

Proyecciones para el 2006: Precios desafían fundamentos

Rafael Romero rromeroz@bws.com.pe

Resumen de Proyecciones (promedio anual)

Commodities	Precio 2005	2006 E			2007 E	
		Precio Est.	Var % YoY	Mov. resp. a estimado anterior ^{1/2}	Precio Est.	Var % YoY
Oro (US\$/oz)	445	625	40.5%	↑	655	4.7%
Cobre (US\$/TM)	3,681	5,798	57.5%	↑	4,933	-14.9%
Zinc (US\$/TM)	1,380	2,898	110.0%	↑	2,588	-10.7%
Plomo (US\$/TM)	973	1,042	7.1%	↑	809	-22.4%
Petróleo WTI (US\$/barril)	56.6	67.5	19.3%	→	61.9	-8.3%
Harina de Pescado (US\$/TM)	597	850.0	42.4%	↑	790.0	-7.1%

^{1/} Precios promedio del periodo ^{2/} Reporte de commodities octubre 2005

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS

Contenido

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

Resumen Ejecutivo

- ❑ Con información al 15 de junio, le presentamos nuestro Reporte de Commodities, con la revisión de proyecciones de las cotizaciones de los principales productos de exportación del Perú para el 2006 y la perspectiva para el 2007.
- ❑ El año 2006, seguirá siendo un año excepcional en materia de precios de *commodities*, favorecido por el crecimiento mundial liderado por China y la elevada liquidez existente entre los agentes.
- ❑ A diferencia de años anteriores, el mercado de metales básicos se ha convertido, sobre todo en los últimos tres años, en activos de inversión para agentes especulativos atraídos por los mayores rendimientos esperados en comparación de otros activos.
- ❑ Sin embargo, se observa una percepción cada vez mas extendida de que ciclo alcista de las cotizaciones de los principales commodities estaría llegando a su fin, por lo cual, deberían comenzar a reflejar verdaderamente la escasez relativa del mineral existente en el mercado físico, principalmente en el caso del cobre.
- ❑ En general las proyecciones muestran un importante aumento de las cotizaciones de los metales básicos para el 2006 y una corrección para el 2007, a diferencia del oro, que continuaría cotizándose a un mayor nivel durante el 2007, por la predominancia de otro tipo de determinantes.

Panorama Mundial: Ciclo alcista de precios de *commodities* y demanda como activos de inversión

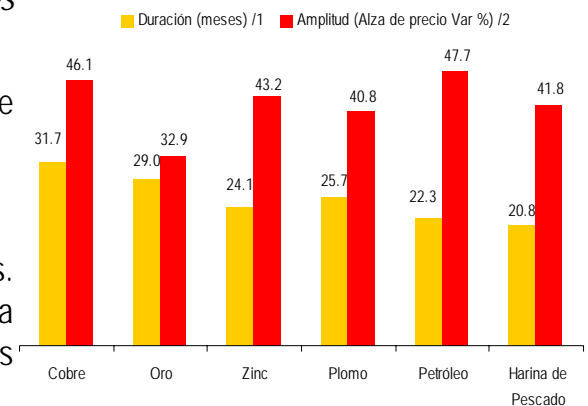
Los principales "drivers" que explicarán el comportamiento del mercado de materias primas serán:

- ☞ La creciente percepción del mercado respecto a que el ciclo alcista de precios de *commodities* estaría llegando a su fin.
- ☞ Los mayores precios de materias primas incentivan por un lado, las exploraciones y explotación de los recursos, y por otro, los procesos de sustitución.
- ☞ Elevada liquidez mundial y perspectivas de un mayor retorno en el mercado de *commodities*
 - ⇒ En los últimos dos años, el mercado de materias primas ha registrado importantes cambios. Antes únicamente el oro y plata eran demandados como activos de inversión, en la actualidad, los metales básicos están gozando del creciente interés de los inversionistas principalmente institucionales (fondos de pensiones, de cobertura, inversión y ETFs).
 - ⇒ Se estima que, de los US\$ 16.4 trill. que administran los fondos de pensiones en las 11 más grandes economías en el mundo, solo un 5% se invierten en *commodities*.
- ☞ Debilidad del dólar por creciente déficit externo en EE.UU. y menor diferencial de tasas de interés
 - ⇒ El dólar seguirá presionado a la baja tras los mayores niveles de déficit comercial y de un menor diferencial de tasas entre EE.UU, la zona Euro y Japón. Recientemente han surgido declaraciones del gobierno americano en el sentido de mostrarse "bastante accesible" a la posibilidad de un dólar débil como mecanismo de ajuste a su elevado déficit comercial.
- ☞ Recuperación económica en la zona Euro, Japón y la fortaleza de la economía China. EE.UU. registraría un menor crecimiento económico durante el 2006 y 2007.
- ☞ Mayor presión para que China aprecie su moneda como consecuencia del aumento de los flujos de divisas y la presión internacional, en especial de EE.UU.

Detalle: ☞ Factor que impulsaría las cotizaciones a la baja ☞ Factor a favor de alza ☞ Efecto ambiguo

Fase alcista de precios de *commodities*

(en base a info. de Ene57- Agos99)



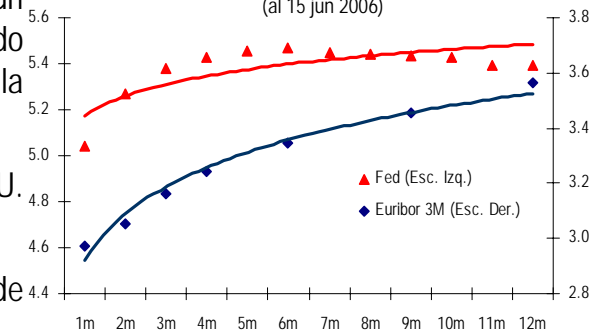
¹ Duración promedio de la fase alcista

² Aumento de los precios mensuales a nivel real durante el periodo.

Fuente: Cashin, P., McDermott J., Scott A. "Booms and Slumps in World Commodities Prices". Working Paper FMI. Nov 1999.

