

EVOLUCIÓN FUTURA del precio del COBRE

MAURICIO DE LA CUBA* Y JESUS FERREYRA**

La corrección a la baja que experimentó el precio del cobre en los últimos meses plantea una interrogante: ¿esta evolución refleja un cambio estructural y el fin del súper ciclo o responde simplemente a un ajuste temporal de las condiciones financieras? En este artículo se analizan los determinantes detrás del precio del cobre –el principal producto de exportación del Perú– y se esbozan algunas perspectivas del mismo para el mediano plazo.

* Jefe del Departamento de Economía Mundial del BCRP.

** Especialista en Economía Mundial del BCRP.

EVOLUCIÓN RECIENTE DEL PRECIO DEL COBRE

Dos factores centrales incidieron en la caída de los precios del cobre desde el segundo trimestre de 2013 (ver Gráfico 1). El 22 de mayo de dicho año, el presidente de la Reserva Federal de EE.UU. (FED por sus siglas en inglés), señaló la posibilidad de que esa institución inicie la reducción del estímulo monetario en caso se confirme la mejora en la actividad económica y el empleo. Bastó esta declaración –pues la medida recién se anunció en diciembre 2013– para que los agentes liquidaran activos considerados de mayor riesgo, entre ellos las posiciones no comerciales en el mercado del cobre. Como se muestra en el Diagrama 1, las perspectivas favorables de crecimiento (que motivaron el anuncio de la FED) tuvieron el paradójico efecto de afectar a la baja a las cotizaciones de los productos, al menos en el corto plazo.

El segundo factor que afectó a los mercados fue la expectativa negativa respecto a la economía china. El crecimiento de su PBI se viene desacelerando desde 2011, lo que afecta la demanda por cobre (China explica aproximadamente el 40 por ciento del consumo mundial). A ello se suman las advertencias de operadores y bancos de inversión sobre una probable liquidación de los inventarios de cobre mantenidos en China que servirían como colateral para obtener crédito barato. Según Hume (2014),¹ hasta la mitad de las importaciones de cobre de China se utilizarían como garantía para obtener créditos baratos en dólares, que luego se prestan en el sector bancario informal (conocido como la banca sombra).

Estos factores llevaron a una disminución de 9,3 por ciento en el precio de cobre en 2013 y de 7,4 por ciento en los primeros tres meses de 2014. Desde una perspectiva de mediano plazo, la caída en el precio de este metal no es reciente: entre julio de 2011 y julio de 2013 la cotización se ha reducido en aproximadamente 28 por ciento. Por ello, cabe preguntarse si los eventos recientes no han hecho más que acentuar la tendencia de mediano plazo, la cual se determina por factores de carácter estructural.

LAS PERSPECTIVAS DE LOS PRECIOS DEL COBRE: LOS FUNDAMENTOS

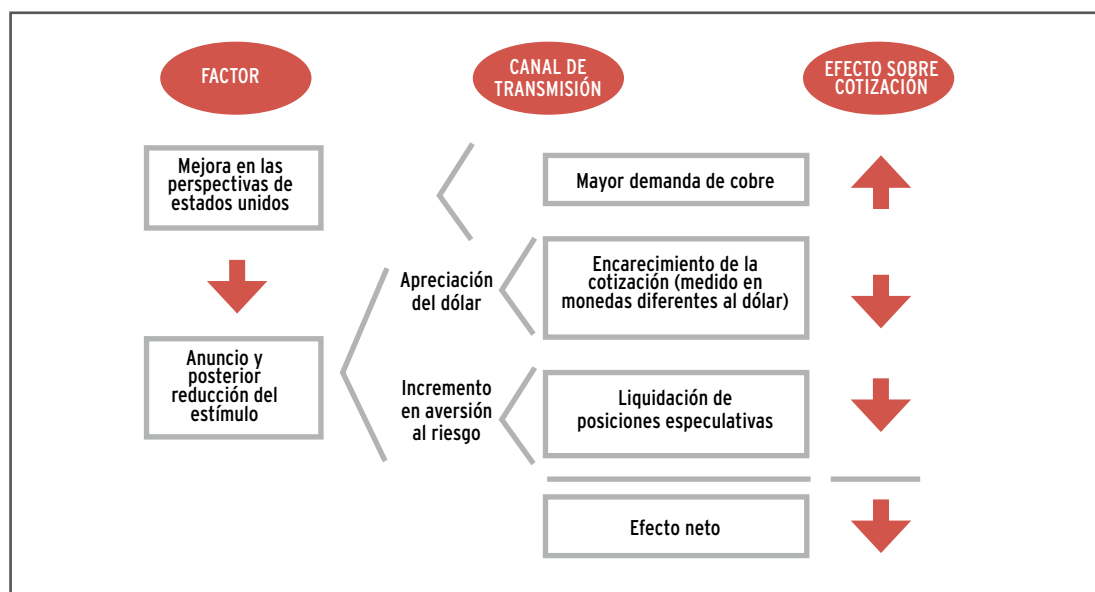
Los ajustes de corto plazo pueden reflejar sobre-reacciones, al alza o a la baja, en los mercados de metales básicos. Por el contrario, la tendencia de mediano plazo del precio del cobre está determinada por una serie de fundamentos de demanda y de oferta. Algunos de estos fundamentos son fáciles de predecir; otros, en cambio, pueden modificarse durante el horizonte de deprecación. A continuación reseñamos los fundamentos que, con mayor o menor probabilidad, afectarían al mercado del cobre y a su cotización en los próximos años (ver Cuadro 1).

