

Perspectivas para las materias primas (T4 2019)

**Contenido tomado de nuestro informe trimestral recién publicado [Panorama Global de Scotiabank](#) (pp. 37–39).

EL CONTEXTO MACROECONÓMICO SE IMPONE

- La moderación de las condiciones macroeconómicas, la actividad industrial débil y la evolución aún incierta pero continuamente más sombría de las tensiones comerciales han puesto a los mercados a la defensiva, con lo que los precios de las materias primas industriales se han debilitado mientras las expectativas sobre la demanda se rebajan.
- Aunque en este informe disminuimos las perspectivas para la mayoría de las materias primas industriales, nuestras previsiones para los precios del petróleo se mantienen relativamente intactas, porque las amenazas por el lado de la oferta sirven de contrapeso. Por lo tanto, nuestros pronósticos para el crudo pueden considerarse relativamente alcistas, en vista de nuestro sesgo desfavorable generalizado.
- El oro ha exhibido un buen repunte en medio de la debilidad de las materias primas industriales y los temores del mercado por la posibilidad de una mayor desaceleración económica. Se espera que este metal precioso alcance su máximo anual de corto plazo en 2020, cuando Estados Unidos entrará en año electoral con la investigación contra el presidente y la guerra comercial como telón de fondo, mientras al otro lado del Atlántico el Brexit estremece a Europa.

El mercado de materias primas se encuentra en una situación diametralmente opuesta al optimismo del crecimiento global sincronizado e impulsado por estímulos que sustentó los precios de los productos básicos industriales desde finales de 2016 hasta mediados de 2018. Los precios de la mayoría de las materias primas industriales han caído en el transcurso de poco más de un año desde que estallara la guerra comercial entre Estados Unidos y China, a medida que las empresas han suspendido o disminuido sus inversiones por la política comercial volátil de Estados Unidos y los obstáculos impuestos en las cadenas de suministro (gráfico 1).

Como demuestra claramente el gráfico 1, esta desventura industrial ha resultado ser una bendición para el oro, pues los inversionistas huyeron hacia los activos refugio y los bancos centrales a nivel mundial revirtieron su anterior trayectoria de endurecimiento monetario y comenzaron a recortar las tasas de interés en un intento por estimular la demanda. Aunque una demanda de consumo todavía saludable está respaldando el crecimiento modesto en los países de la OCDE, las materias primas estarán sujetas a la contracción de la actividad en el sector industrial, con un alto uso de materiales y muy dependiente del comercio, y donde los índices de gerentes de compra (PMI) ya tienen una tendencia negativa, al igual que los indicadores de producción industrial y comercio (gráfico 2). Parte de esta desaceleración podría verse como una resaca tras la efervescencia del periodo de estímulos que se extendió hasta mediados de 2018, pero creemos que la volatilidad y el deterioro continuo de las relaciones comerciales de Estados Unidos han añadido una dosis considerable de incertidumbre adicional. Es lógico que las empresas duden en inyectar capital cuando unas cadenas de suministro y relaciones anteriormente estables pueden desbaratarse de un día para otro con una retahíla de mensajes presidenciales en Twitter.

Si bien el resultado de la contienda presidencial en Estados Unidos definirá el tono para la economía global después de 2020, no prevemos un retorno al status quo previo a las elecciones de 2016. Si el presidente Trump es reelecto, creemos que la Casa Blanca continuará por su camino actual de volatilidad de las políticas, aunque con un impacto cada vez menor a medida que las empresas van adaptándose y las cadenas de suministro se reorientan. Una victoria demócrata reduciría posiblemente la volatilidad de las políticas y procesos políticos, y por ende el nivel actual de incertidumbre para las inversiones, pero tendría también un impacto negativo directo en los mercados en vista del discurso radical de las primarias que ha asustado a buena parte de Wall Street y ha sembrado las semillas de al menos una cierta caída bursátil que

CONTACTOS

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

Gráfico 1

El auge sincronizado se ve frenado por el conflicto comercial: las materias primas industriales caen y el oro repunta



Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

Gráfico 2

La incertidumbre de las políticas comerciales afecta la actividad industrial global



vendría a confirmar una especie de profecía autocumplida. No obstante, esta debilidad ha de ser también pasajera e irse disipando gradualmente durante los primeros años de la década de 2020.

