

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 508, 9 de Noviembre de 2009

AL INSTANTE

PERSPECTIVAS DE EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL COBRE

El precio del cobre ha demostrado durante la actual crisis internacional su fuerte dependencia de la economía mundial.

Durante 2008 el metal perdió un 65% de su valor en sólo 8 meses, pasando de valer 3,9 dólares la libra en abril, a un piso de 1,4 dólares la libra en diciembre. Desde ese momento, el cobre ha ido recuperando paulatinamente su precio, acumulando un alza de 102% entre diciembre de 2008 y octubre de 2009.

Así, la evolución del precio del cobre se ha transformado en un buen proxy de la actividad económica en general, cayendo el año 2008 con varios meses de antelación al estallido de la crisis

económica en septiembre. También, el valor del metal rojo comenzó su recuperación mucho antes de las primeras señales positivas en la economía internacional. Esto último, junto con la relevancia que adquiere el precio del cobre para la discusión del presupuesto público en Chile, hace necesaria una revisión de las principales proyecciones realizadas en las últimas semanas respecto al comportamiento que durante 2010 tendrá el precio de este.

Como una manera de exponer los rangos dentro de los que se ubican las estimaciones del precio del cobre para el año 2010, se presentan a continuación las proyecciones realizadas recientemente por la Corporación Chilena del Cobre (Cochilco), el

Banco Central de Chile, el Comité de Expertos del Ministerio de Hacienda y el Fondo Monetario Internacional.

PROYECCIONES DE COCHILCO

La Corporación Chilena del Cobre proyecta que el precio promedio del metal rojizo para el año 2009 será de US\$ 1,95 la libra.

El alza que han experimentado las estimaciones del precio del cobre obedece principalmente a dos razones. Por una parte, hay mejores perspectivas de recuperación para la economía mundial para 2010, y al mismo tiempo, se observa una mayor demanda de cobre desde China, la que permitiría compensar en parte el menor consumo que tendrán el 2009 los países desarrollados. Este escenario, hace prever una mayor estrechez del mercado hacia fines de año, con menores niveles de holgura e inventarios disponibles en diciembre equivalentes a 3,4 semanas de demanda.

A pesar de que existe incertidumbre sobre cómo evolucionará la economía mundial en la nueva fase de recuperación, es un hecho que durante las últimas semanas se han presentado señales más optimistas,

en términos de un repunte en la actividad económica. Esto ha presionado al alza el valor del metal rojo.

Para el año 2010 Cochilco proyecta que el cobre alcanzará valores promedio superiores a los de 2009, en torno a los US\$2,10 la libra. La recuperación de la demanda desde los países desarrollados y la robustez de la economía China serían los factores que impulsarían estos mayores precios. Bajo este contexto, Cochilco espera una reducción en los niveles de los inventarios, los que alcanzarían el equivalente a 3,3 semanas de demanda a finales de 2010.

Si bien los últimos meses de 2009 serán positivos para los productores de cobre, la demanda se contraerá un 1,4% en comparación a 2008, alcanzando 17,8 millones de toneladas de cobre tranzadas.

Por su parte, China e India serán los únicos países de relevancia en los que la demanda por cobre se expandirá este año. Mientras que en China se proyecta un incremento de un 18,9%, en India la demanda crecería un 5%. Por su parte, la demanda de cobre se contraerá tanto en Estados Unidos (15,5%)

como en la Unión Europea (14,3%) y Japón (28,2%).

Para el año 2010, las expectativas de Cochilco apuntan a una demanda que crecerá en un 3,5% (626 mil toneladas) respecto de este año, para totalizar un aproximado de 18,3 millones de toneladas. El crecimiento, se prevé, será impulsado por Estados Unidos en un 5,9% (97 mil toneladas), Unión Europea 6,3% (187 mil toneladas), Japón 18% (153 mil toneladas). En tanto, para China se prevé una contracción de 3,0% (185 mil toneladas), sin afectar su liderazgo como el mayor consumidor de cobre a nivel mundial.

