

PRECIO DEL COBRE: DIAGNÓSTICO POCO AUSPICIOSO

- Las proyecciones de demanda y oferta del cobre permiten estimar que el precio del metal se mantendrá acotado en los próximos años, esperándose sólo una gradual mejoría a partir de 2018.
- Atrás han quedado los precios observados durante el súper ciclo del cobre, que elevó el precio promedio anual de US\$ 0,8 la libra el 2003 hasta US\$ 3,99 la libra el año 2011.
- En este escenario, resulta particularmente relevante privilegiar una política fiscal más prudente y acorde a los ingresos esperados provenientes del cobre, que no sólo se verán afectados por los menores precios esperados, sino también por los mayores costos de producción registrados en los últimos años, situación que reducirá la contribución a las arcas fiscales en los años venideros.

PRINCIPIO LYD:

Prudencia Fiscal.

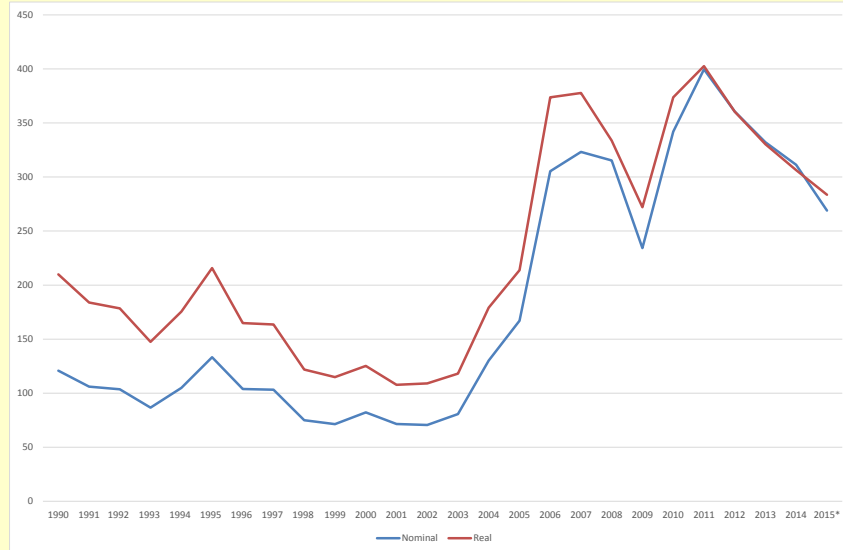
No cabe duda que el cobre tiene una especial importancia para la economía chilena. La minería del cobre representó en 2014 más de 10% del PIB del país y las ventas del metal fueron la mitad de nuestras exportaciones. A ello se suma que los ingresos provenientes del cobre han representado en promedio un 20% de los ingresos fiscales totales durante la última década, bajando a 9% en 2014.

Es en este contexto que la evolución del precio del cobre y sus proyecciones futuras toman particular relevancia. Atrás han quedado los precios observados durante el súper ciclo del cobre, que elevó el precio promedio anual de US\$ 0,8 la libra el 2003 hasta US\$3,99 la libra el 2011. En los años siguientes el precio del metal se redujo gradualmente, alcanzando un promedio en lo que va del 2015 de US\$ 2,67 la libra. Peor aún, en días recientes el precio cayó a US\$ 2,35 la libra, su menor registro de los últimos 6 años.



EL PRECIO DEL COBRE SE HA REDUCIDO GRADUALMENTE TRAS EL PEAK DEL 2011

GRÁFICO 1: Evolución del precio nominal y real del cobre (centavo de US\$ la libra)



(*) Ene-Mar 2015 / Fuente: COCHILCO.