Este contexto macroeconómico más débil sigue dominando la formación de los precios de las materias primas. De hecho, se espera que el rumbo volátil actual de la economía global opaque la mayoría de los fundamentos específicos de las materias primas hasta que: 1) esos fundamentos se vuelvan especialmente agudos y los mercados financieros se vean obligados a lidiar con la dinámica de oferta y demanda y liquidaciones al contado; o bien 2) el nubarrón macroeconómico desaparezca y los mercados puedan distinguir bien una vez más entre los distintos productos en función de su situación específica.

Con este telón de fondo, **prevemos ahora que 2020 será un año particularmente favorable para el oro, cuyo precio debería situarse en un promedio de \$1,550/oz** (frente a nuestro pronóstico anterior de \$1,350/oz). La incertidumbre económica seguirá afectando las **perspectivas para el cobre, que ha de quedarse alestargado en torno a los \$2.75/lb** (frente a \$3.00/lb) (gráfico 3). **Pese a los grandes vaivenes del mercado petrolero, nuestro pronóstico para el crudo WTI se mantiene más o menos intacto, en \$55/bbl para 2020**, ya que nuestro panorama macroeconómico cada vez más desfavorable neutraliza el aumento del riesgo político que deberían seguir reflejando los precios del crudo después de los ataques de mediados de septiembre contra la industria petrolera de Arabia Saudita (véase nuestro análisis detallado [aquí](#)).

ENERGÍA: LOS RIESGOS PARA LA OFERTA EVITAN EL DETERIORO MACROECONÓMICO

En un entorno macroeconómico pesimista en el que se rebajan las previsiones para la mayoría de las materias primas industriales, nuestro pronóstico prácticamente inalterado para el petróleo debería considerarse fundamentalmente alcista y verse como una consecuencia de la prima de riesgo que han incorporado los precios desde los ataques recientes en Arabia Saudita. Si bien es cierto que el mercado ha borrado la mayor parte del repunte inicial tras los ataques, lo más probable es que los precios estarían aún más bajos si no hubieran ocurrido los atentados. Según nuestras previsiones, el crudo WTI se ubicará en un promedio de \$55/bbl en 2020 y \$62/bbl en 2021, mientras que los balances se estrecharán continuamente en los próximos dos años. Así pues, nuestras perspectivas para el crudo son bastante favorables, pero el peor momento del camino se aproxima, puesto que se espera que el equilibrio entre oferta y demanda se incline hacia un fuerte superávit en el primer trimestre de 2020. Este excedente es más bien resultado de una discordancia cíclica y no de una debilidad prolongada: varios grandes campos de productores no OPEP cuya explotación se venía preparando desde hace años colocarán sus barriles en el mercado justo en la época del año en que disminuye la demanda (gráfico 4). De cualquier forma, los precios deberían verse bajo gran presión porque los mercados al contado se moderarán para tomar en cuenta la llegada de estas existencias que cubrirán la demanda deficitaria, de modo que esta debilidad inicial lastrará el promedio anual de los precios.

Las condiciones han de mejorar en el resto de 2020, a medida que la demanda vuelve a cobrar impulso y el crecimiento de la producción estadounidense (que siempre ha sido la gran piedra de tranca para el alza del crudo) finalmente empieza a disminuir. Se espera también que el incremento del consumo de petróleo se acelere una vez que la actividad de las empresas repunte tras las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Aunque no depende tanto de la inversión como el cobre y otros metales, la demanda de petróleo se verá favorecida por la aceleración de la construcción, el transporte y el comercio. Por el lado de la oferta, el crecimiento de la producción del sector estadounidense de hidrocarburos de esquistos sigue reduciéndose como se esperaba. De acuerdo con la Administración de Información Energética (EIA) de Estados Unidos, en 2020 el crecimiento de la oferta se situará en un promedio aproximado de 1 MMbpd y cerrará el mes de diciembre en menos de 0.6 MMbpd, en comparación con el ritmo promedio máximo de 1.64 MMbpd de 2018 (gráfico 5). En las principales cuencas petrolíferas del país, la producción ha caído a la par de los precios, y en este momento hay 151 taladros de perforación menos que el año pasado en la misma fecha (-18% a/a). En vista de la naturaleza corta del ciclo del sector de esquistos, esta disminución repercute en la producción mucho más rápidamente que en los ciclos anteriores. Es evidente que la industria será capaz de acelerar su producción en caso de un déficit prolongado de la oferta, pero mientras el precio se mantenga débil en poco más de \$60 (WTI), el crecimiento del sector de esquistos debería seguir siendo modesto y más lento, toda vez que el aumento de la demanda brindará a la OPEP+ el margen necesario para relajar las restricciones de producción del grupo.