Por el lado de la oferta, las estimaciones apuntan a que ésta ascendería a 17,9 millones de toneladas durante 2009, aumentando su tasa de crecimiento en 0,3% (47 mil toneladas) respecto a 2008. Lo anterior, se explica, principalmente, por un aumento en la producción de cobre refinado primario (198 mil toneladas). Esto permitiría compensar en parte la menor producción de cobre refinado secundario (chatarra, - 151 mil toneladas) que se esperaba este año.

Para 2010, Cochilco prevé un crecimiento de la oferta de 3,2%,

llegando a un total de 18,5 millones de toneladas. Ello, debido principalmente a un alza en la producción de cobre refinado primario (540 mil toneladas) y de cobre refinado secundario (39 mil toneladas), la primera en tres años, al esperarse una recuperación de la actividad industrial.

Las exportaciones chilenas, considerando un precio promedio de US\$ 1,95 para el año 2009, sumarán cerca de US\$ 21.900 millones este año. Esta cifra representa un 40,6% menos que la alcanzada el 2008.

Para el año 2010, Cochilco estima que las exportaciones chilenas de cobre alcanzarán cifras en torno a US\$ 24.900 millones, un 13,7% más que el año anterior. Esto último, considerando un precio promedio de US\$ 2,10 la libra de cobre.

COMITÉ DE EXPERTOS DEL MINISTERIO DE HACIENDA

El Comité de Expertos que asesora al Ministerio de Hacienda ha estimado el precio promedio del cobre para el período 2010-2019 en 2,13 US\$/Libra. Cabe destacar que este es el precio de referencia del cobre que se utiliza para la estimación del Balance Estructural

del Sector Público para el año 2010. De esta forma, es parte importante del proceso de elaboración de la Ley de Presupuesto del Sector Público para el próximo año.

Esta estimación representa el promedio aritmético de las proyecciones hechas individualmente por los 12 miembros del Comité, excluyendo las dos observaciones extremas, que en este caso correspondieron a 1,97 US\$/Libra y a 2,35 US\$/Libra.

Es importante mencionar que dado el cronograma de preparación de la Ley de Presupuestos, las estimaciones de los expertos convocados por el Ministerio de Hacienda se realizaron a fines de julio de este año, época en la que las señales de recuperación de la economía internacional eran aún muy tenues como para avistar una reactivación importante durante 2010.

BANCO CENTRAL DE CHILE

El Informe de Política Monetaria (Ipom) del mes de septiembre revisó al alza las estimaciones del precio del cobre tanto para el año 2009 como para el 2010.

El informe señala que la mayor estabilidad del panorama económico mundial y la depreciación del dólar, impulsaron al alza los precios de los productos básicos, respecto a los meses anteriores. Esto se produjo más marcadamente en el caso del cobre, cuya demanda tanto efectiva como prevista ha aumentado a tasas crecientes.

En el escenario base del Ipom, los precios de las materias primas sufrirán nuevos aumentos, aunque acotados. A mediano plazo la tasa de crecimiento de estos precios tenderá a disminuir, dada la poca sostenibilidad que tendrían las tasas de crecimiento que se han observado en las últimas semanas en los precios de las materias primas.

El precio del cobre aumentó de modo importante desde mayo (fecha del último Ipom) y, durante octubre, se situará en promedio cerca de US\$2,9 la libra. Dentro de los factores que explican la mayor demanda, destaca el alcance de los paquetes fiscales en China, principalmente en infraestructura pública. El Banco Central señala también, que los bancos de inversión han ajustado sus estimaciones para el precio de largo

plazo del cobre, ubicándolo en torno a US\$2 la libra en términos reales. El escenario base del Ipom contiene precios mayores que en mayo: US\$2,3, US\$2,6 y US\$2,5 la libra para 2009, 2010 y 2011, respectivamente. Ello considera que los fundamentos que han impulsado el precio se mantendrán por un tiempo razonable.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

El FMI proyecta para 2010 un precio promedio del cobre en torno a los US\$2,2 dólares la libra. Si bien esta estimación da cuenta del fuerte incremento que han tenido los precios de las materias primas en los últimos meses, estima poco probable que dicho ritmo de crecimiento pueda ser sostenible a mediano plazo.

