

INFORME MATERIAS PRIMAS 2T16: Débil demanda mundial mantendría precios en niveles bajos. Precio del Oro se beneficiaría con bajas tasas de interés mundial.

- **PANORAMA:** La actividad económica mundial mantendrá un ritmo de crecimiento débil durante 2016. Se detendría retroceso en sector manufacturero, lo que llevará a ligeras mejoras en los precios de los principales *commodities*. De cualquier forma, precios se sostendrían en niveles bajos, debido principalmente a un exceso de oferta, ante una demanda que se ha debilitado y una producción al alza, fue provocada por el exceso de inversión durante el denominado súper ciclo de los *commodities*.
- **COBRE:** El precio se vio influenciado en la primera parte del año por preocupaciones respecto a China. Luego que éstas se moderaran, el precio se recuperó parcialmente. Producto de una demanda más débil y la mayor oferta, estimamos que el precio del metal se situará en US\$ 2,25 /lb a diciembre de 2016, aún por debajo de su valor de largo plazo.
- **PETRÓLEO:** La importante caída en su precio en la primera parte del año ha sido revertida en lo último por la posibilidad de ajustes en la oferta y un dólar global algo más depreciado. Las señales que entregue la OPEP respecto a su producción de corto plazo serán determinantes para la conformación de los precios, considerando que la producción de EE.UU. no mostraría mayores crecimientos adicionales. Proyectamos un precio de petróleo en torno a US\$ 40 /b a fin de año.
- **ORO:** El precio del metal se ha visto beneficiado por las turbulencias de principios de año, debido a su condición de activo de refugio. A su vez, se observó gran demanda por parte de todo tipo de inversionistas que buscan mayor retorno. Mantención de tasas de interés a nivel mundial en niveles bajos mantendría favorable demanda durante el año.
- **CELULOSA:** Precios comienzan a retroceder, tanto de fibra corta como de fibra larga. La diferencia de precios entre ambos tipos de producto alcanza mínimos históricos y los días de inventarios se elevan.
- **HIERRO:** Mejora en las últimas cifras de China han revertido la pronunciada tendencia bajista en precios. La producción de acero ha retrocedido a nivel mundial, aunque una menor expansión en la oferta del mineral de hierro en los próximos años llevará a pausadas recuperaciones en su precio.
- **AGRÍCOLAS.** Favorables condiciones de cosecha han motivado caídas en los precios agrícolas en el último período. La tendencia podría continuar en adelante asociado con una mayor producción y menores costos de transporte ante un menor precio de petróleo.

Sergio Lehmann

Economista Jefe Corporación BCI

Francisca Pérez

Economista Senior

Antonio Moncado

Economista

Felipe Ruiz

Economista

economia@bci.cl

Resumen Proyecciones de Precios de Principales *Commodities*

(promedio año)

Proyecciones		2015	2016	2017
Cobre	USD/lb	2,14	2,20	2,30
Petróleo	USD/b	37	40	50
Hierro (1)	USD/Ton	44	43	45
Oro (1)	USD/Onza	1.061	1.180	1.220

(1) Proyección de Bancos de Inversión.

Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

RESUMEN EJECUTIVO

Durante 2015, el desempeño en la actividad mundial fue mostrando un menor ritmo al estimado, con la excepción de EE.UU., traduciéndose principalmente en un menor comercio. Esto ha dañado al sector manufacturero a nivel mundial, el cual ha mostrado un bajo crecimiento, e incluso en China éste se encontraría contrayéndose. Las expectativas para este año no indican una mejora sustancial, en Europa se mantendría una marcada debilidad, mostrando tasas de crecimiento muy bajas, mientras que China continuaría con su rebalanceo económico, aunque a un menor ritmo, para no ocasionar disrupciones en los mercados. En EE.UU., la actividad se mantendría creciendo sobre su potencial, con un sector manufacturero que debería estabilizarse y dejar de caer.

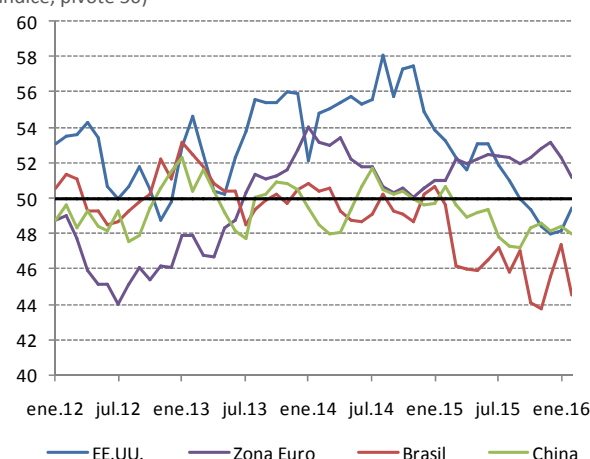
Esta divergencia en los ciclos económicos ha llevado a una divergencia en las políticas monetarias adoptadas por los países desarrollados. Por una parte está EE.UU., en donde se observaría un retiro muy gradual de su expansividad monetaria, y por otro lado Europa y Japón, entregando mayor liquidez a los mercados para lograr apuntalar sus economías. Esto ha tenido consecuencias, entre otras cosas, sobre el nivel del dólar multilateral, el cual se ha apreciado desde mediados de 2013 y ha afectado a los precios de materias primas de manera importante, los cuales han disminuido, entre otras cosas, afectados por un dólar a nivel global más fuerte.

Por otro lado, se ha observado que en varios mercados de materias primas, existe un exceso de oferta ocasionado por una mayor producción. En el caso del cobre, el hierro y la celulosa, se debe a una significativa inversión en proyectos nuevos y expansiones de obras existentes, debido al favorable panorama que existía hace 5 años atrás. En el petróleo, se debe al avance tecnológico en la extracción del *shale-oil*, que llevó a importantes aumentos en la producción de EE.UU. En el caso de bienes agrícolas, está relacionado con una mayor cantidad de superficie plantada y mejores cosechas. Lo que junto con una debilidad en el crecimiento de la demanda global, ha llevado a significativas caídas en los precios de las materias primas. En el caso del petróleo, éste llegó a ubicarse en términos reales en niveles similares a los observados en los años noventa, mientras que el cobre mostró un valor similar previo a la entrada de China a los mercados internacionales.