Futuro Fed y Euribor 3 meses

(al 15 jun 2006)



Fuente: Bloomberg Elaboración: Estudios Económicos - BWS

ORO : La demanda de oro como activo de inversión sustentaría alza de precios

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

☐ Creciente demanda de fondos institucionales

⇒ La demanda de oro como activo de inversión seguirá siendo uno de los más importantes soportes de precios elevados. Solo en el 2005, la demanda proveniente de los *Exchange Trade Funds* (que representan el 6% de la demanda total), aumentó 53% en volúmen, 67% en valores (dólares) y fue responsable del 28% del crecimiento de la demanda de oro a nivel global. Esta mayor presencia de los agentes no comerciales (especulativos) se observa en los niveles récord en que se encuentran sus posiciones netas.

☐ Expectativa de que el dólar registrará una mayor debilidad frente a las principales monedas

⇒ El creciente déficit externo de EE.UU., que durante el 2005 alcanzó niveles récord de 6.4% del PBI y se espera que para el 2006 se ubique en 6.5%, aunado a la expectativa de que durante el 2S06 culminaría el ciclo alcista de tasas, presionaría a la baja el valor del dólar, elevando el atractivo del oro como activo refugio y de inversión.

☐ Mayores presiones inflacionarias

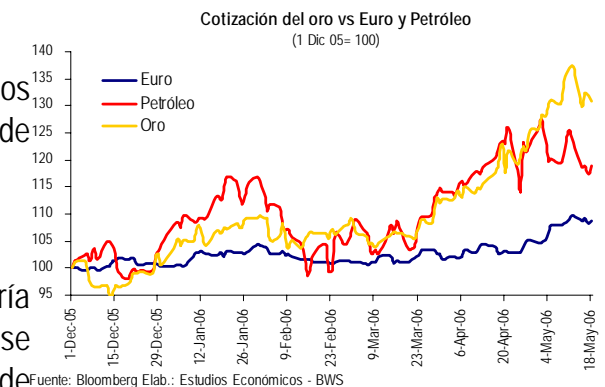
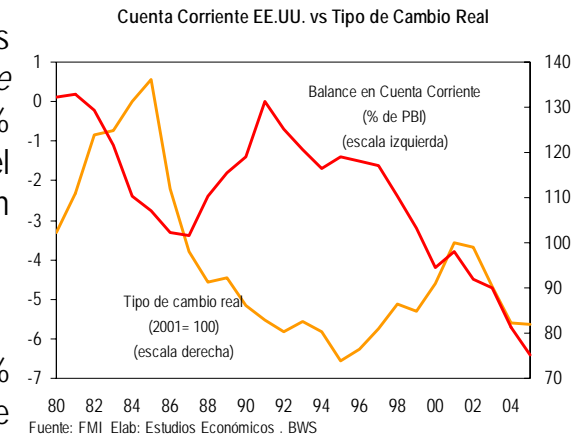
⇒ El aumento del precio del petróleo (ver página 7) aunado a las cotizaciones récord de insumos industriales como el cobre, zinc y plomo, elevarán la expectativa del mercado respecto de mayores precios en la economía mundial.

☐ Menor demanda de oro para joyería pero mayor consumo oficial

⇒ La demanda de oro para joyería, que representa el 73% del consumo mundial, se vería afectada por los mayores precios del metal precioso. Sin embargo, estimamos que se registraría una mayor demanda oficial (Bancos Centrales) producto de una diversificación de activos tras la expectativa de mayor debilidad del dólar. Recientemente, Rusia mostró su intención de elevar sus reservas de oro de 3.7% a 10%, mientras que, Asia mantiene en promedio 1.8% de sus reservas en oro comparado con el más del 70% en el caso de EE.UU.

2006: US\$ 625 (40.5%)

2007: US\$ 655 (4.7%)



COBRE : Déficit físico y riesgos de menor oferta explicarán elevados precios

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

Mejores perspectivas de crecimiento mundial y "soft landing"


⇒ Luego del 5.3% de crecimiento mundial registrado en el 2004, la economía global mostrará una ligera desaceleración. Según el FMI, en el 2005 la economía mundial registró un crecimiento de 4.8% y para el 2006 y 2007 prevén tasas de crecimiento de 4.9% y 4.7% respectivamente, liderados por la recuperación económica de la zona Euro, Japón y la fortaleza económica de China que registraría tasas de crecimiento de 9.0% en el 2006 y 8.2% durante el 2007.

Déficit físico global de refinados se registraría durante el 2006

⇒ Para este año estimamos que la demanda mundial de refinados de cobre registraría un crecimiento de 4.9%, como consecuencia de las mejores perspectivas de crecimiento mundial y el liderazgo de China en el consumo de refinados. Recientemente el gobierno chino anunció un plan de cinco años dirigido a constituir nuevas Reservas Estratégicas de Minerales (uranio, cobre, aluminio y otros) con el objeto de proveer suficiente oferta del mineral para su industria automotriz, de construcción y de generación de energía.

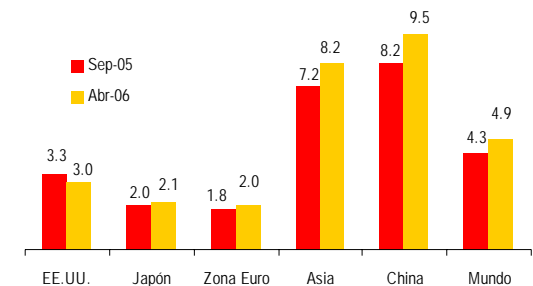
⇒ En el 2005, China demandó el 22% de la producción mundial de refinados de cobre liderado por la demanda de la industria automotriz y construcción. En el 2004, China se ubicó como el tercer mercado a nivel global de venta de autos, y el que registra el mayor crecimiento (15.2 YoY), debido en parte a su baja densidad vehicular por habitante.

⇒ La producción global de refinados registraría un crecimiento de 4.5%, impulsados por los elevados precios del mineral a nivel global. Para este año estimamos que el mercado físico registraría un déficit estructural de 18,000 TM, muy por debajo de los 166,000 registrados en el 2005. Sin embargo, para el 2007, prevemos un superávit físico de 197,000 TM.

