respaldando actualmente este auge de los precios de los productos básicos a granel, es probable que los recortes programados de capacidad por motivos ambientales durante el invierno en China, que comenzarán a finales de octubre, sean más agudos de lo que el mercado vivió el año pasado, lo que afectará la demanda china de mineral de hierro y carbón de coque importados. En consecuencia, para cerrar el círculo entre los metales base y los productos básicos a granel, estimamos que el precio de los metales base repuntará hacia finales de año a medida que disminuyan los temores sobre el conflicto comercial, Pekín aclare más sus medidas de respuesta al proteccionismo estadounidense y los inventarios de los metales sigan estrechándose debido a una oferta minera insuficiente.

El oro ha bajado y se cotiza ahora en aproximadamente \$1,200/oz, como resultado del alza de los rendimientos reales, la apreciación del dólar estadounidense y la acumulación de un sentimiento bajista frente a los metales preciosos. El precio del oro sucumbió finalmente al aumento de los rendimientos reales (gráfico 10) en Estados Unidos después de la tercera alza de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal este año. El incremento de las tasas de interés será el principal obstáculo para los metales preciosos de aquí a 2020, más aún cuando se prevé que en Estados Unidos hayan subido en más de un punto porcentual completo para el tercer trimestre de 2019. El dólar estadounidense ha generado también vientos en contra, pues se apreció durante todo el año cuando se esperaba que retrocediera y respaldara así al oro. Consideramos que la aceleración del crecimiento económico y el endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos son factores que ya están prácticamente incorporados en la fortaleza actual del dólar estadounidense y que las posiciones especulativas con el dólar están llegando relativamente al límite del potencial alcista. En adelante, los riesgos para el USD se presentan más bien sesgados a la baja, tanto a corto plazo una vez que se normalice el sentimiento, como a largo plazo, debido al aumento constante del déficit fiscal y de cuenta corriente de Estados Unidos. Una cobertura rápida del volumen elevado de posiciones especulativas cortas magnificará cualquier rebote que provoque el repliegue del dólar, lo que nos lleva nuevamente a nuestro pronóstico de \$1,300 para el oro el próximo año.

Gráfico 10


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.