Nuestras expectativas para los precios de cobre y petróleo son de una leve tendencia al alza. El exceso de oferta se mantendría por los próximos dos años, donde la oferta se mantendrá elevada y no podrá ser contrarrestada por la demanda, la cual crecerá en menor medida. Debido en parte al menor ritmo de China y la lenta recuperación de Europa. Así, nuestras estimaciones para el precio del cobre lo sitúan en torno a US\$ 2,25 /lb en diciembre de este año (US\$ 2,20 /lb en promedio del 2016), y para el próximo esperamos una leve mejora con un promedio de US\$ 2,30, debido principalmente a algo de mayor crecimiento en la demanda, pero el mercado continuará mostrando superávits. Respecto al precio del petróleo WTI, estimamos que éste debería llegar cerca de los US\$ 40/b hacia fin de año, denotando aún la elevada producción de EE.UU. y las nulas expectativas de recorte en la producción de la OPEP, y luego aumentar levemente a US\$ 50/b a fines de 2017, luego que la producción en EE.UU., muestre algo de mayor estabilidad.

Expectativas del Sector Manufacturero

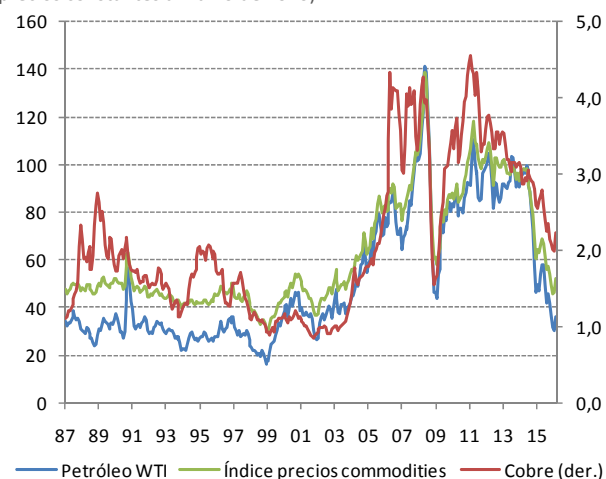
(índice, pivote 50)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

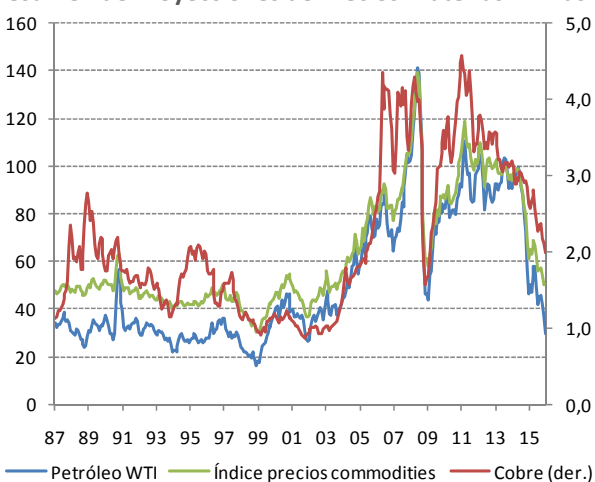
Precios Reales de Materias Primas

(precios constantes a marzo de 2016)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Resumen de Proyecciones de Precios Materias Primas



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

COBRE

El precio del cobre se vio especialmente golpeado durante enero, debido a los temores respecto a la economía china, lo cual llevó al precio a cotizarse por debajo de los US\$ 2,0 /lb cerca de una semana. Sin embargo, pareciera que el pesimismo generalizado y la alta volatilidad se han disipado en el último mes, ante lo cual también se observó un significativo cierre de posiciones de inversionistas especulativos contra del precio del metal, las cuales se encontraban en niveles extremadamente negativos. Así, el precio del cobre se ha ubicado entre los US\$ 2,20 – 2,30 /lb durante marzo.

Esto último, junto con un dólar multilateral menos apreciado, debido a una Fed realizando una normalización monetaria más lenta de lo anticipado en diciembre pasado, caídas de inventarios en la LME y algo de mayores importaciones desde China, han apoyado los niveles en el precio que hemos observado. Sin embargo, aumentos mayores del precio en el corto plazo son más difíciles.

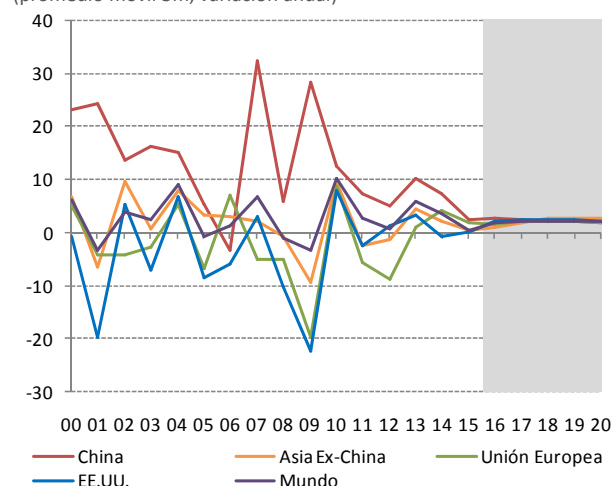
Estimamos que el crecimiento de la demanda mundial de cobre estará algo por debajo del 2% durante 2016, donde la de China crecerá un número mayor que el año pasado, cerca de 3%. Será una débil demanda global, especialmente desde Europa y otros países asiáticos, lo que mantendrá presiones a la baja en el precio. Esto en un contexto donde Europa ha mostrado mayores signos de ralentización en lo último. Para los próximos años, la demanda global debería crecer algo sobre el 2%, de la mano de una mejora por parte de otros países asiáticos, a medida que la economía mundial muestre signos de recuperación. La demanda China por su parte, se iría acercando a tasas de crecimiento cercanas al 2% anual, en línea con el cambio en su modelo de crecimiento hacia mayor preponderancia en consumo. En lo último, las mayores importaciones de cobre por parte de China, parecen estar ligadas a una acumulación de reservas estratégicas por parte del gobierno, debido a los bajos precios internacionales, mientras que la producción local muestra precios más elevados debido a que no han logrado disminuir sus costos de igual manera que en otros países productores.

