

Evolución y perspectivas del precio del COBRE

MAURICIO DE LA CUBA*
Y JESÚS FERREYRA**

El artículo explica los factores que están detrás de la caída reciente en el precio del cobre y evalúa si las presiones a la baja continuarán en los próximos años.



* Jefe del Departamento de Economía Mundial del BCRP



** Especialista del Departamento de Economía Mundial del BCRP

La cotización del cobre perdió más de un cuarto de su valor en 2015 y se cotizó a niveles no vistos desde la crisis financiera global. Con ello, el precio del cobre continuó con la caída iniciada en febrero de 2011, mes en el que alcanzó un valor promedio mensual de US\$/lb. 4,476. En términos diarios, la cotización del cobre alcanzó un mínimo en el año de US\$/lb. 1,955 el 15 de enero de 2016.

FACTORES QUE EXPLICAN LA CAÍDA RECIENTE

El factor central de esta caída del precio radica en un consumo mundial muy por debajo de lo esperado a inicios del año. El Grupo Internacional de Estudios del Cobre (2016) estima que el consumo mundial de cobre cayó 1,1 por ciento en los primeros ocho meses de 2015, respecto a similar periodo del año previo.

Esta caída se explica por la desaceleración de la demanda de China que concentra el cincuenta por ciento de la demanda global y cuyo consumo de cobre creció solo 1,6 por ciento en el mismo periodo. La demanda de cobre de Japón y la Unión Europea, por su parte, se contrajo en 7,3 y 5,4 por ciento, respectivamente. De igual manera, el ICSG (2015) revisó a la baja su proyección de crecimiento de la demanda mundial de cobre para 2015, de 1,1 por ciento (estimación de octubre de 2014) a una contracción de 1,2 por ciento (estimación de octubre de 2015.)

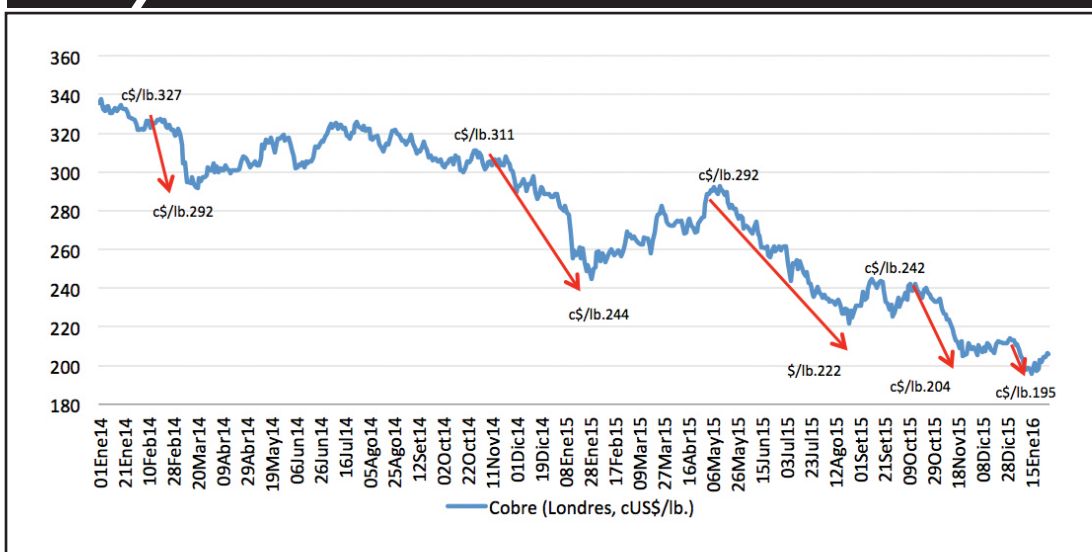
Según Ferreyra (2015), el rápido ajuste en el consumo de cobre de China se explica principalmente por la menor inversión inmobiliaria y en redes eléctricas, actividades que explican alrededor del 70 por ciento del consumo de China.