El Fondo Monetario Internacional sostiene que la consecuente reactivación que se está generando en la capacidad productiva equilibrará durante 2010 a la demanda, lo que generará una disminución paulatina en la tasa de crecimiento del precio del metal rojo y de otros commodities durante los próximos meses.

Tal como sucedió en la mayoría de los mercados de materias primas,

los precios de gran cantidad de los metales repuntaron en el segundo trimestre de 2009. Para fines de julio, el índice diario de metales elaborado por el FMI había aumentado casi un 60% en comparación con el mínimo del año, liderado por el cobre, el plomo y el níquel.

Además de la mejora de las perspectivas económicas y financieras mundiales a corto plazo, que produjo una viva reacción de los precios de los metales básicos sensibles al ciclo económico, entraron en juego factores específicos relacionados con la evolución de la oferta y con la economía China en particular.

Cuando los precios de los metales se acercaron a los costos marginales o se ubicaron por debajo de ese nivel, grandes productores de metales comenzaron a recortar la producción para reducir los costos. De hecho, a diferencia de lo sucedido en la desaceleración mundial de 2001, cuando la producción de metales se desplazó lateralmente pese a la fuerte caída de la demanda, esta vez los recortes de la oferta fueron rápidos y más marcados. La producción mundial de algunos metales primordiales, como aluminio, estaño

y zinc, retrocedió alrededor de 10% o más (tasa anual desestacionalizada) entre abril de 2008 y febrero de 2009, cuando la producción industrial mundial se estaba contrayendo. Este acelerado ajuste de la oferta al cambio en las condiciones del mercado tuvo como consecuencia una rápida y sostenida caída en el precio del cobre.

En el caso de China, como parte del programa de estímulo fiscal del gobierno, la Oficina de Reserva Estratégica comenzó a incrementar las existencias para respaldar los altos hornos y las refinerías nacionales.

La demanda privada de metales en China también comenzó a crecer, gracias al repunte de la producción industrial. El ímpetu generado en los mercados por la reposición en los inventarios de China será pasajero y las perspectivas de los precios de los metales dependerán de la velocidad de recuperación de la actividad en el gigante asiático y del ritmo de la reactivación en el resto del mundo.

Como en el caso del petróleo, buena parte de la recuperación de la demanda de metales ya está reflejada en los precios y parece

poco probable que se repitan los fuertes aumentos de los precios a corto plazo, debido al exceso sustancial de capacidad que ya se ha llevado adelante.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

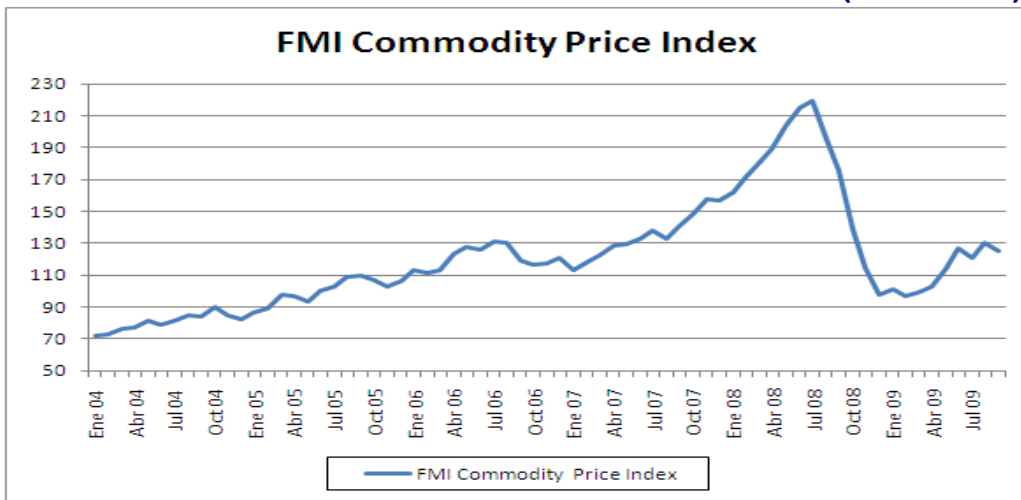
Confirmando la evidencia respecto a la alta sensibilidad de los precios del cobre a los cambios en el panorama económico mundial, el valor del metal rojo se ha recuperado con fuerza desde el mínimo alcanzado en diciembre de 2008. De todas formas, las proyecciones descritas coinciden en la poca probabilidad que existe de que las altas tasas de crecimiento de los precios de las materias primas vistas en las últimas semanas se sostengan a corto plazo. La recuperación en la demanda irá de la mano con un ajuste paulatino en la capacidad productiva, con lo que para 2010 se espera observar una mayor estabilidad en los precios.