Respecto a la oferta de cobre, ya varias compañías han anunciado una reducción de su producción, concentrados especialmente en Zambia, Chile y Norte América, la cual se debería concretar con mayor exactitud durante la segunda mitad de este año. Sin embargo, estos recortes no son suficientes para entregar mayor soporte al precio, en el corto y mediano plazo. Ya que, durante éste y el próximo año, entrarán nuevos proyectos y expansiones de otras obras, las que entregarán una mayor oferta mundial, especialmente desde Perú. Éstos debieron entrar en su mayoría durante el 1T16, pero debido a la fuerte caída del precio hacia finales del 4T15 y las turbulencias financieras internacionales durante los primeros meses del 2016, se han ido postergando más hacia la segunda mitad del año. De esta forma, el balance de mercado ha logrado ajustarse a un nivel más balanceado para este año, pero para 2017 y 2018 aún se observarán grandes holguras y exceso de producción.

Es por lo anterior, que gran parte de los productores se han estado enfocando más en la reducción de sus costos, más que en realizar grandes recortes de producción. De esta forma, al buscar mayor eficiencia, las empresas pueden sobrellevar precios bajos del metal por un periodo más prolongado. Estimaciones de mercado indican

Crecimiento de la Demanda Mundial de Cobre

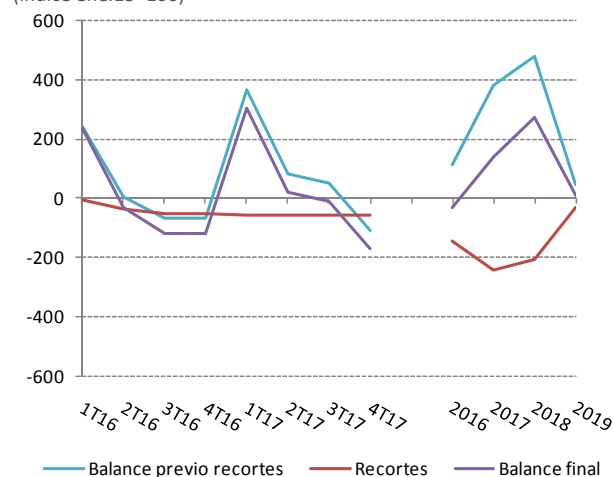
(promedio móvil 3m, variación anual)



Fuentes: Bci Estudios, bancos de inversión y Bloomberg.

Balance en el Mercado de Cobre

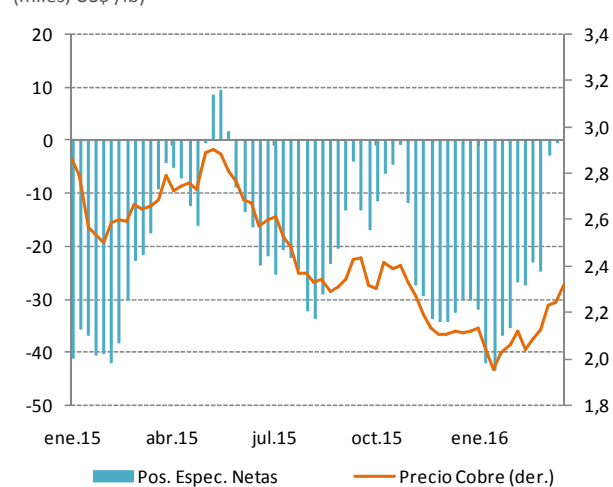
(índice ene.13=100)



Fuentes: Bci Estudios y bancos de inversión.

Posiciones de Especuladores y Precio del Cobre

(miles; US\$ /lb)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

que la disminución de costos ha sido de alrededor del 10% en promedio de su curva de costos, los cuales han sido a través de reducciones directas (despidos, renegociaciones con proveedores, etc), más que del entorno macroeconómico, como ha sido la caída en el precio del petróleo.

Nuestras expectativas respecto al precio del cobre se condicen con un crecimiento de la demanda mundial que no superará el 2% este año y se debería estabilizar sobre ese nivel en los próximos años, debido principalmente a una desaceleración de la demanda desde China. A su vez, si bien no esperamos que el dólar multilateral continúe con una marcada senda apreciativa como la observada en años anteriores, no prevemos que tenga un impacto positivo en la trayectoria del precio del cobre. Respecto al balance de mercado, este mostrará superávit de oferta, debido a que las reducciones programadas no son suficientes para contrarrestar la entrada de nuevos proyectos. Así, estimamos que el precio debería promediar US\$ 2,20 durante 2016, llegando a diciembre de este año a niveles cercanos a los US\$ 2,25 /lb, y promediar valores cercanos a los US\$ 2,30 durante 2017, aunque los riesgos se encuentran balanceados a la baja.

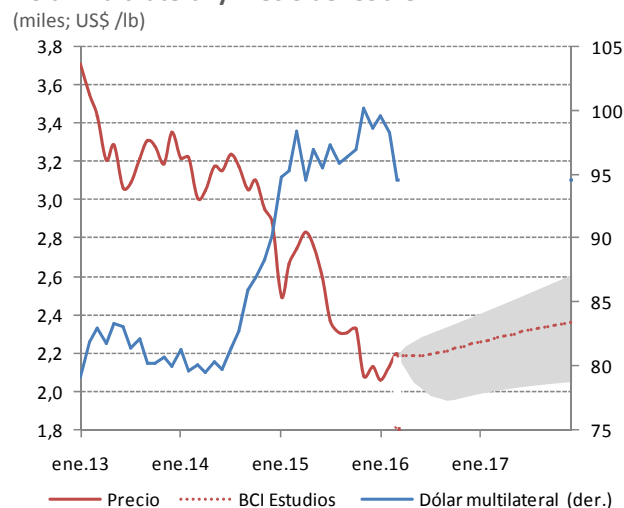
PETRÓLEO

La caída sostenida en precios de petróleo iniciada a mediados de 2014 parece haberse detenido tras haber alcanzado mínimos de más de 10 años durante el primer trimestre de 2016. Un sentimiento de mercado algo más favorable para precios de materias primas y las dudas respecto a la capacidad de producción de crudo a precios muy bajos han llevado a una recuperación de precios en torno a 40% desde los mínimos de febrero. En adelante, consideramos que la decisión de producción por parte de la OPEP será determinante para la conformación de precios para el mediano plazo.