2006: US\$ 5,798 (57.5%) 

2007: US\$ 4,933 (-14.9%) 

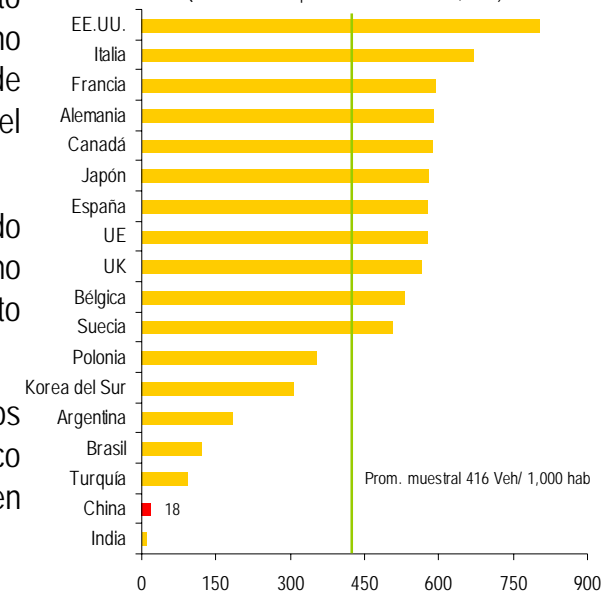
Mejores perspectivas de crecimiento para el 2006
(Var % YoY)



Fuente: FMI Elab.: Estudios Económicos - BWS

Densidad Vehicular por países

(N° de vehículos por cada 1000 habitantes, 2004)



Fuente: CCFA Elab.: Estudios Económicos - BWS

ZINC : Escasez de concentrados, refinados y caída de los TC's mundiales

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


□ Déficit de concentrados y caída de los costos mundiales de tratamiento del mineral

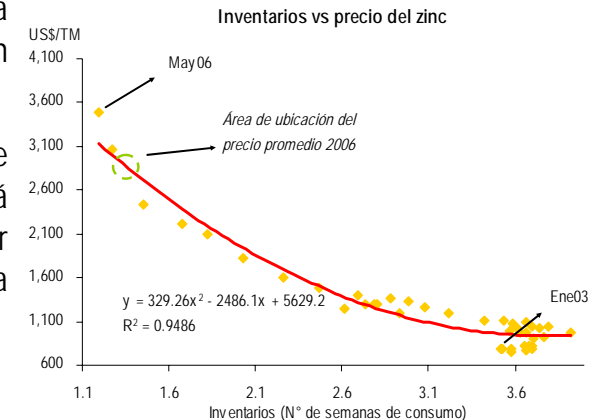
- ⇒ En el 2006, el mercado de concentrados seguirá registrando, a pesar del crecimiento de la producción mundial (5.4%) proveniente, principalmente, de China, Rusia y Australia, un déficit físico.
- ⇒ Como consecuencia de la escasez de concentrados, el costo de tratamiento (TCs), que se deduce del precio final pagado por el refinador al productor de concentrados, seguirá registrando una tendencia bajista. Se conoce que las refinerías chinas, en su afán por asegurar su suministro, ofrecen en el mercado mundial TCs bastante bajos que llegan a ubicarse en US\$ 80 por TM CIF, por debajo de sus niveles de largo plazo (US\$ 100 por TM).

□ Escasez global de refinados en el 2006 pero superávit físico en el 2007

- ⇒ Sobre la base de los anuncios de aumento de la producción y de la capacidad de refinación a nivel global, estimamos que durante el 2006 se registraría un crecimiento de 4.8% en la producción de refinados alcanzando un total mundial de 10.8 millones de TM y liderado por el aumento de la producción proveniente de Canadá, EE.UU., China e India. En el caso de China destacan los proyectos emprendidos por la Hongda Chemical Industry que, en su planta de Lanping, busca elevar su producción de refinados a 250,000 TM/año.
- ⇒ Durante el 2006 y 2007, China seguirá siendo un importador neto de refinados, al igual que los dos años anteriores, pues el crecimiento de su capacidad de refinería no podría hacer frente a la mayor demanda de galvanizados proveniente de su industria de construcción y el de producción de autos (cada auto insume en promedio aprox. 17.3 Kg de zinc).
- ⇒ Estimamos que durante el 2006 el mercado físico de refinados zinc registraría un déficit de 229,000 TM, para luego alcanzar en el 2007 un relativo balance registrando un marginal superávit de 68,000 TM.

2006: US\$ 2,898 (110%) 

2007: US\$ 2,588 (-10.7%) 



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Balance Global del Mercado del Zinc
(Miles de TM)

	2002	2003	2004	2005	Proyección ¹⁾	
					2006	2007
Producción Refinados (Var % YoY)	9,710 5.2%	9,871 1.7%	10,357 4.9%	10,267 -0.9%	10,764 4.8%	11,193 4.0%
Consumo Refinados (Var % YoY)	9,377 5.1%	9,848 5.0%	10,656 8.2%	10,644 -0.1%	10,993 3.3%	11,125 1.2%
Balance Físico	333	23	(299)	(377)	(229)	68
Stocks en Bolsa (Sem. de Consumo)	651 3.6	740 3.9	634 3.1	394 2.0	282 1.3	326 1.5
Precio LME (US\$/TM)	779	828	1,048	1,380	2,898	2,587

¹⁾ Proyección BWS

Fuente: ILZSG

Elab.: Estudios Económicos - BWS

PLOMO : Menor demanda occidental será mas que compensada por Asia

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

Escasez de refinados por cuarto año consecutivo

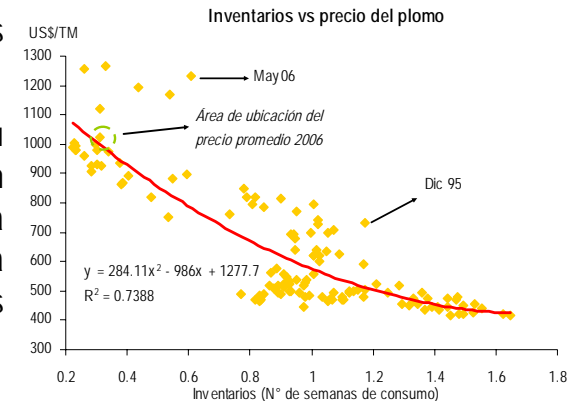
- ⇒ Para el 2006, estimamos que la producción mundial de refinados de plomo registraría un crecimiento anual de 5.9%, como consecuencia de la mayor disponibilidad de concentrados y la creciente demanda mundial proveniente de la industria de baterías.
- ⇒ El consumo mundial de refinados de plomo seguirá liderado por China, que sustenta su demanda en el consumo de baterías proveniente de su industria automotriz, que registra un impresionante dinamismo, y del sector de telecomunicaciones (celulares). Preveemos que la escasez local del plomo en concentrados frente al aumento de la demanda interna continuará impulsando el crecimiento de las importaciones de este mineral, parte de los cuales, continuarán siendo exportados como insumo para la fabricación de baterías.
- ⇒ Durante este año, el mercado físico de refinados de plomo registrará un déficit de 6,000 TM. por cuarto año consecutivo. Esta escasez de mineral produciría una caída de los stocks administrados por el LME, los cuales, se ubicarían alrededor de 0.26 semanas de consumo mundial proyectado. Sin embargo, para el año 2007 estimamos que el mercado de refinados registraría un superávit de 156,000 TM, como consecuencia del aumento de la producción mundial (4.1%), en un entorno de favorables precios, y un menor crecimiento del consumo global (2.1%).