Las distintas fuentes destacan también la creciente importancia de China en el mercado internacional del cobre. El hecho de que la demanda de este país asiático se haya expandido durante 2009, ha servido como contrapeso a la menor demanda observada desde las economías europeas y Estados

Unidos. Esto último confirma que la economía china jugará un rol cada vez más importante en la

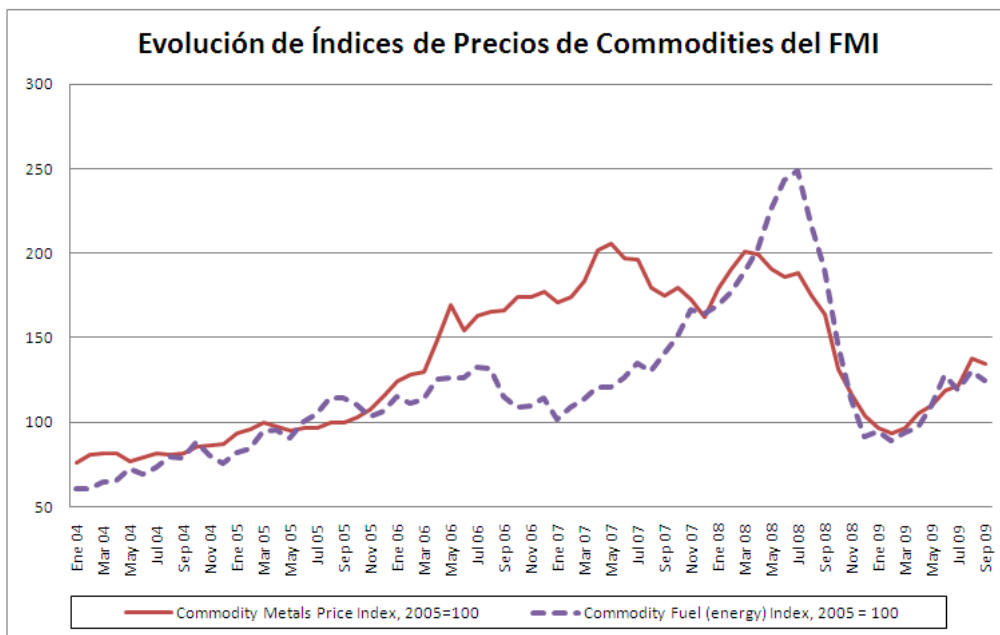
determinación de los factores que mueven el precio del cobre.