El importante ritmo de incremento en la producción de petróleo de EE.UU. desde cerca de 6mbpd (millones de barriles por día) en 2011 a 10mbpd en 2015 tendería a detenerse en el corto plazo. La innovación tecnológica en la producción de *shale-oil* llevó a que el indicador de nuevas plataformas petroleras en EE.UU. alcanzara máximos a fines de 2014. Esta tendencia, sin embargo, se ha ido revirtiendo en el último tiempo. A febrero, las nuevas plataformas petroleras alcanzan mínimos de la última década en respuesta a los precios poco competitivos y las señales de abundancia en el mercado del petróleo, que se ven reflejados en inventarios de crudo en niveles históricamente altos. De esta manera, la oferta de petróleo desde EE.UU. ha mostrado una caída en torno a 3% en el primer trimestre de 2016 respecto a igual período del año anterior.

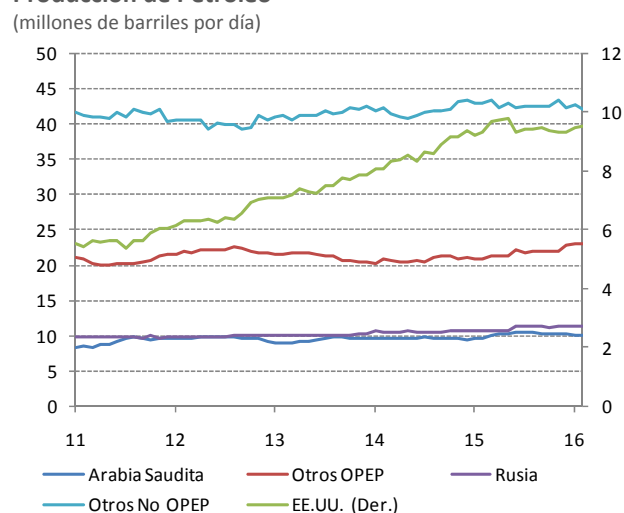
Los argumentos favorecen a que la producción norteamericana de petróleo tendería a estabilizarse en los próximos meses. Con ello, la producción de crudo NO OPEP se ubicaría en torno a 63mbpd en lo próximo. Las estimaciones de demanda mundial por petróleo apuntan a un crecimiento estable en torno a 1% anual, que ubicaría la demanda mundial en 2016 cerca de 94mbpd. Para establecer el balance físico de mercado para los trimestres siguientes será determinante establecer la decisión de producción de la OPEP. El fin de las restricciones impuestas a Irán, llevó a que la oferta de crudo iraní se elevará desde 2,5 mbpd a 3,0mbpd, aún por debajo de su producción normal en torno a 3,5mbpd. Con ello, la producción de la

Dólar Multilateral y Precio del Cobre



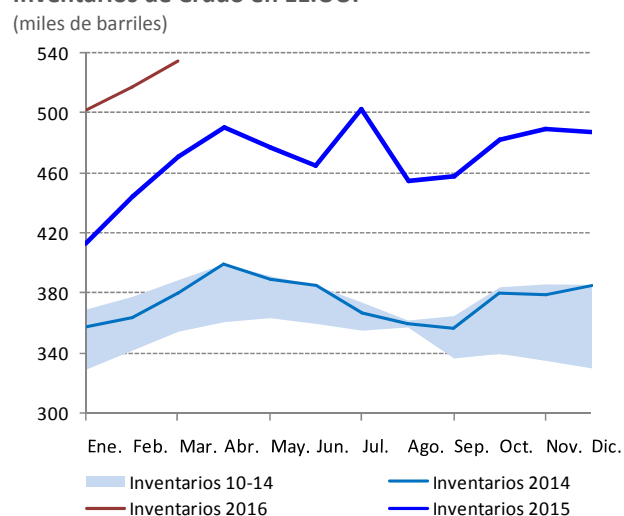
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Producción de Petróleo



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Inventarios de Crudo en EE.UU.



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

OPEP se ha ubicado en torno a 31,5mbpd en los últimos trimestres. El balance de mercado, por lo tanto, se ha vuelto ampliamente superavitario en 2015, ubicándose en torno a 2mbpd.

Un mercado abundante se encuentra detrás de las presiones bajistas en precios de petróleo y que se ha manifestado con mayor fuerza en los dos últimos trimestres. A modo de simulación, si la OPEP decide mantener el actual nivel de producción conjunta, el superávit/déficit será algo más estrecho para los próximos trimestres. En cambio, de materializarse algún acuerdo en la OPEP de recorte en la producción hacia niveles de 30mbpd, será más factible proyectar déficits de mercado hacia el segundo semestre, lo que daría paso a recuperaciones algo más pronunciadas en precios. Con todo, esperamos precios de petróleo WTI en US\$ 40 /b a fines de 2016, considerando ajustes en la oferta mundial y un menor ritmo de crecimiento en la demanda por petróleo. El *spread* Brent/WTI se acerca a mínimos históricos y se ubica en torno a US\$ 1 /b en respuesta a la mayor producción de crudo por parte de Irán e Irak. Los riesgos para el mercado del petróleo se encuentran sesgados hacia un menor precio en respuesta a una actividad económica mundial más debilitada.