Restricciones ambientales impactarían el consumo de Occidente

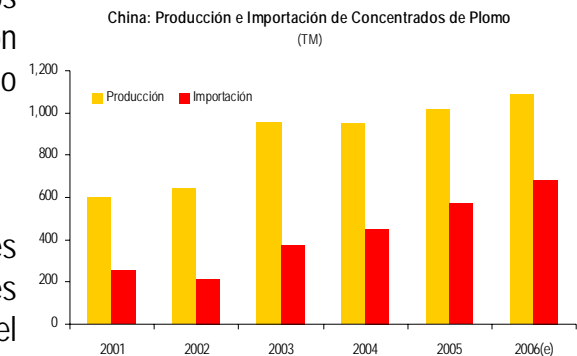
- ⇒ Desde el 2006, el mercado del plomo se ve afectado por las restricciones ambientales impuestas en la zona Euro que impiden el uso de este mineral en una serie de bienes electrodomésticos. Estimamos, que esta menor demanda será más que compensada por el crecimiento del consumo proveniente de Asia, que durante el 2005, explicó el 87% del crecimiento de la demanda mundial.

2006: US\$ 1,042 (7.1%) 

2007: US\$ 809 (-22.4%) 



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS



Fuente: ILZG Elab.: Estudios Económicos - BWS

PETRÓLEO : Temporada de huracanes y amenaza iraní serán "drivers"

Durante el 2006, los principales factores que impactarían este mercado serán:

Temporada de huracanes en el Atlántico por encima del nivel normal

- ⇒ Según proyecciones de la Agencia de oceanografía y atmósfera del gobierno de EE.UU. (NOAA por sus siglas en inglés), la temporada de huracanes que experimentaría la cuenca del Atlántico Norte, el Caribe y el Golfo de México, en donde se ubica el 27% de la producción de crudo y el 46% de la capacidad de refinación de EE.UU., sería de un nivel sobre el normal con una probabilidad del 80%. Esta temporada abarca desde junio hasta fines de noviembre y registra su mayor fuerza entre agosto y octubre de cada año.
- ⇒ El NOAA estima que la región sufriría el embate de 13 a 16 tormentas tropicales, de los cuales 8 o 10 llegarían a ser huracanes y entre 4 a 6 de ellos serían de categorías 3, 4 o 5 en la escala Saffir-Simpson. En el 2005, esta zona experimentó 4 huracanes de nivel 5.

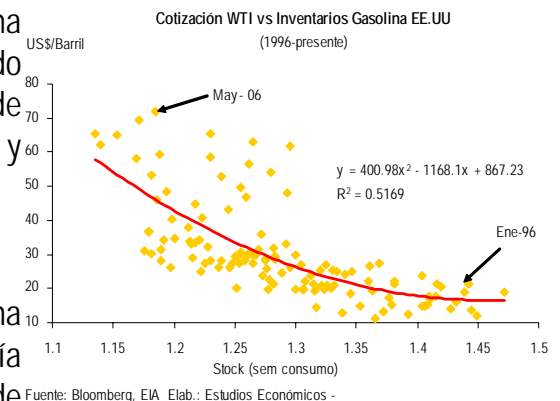
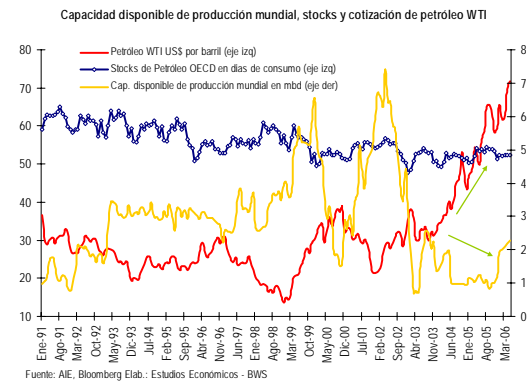
Mayor riesgo geopolítico en Medio Oriente eleva la expectativa de interrupción de oferta

- ⇒ La amenaza de Iran tras el desarrollo de un programa nuclear y el uso del petróleo como arma de negociación con occidente seguirá siendo un elemento desestabilizador para un mercado de crudo con escaso nivel de suministros. Otros países que incidirían en elevar los riesgos de menor oferta sería Nigeria, país que se desarrolla en medio de elevados conflictos sociales y políticos, al igual que Irak, y en menor medida Venezuela.

Crecimiento del consumo de petróleo pero persistente escasez de refinados

- ⇒ Durante el 2006, el consumo de petróleo registrará, a pesar de los elevados precios y una temporada de invierno polar de bajo nivel de frío, un crecimiento de 1.5 mbd y en el 2007 sería 1.6 mbd. Este mayor consumo será cubierto principalmente por la producción proveniente de países No-OPEP liderados por Rusia. A nivel de refinados se observa un aumento del uso de la capacidad global de refinación pues esta creció de 80% en el 2002 a 95% en el 2005, sin embargo, los bajos niveles de inversión impiden aún refinar crudos pesados o de bajo grado.

2006: US\$ 67.5 (19.3%)
2007: US\$ 61.9 (-8.3%)



HARINA DE PESCADO : Escasa oferta y solidez del consumo impulsarán precios

Los principales factores que explicarían la cotización serían:

Caída de la producción mundial

⇒ El Perú, principal productor a nivel global, registraría durante el 2006 una caída de 26.8% en el nivel de captura de anchoveta, principal insumo para la producción de harina de pescado. Estimamos que durante el periodo enero-junio del 2006 se registraría un nivel de desembarques del orden de 3.6 mill. de TM y durante el resto del año se alcanzaría 2.65 mill. de TM. Para el año 2007, estimamos una recuperación alcanzándose un total de 7.5 mill. de TM., 20% por encima del registrado el año precedente, pero aún por debajo de los niveles observados en el año 2005.