La actividad inmobiliaria se vio afectada por la reversión de la burbuja en este sector y por los problemas de deuda elevada del sector privado, mientras que la inversión en redes se vio estancada por las investigaciones de corrupción a las empresas de energía eléctrica. En este último punto, el gasto de inversión en redes eléctricas ha sido decepcionante respecto a las proyecciones que se tenían a inicios de año, cuando se estimaba que la mencionada inversión crecería a una tasa de dos dígitos este año.

También se estaría dando una menor demanda de cobre, como activo financiero. De acuerdo con Barclays (2016)¹, el dinero administrado en los *commodities* aumentó de US\$ 200 mil millones durante la crisis de Lehman Brothers en 2008 a US\$ 450 mil millones en 2012. A partir de dicha fecha, este monto se redujo y alcanzó los US\$ 160 mil millones en diciembre de 2015.

“Esta caída de los precios se explica por un consumo mundial muy por debajo de lo esperado y una salida de capitales invertidos en los mercados de *commodities*”

GRÁFICO 1 ■ Cobre (Londres, cUS\$/lb.)



FUENTE: REUTERS.

¹ Barclays, 2015, The Commodity Investor - Flows Analysis, 2 de octubre de 2015.

Otros factores que estarían incidiendo en la menor demanda del cobre son la apreciación del dólar en los mercados financieros internacionales (que encarece el precio del cobre medido en las monedas domésticas) y la reversión de las operaciones de financiamiento que utilizaban el cobre como colateral para arbitrar las tasas de interés².

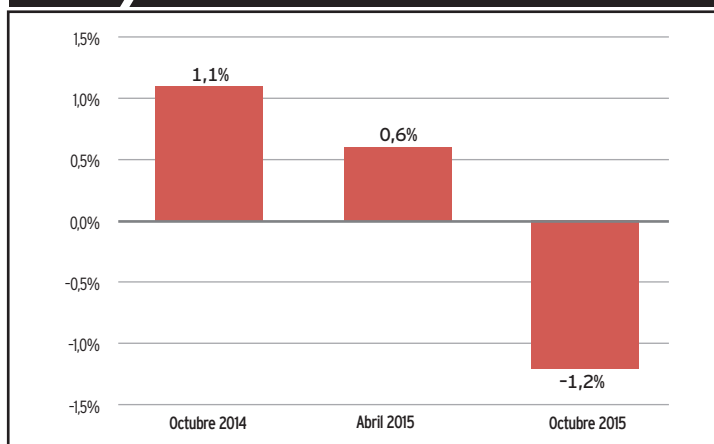
LA OFERTA: MAYOR PRODUCCIÓN DE CHINA, MENOR PRODUCCIÓN DEL RESTO DEL MUNDO

Por el lado de la oferta, el ajuste no ha sido suficiente para recuperar el precio en el corto plazo. Si bien algunos productores mundiales de cobre refinado han comenzado a reducir su oferta, la producción de cobre refinado continúa aumentando en China y alcanza, en ese país, máximos históricos como resultado de las elevadas inversiones previas³. Esta nueva producción china de cobre refinado es compleja al estar compuesta por fábricas con costos elevados que operan principalmente con subsidios del gobierno. Según datos de Cochilco (2015), la participación de China en la producción mundial de cobre refinado aumentó de 21 por ciento en 2008 a alrededor de 50 por ciento en 2015.

Del mismo modo, la respuesta a la baja en la oferta de mina ante los bajos precios es bastante limitada, a diferencia de otros episodios. Los productores mundiales de cobre concentrado han pasado varios años invirtiendo en expansiones y en nuevas minas; en línea con ello, continúa ingresando nueva oferta de mina al mercado, en particular en el Perú y Kazajistán en 2016 y en el Perú, Rusia, Indonesia y Panamá en 2017 y 2018, CRU (2015). Sin embargo, como se verá más adelante, la reciente caída del precio a niveles mínimos desde la crisis financiera podría ocasionar el inicio de recortes de producción más agresivos a los anunciados por las principales empresas mineras.