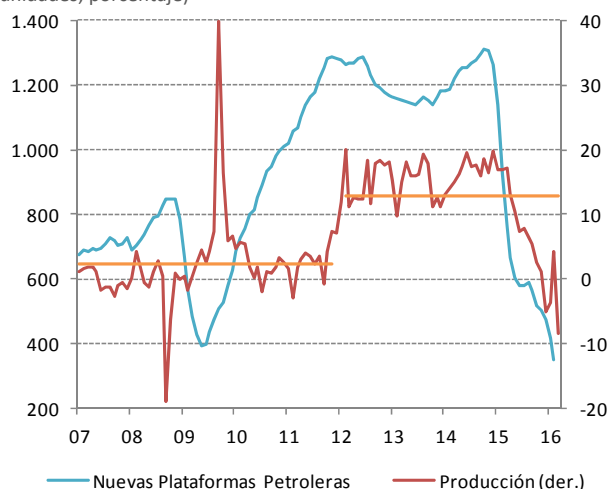
En gasolina los precios han respondido a la baja en consideración a los precios del crudo. Sin embargo, el crack spread que evidencia la prima de refinación se ha mantenido en niveles elevados y acorde con los movimientos estacionales. Una industria de refinación que se ha ajustado algo más lento respecto a la abundancia en el mercado del petróleo ha llevado a que las presiones a la baja en precios de referencia para la gasolina sean algo más elevadas. En adelante, los futuros de gasolina y petróleo apuntan a que la prima de refinación descienda gradualmente en respuesta a los cambios estructurales en la industria. Por lo pronto, los precios internacionales de gasolina no mostrarían descensos importantes ante un escenario de precios de crudo estables.

ORO

El precio de este metal tiene movimientos más correlacionados con factores macroeconómicos que cualquier otra materia prima, es por esto que durante el primer trimestre fue el *commodity* que presentó mayores ganancias, a pesar de las turbulencias financieras de principios de año, aumentando cerca de 17%. Fue un importante aumento en la demanda por el metal lo que llevó a estos incrementos, donde se observó una gran entrada de flujo de inversionistas a través del mercado *spot*, ETFs y del mercado futuro, el cual no presentaba posiciones netas positivas desde el 4T12. Esto provino, además, tanto de inversionistas retail como institucionales, a lo cual se ha sumado, una mayor demanda de parte de bancos centrales. Esto podría evidenciar la búsqueda de retorno debido a las bajas tasas en economías desarrolladas, las que incluso se encuentran negativas en Europa. Analistas estiman que la presencia de bajas tasas de interés o incluso negativas ha alterado la forma en cómo algunos tipos de inversionistas piensan respecto al riesgo. En otros episodios de bajos niveles de tasas, el precio del oro ha mostrado aumentos que doblan su retorno promedio histórico.

Si bien en lo último el precio del oro se ha mantenido estable entre US\$ 1.200 -1.250 /oz, las condiciones de mercado indican que los

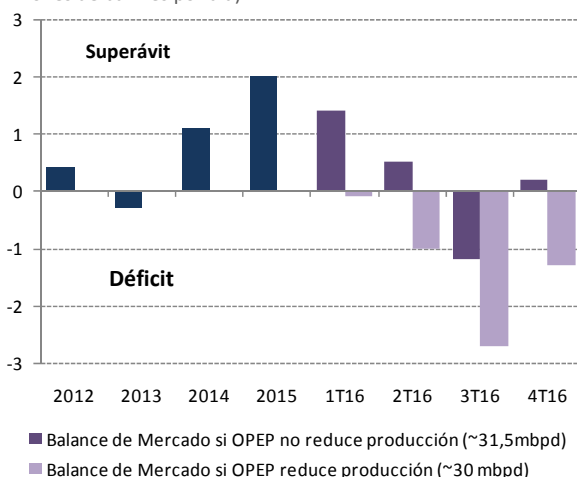
Nuevas Plataformas Petroleras en EE.UU. y Producción
(unidades; porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y EIA.

Proyección Balance de Mercado del Petróleo

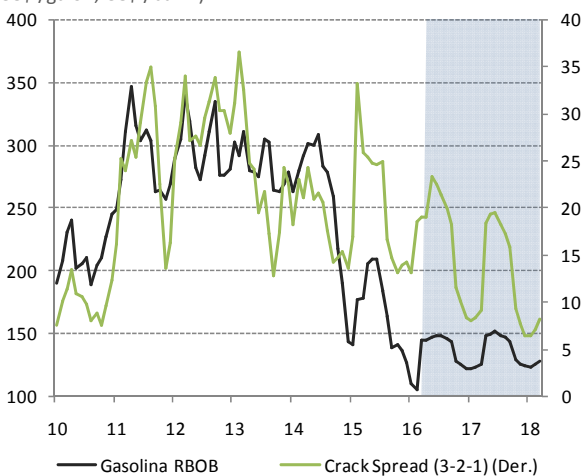
(millones de barriles por día)



Fuentes: Bci Estudios y OPEP.

Precios de Gasolina y Prima de Refinación (*)

(US\$ /galón; US\$ /barril)



(*) Proyección de precios corresponde a los futuros de gasolina y crack spread al 31 de marzo.

Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

factores que apoyan una mayor demanda se deberían mantener. En nuestro escenario macroeconómico base no prevemos mayores disrupciones en los mercados financieros internacionales como los observados a principios de año, pero sí la actividad mundial se mantendrá relativamente débil, con permanentes preocupaciones respecto a la capacidad de China de transitar de manera suave a su nuevo modelo de crecimiento, con un dólar global que debería mostrar una menor tendencia apreciativa, y con tasas de interés en niveles históricamente bajos. Estos factores deberían llevar una mayor demanda por activos libres de riesgo y observaríamos nuevos aumentos en el precio del oro durante el año, aunque en menor magnitud a la observada durante enero.

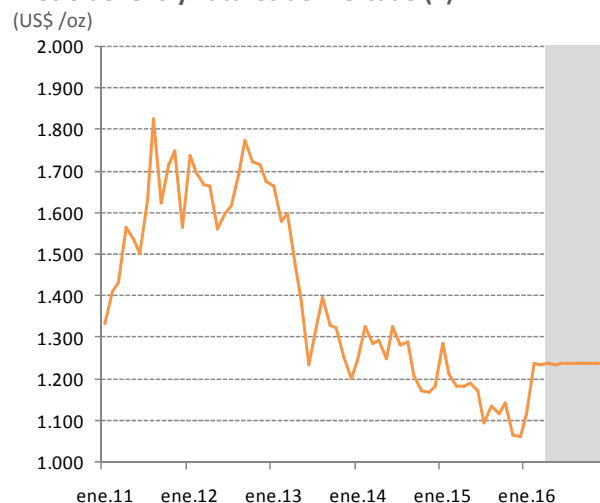
HIERRO

La corrección a la baja en precios de materias primas industriales -que comienza a evidenciarse en 2014- tiene su mayor reflejo en el mineral de hierro. De la mano de la creciente demanda en China por el mineral y la ajustada oferta, los precios de referencia alcanzaron máximos históricos a comienzos de la década. Sin embargo, una desaceleración en el ritmo de requerimientos desde China y un importante incremento en la capacidad productiva a bajo costo comenzaron a manifestarse abruptamente en precios ya a comienzos del año 2014.

