

Proyecciones para el 2006: No se repetiría la película del 2005

Rafael Romero rromeroz@bws.com.pe

Principales proyecciones de precio de Commodities¹

	2004	Proyecciones			
		2005	Var YoY	2006	Var YoY
Oro (US\$/Onza)	409.9	434.9	6.1%	459.0	5.5%
Cobre (US\$/TM)	2,866	3,506	22.3%	3,054	-12.9%
Zinc (US\$/TM)	1,048	1,320	25.9%	1,382	4.7%
Plomo (US\$/TM)	884	942	6.6%	860	-8.7%
Petróleo WTI (US\$/barril)	41.5	58.5	41.0%	64.4	10.1%
Harina de Pescado (US\$/TM)	538.9	558.8	3.7%	558.8	0.0%

¹ Precios promedio del periodo

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS

Contenido

- Oro.....2
- Cobre.....3
- Zinc.....4
- Plomo.....5
- Petróleo.....6
- Harina de Pescado.....7
- Anexos.....8

Resumen Ejecutivo

- Luego del aumento general que registrarían los precios de los mas importantes *commodities* durante el 2005, estimamos que para el próximo año algunos de ellos mostrarían una desaceleración e incluso caídas en sus cotizaciones.
- Para el 2006, proyectamos que los precios del cobre y el plomo caerían 12.9% y 8.7% respectivamente, como consecuencia de que en ambos mercados se registraría un relativo balance físico entre oferta y demanda de refinados.
- Sin embargo, en el caso del oro, zinc y petróleo estimamos que se seguirían registrando alzas en su cotización mundial.
 - ⇒ En el oro, proyectamos que el principal factor de alza en sus precios será la debilidad de la moneda americana como consecuencia de déficit externo en los EE.UU. mayor a lo esperado, tras elevados precios del petróleo y mayores costos fiscales de la reconstrucción de las zonas afectadas por los huracanes.
 - ⇒ En el caso del zinc la demanda China seguirá liderando el crecimiento de precios, y el petróleo registraría mayores cotizaciones dada la menor capacidad de refinación mundial tras el paso del Huracán Katrina y Rita por las costas del Golfo de México.
- Por su parte, la harina de pescado registraría precios relativamente estables durante el el 2006, como consecuencia del escaso crecimiento de la producción local y elevada demanda proveniente de Asia y Europa.

ORO : Oro para joyería seguirá liderando el consumo global en el 2006

Proyección 2006: US\$ 459.0 Oz.

Los principales factores que afectarían la evolución de la cotización durante el 2006 serían:

Elevados precios del petróleo y mayor déficit externo en los EE.UU.

⇒ En lo que resta del año, la demanda de oro como activo refugio estará explicada por los mayores riesgos inflacionarios tras elevados precios de la energía. Para el próximo año, proyectamos que el “*driver*” será la debilidad del dólar frente al euro, debido al creciente déficit externo en EE.UU. tras elevados precios del petróleo (ver página 6) y los mayores costos fiscales asociados con el proceso de reconstrucción de las zonas afectadas tras el paso del huracán Katrina y Rita.

Elevada demanda de oro para joyería proveniente de Asia y Medio Oriente

⇒ China e India seguirán explicando el crecimiento del consumo mundial de oro. En China, la liberalización de la negociación de oro en mercados organizados (antes restringido a un pequeño grupo de intermediarios), aunado a las elevadas tasas de crecimiento del consumo impulsado por el sostenido crecimiento económico (9.0% para el 2005 y 2006) seguirán siendo los más importantes soportes de su elevada demanda.

⇒ En el caso de la India, proyectamos que se seguirá registrando elevados niveles de consumo de joyería como producto de la liberalización de sus importaciones, fortaleza de su economía, de su moneda (rupia) y el aumento de la demanda estacional de oro durante la temporada de matrimonios.

⇒ Los países del Medio Oriente seguirán siendo los consumidores “emergentes” de oro para joyería a nivel global. Estimamos que la demanda proveniente de los EAU, Arabia Saudita y otros importantes productores de petróleo, seguirá manteniéndose elevada como consecuencia de los crecientes precios que registra el crudo en el mercado internacional.

Diversificación monetaria de las reservas en China tras la implementación de su nuevo régimen cambiario.

(Ver anexo página 8)

Balance Global del Mercado de Oro
(Miles de TM)

	2002	2003	2004	Proyección ¹	
				2005	2006
Total Oferta	3,557	3,879	3,342	3,850	3,924
(Var % YoY)	-2.7%	9.1%	-13.8%	15.2%	1.9%
Total Demanda	3,367	3,191	3,494	3,954	3,960
(Var % YoY)	-10.7%	-5.2%	9.5%	13.2%	0.2%
Balance Fisico	190	688	(152)	(104)	(36)
Stocks en Bolsa Comex	1,692	2,643	4,547		
Precio Comex (US\$/Onz) ²	310.3	363.6	410.0	434.9	459.0

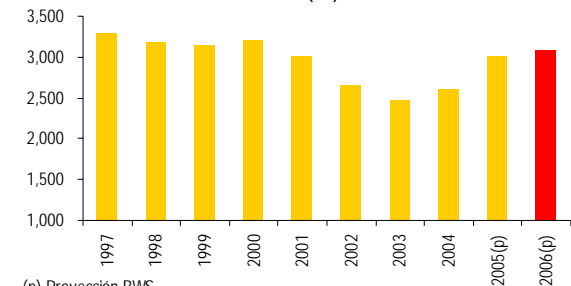
¹ Proyección BWS

² Precios promedio del periodo

Fuente: GFMS, Scotia Capital, WGC

Elab.: Estudios Económicos - BWS

Demanda Mundial de Oro para Joyería
(TM)



(p) Proyección BWS

Fuente: WGC Elab.: Estudios Económicos - BWS

COBRE : Menor crecimiento mundial y mercado en balance afectaría cotización

Proyección 2006: US\$ 3,054 TM



Los principales factores que explicarían la baja en los precios del cobre para el 2006 serían:

Menor crecimiento económico registrarían principales demandantes

- ⇒ En un contexto de elevados precios del crudo y menor crecimiento de la economía americana como resultados de los efectos del Huracán Katrina y Rita (recientemente se observa nuevos máximos del cobre en parte debido a la mayor demanda asociada a la reconstrucción de las zonas afectadas), el FMI, redujo sus proyecciones de crecimiento mundial de 4.4% a 4.3%, mientras que las economías desarrolladas crecerían únicamente 2.7% el próximo año, por debajo del 3.0% estimado en abril del presente año.
- ⇒ EE.UU. crecería el próximo año 3.3% (3.6% se estimó en abril), mientras que, los países de la UE registrarían solo un crecimiento de 1.8%, ambas regiones consumen alrededor del 40% del total de cobre refinado. China crecería 9.0% en el 2006 y su consumo de cobre seguirá siendo liderada por el sector construcción y de energía.