Gráfico 3

Incertidumbre macro frena las materias primas industriales e impulsa el precio del oro en nuestras perspectivas

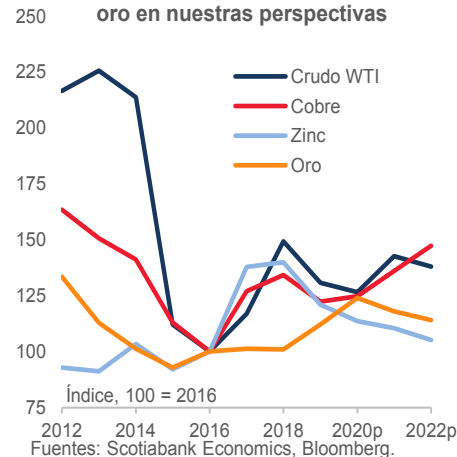


Gráfico 4

Petróleo: primera mitad de 2020 será difícil antes de una mejoría

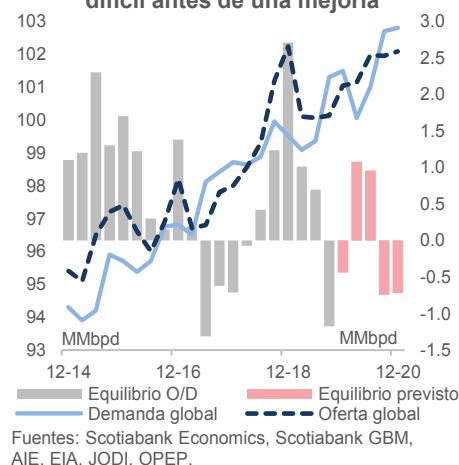
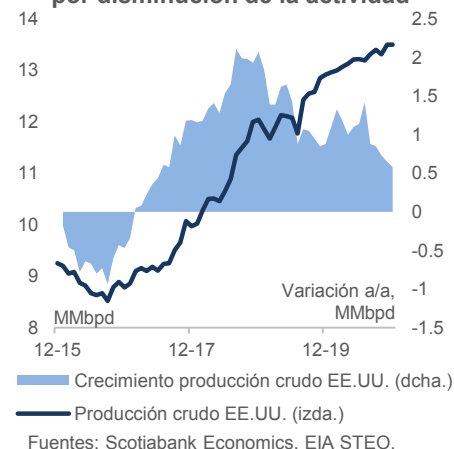


Gráfico 5

Producción de crudo EE.UU. bajará por disminución de la actividad



METALES: EL COBRE PIERDE Y EL ORO GANA

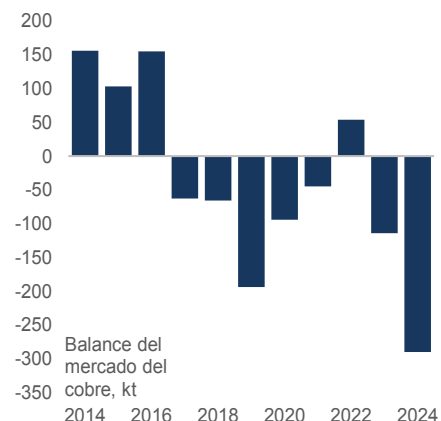
El precio de los principales metales suele divergir fuertemente en momentos de debilidad económica como el que estamos viviendo hoy en día. Mientras los metales base, en especial el cobre, se han debilitado por la moderación de la inversión y el avance más lento de la economía china, los metales preciosos como el oro se están cotizando a su nivel más alto desde la crisis de la eurozona, a medida que los inversionistas se cobijan en valores refugio y los bancos centrales dan vuelta atrás en su trayectoria anterior de endurecimiento monetario y retoman los recortes de las tasas de interés.