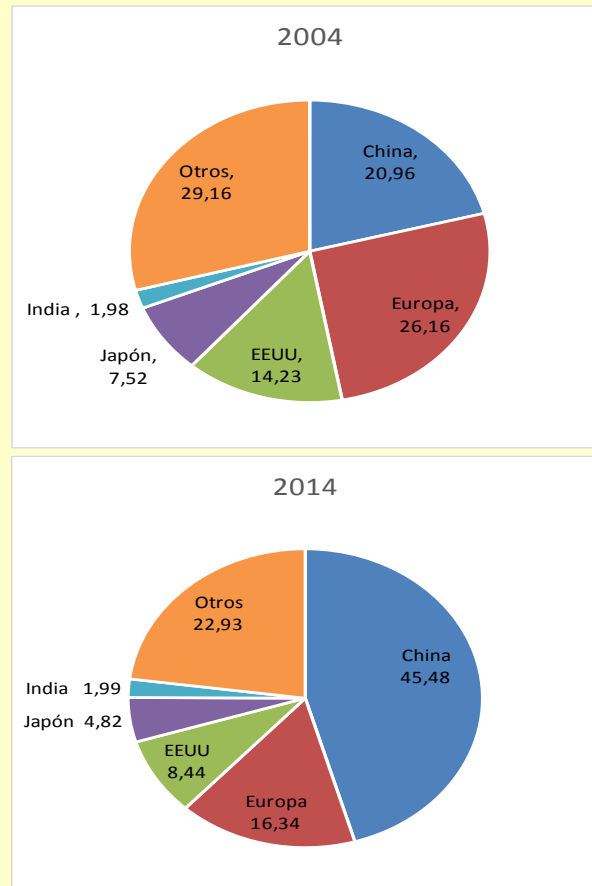
Lo anterior ha llevado a una serie de organismos y consultoras nacionales e internacionales a revisar a la baja las proyecciones de precio del cobreⁱ, situación que debiera constituir una señal de alerta para Chile, sobre todo, en materia de gasto fiscal. Cabe, por tanto, analizar qué ocurrirá en los años venideros, dado que todo indica que los precios no serán muy alentadores.

DEMANDA DE COBRE

El consumo mundial de cobre refinado alcanzó 21.626 miles de TM el año 2014, liderado por el consumo de China (45% del consumo total), Europa (16%), EEUU (8%) y Japón (5%). El consumo de China ha aumentado progresivamente su participación relativa en la demanda mundial, mientras que el mundo desarrollado la ha reducido, producto de su mayor nivel socio-económico y consolidación urbana. La evolución que muestren estas economías, así como de algunos países en vías de desarrollo, será determinante en el equilibrio que alcance este mercado durante la próxima década. Un breve recuento de su desempeño esperado permite adelantar algunas estimaciones.

CHINA HA AUMENTADO SU PARTICIPACIÓN RELATIVA EN LA DEMANDA MUNDIAL

Gráfico 2: Participación en el consumo de cobre refinado (porcentaje del total)



Fuente: Elaboración propia LyD.

La actividad económica mundial ha exhibido un dinamismo estable, con una gradual recuperación de las economías avanzadas. En particular, Estados Unidos presenta buenas perspectivas al haber retomado un mayor ritmo de expansión durante el segundo trimestre, lo que permite prever un crecimiento del PIB cercano a 2,1% en 2015. Se espera una tasa de expansión superior para el 2016 (2,5%), para luego consolidar un ritmo de tendencia entre 2% y 3% anual en los años siguientes. En este contexto de recuperación de la economía estadounidense, surgen crecientes presiones para que la FED de inicio a un ciclo de alza de la tasa de interés de política monetaria, incluso antes que termine el presente año.



China se mantiene como la principal fuente de preocupación por cuanto se ha desacelerado con mayor rapidez que la presupuestada.

Europa también ha mostrado algún grado de recuperación, a pesar de la incertidumbre generada por la crítica situación griega. La región crecería en torno a 1,5% anual este año, cifra que se elevaría casi un punto el 2016, ayudado por el mayor dinamismo de Alemania, Reino Unido y España. Francia e Italia aún deberán hacer reformas para recobrar mayores tasas de expansión de sus economías, lo que debiera mantener el crecimiento regional en tasas cercanas a 1,5%-2,0% anual durante los próximos años. No se espera que la situación griega afecte mayormente las proyecciones de mediano plazo, por cuanto es probable que implemente el programa de ajuste exigido por La Troika y salga lentamente adelante, sin resquebrajar el proyecto de la Unión Europea.