Balance Global del Mercado de Cobre
(Miles de TM)

	2002	2003	2004	Proyección ^{1/}	
				2005	2006
Producción Refinados (Var % YoY)	15,268 -2.0%	15,234 -0.2%	15,769 3.5%	17,188 9.0%	18,134 5.5%
Consumo Refinados (Var % YoY)	15,160 1.8%	15,642 3.2%	16,529 5.7%	17,340 4.9%	18,086 4.3%
Balance Físico	108	(408)	(760)	(152)	47
Stocks en Bolsa (Sem. de Consumo)	1,293 4.4	806 2.8	129 0.4	110 0.3	240 0.7
Precio LME (US\$/TM) ^{2/}	1,558	1,780	2,866	3,506	3,054

^{1/} Proyección BWS

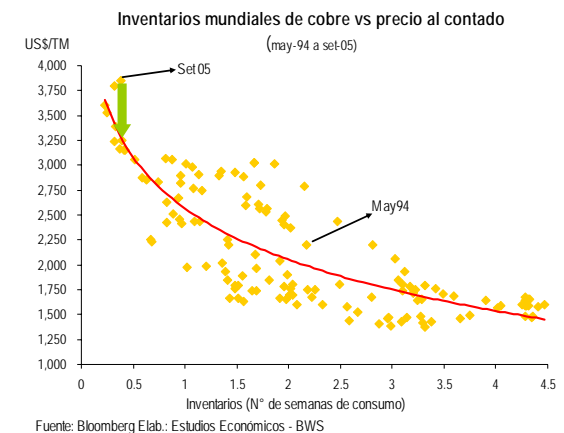
^{2/} Precios promedio del periodo

Fuente: ICSG, Canacord, Standard Bank, Scotia Capital

Elab.: Estudios Económicos - BWS

Mercado físico registraría equilibrio luego de tres años en déficit estructural

- ⇒ Aunque se seguirá experimentando el próximo año precios elevados de cobre, similares a los observados en la década de los setenta en términos reales (ver página 9), el mercado físico registrará el 2006 un relativo balance afectando la cotización de este metal debido a: i) un mayor crecimiento de la producción en un entorno de elevados precios, y, ii) una desaceleración del crecimiento del consumo global de refinados.
- ⇒ Actualmente se observa que la cotización del cobre (ver gráfico) registraría un nivel de sobrevaloración de entre US\$ 500 y US\$ 400 por TM si se lo compara con los niveles de inventarios globales (COMEX, LME y Shanghai) en términos de semana de consumo actual, tal comportamiento daría indicios adicionales de futuras correcciones en el precio de este metal (mayores detalles ver página 9 y 10).



Mayores precios del petróleo ante la caída de la capacidad de refinación a nivel global

ZINC : Demanda de galvanizados seguirá impulsando el consumo global

Proyección 2006: US\$ 1,382 TM 

Los principales factores que afectarían la evolución de la cotización al alza del zinc en el 2006 serían:

□ Persistencia del déficit de oferta de refinados

⇒ A pesar de que el mercado registraría en el 2006 un crecimiento de la producción de refinados de zinc (4.1%) por encima de la del consumo (3.2%), se observaría ese año un déficit físico de alrededor de 21,000 TM. Lo anterior se debe en parte al importante consumo de zinc para galvanizados de China, impulsado por la demanda interna proveniente del sector construcción.

□ Escasez de concentrados a nivel global

⇒ Durante el 2006, persistirá la escasa producción de concentrados en un entorno de creciente demanda global. Este hecho será un factor adicional que impulsaría al alza la cotización de este metal en el mercado internacional (ver página 11) .

⇒ Esta situación se agravaría dado que China continuaría con su proceso de sustitución de acero galvanizado importado por el producido internamente. Preveamos que, a pesar del crecimiento de la producción local de concentrados en ese país, éste no será suficiente para hacer frente a la creciente demanda interna de parte de las refinerías. En tal sentido, estimamos que el mercado seguirá observando una tendencia creciente de las importaciones chinas de zinc en concentrados, al igual que lo registrado en los primeros ocho meses del presente año (17.4%).

□ Cierre de plantas refinadoras en Europa

⇒ Como consecuencia de los precios deprimidos observados hasta el año 2002 (ver página 11), elevada volatilidad de precios y bajo nivel de integración vertical y horizontal entre la industria de refinados y concentrados, una serie de refinerías (principalmente en Europa) entraron a fines del 2003 en serios problemas financieros que generó el cierre de muchas de ellas en un contexto de creciente demanda mundial por refinados.

Balance Global del Mercado del Zinc
(Miles de TM)

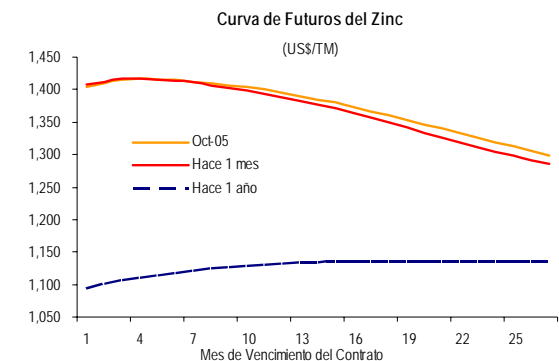
	2002	2003	2004	Proyección ¹ 2005	2006
Producción Refinados (Var % YoY)	9,721 5.4%	9,870 1.5%	10,167 3.0%	10,562 3.9%	10,996 4.1%
Consumo Refinados (Var % YoY)	9,391 5.3%	9,828 4.7%	10,465 6.5%	10,675 2.0%	11,017 3.2%
Balance Físico	330	42	(298)	(113)	(21)
Stocks en Bolsa (Sem. de Consumo)	651 3.6	740 3.9	629 3.1	490 2.4	505 2.4
Precio LME (US\$/TM) ²	779	828	1,048	1,320	1,382

¹ Proyección BWS

² Precios promedio del periodo

Fuente: ILZSG, Canacord, Standard Bank

Elab.: Estudios Económicos - BWS



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

PLOMO : Superávit físico afectaría la cotización en el 2006

Proyección 2006: US\$ 860 TM 

Los principales factores que afectarían la evolución de la cotización en el 2006 serían:

Sobreoferta de refinados en el mercado

- ⇒ Los recientes reportes de producción del Grupo Internacional de Estudios del Plomo y el Zinc (ILZSG por su siglas en inglés) muestran que al 1S05 el mercado registra un déficit de sólo 51,000 TM por debajo de los 181,000 registrados en el mismo periodo del año previo. Para todo el año, estimamos que se registraría un nivel de déficit cercano a los 80,000 TM, y, para el 2006 se registraría en contraste un superávit físico cercano a los 10,000 TM, produciéndose en consecuencia un aumento de los inventarios administrados por el LME.
- ⇒ Nuestros estimados de superávit de oferta para el 2006 se produciría como consecuencia del constante crecimiento de la producción refinados de plomo (3.1%) por encima de lo que registraría el consumo global (1.8%). A nivel de países, la producción de refinados y concentrados seguirá estando liderado por los de la región asiática (China e India principalmente) seguido por algunos países de Europa.

Balance Global del Mercado de Plomo
(Miles de TM)

	2002	2003	2004	Proyección ¹	
				2005	2006
Producción Refinados (Var % YoY)	6,678 1.3%	6,749 1.1%	6,821 1.1%	7,086 3.9%	7,306 3.1%
Consumo Refinados (Var % YoY)	6,663 2.4%	6,801 2.1%	7,082 4.1%	7,170 1.2%	7,299 1.8%
Balance Físico	15	(52)	(261)	(84)	7
Stocks en Bolsa (Sem. de Consumo)	184 1.4	109 0.8	40 0.3	30 0.2	65 0.5
Precio LME (US\$/TM) ²	452	516	884	942	860

¹ Proyección BWS

² Precios promedio del periodo

Fuente: ILZSG

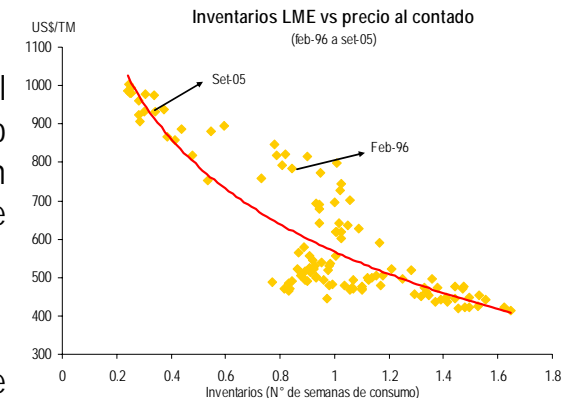
Elab.: Estudios Económicos - BWS

Demanda mundial mantendría sus niveles de crecimiento

- ⇒ El consumo global de plomo para baterías estará liderado por el crecimiento registrado por el sector productor de computadoras, celulares y en menor medida por el sector automovilístico afectado por los elevados precios del petróleo. El crecimiento demográfico y del consumo en China seguirá siendo un soporte importante en el crecimiento global del consumo de refinados de plomo.