Gráfico N°1
Índice de Precios de Materias Primas del FMI (2005 = 100)



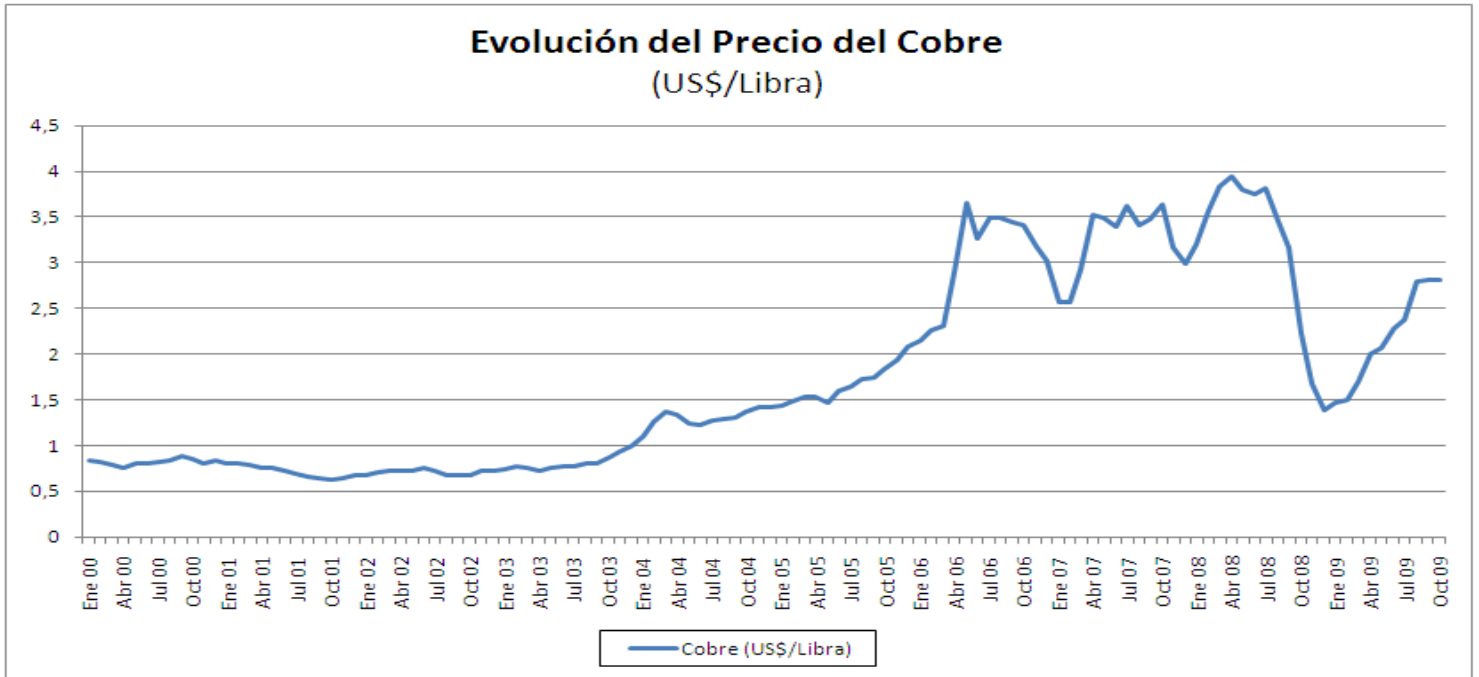
Fuente: FMI (Este indicador incluye los distintos índices de precios de commodities por el FMI)