La visión de un mercado del hierro poco abundante hace solo un par de años dio paso a una expectativa de superávit de oferta creciente. Desde un mercado balanceado en 2012, las estimaciones apuntan a un exceso de producción de al menos 100 millones de toneladas anuales hasta fines de la década. Ello se ha materializado en una caída de precios de hierro en torno a 70% en los últimos dos años. Entre los factores que explican este retroceso destaca, por el lado de la demanda, la producción mundial de acero que ha revertido su crecimiento en el último período. Tras una importante alza en la producción de acero en China, desde el año 2008, los datos recientes dan cuenta de una desaceleración pronunciada. En promedio, la producción de acero en China ha retrocedido en torno a un 10% respecto a lo producido hace solo un año y medio atrás. De esta manera, la caída en la producción de acero es parte de los argumentos para una desaceleración en la demanda por el mineral de hierro. Por el lado de la oferta, la inyección de toneladas adicionales a bajo costo en Australia y Brasil a partir de 2014 ha llevado a que el mercado del hierro se encuentra sobre-abastecido en esta coyuntura, evidenciado con los elevados niveles de inventario.

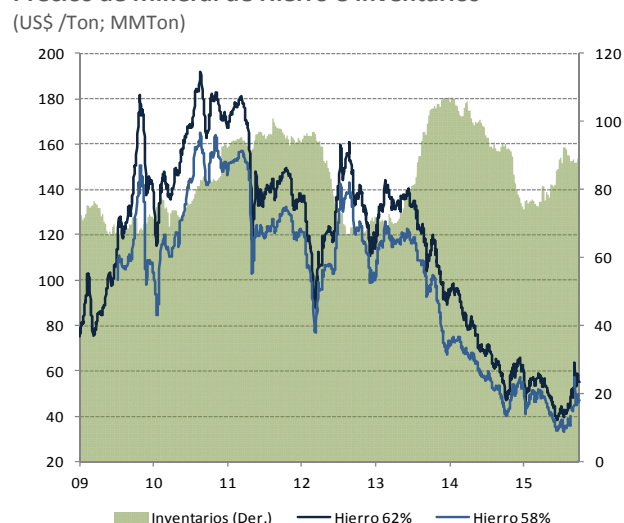
En lo reciente, el precio del hierro ha mostrado una recuperación de 30% desde los mínimos de enero de 2016. Detrás de ello aparece una mejora en la expectativa de demanda en economías emergentes y una oferta algo más ajustada en adelante. Adicionalmente, el porcentaje de hierro en los minerales comenzaría a decaer, lo que pondría algo de presión al alza a los costos de producción que hoy se estiman en torno a los US\$35/TON. A pesar de la recuperación parcial en precios de hierro durante el último tiempo, los riesgos siguen inclinados a la baja. Las dudas respecto al crecimiento económico en China y la demanda por el mineral permanecen latentes y acotan la posibilidad de ver recuperaciones pronunciadas en su precio en el mediano plazo. Para el largo plazo, no se avizoran niveles de precios de hierro que se

Precio del Oro y Futuros de Mercado (*)



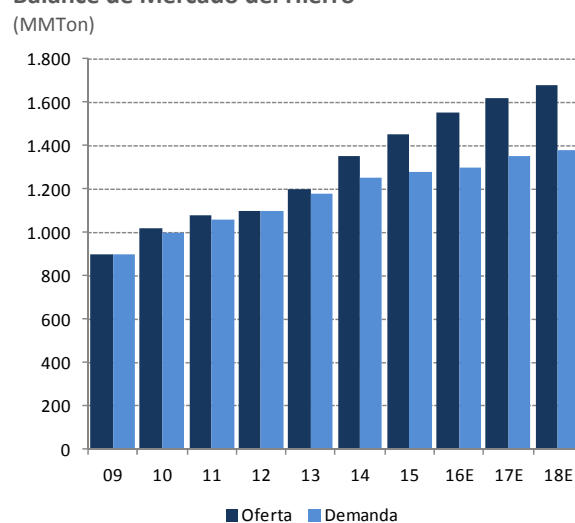
(*) Área sombreada corresponde a proyecciones de mercado.
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Precios de Mineral de Hierro e Inventarios



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Balance de Mercado del Hierro



Fuentes: Bci Estudios y Goldman Sachs.

acerquen a los observados en el período 2010 a 2012, aunque se prevé una recuperación gradual hacia un precio de equilibrio que se estima en torno a 80 USD/TON (62% Fe).

CELULOSA

El recorrido a la baja en precios de materias primas en los últimos años se ha comenzado a manifestar en precios de celulosa. Por su naturaleza de un mercado menos líquido y ausencia de instrumentos financieros derivados, el mercado de la celulosa refleja fielmente el balance físico predominante. Siendo los mercados asiáticos los principales demandantes por celulosa, la ralentización de la economía china ha dado pie a presiones a la baja en los precios de referencia durante los últimos trimestres.

Junto a ello, la expansión de oferta en los últimos años da cuenta de un mercado abundante acorde con la evolución reciente de otras materias primas industriales. Estos incrementos de capacidad instalada se han dado con mayor fuerza en *hardwood* (fibra corta), considerando un mayor ritmo de crecimiento en la demanda por este tipo de fibra en los últimos años. Para *softwood* (fibra larga), en cambio, ha dominado una mayor desaceleración en la demanda a partir de 2014.

El *spread* de precios entre ambas fibras refleja esta tendencia de mercado. Precios *softwood* han mostrado una caída más pronunciada y por un mayor período, lo que ha llevado a que la diferencia de precios alcance mínimos históricos en los últimos meses. La tendencia de desaceleración en la demanda por *softwood* se evidencia en los envíos mensuales de 2015 que se han ubicado por debajo de los 1,9 millones de toneladas mensuales, frenando el ritmo de crecimiento de los años anteriores. Para *hardwood*, en cambio, la demanda continúa creciendo a ritmos saludables, aunque se observa algo de desaceleración en el margen que se ha traducido en presiones a la baja en el precio.