La prohibición de uso de plomo en Europa impide un mayor crecimiento del consumo

- ⇒ A partir del año 2006, entra en vigencia en Europa la prohibición de venta de electrodomésticos que incluyan plomo en su estructura. Como consecuencia grandes productores de computadoras, televisores y otros, se encuentran en un claro proceso de sustitución del plomo por estaño u otra aleación para su uso en soldaduras.



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

PETRÓLEO : Escasez de refinados se eleva tras paso de Huracán Katrina y Rita

Proyección 2006: US\$ 64.4 Barril. 

Los principales factores que influirían en el alza en la cotización del petróleo para el 2006 serían:

Menor capacidad de refinación a nivel global.

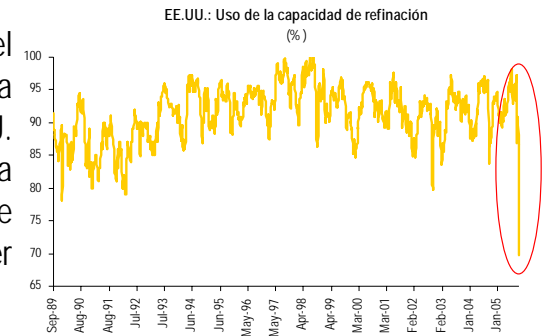
⇒ Hasta antes del paso del Huracán Katrina y Rita por las costas del Golfo de México y Texas el principal "driver" de los elevados precios del crudo fue la escasa capacidad de refinación a nivel global. En la actualidad, dado que cerca del 19% de la capacidad refinera de EE.UU. proveniente de las costas de Lousiana, Texas y Mississippi aún se encuentra paralizada, se ha agravado la situación del mercado de combustibles. Recientemente se conoció que el uso de la capacidad de refinación americana se ubica en 69.8%, el nivel mas bajo de la historia (ver gráfico) como consecuencia de los huracanes.

⇒ Proyecciones apuntan a que hasta mediados del 2010 el mercado mundial no registraría un suficiente aumento en su capacidad de refinación que permita cubrir el crecimiento de la demanda y reducir la tasa de uso de su capacidad.

⇒ Esta situación podría generar mayores cotizaciones del petróleo en la medida de que en el Hemisferio Norte se experimenta una demanda estacionalmente mas elevada de combustibles para calefacción durante el 4T05 y 1T06 como consecuencia de la temporada de invierno.

La oferta de petróleo podría ser escasa

⇒ En los últimos meses, la correlación entre precios de crudo y niveles de inventario de petróleo ha disminuido de manera importante (Ver Anexo Pag. 13), sin embargo, i) como consecuencia del paso de los huracanes permanecen aún inoperativos cerca del 80% de las plantas productoras de petróleo ubicadas en el Golfo de México (24% del total nacional), ii) el hecho de que las reservas de combustibles del AIE (Agencia Internacional de Energía) ya se encuentran en solo 20% de su nivel como producto de los envíos de emergencia hacia EE.UU., y, iii) los países productores de la OPEP ya se encuentran produciendo en un nivel cercano a su máxima capacidad, la posibilidad de que se experimente escasez de petróleo es elevada, sobre todo, dado los actuales niveles de consumo de petróleo en China y en el Hemisferio Norte.



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Economicos - BWS

Balance Global del Mercado de Petróleo

(Millones de Barriles por día)

	2002	2003	2004	Proyección ¹	
				2005	2006
Oferta	76.8	79.5	83.0	84.1	86.0
OPEP (*)	29.0	30.7	33.1	33.5	34.0
Federación Rusa	9.4	10.3	11.2	11.6	12.0
Noruega	3.3	3.26	3.19	3.06	3.06
Resto	35.1	35.2	35.5	35.9	36.9
Demanda	77.7	79.2	82.1	83.5	85.2
OECD	48.0	48.6	49.5	49.9	50.3
China	5.0	5.6	6.5	6.8	7.1
Resto	24.7	25.0	26.1	26.8	27.8
Var. Stocks	-0.9	0.3	0.9	0.6	0.8
Precio WTI (US\$/Barril)²	26.16	31.06	41.50	58.50	64.40

¹ Estimados Propios

² Precios promedio del periodo

(*) Incluye Líquidos de Gas Natural

Fuente: AIE, OPEP Elab.: Estudios Economicos - BWS

HARINA DE PESCADO: Precios se mantendrían estables durante el 2006

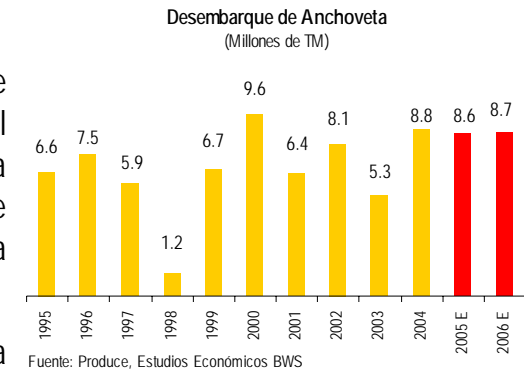
Proyección 2006: US\$ 559 TM 

Los principales factores que explicarían la cotización serían:

Ligero aumento de la actividad pesquera

⇒ Para el 2006, estimamos que la actividad pesquera en el Perú registrará una tenue recuperación de 1.2% como consecuencia del proceso de veda, que garantizaría el desarrollo de la biomasa, y, las condiciones climatológicas favorables para el desarrollo de la anchoveta (década fría), principal insumo para la producción de harina de pescado. Este crecimiento se produciría luego de la caída de 2.3% del presente año (ver gráfico) que ha incidido en el aumento de la cotización en el mercado internacional.

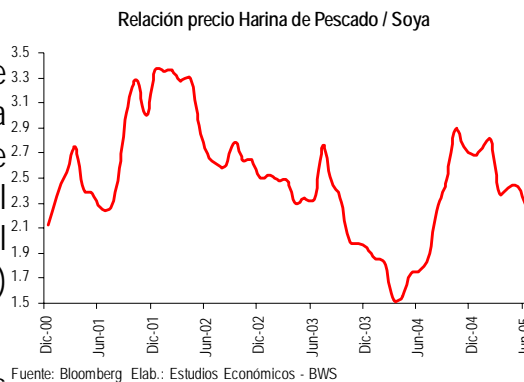
⇒ Otro de los factores que incidirían en el alza de la producción local para el próximo año es la consolidación y reordenamiento del sector (control de la informalidad) y un manejo más acertado de la oferta de harina de pescado aprovechando la posición del Perú como primer exportador de este *commodity*.



La demanda creciente de Asia

⇒ Uno de los principales factores que mantendrían los precios estables sería la creciente demanda proveniente de Asia y Europa por el aumento de la actividad acuícola y la eliminación de restricciones al comercio en la UE. Por otro lado, se observa que la harina de pescado seguirá registrando una elevada preferencia del sector porcino a nivel mundial siendo los principales destinos de exportación China, Japón, Alemania y Taiwan. A nivel local, se seguirá registrando una demanda muy marginal (entre 3% y 4% del total producido) proveniente de la industria acuícola, porcina y avícola por su efecto metabolizante.