Gráfico N° 2
Indicadores de Precios de Materias Primas



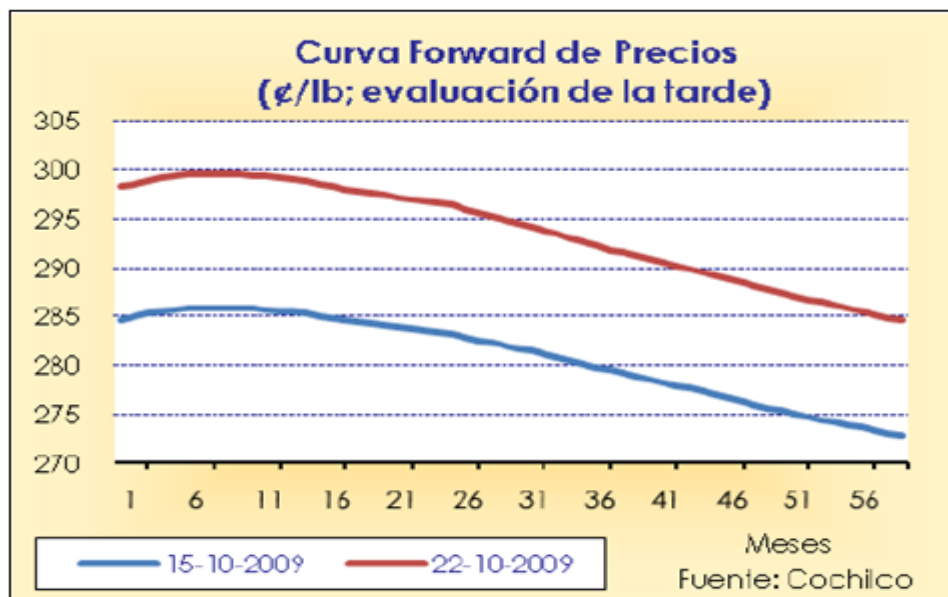
Fuente: FMI

Gráfico N° 3
Evolución Precio del Cobre



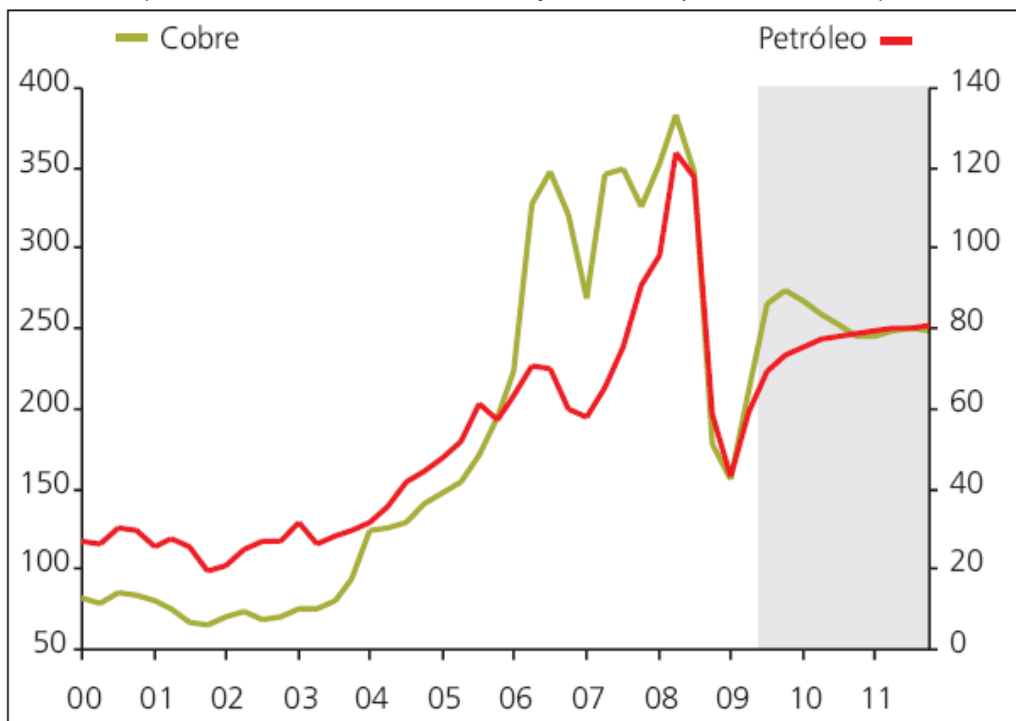
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N° 4
Evolución de la Curva de Precios Futuros del Cobre



Fuente: Cochilco

Gráfico N° 5
Precio del Cobre y del Petróleo
(Centavos de Dólar la Libra y Dólares por Barril WTI)



Fuente: Informe de Política Monetaria, Septiembre 2009. Banco Central de Chile.