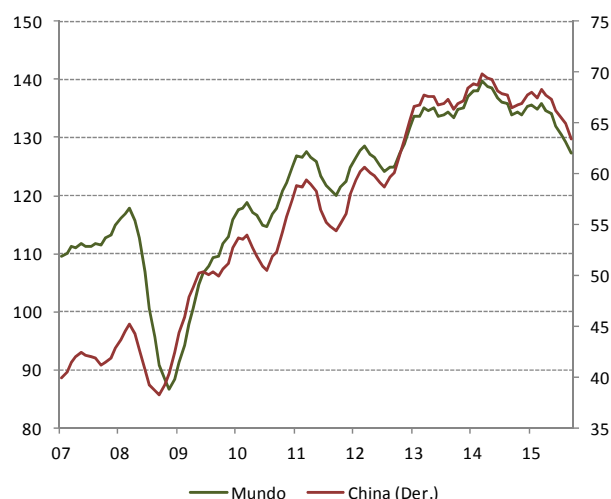
Un mercado abundante se manifiesta también con incrementos en inventarios. Los inventarios conjuntos han alcanzado un promedio de 37 días, algo por sobre lo histórico para esta época del año. Con todo, las presiones a la baja en precios de *softwood* se han traspasado en lo último a celulosa *hardwood* como un reflejo de la menor demanda desde China y un mercado abundante. En adelante, la evolución de la demanda asiática será determinante para la conformación de precios, considerando que el *spread* de precios entre ambas debiera acercarse a su promedio histórico en torno a 90 USD/TON.

AGRÍCOLAS

Tras los niveles máximos alcanzados a mediados de 2015, la evolución observada en el precio de comercialización de los *commodities* agrícolas, en particular el trigo y el maíz, ha mantenido una sostenida tendencia a la baja. De hecho, el índice FAO compuesto del precio de cereales ha mostrado una caída de cerca de 20% desde comienzos de 2015 hasta la fecha. Parte de este retroceso observado en estas materias primas está asociado a dos años de buenas cosechas que terminaron por ejercer presión a la baja en el precio de los cereales. El aumento en la oferta, asociado a aumentos en los niveles de

Producción de Acero

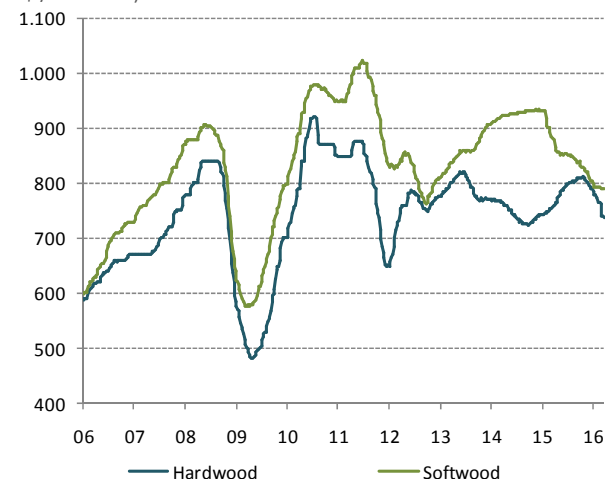
(promedio móvil 6m; MMTon)



Fuentes: Bci Estudios y WorldSteel.

Precios de Celulosa

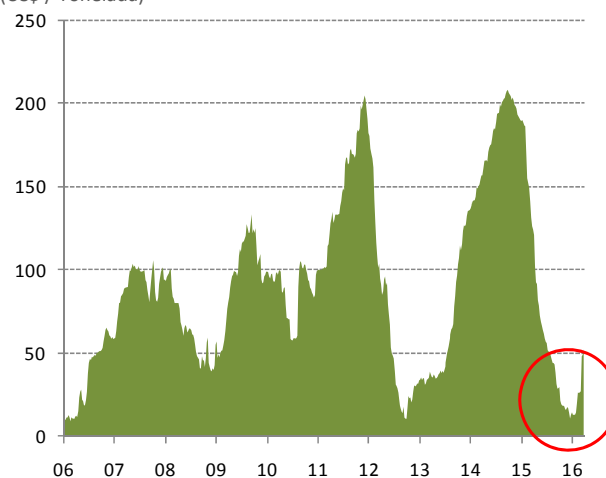
(US\$ / Tonelada)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Spread de Precios Hardwood-Softwood

(US\$ / Tonelada)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

producción, llevará a una disminución paulatina en los precios de todos los productos agrícolas. Según últimas cifras publicadas por el informe OECD-FAO, se espera que esta tendencia se mantenga por lo menos dentro de los próximos 10 años, donde la mayor oferta más que compensará el efecto de un lento crecimiento de la demanda.

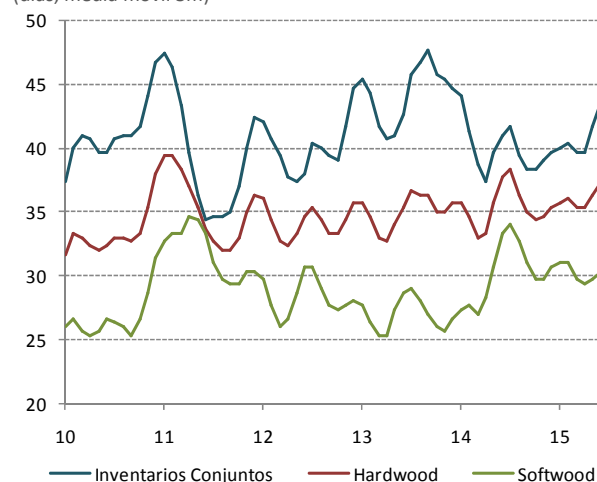
Parte de la debilidad en la demanda observada en los productos agrícolas se debe a la lenta recuperación económica mundial observada tras la crisis *subprime*. A diferencia del *market clearing* que han mantenido las economías emergentes por la saturación de la demanda, las economías desarrolladas han mostrado un incremento en la demanda de este tipo de commodities, debido a un continuo pero lento crecimiento de la población, una mayor urbanización y el aumento de los ingresos per cápita. Este último factor sostiene mayores aumentos en los precios de la carne y lácteos por sobre los *commodities* agrícolas, ya que el aumento en los ingresos genera mayor diversificación del consumo hacia un aumento en la demanda de proteínas por sobre carbohidratos.