⇒ Por tipo de harina, el mercado seguirá observando un aumento de la demanda de harinas especiales (prime o super prime) por parte de un mayor número de países (en especial de China). Este tipo de harinas tiende a beneficiar a los productores dado que cuentan con mayores márgenes respecto a harinas del tipo FAQ, en vista de sus menores costos de producción y mayores precios que registran en el mercado mundial.



Anexos

ORO: Cuadros, gráficos y proyecciones

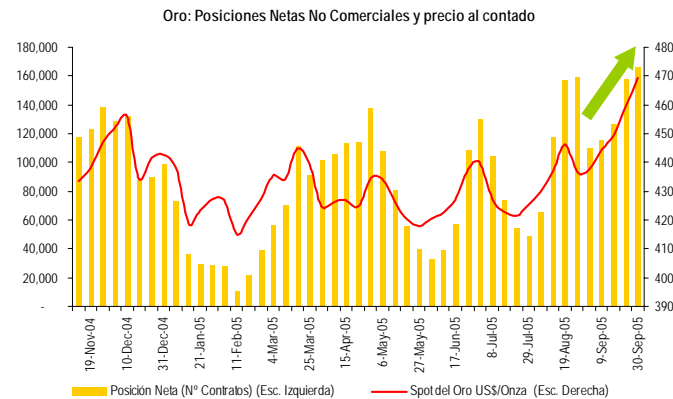
Precio, Inventarios y Proyecciones

	IT	IIIT	IIIT	IVT	Año
Precio Spot ¹					
2004	408.6	393.4	402.0	434.8	409.9
2005 (e)	427.1	427.8	440.0	444.5	434.9
2006 (e)	451.7	456.8	461.0	466.4	459.0
Futuros Comex 2005 ¹					
1 mes	428.2	428.2	440.3	n.a.	n.a.
3 meses	432.8	433.0	446.3	n.a.	n.a.
6 meses	440.8	441.6	455.4	n.a.	n.a.
Inventarios 2005 ^{1c}					
Comex	5,961	5,751	6,737	n.a.	n.a.

¹ Valores promedio del periodo (US\$/Onza) ^{1c} Inventarios a fin de periodo en miles de onzas

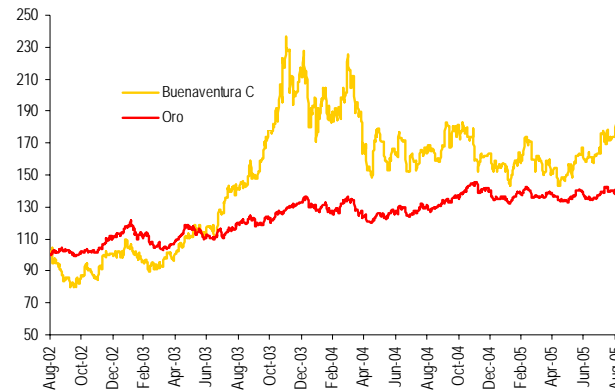
(e) Proyecciones Estudios Económicos - BWS

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS



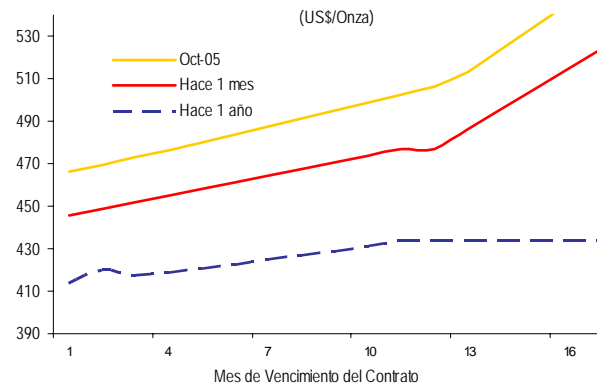
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Análisis relativo precio oro vs empresa productora
(31 Ago 2002=100)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Curva de Futuros del Oro



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Proyecciones del Mercado ¹ (US\$/Onza)

	2005	2006
ABARE	421	400
ABN Amro	435	465
ANZ Bank	420	
Barclays Capital	425	405
BMO Nesbitt Burns	434	450
Citigroup	433	450
CBA	420	385
Commerzbank	462	500
CPM Group	434	438
CRU	429	
DrKW	434	
Deutsche Bank	434	468
EIU	425.6	402.5
GFMS Analytics	434	460
Heraus	433.5	425
HSBC	436	460
JPMorgan	435	450
Merrill Lynch CR	434	425
MKS Finance	430	440
Murenbeeld Asset	436	466
Prospectur Asset Mgmt.		390
RBC Capital Market	430	
Scotia Capital	425	425
SG CIB	440	460
Sojitz Corporation	430	470
Sprott Securities	450	450
Standard Bank	412	
TheBullionDesk.com	447	465
UBS	431	455
Virtual Metals	422	
Promedio	432	442
Mas alto	462	500
Mas bajo	412	385
Nº de pronósticos	29	24
Var % YoY	5.4%	2.2%

¹ Precios promedio del periodo

Fuente: Reuters al 18 Jul 05

Elab. Estudios Económicos - BWS

Las posiciones netas no comerciales (principalmente especulativas) se han elevado de manera importante a pesar de que la cotización del oro ha registrado aumentos (ver gráfico superior). Lo anterior puede entenderse como que los inversionistas anticipan un aumento adicional en la cotización spot del oro, lo cual además, puede verse corroborado con la curva a plazos del mercado que registra un claro contango (precio spot por debajo del precio a futuro). A nivel de empresas productoras de oro se observa un alejamiento del valor de sus acciones respecto al valor del metal.

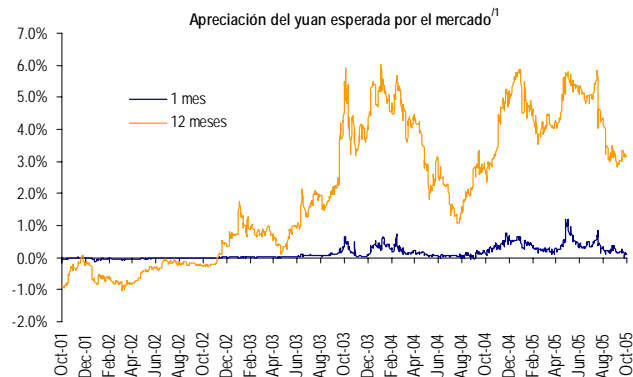
COBRE: Cuadros, gráficos y proyecciones (1)

Precio, Inventarios y Proyecciones

	IT	II	III	IV	Año
Precio Spot ¹¹					
2004	2,732	2,779	2,855	3,094	2,866
2005 (e)	3,265	3,387	3,748	3,627	3,508
2006 (e)	3,363	3,202	2,882	2,769	3,054
Futuros BML 2005 ¹¹					
1 mes	3,239	3,364	3,707	n.a.	n.a.
3 meses	3,150	3,243	3,583	n.a.	n.a.
6 meses	3,029	3,076	3,388	n.a.	n.a.
Inventarios BML 2005 ¹²					
LME	45,125	32,100	83,250	n.a.	n.a.
COMEX	44,700	15,380	7,119	n.a.	n.a.
Shanghai	21,463	29,762	29,452	n.a.	n.a.
TOTAL	111,288	77,242	119,821	n.a.	n.a.