De Japón, en tanto, no cabe esperar mayores novedades en la medida que no decida realizar las necesarias reformas estructurales que permitan elevar su competitividad. Así, el ritmo de expansión del país nipón sería algo inferior al orden 1% anual estimado inicialmente este año y no superaría el 1,5% en los años venideros.

En el resto de Asia se observa un comportamiento dispar. Los países de la región son, en general, exportadores de bienes (no *commodities*) lo cual les ha permitido beneficiarse del mayor dinamismo observado en el mundo desarrollado. En India, las positivas políticas económicas llevadas a cabo por el Primer Ministro Modi debieran sostener un alto ritmo de crecimiento, que alcanzaría entre 7,0% y 7,5% anual.

China, en cambio, se mantiene como la principal fuente de preocupación, por cuanto se ha desacelerado con mayor rapidez que la presupuestada, obligando a la autoridad a introducir mayores medidas de estímulo. Lo cierto es que la actividad económica china no puede continuar basada en la inversión pública al ritmo que lo ha hecho hasta la fecha (con el consecuente mayor nivel de endeudamiento), lo que obliga a dinamizar el consumo para sostener el crecimiento económico. Ello requiere de un sistema financiero más robusto y accesible, pero el proceso de liberalización no se ha realizado adecuadamente a la fecha. La falta de reformas estructurales se ha visto reflejada en la importante caída que han mostrado en días recientes las bolsas chinas, alertando respecto a la falta de profundidad de sus mercados, lo que podría anticipar el riesgo de una desaceleración aún más rápida. En efecto, de no actuar oportunamente, la economía va a moverse aún más rápidamente hacia tasas de expansión cercanas a 5% anual, muy por debajo del ritmo de crecimiento que ha exhibido el país asiático en las últimas décadas (para el 2015 se espera un crecimiento de 6,8% anual).

El escenario proyectado permite prever que la economía mundial mantendrá un ritmo favorable de expansión que se estima en torno a 3,0%-3,2% anual para el período 2016-2020, liderado por EE.UU., la recuperación de países europeos y un buen desempeño de los países asiáticos, excluido China. Latinoamérica, en cambio, mostrará un comportamiento menos favorable, especialmente por el peor desempeño esperado de Brasil. Hacia los años posteriores (2021-2025) debieran observarse tasas de crecimiento más cercanas al potencial, tanto de los países desarrollados como emergentes, lo que permite estimar una expansión global en torno a 3,5% promedio anual para este período.

En este contexto, el mundo desarrollado mantendrá sus niveles de consumo de cobre, sin mayores sorpresas en el horizonte de proyección 2016-2025. La principal incertidumbre está radicada en el mundo emergente, específicamente, en China, lo que ya se ha traducido en un importante ajuste a la baja en las proyecciones de su demanda de cobre. Esta reducción no lograría ser compensada por el mayor dinamismo de India. Bajo este escenario, la demanda de cobre se mantendrá contenida, pese al buen ritmo de expansión de la economía global, al menos durante el próximo quinquenio. De ahí en adelante, dependerá principalmente de la capacidad de reacción que muestre la autoridad china para impulsar el consumo y retomar mayores ritmos de crecimiento en el gigante asiático. Con todo, la proyección de consumo mundial apunta hacia un alza algo por debajo de 2,5% promedio anual para la próxima década (2016-2025).

OFERTA DE COBRE

El súper ciclo del cobre iniciado el año 2003 motivó la inversión en una serie de proyectos mineros que han ido madurando a lo largo del tiempo. Este efecto aún se percibirá por un par de años más -a pesar de la baja que ha experimentado el precio del metal en los últimos 4 años- con un sostenido crecimiento de la oferta de cobre. Hacia los años posteriores, sin embargo, la oferta del metal probablemente se verá ralentizada, producto de la menor rentabilidad de los nuevos proyectos, lo que resta atractivo a las inversiones mineras.

