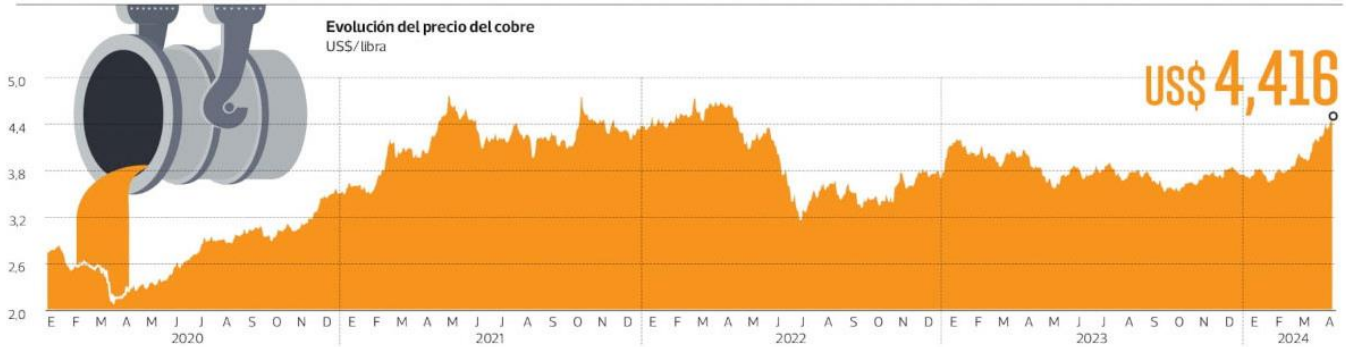
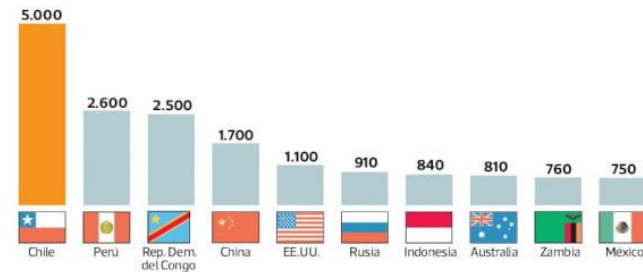


EL DINÁMICO MERCADO DEL COBRE



Ranking principales países productores de cobre a nivel mundial
En 2023, en miles de toneladas métricas



Brecha entre oferta y demanda de cobre
Millones de toneladas métricas



FUENTE: Cochilco, CODELCO, Wood Mackenzie

LA TERCERA **LT**

Boom del cobre entra en escena: la historia se repite, pero no se escribe igual

La duración, las razones estructurales que hay detrás y los efectos para Chile no serán iguales al superciclo de los *commodities* de principios del 2000. Si bien la volatilidad marcará la trayectoria en el mediano plazo, los expertos creen que el metal rojo seguirá aumentando su precio promedio al menos en los próximos dos años.

Un reportaje de JULIO NAHUELHUAL MUÑOZ

Al comienzo de la década del 2000, la economía chilena comenzaba a despojarse recién de los duros efectos de la crisis asiática que llevó los precios del cobre incluso por debajo de un dólar la libra. Pero fue justo en ese escenario de alta complejidad para la economía mundial y para Chile que el mercado estaba incubando un nuevo y robusto superciclo de precio de los *commodities*, de la mano de la consolidación de China como la nueva fábrica del mundo y la entrada de mil millones de personas a una verdadera "revolución industrial" moderna.

Tal como sucedió entonces, hoy el mercado mundial se prepara para un nuevo boom del precio del cobre y de algunas materias primas, pero esta vez la historia no se repetirá de la misma forma como se escribió en el superciclo que dominó la escena internacional por alrededor de una década.

Dudosos aún de bautizar este nuevo escenario como "superciclo", los expertos al menos coinciden en que los precios altos del metal rojo llegaron para quedarse por varios años en medio de la estrechez de inventarios y oferta; mayores costos, riesgos y lentitud para levantar nuevos proyectos; y la mayor demanda derivada de la transición energética, el boom de la electromovilidad y el uso de energías renovables.

Los mayores bancos de inversión vienen abrazando la idea de un nuevo boom del precio del cobre desde la salida de la pandemia. Un optimista Goldman Sachs bautizó hace dos años al metal rojo como "el nuevo petróleo", dado los crecientes requerimientos mun-

diales del mineral. Mientras Bank of America cree que el precio del metal estará cerca de los US\$5 la libra en 2025, el banco de inversión suizo Julius Baer ha sostenido que la única materia prima que puede tener un nuevo superciclo de precios es el cobre, a diferencia del petróleo y el oro.