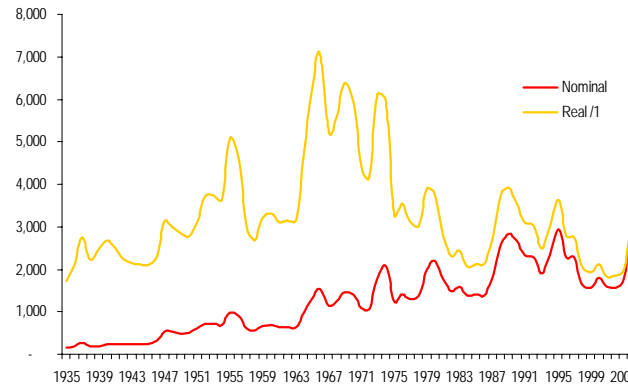
¹¹ Valores promedio del periodo (US\$/TM) ¹² Inventarios a fin de periodo en TM

(e) Proyecciones Estudios Económicos - BWS
Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS



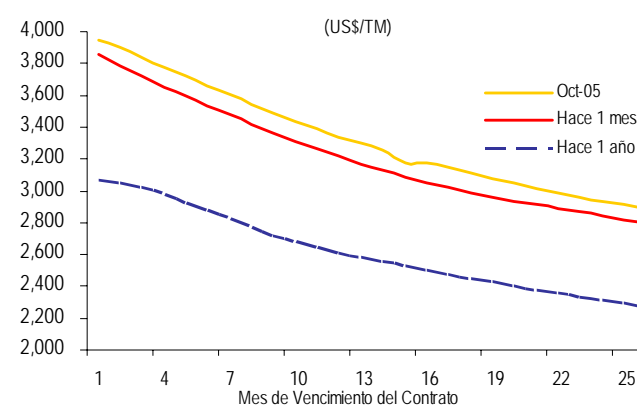
¹¹ Construido sobre la base de los NDF del yuan y el TC spot Yuan / US\$
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Cotización histórica del Cobre LME (US\$/TM)



/1 Deflactor IPM EE.UU., base mayo 2005=100. Fuente: BML Elab.: Estudios Económicos - BWS

Curva de Futuros del Cobre (US\$/TM)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Proyecciones del Mercado ¹¹ (US\$/TM)

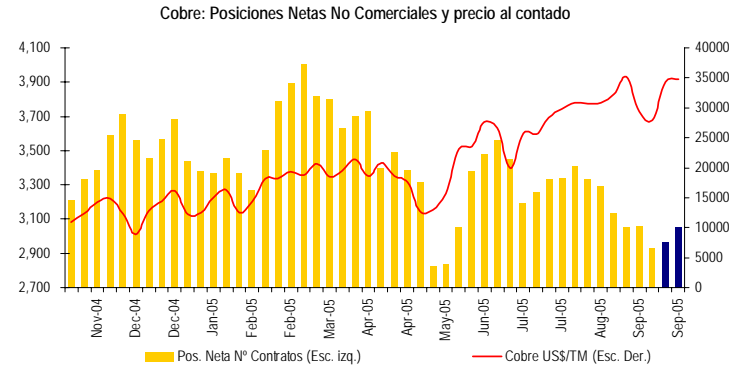
	2005	2006
ABARE	3,000	2,284
ABN Amro	3,086	2,315
Antaike	3,241	2,866
ANZ Bank	3,100	2,800
Bache Financial	3,086	2,315
Baclsays Capital	3,400	2,899
Bloomsbury Minerals	3,417	3,417
BMO Nesbitt Burns	3,241	3,197
CA-IB	3,461	3,197
Citigroup	3,020	2,535
Calyon	2,998	2,200
CBA	3,263	2,381
CPM Group	3,285	3,175
Deutsche Bank	3,230	3,005
EIU	3,153	2,624
Everbright Securities	2,910	2,557
JPMorgan	3,197	2,646
Macquarie	3,265	2,646
Man Financial	3,201	3,000
Merrill Lynch	3,086	2,425
Metal Bulletin Research	3,166	2,374
Morgan Stanley	3,109	2,756
Scotia Capital	2,976	2,535
Societe Generale	3,219	2,646
Sprott Securities	3,086	2,535
Standard Bank	3,086	2,315
UBS	3,177	2,767
Promedio	3,165	2,682
Mas alto	3,461	3,417
Mas bajo	2,910	2,200
Nº de pronósticos	27	27
Var % YoY	10.4%	-15.3%

¹¹ Precios promedio del periodo

Fuente: Reuters a Julio05
Elab. Estudios Económicos - BWS

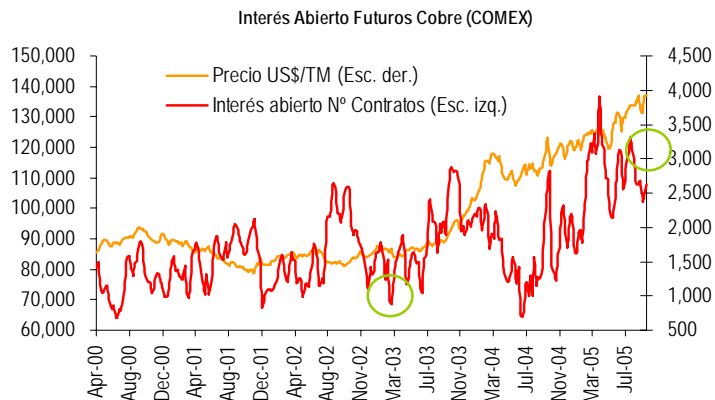
Los nuevos máximos históricos que registra la cotización del cobre en el mercado internacional (alrededor de US\$ 4,000 TM), todavía se ubica por debajo de los máximos históricos en términos reales observados durante la década de los sesenta (ver gráfico superior). Es decir, actualmente el mercado mundial se encuentra consumiendo un cobre 40% mas barato en términos reales. Sin embargo, estos elevados precios no se mantendrían en el 2006 teniendo en cuenta los estimados del comportamiento físico del cobre que influiría en la caída de la cotización, similar tendencia se registra en el mercado a plazos (futuros) con *backwardation* y el consenso de mercado (ver cuadro adjunto)

COBRE: Cuadros, gráficos y Proyecciones (2)



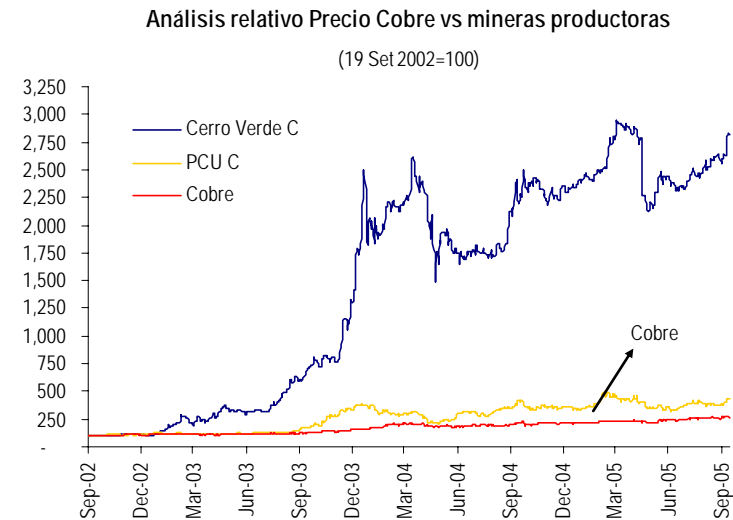
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

El aumento de las posiciones especulativas en el mercado de cobre registrado en las últimas dos semanas (ver gráfico superior) ha el aumento de su cotización de los últimos días. Sin embargo, dado la persistente tendencia decreciente en el interés abierto (ver gráfico inferior) con un pequeño periodo de caída de la cotización (anterior al alza) debería interpretarse este comportamiento en el sentido de que el mercado está recuperando sus inversiones (toma de ganancias), lo cual, supondría una variación duradera de la tendencia predominantemente alcista.