FACTORES DE OFERTA

Son dos los factores de oferta que afectarían al precio del cobre en los próximos años; cada uno de los cuales lo haría en un sentido diferente.

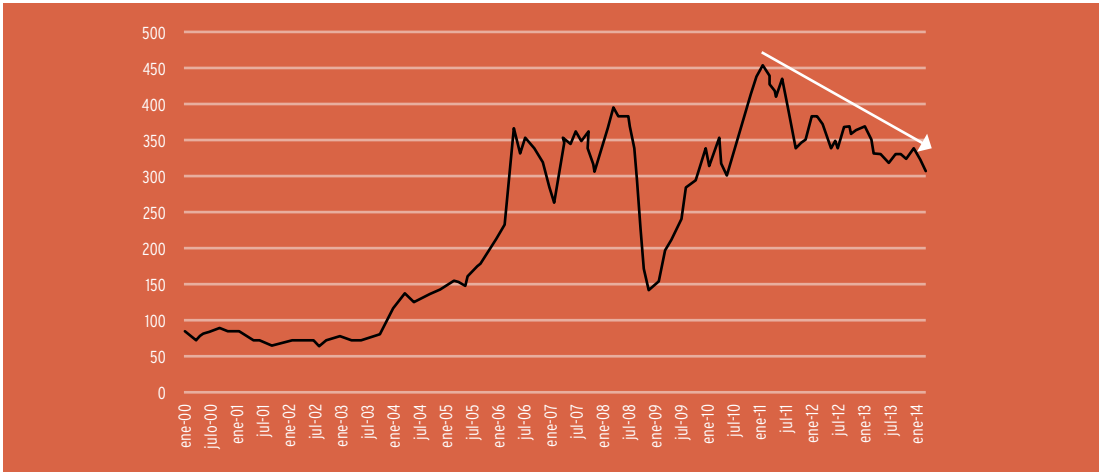
En primer lugar, se tiene previsto la maduración de proyectos de inversión. El prolongado período de elevados precios del cobre atrajo la inversión hacia este sector. Así, países como Indonesia, Chile, Perú y Mongolia atrajeron significativos montos

DIAGRAMA 1 ■ Impacto del retiro del estímulo de la FED



¹ Hume, Neil "Dr. Copper catches a dose of Chinese flu" en Financial Times, de marzo de 2014

GRÁFICO 1 ■ Cotización internacional del cobre (US\$/libra)



Notas: El cobre está expresado en centavos de US\$ por libra.
FUENTE: Bloomberg.

de inversión directa extranjera para la ampliación y explotación de nuevos yacimientos de cobre. Ello ha generado un aumento de la capacidad que, de mantenerse el resto de fundamentos sin cambio, se traduciría en mercados con excedentes elevados por varios años y en una presión a la baja en el precio del cobre.