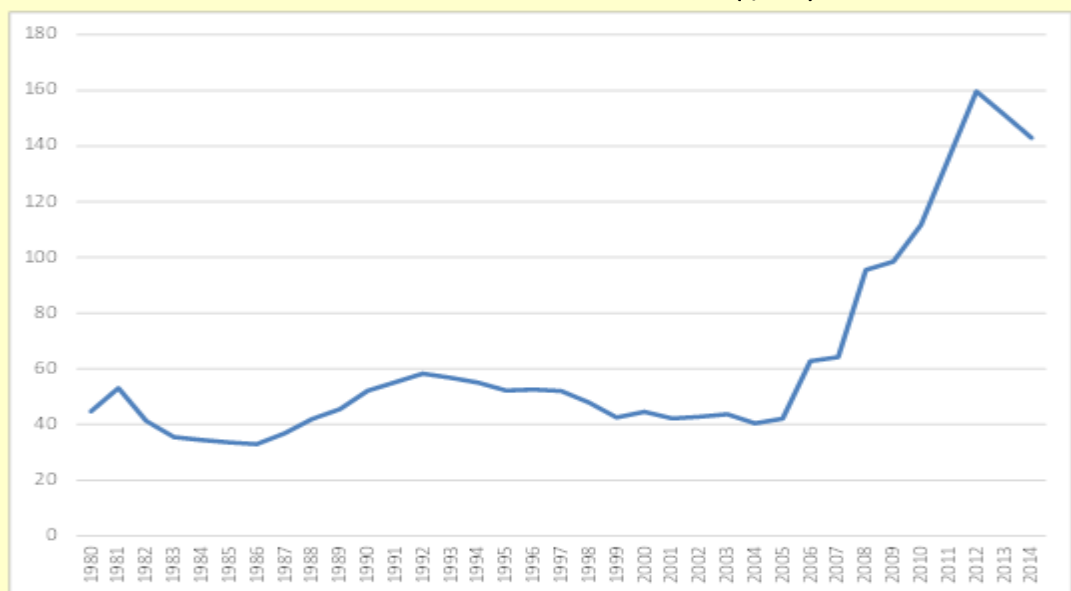
En efecto, existe una importante carpeta de proyectos de minería de cobre a desarrollar, pero su materialización efectiva depende de una serie de factores que podrían postergar su puesta en marcha. Así, por ejemplo, mayores exigencias ambientales, altos precios del combustible y la energía, agua y la mano de obra y la menor ley del metal inciden directamente en los costos, lo que se suma a una menor demanda que podría deprimir los precios futuros. En particular, la evolución del costo operacional de la minería, más conocido como cash cost (C1),

ha mostrado una fuerte tendencia al alza que coincide con el ciclo de precios del cobre. Solo en los últimos años se han realizado esfuerzos efectivos por reducir los costos directos a través de mejoras de productividad y mayores eficiencias, motivado por la caída del precio del metal. Sin embargo, los cash cost se han elevado en más de 180% en la última década, lo que resulta prácticamente irreversible.

Hay además una serie de otros factores que podrían disminuir el ritmo de inversión en proyectos de minería del cobre en el mundo, y que dicen relación con una regulación ambiental más severa. Cabe destacar el caso de Chile, responsable del 31% de la producción de cobre de mina en el año 2014. Las modificaciones al marco regulatorio ambiental existente contienen no solo un rediseño del sistema de evaluación de impacto ambiental al cual están sujetos los proyectos de inversión, sino también una extensa agenda legislativa, que incluye el proyecto de ley que crea el Servicio de Biodiversidad y Áreas Protegidas, protección de glaciares, planes regionales de ordenamiento territorial, modificación de la consulta indígena de proyectos, por nombrar algunos.

LOS COSTOS OPERACIONALES DE LA MINERÍA HAN AUMENTADO SIGNIFICATIVAMENTE

GRÁFICO 3: Evolución del Cash Cost de Minería Chilena (c/libra)



Fuente: COCHILCO.



25 AÑOS
**LIBERTAD Y
DESARROLLO**

TEMAS PÚBLICOS

www.lyd.org

Nº 1217

31 de julio de 2015

ISSN 0717-1528

**Se espera un
precio del
cobre para el
período 2016-
2017 similar a lo
observado en lo
que va del 2015,
para luego
comenzar a
acercarse
progresivamente
a los US\$ 3,0
la libra hacia
fines del próximo
decenio.**

Lo anterior conlleva un riesgo regulatorio importante para el desarrollo de futuros proyectos de inversión en el país, lo que podría incidir en la velocidad de ejecución de nuevas inversiones mineras. Aunque a menor escala, es esperable que en otros países productores también aumenten las exigencias ambientales y crezcan las dificultades para desarrollar proyectos (oposiciones ciudadanas e indígenas y mayor judicialización) lo que permite prever mayores dificultades de ejecución de las inversiones.