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Análisis Empresarial



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Al igual de lo observado en nuestro anterior reporte, el nivel de sobre valoración de las acciones de Cerro Verde se mantiene con una tendencia a elevarse respecto a la variación del valor del cobre. Esta situación contrasta con el comportamiento registrado por las acciones comunes de Southern Perú, las cuales, muestran una elevada correlación respecto al *performance* de la cotización de este metal.

ZINC: Cuadros, gráficos y proyecciones

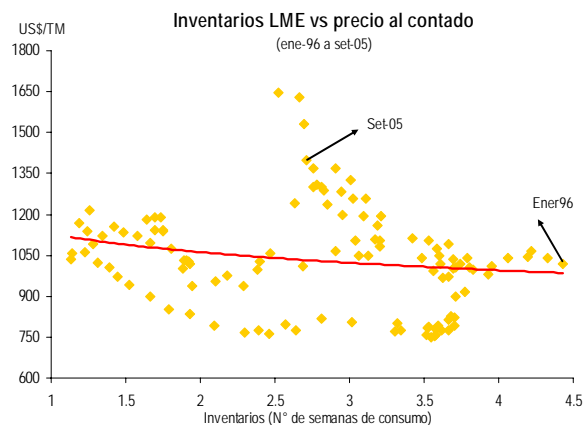
Precio, Inventarios y Proyecciones

	II	III	III	IV	Año
Precio Spot¹					
2004	1,069	1,026	982	1,116	1,048
2005 (e)	1,315	1,279	1,295	1,389	1,320
2006 (e)	1,386	1,377	1,390	1,374	1,382
Futuros LME 2005¹					
1 mes	1,316	1,280	1,303	n.a.	n.a.
3 meses	1,327	1,286	1,315	n.a.	n.a.
6 meses	1,326	1,293	1,320	n.a.	n.a.
Inventarios LME 2005¹					
LME	578,925	613,125	531,325	n.a.	n.a.

¹ Valores promedio del periodo (US\$/TM) ² Inventarios a fin de periodo en TM

(e) Proyecciones Estudios Económicos - BWS

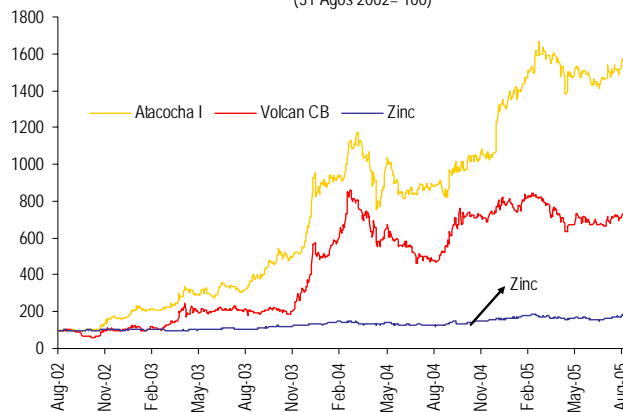
Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

La escasez de concentrados que sufre este mercado, continúa afectando la correlación que debería mostrarse entre inventarios (en semanas de consumo) y precios al contado registrado en la Bolsa de Metales de Londres (ver gráfico superior).

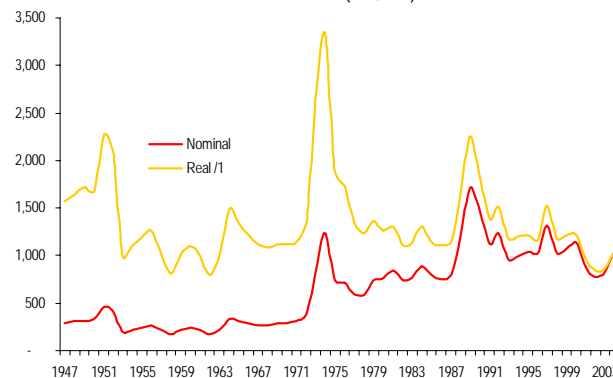
Análisis Relativo Precio zinc vs mineras productoras
(31 Agos 2002= 100)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Se sigue manteniendo la escasa correlación ya observada en nuestro anterior reporte, entre el comportamiento registrado por los precios del zinc y la cotización de las acciones de aquellas empresas productoras de este mineral como son el caso de Volcan y Atacocha.

Cotización Histórica del Zinc LME (US\$/TM)



¹ Defactor IPM EE.UU base May 2005=100

Fuente: BML Elab.: Estudios Económicos - BWS

Proyecciones del Mercado¹
(US\$/TM)

	2005	2006
ABARE	1,239	1,171
ABN Amro	1,235	1,102
Antaika	1,257	1,389
ANZ Bank	1,160	981
Bache Financial	1,257	1,102
Baclsays Capital	1,301	1,459
BMO Nesbitt Burns	1,235	1,433
Citigroup	1,301	1,323
Calyon	1,250	1,199
CBA	1,279	1,190
Deutsche Bank	1,270	1,389
EIU	1,336	1,378
Everbright Securities	1,257	1,190
JPMorgan	1,235	1,149
Macquarie	1,314	1,411
Man Financial	1,285	1,349
Merrill Lynch	1,323	1,301
Metal Bulletin Research	1,305	1,396
Morgan Stanley	1,499	1,543
Scotia Capital	1,367	1,543
Societe Generale	1,312	1,323
Sprott Securities	1,257	1,499
Standard Bank	1,301	1,345
UBS	1,276	1,202
Promedio	1,285	1,307
Mas alto	1,499	1,543
Mas bajo	1,160	981
N° de pronósticos	24	24
Var % YoY	22.6%	1.7%

¹ Precios promedio del periodo

Fuente: Reuters a Julio05

Elab. Estudios Económicos - BWS

PLOMO: Cuadros, gráficos y proyecciones

Precio, Inventarios y Proyecciones

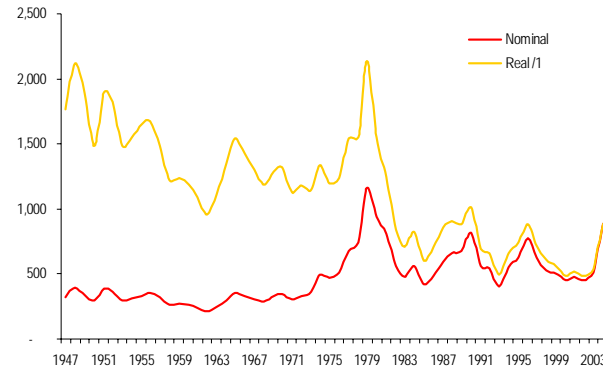
	IT	IIT	IIIT	IVT	Año
Precio Spot ¹					
2004	839	807	927	957	884
2005 (e)	976	983	892	915	942
2006 (e)	880	864	850	844	860
Futuros LME 2004 ¹					
1 mes	973	977	890	n.a.	n.a.
3 meses	944	956	874	n.a.	n.a.
6 meses	911	929	855	n.a.	n.a.
Inventarios LME 2004 ¹²					
LME	33,275	42,050	39,750	n.a.	n.a.