⇒ Por su parte Chile, segundo productor mundial de harina de pescado, registraría al igual que el Perú, una caída en su oferta durante el 2006. En el periodo que va de enero a abril del presente año el desembarque acumulado de anchoveta alcanzó un total de 405,800 TM, 45.6% por debajo de los niveles observados en el año 2005.

Gripe aviar impulsa la demanda proveniente de la industria acuícola

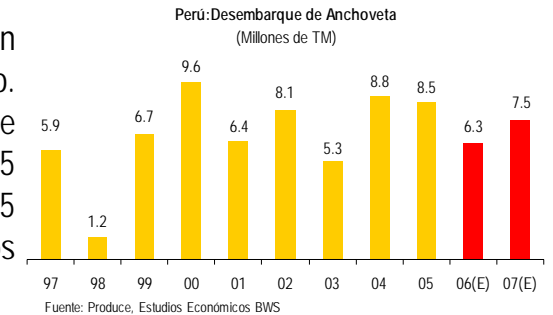
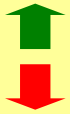
⇒ En Asia se está registrando un imprevisto crecimiento del consumo de harina de pescado proveniente de la industria acuícola tras los brotes del gripe aviar producidos en esta región. La gripe aviar, que se asocia principalmente con el consumo de aves, está produciendo un efecto sustitución hacia el consumo de productos provenientes de la industria acuícola.

⇒ En general, el crecimiento económico mundial liderado por China, principal demandante mundial de harina de pescado utilizado en la industria avícola, seguirá siendo uno de los principales soportes de precios elevados.

Costos energéticos generarían presión alcista en los precios

⇒ Los mayores precios del petróleo en el mercado mundial presionarían al alza los costos de producción y por ende las cotizaciones de los diferentes tipos de harinas (FAQ, Prime, etc).

2006: US\$ 850 (42.4%)
2007: US\$ 790 (-7.1%)



Uso de la harina de pescado en China

Industria / producto	% ¹
Industria Acuícola	
Anguila	60% hasta 70%
Tortuga	50%
Langostino	20-35%
Peces	20-30%
Ganado y aves	
Aves	2-3%
Ganado resto	3-5%
Cerdos	poco
Ganado vacuno	poco

¹ Porcentaje del total de alimento consumido

Fuente: ChinaFeed

Elab.: Estudios Económicos - BWS

Anexos

ORO

Precio, Inventarios y Proyecciones

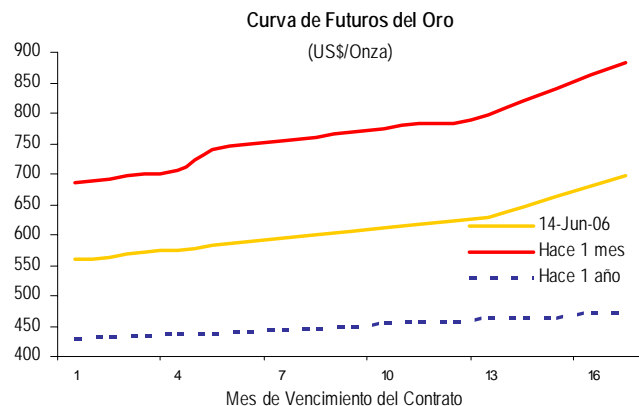
	IT	IIT	IIIT	IVT	Año
Precio Spot ¹					
2005	428	428	440	486	445
2006 (e)	555	617	633	693	625
2007 (e)	643	649	659	669	655
Futuros Comex 2006 ¹					
1 mes	556	638	n.a.	n.a.	n.a.
3 meses	565	650	n.a.	n.a.	n.a.
6 meses	580	670	n.a.	n.a.	n.a.
Inventarios 2005 ²					
Comex	5,961	8,032	n.a.	n.a.	n.a.

¹ Valores promedio del periodo (US\$/Onza). Para el 2T06 se consideran cifras al 15jun06

² Inventarios a fin de periodo en miles de oz. Para el 2T06 se consideran cifras al 15jun06

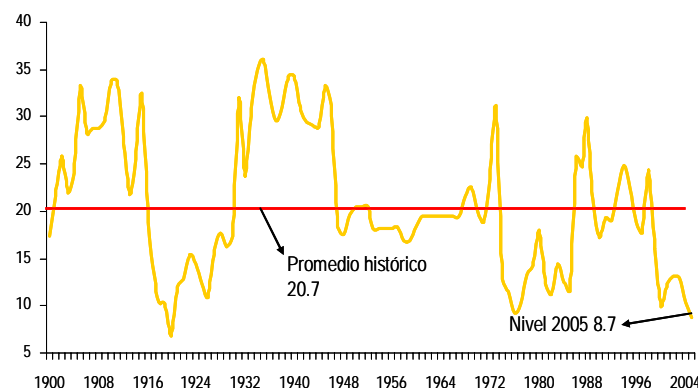
(e) Proyecciones Estudios Económicos - BWS

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Multiplo Precio Oro/Petróleo (1900 -2005)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Proyecciones últimos tres meses ¹
(US\$/Onza)

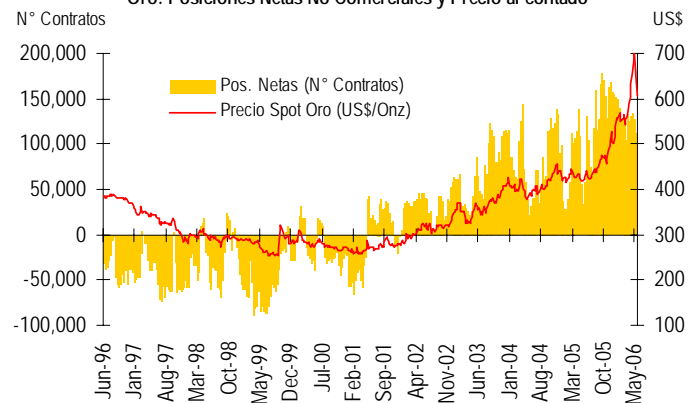
	2006	2007
Banco Mundial	525	500
Barclays Capital	525	
Cheuvreux	625	700
Canaccord Adams	572	550
Citigroup	632	700
CSFB	570	550
Deutsche Bank	660	
Goldman Sachs	600	
JPMorgan	688	756
Merrill Lynch CR	650	
UBS	630	750
Promedio	607	644
Mas alto	688	756
Mas bajo	525	500
N° de pronósticos	11	7
Var % YoY	36.4%	6.0%

¹ Precios promedio anual

Fuente: Bloomberg, empresas

Elab. Estudios Económicos - BWS

Oro: Posiciones Netas No Comerciales y Precio al contado



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Las compras especulativas, medido a través de las posiciones netas no comerciales, se ubicaron en niveles históricamente altos impulsando la cotización del oro a máximos desde la década del 80. Recientemente, se ha registrado en el mercado una caída de la cotización de este metal, por el temor de los agentes respecto a mayores alzas de tasas de interés, sin embargo, los fundamentos del mercado asociado con mayores costos energéticos y reducción del diferencial de tasas jugarán a favor de mayores precios de este metal en un futuro.