El cobre es, por lo general, el mejor barómetro del sentimiento del mercado de metales, y la situación actual lo confirma una vez más. El precio del cobre se ubica en menos de \$2.60/lb, lo que significa que este metal ha perdido un 25% de su valor desde mediados de 2018, pese al continuo déficit mundial y unos inventarios en bolsa todavía bajos. Hemos reducido nuestras previsiones para los metales base y esperamos ahora que el cobre se mantenga en un promedio de \$2.75/lb en 2020 antes de subir finalmente a \$3.00/lb en 2021. Aunque el panorama a corto plazo no luce muy sólido para los precios del cobre, el déficit considerable de la oferta que se vislumbra para principios de la década de 2020 continúa siendo una fuente constante de presión futura sobre los precios, en caso de que el mercado intente adelantarse a ese periodo de escasez (gráfico 6).

Mientras tanto, el oro vive su momento más brillante desde la crisis de la eurozona, y el mes pasado llegó a cotizarse en más de \$1,500 por onza. El relajamiento de la política monetaria ha disminuido el costo de oportunidad de mantener lingotes de oro que no devengan intereses, al tiempo que la intensificación de los riesgos políticos (desde las guerras comerciales y el Brexit hasta el intento de destitución de Trump) genera una alta demanda de valores refugio (gráfico 7). En este mercado, la plata es una incógnita interesante, puesto que los precios se han disparado a pesar de los fundamentos generalmente tenues, que empeoran cuando se toma en cuenta la atonía de la industria manufacturera y su impacto en los metales base. De hecho, creemos que la fortaleza actual de la plata se debe únicamente al repunte impresionante y vertiginoso del oro. Como el mercado del oro es mucho más amplio, cualquier pequeño contagio desde ese mercado hacia otros puede producir un incremento pronunciado del precio de la plata, lo que explicaría posiblemente gran parte de la solidez actual de este último metal.

Gráfico 6

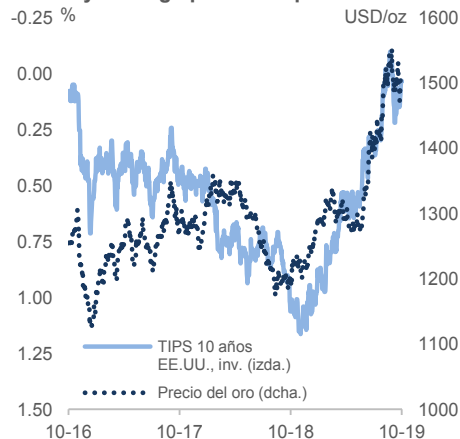
Leve déficit actual del cobre aumentará a mediados de la década de 2020



Fuentes: Scotiabank Economics, Wood Mackenzie.

Gráfico 7

La caída de rendimientos en EE.UU. y el mayor riesgo político impulsan al oro



Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

Tabla 1

Materias primas	2000-2018			Promedio Anual				
	Bajo	Prom.	Alto	2017	2018	2019p	2020p	2021p
Petróleo WTI (US\$/barril)	17	62	145	51	65	57	55	62
Petróleo Brent (US\$/barril)	18	65	146	55	72	64	59	65
WCS - WTI Discount* (USD/bbl)	-50	-17	-6	-13	-26	-13	-19	-24
Gas natural Nymex (US\$/millones de btu)	1.64	4.74	15.38	3.02	3.07	2.61	2.64	2.75
Cobre (US\$/libra)	0.60	2.41	4.60	2.80	2.96	2.70	2.75	3.00
Zinc (US\$/libra)	0.33	0.87	2.10	1.31	1.33	1.15	1.08	1.05
Níquel (US\$/libra)	2.00	7.06	24.58	4.72	5.95	6.50	7.50	8.00
Aluminio (US\$/libra)	0.56	0.87	1.49	0.89	0.96	0.90	0.90	0.90
Mineral de hierro (US\$/tonelada)	39	101	194	72	70	90	72	65
Carbón metalúrgico (US\$/tonelada)	39	135	330	187	206	184	150	150
Oro, London PM Fix (US\$/onza)	256	910	1,895	1,257	1,268	1,400	1,550	1,475
Plata, London PM Fix (US\$/onza)	4.07	14.85	48.70	17.05	15.71	16.50	18.75	17.75

* 2008-18 promedio.

Fuentes: Scotiabank Economics, Bloomberg.

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.