Se estima un superávit global durante los siguientes años² como consecuencia de las ampliaciones y nuevas operaciones que se están dando desde 2013. Los principales proyectos se encuentran en Indonesia (Grasberg, la segunda más grande del mundo y la mina Batu Hijau), Perú (Antapaccay, Toromocho y Las Bambas), Chile (ampliación de La Escondida y Collahuasi, y nuevas operaciones

de las minas Ministro Hales, Caserones y Sierra Gorda) y Mongolia (Oyu Tolgoi). Se estima que estos proyectos incrementarían la producción de mina en alrededor de 4,7 por ciento en 2014 y 7,3 por ciento en 2015³.

El segundo factor se refiere al alza en los costos de producción. Los proyectos mineros han experimentado un incremento en sus costos operativos y de inversión en los últimos años. Destacan el incremento en los costos de la energía, los mayores salarios, los menores grados del mineral y las regulaciones ambientales más estrictas⁴. A pesar de estas alzas, y a diferencia de lo observado en otros metales industriales, los costos marginales para la mayoría de yacimien-

CUADRO 1 ■ Cobre: factores de oferta y demanda (impacto esperado sobre el precio)

		Al alza	A la baja
Corto plazo	De demanda		Apreciación del dólar
	De oferta	Menor disponibilidad de cobre reciclado	Incremento de la oferta (nuevos proyectos)
Mediano plazo	De demanda	Proceso de urbanización de economías emergentes (China)	Menor crecimiento agregado de China Reindustrialización de Estados Unidos y sustitución de producción de economías emergentes
	De oferta	Costos crecientes de producción	Incremento de la oferta (nuevos proyectos)

² El ICSG (Grupo de Estudio Internacional del Cobre) estimó el 2 de abril de 2014 un superávit de producción de 405 mil toneladas para 2014 y de 595 mil toneladas para 2015 debido a un fuerte incremento en la producción de las minas existentes y el ingreso de nuevas minas.
³ Según reporta el Grupo Internacional de Estudios del Cobre en su proyección del mercado del cobre para los años 2014 y 2015.
⁴ Según Cochilco, las presiones inflacionarias en sus costos provienen principalmente de los costos de energía, de las paralizaciones laborales y presiones sobre ingresos laborales. En el caso de la energía, las minas de cobre se han hecho más intensivas en el uso de esta, mientras que en el plano laboral están los reclamos de los trabajadores por mayores salarios, teniendo como ejemplo el bono record otorgado por la mina La Escondida, la más grande del mundo, a sus trabajadores. Informe tendencias del mercado del cobre de abril-junio de 2013.

tos se encuentran por debajo de la cotización. Por ello, estos altos costos no implicarían un cierre de empresas o una reducción de la oferta, pero sí darían cierto soporte a la cotización en los siguientes años al postergarse la exploración de nuevos proyectos.

FACTORES DE DEMANDA

El crecimiento de las economías emergentes ha sido el principal factor que impulsó la demanda de cobre en los últimos años. Se estima que este mayor consumo incluso contrarrestó la caída de la demanda en las economías desarrolladas⁵. Actualmente, las economías emergentes vienen registrando una desaceleración por encima de lo previsto meses atrás; de acuerdo con el FMI⁶ está desaceleración responde a factores estructurales por lo que la moderación en las tasas se mantendría en los próximos años. Mientras que en el período 2001-2011 crecieron a una tasa promedio de 6,3 por ciento, el FMI estima que ésta alcanzaría el 5,2 por ciento en el período 2014-2018. Ello implicaría un crecimiento de la demanda por cobre de menor magnitud que la registrada en años previos.

Sin embargo, este proceso de menor crecimiento implica también una serie de transformaciones económicas y sociales. En el caso de China, el crecimiento “hacia adentro” anunciado por las autoridades debe estar acompañado por un agresivo proceso de urbanización. Tan (2013) estima que China podría agregar 400 millones de personas a su población urbana la siguiente década, en línea con las prioridades de política anunciadas por la nueva administración china. Ello implicaría una mayor demanda por cobre y otros metales básicos demandados para la construcción de infraestructura⁷.

Un tercer factor se refiere a la reindustrialización de Estados Unidos. Este país está experimentando cambios estructurales que implicarían un resurgimiento de su manufactura; este proceso incluye también a las actividades de bajo valor agregado que en décadas pasadas se habían trasladado a otros países con menores costos de producción. Según Plumer (2013), Estados Unidos está recuperando su ventaja competitiva debido a una energía más barata vinculada a la revolución del gas esquisto, a la reducción en la brecha salarial entre Estados Unidos y la economías emergentes (por el alza en los salarios de estas últimas) y al

crecimiento más rápido de su productividad y al incremento en los costos logísticos que hace el outsourcing más costoso⁸. Este cambio estructural representaría una menor demanda por cobre ya que Estados Unidos posee una infraestructura más desarrollada.