Un aspecto a resaltar, es el hecho de que históricamente con una onza de oro se ha podido adquirir alrededor de 21 barriles de crudo, hoy se ubica por debajo de 10, lo cual, nos da la idea del potencial de aumento de la cotización de este metal en el mercado de materias primas.

COBRE

Precio, Inventarios y Proyecciones

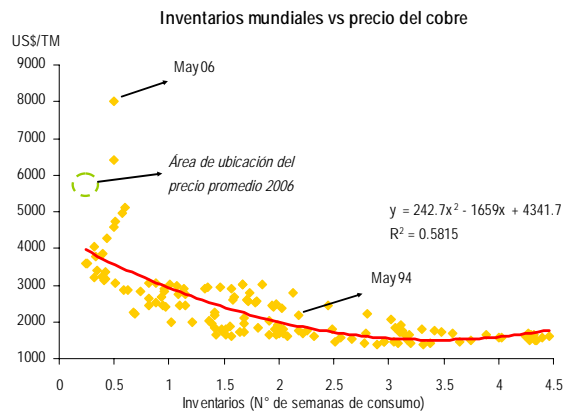
	IT	IIT	IIIT	IVT	Año
Precio Spot ¹					
2005	3,265	3,387	3,748	3,627	3,508
2006 (e)	4,953	7,065	5,892	5,298	5,798
2007 (e)	5,191	5,041	4,830	4,670	4,933
Futuros LME 2006 ¹					
1 mes	4,940	7,331	n.a.	n.a.	n.a.
3 meses	4,875	7,227	n.a.	n.a.	n.a.
6 meses	4,753	7,065	n.a.	n.a.	n.a.
Inventarios LME 2006 ²					
LME	121,925	111,125	n.a.	n.a.	n.a.
COMEX	35,285	8,930	n.a.	n.a.	n.a.
Shanghai	32,087	51,534	n.a.	n.a.	n.a.
TOTAL	189,297	171,589	n.a.	n.a.	n.a.

¹ Valores promedio del periodo (US\$/TM). Para el 2T06 se consideran cifras al 15jun06

² Inventarios a fin de periodo en TM. Para el 2T06 se consideran cifras al 9jun06

(e) Proyecciones Estudios Económicos - BWS

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS



Balance Global del Mercado de Cobre

(Miles de TM)

	2002	2003	2004	2005	Proyección ¹	
					2006	2007
Producción Refinados (Var % YoY)	15,269 -2.0%	15,234 -0.2%	15,823 3.9%	16,446 3.9%	17,186 4.5%	17,839 3.8%
Consumo Refinados (Var % YoY)	15,166 1.8%	15,661 3.3%	16,725 6.8%	16,512 -1.3%	17,321 4.9%	17,650 1.9%
Balance Físico	103	(427)	(902)	(66)	(135)	189
Stocks en Bolsa ² (Sem. de Consumo)	1,253 4.31	826 2.75	141 0.44	166 0.52	18 0.05	197 0.58
Precio LME (US\$/TM) ³	1,558	1,780	2,866	3,681	5,798	4,933

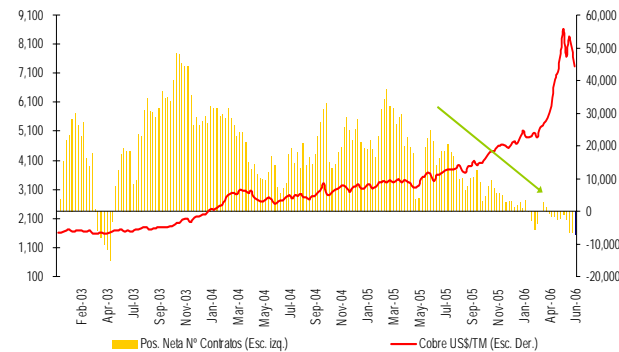
¹ Proyección BWS

² Considera la Bolsa de Shanghai, COMEX y el LME

³ Precios promedio del periodo

Fuente: ICSG, Estudios Económicos - BWS

Cobre: Posiciones Netas No Comerciales y precio al contado



Proyecciones últimos tres meses ¹

(US\$/TM)

	2006	2007
Banco Mundial	5,200	4,700
Banco Central Chile	5,732	
Canaccord Adams	5,225	4,409
Citigroup	6,194	
CSFB	6,746	5,416
Cochilco	5,820	5,379
Deutsche Bank	5,423	
GFMS Analytics	5,850	4,750
Goldman Sachs	5,887	
JPMorgan	5,412	
Macquarie	5,590	
Merrill Lynch CR	6,743	7,165
Morgan Stanley	5,070	
Natexis Metals	5,000	
NBA	5,620	
RBC Capital Market	6,393	5,512
Scotiabank Group	6,613	4,960
UBS	6,173	
Promedio	5,816	5,286
Mas alto	6,746	7,165
Mas bajo	5,000	4,409
N° de pronósticos	18	8
Var % YoY	58.0%	-9.1%

¹ Precios promedio del periodo

Fuente: Bloomberg, empresas

Elab. Estudios Económicos - BWS

Un aspecto que evidencia la salida de los fondos especulativos de este mercado, es la tendencia decreciente que registra las posiciones netas no comerciales quienes estarían anticipando una caída en la cotización mundial del cobre. Este aspecto se corrobora también en el comportamiento del mercado de futuros, el cual, registra un mercado *backwardation* (precios spot superiores a los de futuro).

Por otro lado, el mercado físico también soporta la idea de precios a la baja pues durante el 2007 se registraría un superávit mundial como consecuencia del aumento de la producción y menor crecimiento del consumo global en un entorno de elevados precios.