¹ Valores promedio del periodo (US\$/TM) ¹² Inventarios a fin de periodo en TM

(e) Proyecciones Estudios Económicos - BWS

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS

Cotización Histórica del Plomo LME (US\$/TM)



/1 Deflactor IPM EE.UU base May 2005=100

Fuente: BML Elab.: Estudios Económicos - BWS

Proyecciones del Mercado ¹ (US\$/TM)

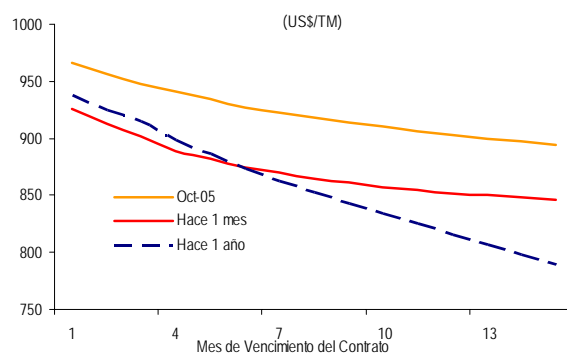
	2005	2006
ABARE	941	818
ABN Amro	882	705
Antaika	944	814
ANZ Bank	825	659
Bache Financial	882	750
Baclays Capital	930	899
BMO Nesbitt Burns	926	992
Citigroup	926	705
Calyon	899	750
CBA	904	661
Deutsche Bank	928	805
EIU	966	827
Everbright Securities	860	683
JPMorgan	928	703
Macquarie	933	772
Man Financial	948	1,001
Merrill Lynch	944	750
Metal Bulletin Research	926	794
Morgan Stanley	970	816
Scotia Capital		
Societe Generale	926	705
Sprott Securities	992	1,102
Standard Bank	926	750
UBS	961	840
Promedio	925	796
Mas alto	992	1,102
Mas bajo	825	659
N° de pronósticos	23	23
Var % YoY	4.6%	-13.9%

¹ Precios promedio del periodo

Fuente: Reuters a Julio05

Elab. Estudios Económicos - BWS

Curva de Futuros del Plomo



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

El comportamiento esperado del mercado físico dada la proyección de un mayor crecimiento de la oferta de refinados respecto a la del consumo, se traduce también en un mercado a plazos en *backwardation* (precios futuros menores a los del contado), incentivando la reducción de inventarios. Al igual que el consenso del mercado (ver cuadro adjunto) estimamos que la cotización del plomo registraría una caída superior al 7%.

PETRÓLEO: Cuadros, gráficos y proyecciones (1)

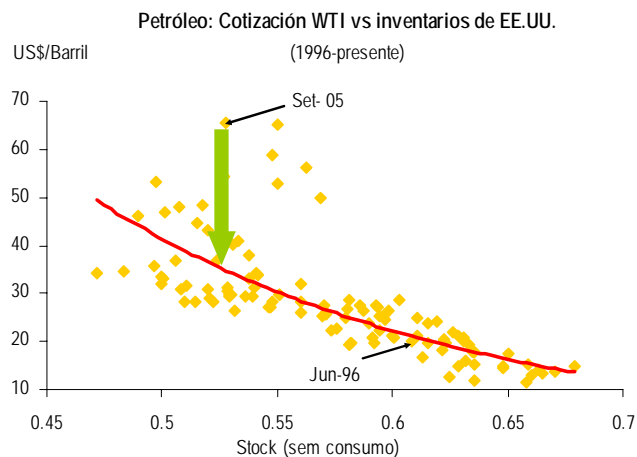
Precio, Inventarios y Proyecciones

	IT	IIT	IIIT	IVT	Año
Precio Spot ¹					
2004	35.3	38.3	43.9	48.3	41.5
2005 (e)	49.7	54.1	62.9	69.7	58.8
2006 (e)	66.3	62.4	65.0	63.9	64.4
Futuros COMEX 2005 ¹					
1 mes	50.0	53.2	63.3	n.a.	n.a.
3 meses	50.6	55.1	64.5	n.a.	n.a.
6 meses	50.0	55.8	65.3	n.a.	n.a.
Inventarios 2005 ¹²					
DOE	314.7	328.5	305.4	n.a.	n.a.

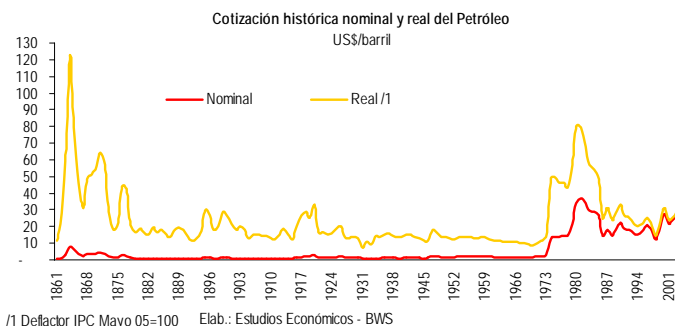
¹ Valores promedio del periodo (US\$/Barril) ¹² Inventarios a fin de periodo en millones de barriles

(e) Proyecciones Estudios Económicos - BWS

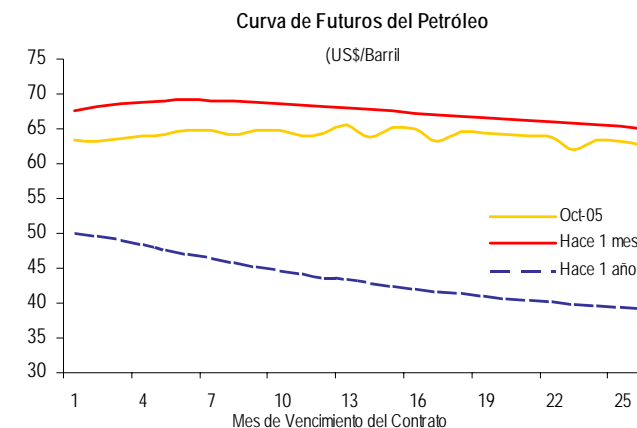
Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS



¹ Deflactor IPC Mayo 05=100 Elab.: Estudios Económicos - BWS



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Proyecciones del Mercado ¹ (US\$/TM)

	2005	2006
Barclays Capital	54.6	55.3
Bank of America	54.0	50.0
BrokerCredit	53.0	47.0
Citigroup	56.0	51.0
CBA		53.0
CGES	57.9	56.2
CSFB	54.2	50.0
Daiwa	52.5	45.0
Deutsche Bank	54.6	47.5
EIU	58.8	57.9
EIA	55.0	56.8
Energy	54.8	47.3
JPMorgan	51.3	48.0
Lehman Brothers	58.0	52.5
Man Financial	53.5	46.0
Merrill Lynch CR	54.5	
Merrill Lynch ER	56.0	52.0
Morgan Stanley	50.0	50.0
NAB	53.9	50.4
PFC Energy	54.5	51.3
Raymond James	51.0	52.0
RBS	52.0	
RIE	52.0	48.3
SG CIB	55.1	48.0
Standard Chartered	54.0	50.0
UBS	54.0	43.0
Promedio	54.2	50.3
Mas alto	58.8	57.9
Mas bajo	50.0	43.0
N° de pronósticos	25	24
Var % YoY	30.6%	-7.1%

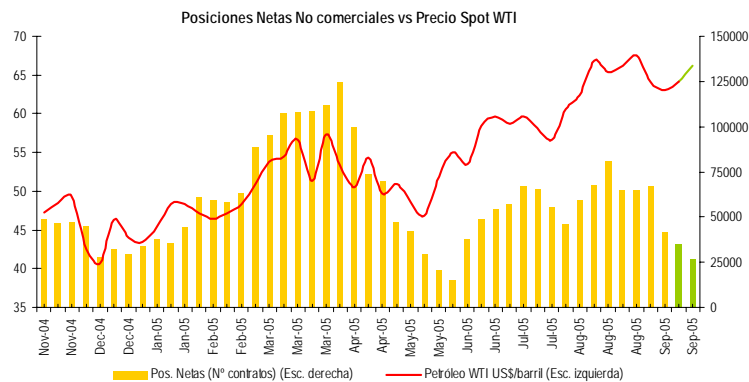
¹ Precios promedio del periodo

Fuente: Reuters al 2 Set 05

Elab. Estudios Económicos - BWS

Dada la creciente oferta de crudo sin refinar a nivel global registrado en los últimos meses, se observa una caída en la correlación existente entre inventarios de petróleo (en semanas de consumo) y cotización spot del WTI. Esta situación se produce como consecuencia de la escasez de capacidad de refinería a nivel global, es decir los inventarios de petróleo han dejado de ser el principal factor desencadenante del aumento de la cotización del petróleo en el mercado mundial. Dado que no se preve mayores cambios de este escenario en los próximos meses, y sobre todo, luego del paso del Huracán Katrina por las costas del Golfo de México, el mercado a plazos muestra un relativo contango (spot menor al precio futuro) para los próximos seis meses, lo cual, es un indicio de que se podría observar mayores alzas en la cotización del petróleo.