En este contexto, es posible proyectar un crecimiento de la oferta más moderado hacia adelante que en años previos. En lo inmediato, la tasa de crecimiento de la oferta de cobre refinado alcanzaría en torno a 2,5% promedio anual para los años 2015-2016, para luego reducir el ritmo de expansión a tasas más cercanas a 2,0% anual en lo que resta de la próxima década.

BALANCE DEL MERCADO

Dado que el ajuste de la oferta de cobre a los menores precios y mayores costos es más lento que la reacción de la demanda, se espera un superávit de producción para el período 2015-2017 que mantendría la presión a la baja de los precios del metal. Este efecto sólo se revertiría a partir del año 2018 para tender a nivelarse en los años posteriores (2022-2026).

Pero no sólo el balance del mercado incidirá en la evolución del precio del cobre, sino también otros factores, como el efecto cambiario, el movimiento esperado de las tasas de interés, los inventarios, el uso del cobre como activo financiero y las expectativas del mercado.

En la medida que se consolida el mejor desempeño de la economía americana, es esperable que observemos un alza de la tasa de interés y un fortalecimiento del dólar respecto del resto de las monedas internacionales, lo que presionaría a la baja el precio del cobre medido en dólares en los próximos años. Sin embargo, el dólar debiera perder valor hacia la última parte del período de proyección si se observa un mayor dinamismo de otras economías distintas a la americana, lo que ayudaría a elevar el precio del cobre hacia el segundo quinquenio. Los inventarios, en tanto, han mostrado una disminución en los últimos meses lo que podría contener, en alguna medida, la baja esperada del precio del metal en los años inmediatos, pero las expectativas han presionado en sentido contrario. Finalmente, la evolución del precio del petróleo también debiera tener una incidencia, puesto que de mantenerse los bajos niveles actuales -situación que parece más probable tras el acuerdo alcanzado con Irán- habría una fuente

adicional de presión a la baja del precio del cobre por los menores costos asociados a su producción.

Los factores antes señalados debieran traducirse en un precio promedio del cobre muy similar a lo observado en lo que va corrido de este año durante el período 2016-17. Sólo con la reversión del balance del mercado mundial del cobre refinado post 2018, producto de la ralentización de la producción y del desarrollo de nuevos proyectos de minería del cobre, debiera observarse un aumento del precio en los años siguientes. Se estima, por tanto, que el precio del metal se acercaría paulatinamente a valores reales más cercanos a los 300 centavos de dólar la libra hacia fines del próximo decenio.

CONCLUSIÓN

Las proyecciones de demanda y oferta del cobre permiten estimar que el precio del metal se mantendrá acotado en los próximos años, esperándose sólo una gradual mejoría a partir del año 2018. En todo caso, ni las estimaciones más optimistas esperan volver a observar los niveles alcanzados al término del súper ciclo del cobre, cuando el precio promedio anual bordeó los US\$ 4,0 la libra. En este escenario, resulta particularmente relevante privilegiar una política fiscal más prudente y acorde a los ingresos esperados provenientes del cobre. Estos no sólo se verán afectados por los menores precios esperados, sino también por los mayores costos de producción, situación que reducirá la contribución a las arcas fiscales en los años venideros.

ⁱ COCHILCO redujo sus estimaciones para el año 2015 de US\$85 (proyectado en marzo pasado) a US\$ 2,77 la libra y de US\$ 2,80 a 2,70 la libra para el 2016. El Banco Mundial, en tanto, también rebajó sus proyecciones a US\$ 2,65 el 2015 y US\$ 2,70 el 2016, estimando que recién el 2025 el precio del metal volverá a superar los niveles de US\$ 3,0 la libra. Goldman Sachs también redujo sus proyecciones para 2015-2016.