A MANERA DE CONCLUSIÓN

El presente artículo reseña los factores que inciden en el precio del cobre, tanto al alza como a la baja del mismo. El cuadro 1 resume estos factores. Para el mediano plazo se tiene identificado con más certeza un factor de oferta (la maduración de proyectos de inversión) que sugiere presiones a la baja en el precio para el mediano plazo. Mayor incertidumbre existe por el lado de la demanda, donde se esperaría un mayor consumo de cobre vinculado al proceso de urbanización de las economías emergentes. Este factor, sumado a los crecientes costos de producción, limitarían las presiones a la baja en la cotización.

REFERENCIAS

- Clark, Gary, 2013, “Commodities Rising Supply, but Sticky Prices”, Commodities Dashboard, Roubini Global Economic, 14 de mayo.
- Cochilco, 2013, “Informe de Tendencias del Mercado del Cobre”, Dirección de Estudios de Cochilco, abril-junio.
- Devan, Janamitra; Hu, Yangmel; Jordan, Luke; Li, Xiujun; Maasry, Alexander; Mendonca, Lenny; Negri, Stefano; Tsen, Geoff; Woetzel, Jonathan; Yu, Flora; 2009, “Preparing for China's urban billion”, McKinsey Global Institute Report, febrero.
- FMI, 2013, “Emerging Markets: Where Are They, and Where Are They Headed?”, FMI, setiembre.
- International Copper Study Group, 2014, “Copper Market Forecast 2014-2015”, 2 de abril.
- Hume, Neil, 2014, “Dr. Copper catches a dose of Chinese flu”, Financial Times, 14 de marzo.
- King, Stephen, 2013, “The old Chinese model has run out of road”, Financial Times, 21 de junio.
- Louney, Christopher, 2013, “Gold: South African cash costs climb”, Barclays Commodities Research, 31 de mayo.
- Metal Bulletin.com, 2014, “CESCO: China copper financing deals not yet unwinding, Goldman Sachs analyst says”, Metal Bulletin, 10 de abril.
- Metals Economics Group, “Gold discovery and costs 1999-2010”, Metal Economics Group.
- Pradhan, Manoj, 2013, “The Message from Commodity Markets”, Global Macro Analyst of Morgan Stanley Research, 5 de junio.
- Plumer, Brad, 2013, “Is U.S. manufacturing making a comeback – or is it just hype?”, The Washington Post, 1 de mayo.
- Rabinovitch, Simon, 2013a, “China takes foot delicately off growth turbocharger”, Financial Times, 14 de julio.
- Rabinovitch, Simon, 2013b, “China unveils measures to boost economy”, Financial Times, 24 de junio.
- Romei, Valentina, 2012, “Guest post: China's unbalanced growth compared with Japan and South Korea”, Financial Times Alphaville, 9 de setiembre.
- Tan, Xiaomei, 2013, “What's the Impact of China's Rapid Urbanization?”, Reporte WRTInsights, 21 de agosto.

⁵ De acuerdo con datos de Cochilco y el WBS (*World Metal Statistic*), la demanda de cobre refinado aumentó en aproximadamente 7,5 millones de toneladas en las economías emergentes y en desarrollo durante los últimos 10 años; mientras que la demanda de las economías avanzadas se contrajo en alrededor de 2,2 millones de toneladas en el mismo período.

⁶ “Emerging Markets: Where Are They, and Where Are They Headed?”. FMI, setiembre 2013

⁷ Según un estudio de McKinsey Global Institute, para incorporar 350 millones de nuevos residentes urbanos, China necesitaría 5 mil millones de metros cuadrados de carreteras, 170 sistemas de transporte masivo y 40 mil millones de metros cuadrados de nuevos suelos. Estos requerimientos conducirían a nuevas inversiones equivalentes a 1045 mil millones cada año.

⁸ Plumer (2013) señala que los salarios en China han aumentado los últimos años, por lo que se ha llegado al punto en que se puede compensar los menores costos laborales en china con el ahorro en los costos logísticos que implica la producción en Estados Unidos.