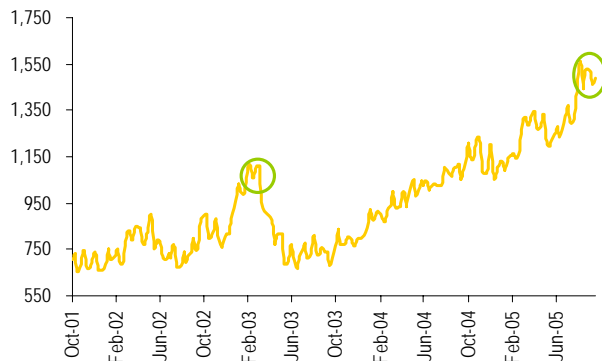
PETRÓLEO: Cuadros, gráficos y proyecciones (2)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

En las últimas tres semanas el mercado especulativo, observado a través de las posiciones netas no comerciales, ha registrado una tendencia decreciente, lo cual, podría ser un indicio de que el mercado estaría anticipándose a una caída en la cotización del petróleo a nivel global. Sin embargo, al observar que la cotización al contado en esas tres semanas se ha elevado, mientras que el interés abierto (saldo activo de los contratos de futuros) ha registrado una caída corroboraría la idea de que es un proceso paulatino de toma de ganancias de parte de los inversionistas.

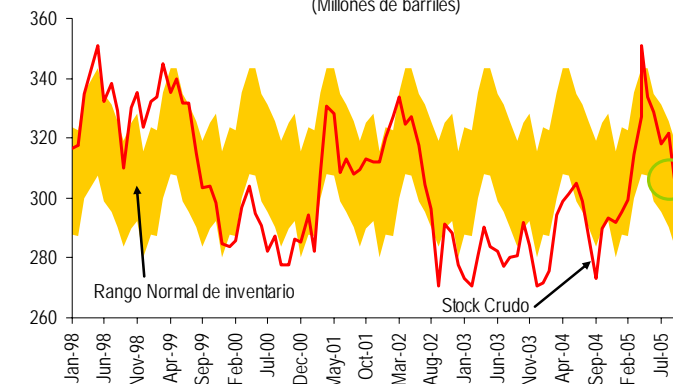
Interés abierto WTI
(miles de contratos)



Fuente: CFTC Elab.: Estudios Económicos - BWS

EE.UU.: Inventario Industrial de Petróleo

(Millones de barriles)

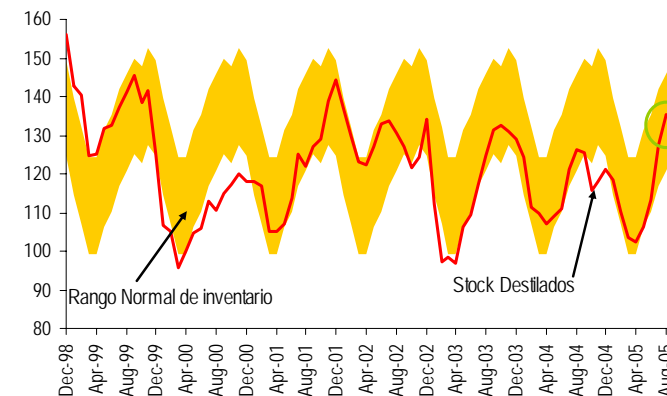


Fuente: DOE Elab.: Estudios Económicos - BWS

En la actualidad, el mercado muestra un nivel de inventarios estacionalmente mas elevado de destilados de petróleo (ver gráfico inferior) ad-ports de una demanda mas elevada que registra el Hemisferio Norte durante el 4T05 como consecuencia de la temporada de invierno. Sin embargo, los inventarios de crudo, mucho antes del paso del Huracán Katrina y Rita, muestran una caída pronunciada (ver gráfico superior).

EE.UU.: Inventario destilados

(Millones de barriles)



Fuente: DOE Elab.: Estudios Económicos - BWS

Nota: Este reporte se basa en información de fuentes que consideramos confiables pero no nos hacemos responsables de su exactitud por lo cual si bien se pueden formular estrategias la decisión final es de responsabilidad del lector. Este reporte no es y no debe ser tomado como una cotización o solicitud para realizar operaciones

Mercado de Capitales

Francisco Sardón de Taboada *Gerente General Adjunto* 211-6810

Estudios Económicos

Guillermo Díaz Gazani	<i>Gerente</i>	211-6052
Pablo Nano Cortez	<i>Macro Real / Externo / América Latina</i>	211-6000 ax. 6556
Mario Guerrero Corzo	<i>Macro Fiscal / Monetaria / Precios / Bancos</i>	211-6000 ax. 6557
Rafael Romero Zelada	<i>Minería / Hidrocarburos / Commodities</i>	211-6000 ax. 6558
Miguel Leiva Torres	<i>Telecom / Electricidad / Renta Fija - Variable</i>	211-6000 ax. 6205
Daniel Córdova Espinoza	<i>Manufactura No Primaria / Construcción / Internacional</i>	211-6000 ax. 6661

Tesorería

Diana M. Arce Taramona	<i>Gerente</i>	211-6247
Pablo León Prado	<i>Jefe de Cambios</i>	440-4401
Elbia Castillo Calderón	<i>Jefe Money Market e Inversiones</i>	440-9001
Wenceslao Aste Piccone	<i>Trader de Inversiones</i>	440-6460
Nelson Cantuarias Portugal	<i>Moneda Extranjera</i>	
Gladys Huamán Camacho	<i>Moneda Nacional</i>	440-9001
Jorge Villalta Valdez	<i>Trader - Mesa de Cambios</i>	440-6460
Fernando Suito Gozalo	<i>Mesa de Cambios</i>	
Liliana Ordoñez Vega	<i>Mesa de Distribución</i>	
Manuel A. Salcedo Molina	<i>Mesa de Distribución</i>	440-6003



Charles Fyfe Alvarado	<i>Director Ejecutivo</i>	211-6695
Sonia Obregón de Espinoza	<i>Gerente Control Interno</i>	211-5911
Aurelio Díaz Pro	<i>Head Trader</i>	211-6562
Jaime Blanco Sánchez	<i>Trader</i>	211-6575
Julio Mavila Raaijen	<i>Trader</i>	211-6576
Liliana García Gonzales	<i>Jefe Comercial</i>	211-5914
Rosa Torres Belon Cannon	<i>Broker</i>	211-5913
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Broker</i>	211-5921



Enrique Spihlmann Denegri	<i>Gerente General</i>	211-6714
Carlos Farro Ruíz	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6726
Claudia Valencia Serpa	<i>Responsable Comercial</i>	211-6050