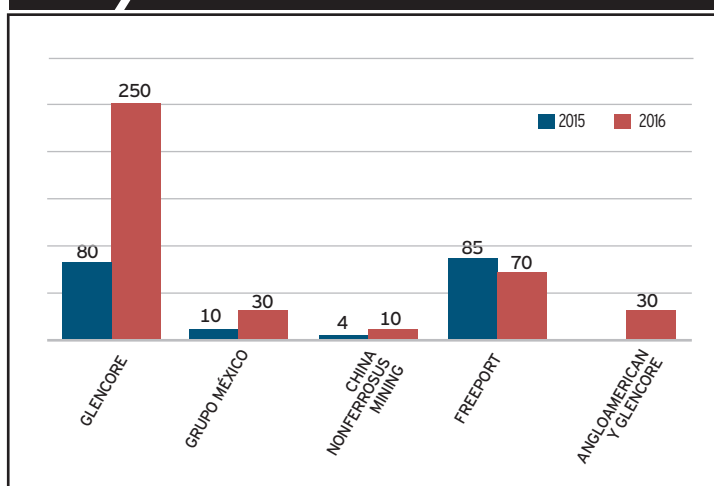
Adicionalmente, la reducción de costos de producción asociada al ciclo deflacionario evita un ajuste mayor de la oferta. Los costos de producción se han reducido desde mediados de 2014, debido principalmente a la disminución de los precios del petróleo, a la depreciación de las monedas frente al dólar (al estar denominados en moneda local, la depreciación reduce los costos en dólares de los salarios⁴.) y al recorte de costos operativos y administrativos para enfrentar el ciclo negativo.

GRÁFICO 2 ■ Proyección del consumo mundial de cobre refinado de 2015
Variación porcentual anual



FUENTE: ICSG.

GRÁFICO 3 ■ Recortes o paralización temporal de la producción
En miles de toneladas



FUENTE: COCHILCO.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE COBRE PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS

Las perspectivas para el precio del cobre se han deteriorado en los últimos meses, en respuesta a los temores de que continúe la desaceleración de la demanda china y a las expectativas de mayor oferta, ante la nueva capacidad de producción que está entrando al mercado.

Sin embargo, el mercado ha comenzado a corregirse tras los anuncios de recortes en la producción de mina y de refinados de los principales product-

² Según Deutsche Bank (Reporte especial, Are Chinese Financing Deal Fears Overdone? del 13 de marzo de 2014), en estos acuerdos, el comerciante utiliza la compra de cobre como colateral para tomar un crédito en US dólares a una tasa de interés baja. El dinero obtenido es utilizado para invertirlo en activos de alto rendimiento en China o prestarlo en la banca sombra con un retorno elevado. Sin embargo, la regulación crediticia más exigente a partir de esa fecha, la reciente devaluación del yuan y la reducción de los diferenciales en la tasa de interés, ha desalentado el uso de este método de financiamiento.

³ Esta nueva capacidad de producción de cobre refinado se ha construido en países emergentes, principalmente en China.

⁴ Por ejemplo, los sueldos denominados en pesos en las minas de Chile aumentaron 3,6 por ciento en 2014; pero en término de dólares cayeron 10 por ciento. Esta fue la primera reducción de sueldos en Chile en una década. En 2015, esta tendencia ha continuado.

res mundiales de cobre. El Grupo Estudio Internacional del Cobre (2015) proyectó en octubre último un mercado con un pequeño superávit global de oferta en 2015 y con un déficit global de oferta en 2016, debido a los recortes de producción anunciados que limitarían la expansión prevista en la oferta señalada anteriormente. También las posibilidades de una recuperación de la demanda china han aumentado en línea con los anuncios recientes del Plan Quinquenal.

Así, por el lado de la demanda, las perspectivas de un crecimiento de China a tasas menores que las registradas en décadas pasadas sigue siendo el escenario central. Si bien su economía crecerá a tasas menores, su peso es significativamente mayor que hace unos lustros. Un crecimiento de 6,5 por ciento de hoy equivale, en términos del incremento en la cantidad bienes producidos, a uno de 15 por ciento de hace diez años. Además, como se ha señalado anteriormente, la mayor demanda por cobre se concentra en pocas actividades (como la actividad inmobiliaria y las redes eléctricas) y, en estas, las perspectivas se muestran mixtas.