Lo que hay detrás

“Hay elementos en común y también hay diferencias con lo que ocurrió en los 2000. En esa oportunidad observamos el fenómeno de la industrialización de China, lo que llevó a un gran crecimiento de las ciudades producto de la migración campo-ciudad. Esto llevó a que China transitara de una economía agraria a una industrial con el consecuente crecimiento en la demanda por minerales, generando el tan conocido superciclo de los commodities. Eso fue un cambio estructural en los fundamentos del mercado. Hoy estamos viviendo también otro cambio estructural, en este caso tiene que ver con el uso del cobre y otros minerales en la transición energética que tiene como por objetivo descarbonizar el planeta”, analiza Daniela Desormeaux, directora de Estudios de Vantaz Group.

La economista, sin embargo, es cauta en cuantificar el impacto real y la magnitud de este cambio estructural en el mercado, así como la amplitud del nuevo ciclo. “Lo que sí sabemos es que este es un nuevo cambio de tendencias en los fundamentos del mercado porque a los usos tradicionales del cobre y a las aplicaciones que ya conocíamos se están agregando las tecnologías para descarbonizar el planeta, incluyendo electromovilidad y el uso de energías renovables”, complementa Desormeaux, quien pronostica que el precio futuro del cobre se moverá entre los US\$4,5 y US\$5 la libra.

Durante los últimos años, China se ha embarcado en una carrera acelerada por copar el mercado mundial de automóviles eléctricos, el que tiene en promedio cuatro veces más de cobre que un auto a combustión, lo que ha despertado la incomodidad de sus competidores europeos y norteamericanos. De hecho, la china BYD destronó a Tesla, la empresa de Elon Musk, como la mayor proveedora de autos eléctricos del mundo en el cuarto trimestre de 2023 con más de medio millón de autos eléctricos vendidos, en medio de un récord de ventas de este tipo de vehículos a nivel global.

Más cauto, Jorge Cantallopis, director ejecutivo de Cesco, considera difícil establecer la duración de estos ciclos alcistas tan acelerados, ya que podrían venir acompañados de volatilidad, acrecentada por la acción de actores financieros. “Sin embargo, existen antecedentes suficientes para pensar que este año y los siguientes el mercado del cobre va a estar muy ajustado y con un riesgo de abastecimiento alto, lo que podría hacer que el precio se mantenga alto por un período relativamente largo. Las últimas cifras entregadas por el Grupo Internacional de Estudios del Cobre, GIEC, en su reunión de la semana pasada, muestran que al menos hasta el 2026 el mercado se pronostica muy ajustado”, explica el ejecutivo.

Mayor demanda

Cantallopis cree que dar proyecciones de precios, pero cree que si bien la demanda por el

mineral crecerá a tasas en torno al 2,5% para los siguientes 2 años, la oferta podría tener “disrupciones” por razones climáticas u operacionales que terminen presionando el precio de corto y mediano plazo al alza.

De hecho, esta semana Goldman Sachs subió sus perspectivas de déficit para el mercado del cobre en los próximos dos años. Para este año sus proyecciones apuntan a un déficit de 454 mil toneladas y para 2025 de 467 mil de toneladas.

La semana pasada, el propio presidente del directorio de Codelco, Máximo Pacheco, reconoció la creciente brecha entre la oferta y demanda de cobre, lo que presionaría los precios. “En un informe reciente de S&P Global se proyecta que la demanda de cobre se duplicará para 2050. Wood Mackenzie, en tanto, afirma que en el siguiente quinquenio se mantendrá relativamente balanceada la demanda y oferta de cobre, pero en 2033 viviremos una brecha creciente entre el consumo de refinado y la producción de cobre de mina que superaría los 6,6 millones de toneladas”, afirmó en una presentación (ver infografía).

Desde el CRU Group, consultora británica especializada en minería, evitan hablar aún de

4,4

dólares la libra fue el precio del cobre al cierre de esta semana, lo que es un incremento del 15% en lo que va del año.

superciclo, pero reconocen que los precios al alza del cobre tienen fundamentos estructurales y que se prevé un déficit creciente a medida que avanza la década.

“Esto (rally del cobre) no se trata de un pequeño desbalance en el mercado, sino que hay temas estructurales de fondo. Hacia fines de la década va a haber una presión más grande por el lado del precio. Es cada vez más evidente que haya una situación deficitaria y no se ve cómo se pueden revertir esos déficits que aparecen en el horizonte. Sin embargo, la trayectoria (del precio) no va a ser lineal, hay incertidumbres también”, afirma Erik Heimlich, Head of Copper and Zinc del CRU.

El experto explica que el balance de mercado (diferencia entre la oferta y demanda de cobre refinado) tiene un impacto fuerte en la acumulación o desacumulación de los inventarios y, por lo tanto, en el precio final del cobre.