Adicionalmente, los bajos precios del petróleo seguirán siendo una fuente de presión a la baja en el precio de los *commodities* agrícolas por la disminución en el costo de producción asociado, y en una pequeña parte debido a la pérdida de competitividad de los biocombustibles. Con todo, la tendencia de reducción en los precios de los granos terminará disminuyendo las presiones inflacionarias de alimentos observadas a mediados de 2015.

A nivel de producto, en el caso de los cereales, los elevados inventarios y la caída en los costos de producción seguirán presionando a la baja a los precios nominales dentro del corto plazo. En el caso del azúcar, una mayor demanda de los países emergentes contribuirá al incremento en los precios de corto plazo, impulsando la inversión en el sector. El mercado de maíz, mantendrá presión a la baja por el abultado crecimiento de los inventarios. Situación algo distinta se observará en el precio del arroz, debido a que Tailandia tardará algunos años más en incorporar al mercado mundial las importantes reservas acumuladas desde 2011.

Inventarios de Celulosa

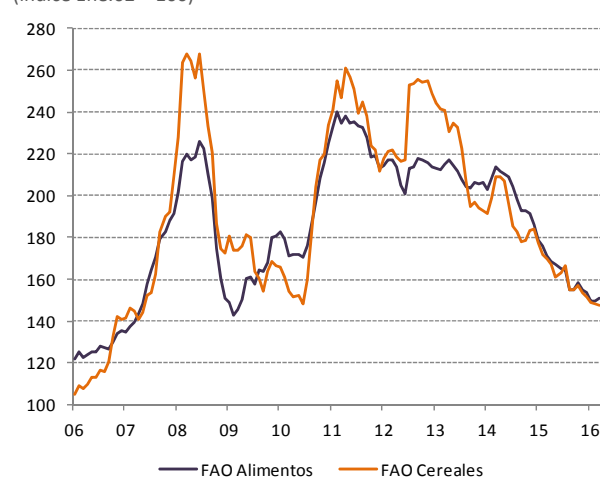
(días, media móvil 3m)



Fuentes: Bci Estudios y RISI.

Índice FAO de Precios de Alimentos

(índice Ene.02 = 100)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

TABLA DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

	Unidad	Mercado	Spot	3M	Var % 3M	12M	Var % 12M
Metales y Minerales							
Cobre	USD/LIBRA	LME	2,24	2,13	5,3%	2,79	-19,8%
Oro	USD/ONZA	CME	1.227	1.069	14,8%	1.199	2,4%
Plata	USD/ONZA	CME	15,17	13,96	8,7%	17,25	-12,1%
Aluminio	USD/TON	LME	1.469	1.532	-4,1%	1.782	-17,5%
Nickel	USD/TON	LME	8.612	8.707	-1,1%	13.233	-34,9%
Zinc	USD/TON	LME	1.788	1.606	11,3%	2.107	-15,1%
Paladio	USD/ONZA	NYM	569	555	2,5%	741	-23,1%
Platino	USD/ONZA	NYM	951	888	7,1%	1.139	-16,5%
Plomo	USD/TON	LME	1.758	1.769	-0,6%	1.846	-4,8%
Estaño	USD/TON	LME	17.390	14.732	18,0%	17.162	1,3%
Hierro 62%	USD/TON	-	55,1	42,3	30,3%	53,1	3,7%
Energía							
Petróleo WTI	USD/BARRIL	NYM	38,0	37,9	0,4%	48,9	-22,2%
Petróleo Brent	USD/BARRIL	ICE	38,9	37,8	2,9%	56,4	-31,1%
Petróleo Calefacción	USD/GALÓN	NYM	114	113	1,1%	173	-33,9%
Gasolina	USD/GALÓN	NYM	143	128	12,3%	180	-20,3%
Gas Natural	USD/MMBTU	NYM	1,88	2,37	-20,7%	2,59	-27,4%
Carbón	USD/TON	ICE	50,7	51,0	-0,6%	63,3	-20,0%
Agrícolas							
Azúcar	USD/TON	ICE	451	411	9,9%	360	25,3%
Trigo	USD/FANEGA	CBT	476	476	0,1%	508	-6,2%
Maíz	USD/FANEGA	CBT	372	369	0,9%	430	-13,5%
Algodón	USD/LIBRA	NYB	57,4	63,9	-10,2%	63,6	-9,7%
Cacao	USD/TON	NYB	2.974	3.207	-7,3%	2.710	9,7%
Café	USD/LIBRA	NYB	127	121	4,6%	138	-8,1%
Soya	USD/FANEGA	CBT	914	870	5,0%	967	-5,6%
Avena	USD/FANEGA	CBT	190	222	-14,5%	285	-33,4%
Arroz	USD/QUINTAL	CBT	10,2	11,7	-12,8%	11,0	-7,5%
Otros							
Celulosa Fibra Larga	USD/TON	-	789	803	-1,7%	881	-10,4%
Celulosa Fibra Corta	USD/TON	-	737	789	-6,6%	757	-2,6%
Fertilizantes Cloruro Potasic	USD/TON	-	282	296	-4,7%	305	-7,5%
Índices							
FAO Alimentos	-	-	150	155	-3,2%	171	-12,4%
FAO Carnes	-	-	148	155	-4,1%	170	-13,1%
FAO Lácteos	-	-	142	151	-6,0%	185	-23,2%
FAO Cereales	-	-	148	154	-3,5%	170	-12,7%
FAO Azúcar	-	-	187	206	-9,4%	188	-0,5%
FAO Aceites	-	-	150	138	8,7%	152	-0,9%
CRB Commodity	-	-	170	177	-3,9%	215	-20,8%
Baltic Dry	-	-	406	478	-15,1%	596	-31,9%

Fuentes: BCI Estudios y Bloomberg.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de BCI Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.