ZINC

Precio, Inventarios y Proyecciones

	IT	IIT	IIIT	IVT	Año
Precio Spot ¹					
2005	1,315	1,274	1,119	1,129	1,209
2006 (e)	2,252	3,323	3,149	2,872	2,898
2007 (e)	2,682	2,527	2,436	2,354	2,500
Futuros LME 2006 ¹					
1 mes	2,256	3,335	n.a.	n.a.	n.a.
3 meses	2,266	3,308	n.a.	n.a.	n.a.
6 meses	2,254	3,200	n.a.	n.a.	n.a.
Inventarios LME 2006 ²					
LME	285,100	230,325	n.a.	n.a.	n.a.

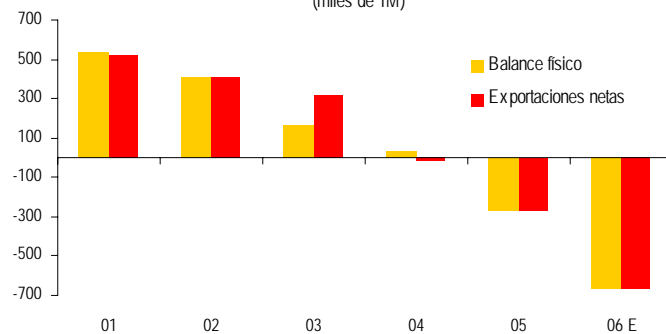
¹ Valores promedio del periodo (US\$/TM). Para el 2T06 se consideran cifras al 15jun06

² Inventarios a fin de periodo en TM. Para el 2T06 se consideran cifras al 15jun06

(e) Proyecciones Estudios Económicos - BWS

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS

China: Balance físico de refinados ¹ y exportaciones netas (miles de TM)

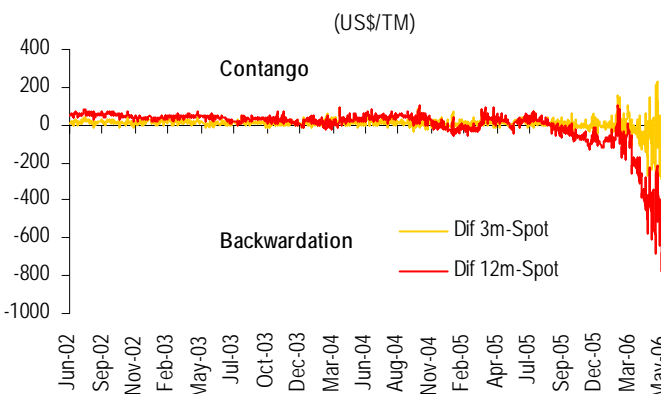


E: Estimado

¹ Producción - consumo de refinados

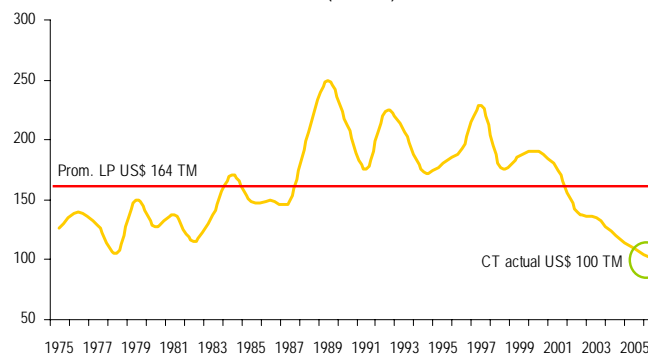
Fuente: ILZSG, Estudios Económicos

Zinc: Diferencial cotización futuro vs contado



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Costo de Tratamiento de zinc en concentrados (US\$/TM)



Fuente: Brook Hunt, CRU Elab.: Estudios Económicos - BWS

Proyecciones últimos tres meses ¹ (US\$/TM)

	2006	2007
Banco Mundial	2,700	2,500
Canacord Capital	2,557	2,447
CSFB	2,998	3,087
Deutsche Bank	2,793	2,811
Goldman Sachs	2,738	
JPMorgan	2,564	
Macquarie	2,711	
Merrill Lynch CR	3,064	
Morgan Stanley	2,535	
Natexis Metals	2,600	
NBA	2,775	
RBC Capital Market	2,866	3,353
Scotiabank Group	3,307	3,197
UBS	3,638	4,079
Promedio	2,846	3,068
Mas alto	3,638	4,079
Mas bajo	2,535	2,447
N° de pronósticos	14	7
Var % YoY	106.2%	7.8%

¹ Precios promedio del periodo

Fuente: Bloomberg, empresas

Elab. Estudios Económicos - BWS

En función a los anuncios de las empresas a nivel global respecto a aumentos de producción estimamos que, durante el presente año, se registraría un mercado en déficit del orden de 229,000 TM., liderado por el creciente consumo Chino de refinados, sin embargo, durante el 2007 estaríamos al frente de un relativo equilibrio. Un mercado equilibrado redundaría en un aumento de los stocks mundiales administrados por el LME y caída de precios internacionales del zinc. Esta perspectiva de menores precios se corrobora, en parte, en el nivel de *backwardation* existente en el mercado de futuros, que si comparamos con los precios de entrega a 3 meses, ha llegado a ubicarse hasta en US\$ 287 en el último mes.

PETRÓLEO

Precio, Inventarios y Proyecciones

	IT	IIT	IIIT	IVT	Año
Precio Spot ¹					
2005	49.8	53.1	63.2	60.1	56.6
2005 (e)	63.3	70.2	65.5	70.8	67.5
2006 (e)	63.0	61.6	62.3	61.6	61.9
Futuros COMEX 2005 ¹					
1 mes	50.0	70.6	n.a.	n.a.	n.a.
3 meses	50.6	72.6	n.a.	n.a.	n.a.
6 meses	50.0	73.8	n.a.	n.a.	n.a.
Inventarios 2005 ²					
DOE	342.8	345.7	n.a.	n.a.	n.a.