“Cuando el mercado está con niveles muy bajos de inventarios, el precio tiende a ser mucho más alto y, además, hay mucha volatilidad”, añade Heimlich, quien precisa que el mercado está viviendo la combinación de un desbalance deficitario y la necesidad de una industria que tiene que invertir mucho más en desarrollo de proyectos.

Pero el experto también enumera las razones de fondo por las cuales, a su juicio, las expectativas de precio han estado subiendo al lar-

go plazo. Junto con estimar que el desarrollo de proyectos mineros tienen más incertidumbres, riesgos y son más lentos de desarrollar que antes, cree que la materialización de estas mismas iniciativas están siendo más caras de lo previsto en términos de gasto de capital (Capex).

“Eso significa que los proyectos mineros son menos rentables y que se necesita un precio más alto para estimular esa entrada de iniciativas (...) Eso impacta en el precio del largo plazo”, precisa Heimlich, quien prevé un precio promedio de US\$4,4 la libra para el próximo año.

Las dudas por el impacto en Chile

Pese a las estimulantes proyecciones de precio, los expertos también creen que el impacto en Chile de este nuevo boom del cobre tendrá fuertes diferencias respecto al superciclo de los años 2000.

Hoy la producción local, que alcanza los 5,5 millones de toneladas métricas, está estancada y el peso interno y externo de la minería del cobre chilena ha ido bajando dramáticamente. Mientras en 2013 la minería chilena del cobre representaba el 32% de la producción mundial, el año pasado llegó a 25%, debido a la baja de las leyes de los yacimientos, menor productividad y retrasos en la expansión de nuevos proyectos.

Para José De Gregorio, actual decano de la FEN de la Universidad de Chile, el impacto del nuevo boom del cobre en la actividad económica y en las cuentas fiscales será más “modesto” que el ciclo de los años 2.000, dado los problemas que tiene el país en expandir su producción.

“Un dólar más de precio del cobre es como un punto más de ingreso fiscal, lo que es relevante, pero no es de la magnitud de lo que estábamos acostumbrados a ver en los años 2000. En esa época llegamos a tener un superávit incluso de 8% del PIB. En esta oportunidad menos que no hay muchos proyectos mineros. Puede haber un aumento de la inversión, pero nada significativo que pueda impactar en el PIB”, sostiene De Gregorio, quien ha estudiado a fondo los ciclos del cobre y fue ministro de Economía, Minería y Energía en el gobierno de Ricardo Lagos.

El economista también cree que el aumento del precio tendrá efectos limitados en las holguras de gasto público para este y el próximo gobierno.

Sin embargo, Daniela Desormeaux cree que los precios más altos del cobre pueden influir en que algunos proyectos parezcan más atractivos y se materialicen, y estima que habrá un efecto positivo en las arcas fiscales por una mayor recaudación.

“Si bien la producción no es posible modificarla en el corto plazo, tal como ocurrió entre el 2003 y el 2008 en la primera parte del ‘superciclo’, los efectos que puede tener un alza sostenida del precio en la economía son muy significativos, desde un incremento en los ingresos fiscales y sus consecuencias en la deuda pública y el gasto, como sus efectos en el tipo de cambio, en el ingreso disponible y el consumo, entre muchos otros. Esto, sin pensar aún en los efectos en la aceleración de inversiones, para lo que sí se requiere de un período más largo de buenos precios”, concluye, a su vez, Jorge Cantallopis, de Cesco. ●



Un dólar más de precio del cobre es como un punto más de ingreso fiscal, lo que es relevante, pero no es de la magnitud de lo que estábamos acostumbrados a ver en los 2000. En esa época llegamos a tener un superávit incluso del 8% del PIB”.

JOSÉ DE GREGORIO
Decano de la FEN de la Universidad de Chile



Creemos que los niveles de precio deberían mantenerse en los niveles actuales, llegando incluso a crecer un poco más, manteniéndose en un rango entre los US\$ 4,5 - 5,0 la libra”.

DANIELA DESORMEAUX
Directora de Estudios de Vantaz Group



Existen antecedentes suficientes para pensar que este año y los siguientes el mercado del cobre va a estar muy ajustado y con un riesgo de abastecimiento alto, lo que podría hacer que el precio se mantenga alto por un período relativamente largo”.

JORGE CANTALLOPIS
Director ejecutivo de Cesco



“Esto (rally del cobre) no se trata de un pequeño desbalance en el mercado, sino que hay temas estructurales de fondo. Hacia fines de la década va a haber una presión más grande por el lado del precio”.

ERIK HEIMLICH
Head of Copper and Zinc (CRU)