En tal sentido, el principal factor que podría generar la recuperación es la ejecución del ambicioso plan de inversión en infraestructura de redes eléctricas en China⁵. Según GFMS (2015)⁶, el gobierno chino anunció una inversión de 2 billones de yuanes⁷ (US\$ 315 mil millones) en la red de energía durante los próximos cinco años. Cabe señalar que el proceso de investigación en marcha ha mantenido detenida gran parte de la inversión en la red eléctrica programada para este año (aunque los últimos datos muestran una recuperación en el segundo semestre de 2015). Por ello, se necesita que se destrabe esta inversión para que el cobre encuentre soporte y recupere parte de la caída; de lo contrario, la demanda continuaría deprimida afectando el precio.

Caso contrario ocurre con el ajuste del sector inmobiliario donde es probable que la demanda de cobre continúe débil por unos años, en la medida que se absorbe el exceso de inventarios de viviendas. Esta debilidad será parcialmente contrarres-

“ Se proyecta un mercado global de cobre equilibrado en 2016, pero cualquier cambio en el consumo de China afectaría el precio ”

tada por la inversión en infraestructura relacionada principalmente con la nueva ruta de la seda.

Respecto a la oferta, en respuesta al desequilibrio generado por la caída de la demanda y el incremento estimado en la oferta, las principales empresas mineras han anunciado recortes importantes de producción que buscan equilibrar el mercado en 2016 y que contrarrestarían parcialmente la expansión de la oferta derivada de la puesta en funcionamiento de nuevos proyectos. En este contexto, el ICSG (2015) revisó a la baja el crecimiento de la producción mundial de mina en 2015 de 6,7 por ciento en octubre de 2014 a 1,2 por ciento en octubre de 2015. Los recortes de producción anunciados continuarían en 2016. Cochilco⁸ estimó que las principales minas reducirán su producción en 569 mil toneladas entre 2015 y 2016. A ello se adiciona el anuncio reciente de Freeport del cierre de una mina en Arizona. Nuevos estimados muestran que los recortes continuarían en 2016.

En resumen, se proyecta un mercado de cobre equilibrado este año, por lo que cualquier aceleración (desaceleración) del consumo chino se traduciría en déficit (superávit) de oferta. Por ello, el precio del cobre dependerá en gran medida de cómo evolucione la demanda de ese país, que explica casi la mitad del consumo mundial.

REFERENCIAS

- **Barclays, 2015**, The Commodity Investor - Flows Analysis, 26 de febrero de 2016.
- **Cochilco, 2015**, "Informe de tendencias del mercado del cobre. III Trimestre de 2015", octubre.
- **De la Cuba, Mauricio y Ferreyra Jesús, 2014**, "Evolución futura del precio del cobre", Revista Moneda No. 158, páginas 20 - 23, BCRP, junio.
- **Deutsche Bank, 2014**, "Are Chinese Financing Deal Fears Overdone?", 13 de marzo de 2014.
- **Ferreyra, Jesús, 2015**, "Evolución y perspectivas del mercado de cobre en China", Revista Moneda No 163, Pp. 33 - 37, BCRP, setiembre.
- **GFMS Thomson Reuters, 2015**, "Base Metals Review and Outlook", octubre.
- **GFMS Thomson Reuters, 2015**, "Copper Survey", abril.
- **Heimlich, Erik, 2015**, "Proyecciones del mercado de concentrados de cobre. ¿Qué le espera a la oferta?", CRU.
- **International Copper Study Group, 2015**, "Copper Market Forecast 2015/2016", 6 de octubre.
- **International Copper Study Group, 2016**, "Copper Bulletin", Preliminary Data for October, enero.

⁵ Según GFMS, la producción de productos eléctricos y electrónicos explicó el 49 por ciento del consumo total de cobre en China en 2014.

⁶ GFMS Base Metals Review and Outlook, octubre 2015.

⁷ Trillones en inglés.

⁸ Informe de Tendencias del Mercado del Cobre. III Trimestre de 2015 de Cochilco del 28 de octubre de 2015.