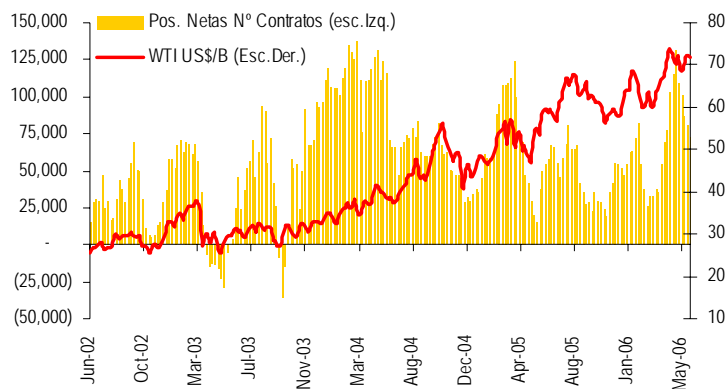
¹ Valores promedio del periodo (US\$/Barril). Para el 2T06 se consideran cifras al 15jun06

² Crudo a fin de periodo en mill.de barr. Para el 2T06 se consideran cifras al 15jun06

(e) Proyecciones Estudios Económicos - BWS

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos-BWS

Posiciones Netas No comerciales y precio al contado del Petróleo WTI



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - BWS

Durante el 2006, se observa una recuperación de las posiciones netas no comerciales (especulativas) en el mercado de futuros sobre el crudo. Esta mayor presencia de estos agentes, se debería en parte a las perspectivas de mayores precios del crudo en un contexto en que se estima que el mercado estaría afectado por una temporada de huracanes en el Atlántico de niveles por encima de los normales. Por otro lado, existe un relativo consenso en que el mercado físico encuentra suficiente suministro de petróleo, a pesar de que se ubican a niveles por debajo de los considerados como adecuados desde una perspectiva histórica, sin embargo, persiste la escasez de refinados ante el bajo nivel de inversiones en el sector *downstream* (refinerías).

Balance Global del Mercado de Petróleo

(Millones de Barriles por día)

	Proyección ¹					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Oferta	76.8	79.5	83.0	84.1	84.1	86.0
OPEP (*)	29.0	30.7	32.9	33.9	34.0	34.1
Federación Rusa	9.4	10.3	11.2	11.6	11.9	12.0
Noruega	3.3	3.26	3.19	2.97	3.06	3.06
Resto	35.1	35.2	35.7	35.6	35.1	36.9
Demanda	77.7	79.2	82.4	83.4	84.3	85.0
OECD	48.0	48.6	49.5	49.6	49.9	50.3
China	5.0	5.6	6.4	6.5	6.8	7.1
Resto	24.7	25.0	26.5	27.3	27.6	27.6
Var. Stocks	-0.9	0.3	0.6	0.7	-0.2	1.0
Precio WTI (US\$/Barril) ²	26.2	31.1	41.5	56.6	67.5	61.9

¹ Estimados Propios

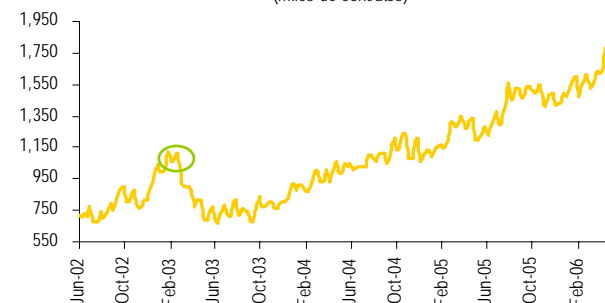
² Precios promedio del periodo

(*) Incluye Líquidos de Gas Natural

Fuente: AIE, OPEP, Estudios Económicos - BWS

Interés abierto WTI

(miles de contratos)



Fuente: CFTC Elab.: Estudios Económicos - BWS

Proyecciones del mercado ¹

(US\$/barril)

	2006	2007
ABN Amro	62.9	
Barclays Capital	68.0	64.7
Bank of America	65.0	55.0
BrokerCredit	58.3	
BNP Paribas	71.0	58.3
Citigroup	60.0	53.5
Calyon	68.6	65.5
CBA	62.8	
CGES	67.0	64.7
CSFB	65.0	55.0
Daiwa	66.0	62.0
Deutsche Bank	59.6	50.0
EIU	71.6	67.6
EIA	67.7	67.9
First Energy	68.0	68.0
Goldman Sachs	67.8	
HVB	71.0	
JPMorgan	67.4	54.1
Man Financial	63.0	
Merrill Lynch CR	65.5	
Merrill Lynch ER	59.6	47.0
Morgan Stanley	57.8	55.0
NAB	65.3	60.0
Raymond James	65.5	70.0
RBS	67.0	63.0
RIE	65.7	63.6
Schroders	61.0	59.0
SG CIB	69.9	58.0
Standard Chartered	64.0	55.0
UBM	73.0	72.0
UBS	64.0	67.4
Promedio	65.5	60.7
Mas alto	73.0	72.0
Mas bajo	57.8	47.0
N° de pronósticos	31	24
Var % YoY	15.6%	-7.3%

¹ Precios promedio del periodo

Fuente: Reuters al 1 Junio 2006

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	Gerente	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

Luis Felipe Flores	Gerente	211-6250
Elbia Castillo Calderón	<i>Jefe Money Markete e Inversiones</i>	440-9001
José Mantilla	<i>Trader -Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6416
Gladys Huamán Camacho	<i>Moneda Nacional</i>	440-9001
Nelson Cantuarias Portugal	<i>Moneda Extranjera</i>	211-6000 ax. 6406
Liliana Ordoñez Vega	<i>Jefe Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Manuel A. Salcedo Molina	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	440-6003



Enrique Spihlmann Denegri	Gerente General	211-6714
Giancarlo Nativi	<i>Gerente Comercial</i>	211-6562
Sonia Obregón de Espinoza	<i>Gerente Control Interno</i>	211-5911
Jaime Blanco Sánchez	<i>Trader</i>	442-9965
Julio Mavila Raaijen	<i>Trader</i>	441-2788
Hugo Elcorobarrutia	<i>Trader</i>	221-8401
Liliana García Gonzales	<i>Jefe Comercial</i>	211-5914
Rosa Torres-Belón Cannon	<i>Broker</i>	211-5913
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Broker</i>	211-5921
Felix Niño	<i>Broker</i>	211-5912

Trading

Gino Monteferrri	Gerente	211-6000 ax. 6400
Fernando Suito Gonzalo	<i>Jefe Mesa de Cambios</i>	211-6000 ax. 6402
Jorge Villalta	<i>Trader de Cambios</i>	211-6000 ax. 6401
Alberto Huasasquiche	<i>Trader Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6403



Diana M. Arce Taramona	Gerente General	211-6714
Aurelio Díaz Pro	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6726