

Dólar Obs: \$ 679,69 | -1,27% IPSA 0,02% UF: 27.565,79
▸ Fondos Mutuos IPC: 0,00%

FONDOS MUTUOS

¿Algo nuevo con el precio del cobre?

lunes, 07 de enero de 2019

Tweet

Economía y Negocios Online

Gustavo Lagos Profesor UC

Desde que el precio del cobre se desplomó unos 60 c/lb en junio y julio pasado, ocurrieron cuatro nuevos hechos relevantes. Primero, en septiembre la Casa Blanca impuso aranceles de 10% a bienes importados de China valorados en 200 billones de dólares. Segundo, la bolsa de EEUU cayó casi 20% entre septiembre y diciembre. Tercero, los inventarios de cobre en bolsa bajaron hasta llegar a niveles no vistos desde 2014. Y cuarto, el Presidente Xi anunció que habría estímulos en 2019 para la economía china.

¿Qué es lo que ya se sabía? El 10 de agosto escribí en esta página que el precio del cobre había bajado casi 60 c/lb a partir del 9 de junio debido a las crudas declaraciones del presidente de EEUU profundizando la idea de la guerra comercial con todo el mundo, al dejar la reunión del G7 en Montreal. Segundo, que era difícil que el precio subiera sin que se resolviera esta, y, tercero, que era poco probable que esta se profundizara más allá de los aranceles ya impuestos a importaciones chinas por 60 billones de US\$, ya que ello significaría un severo daño a la economía de EEUU.

Ahora se constata que estas tres apreciaciones eran correctas. El precio bajó debido al impacto en los negocios en China que tuvieron los tweets del Presidente Trump respecto al alcance de la contienda entre ambos países. El precio promedio de 2018 antes de la caída de junio fue 314 c/lb, y desde julio a diciembre fue 278 c/lb. Este no ha subido más porque dicha disputa sigue en curso. Y, finalmente, la imposición de tarifas de 10% sobre bienes por un valor de 200 bUS\$ importados desde China se llevó a cabo a pesar del riesgo que ello podría significar para la economía de EEUU. Estos riesgos se transformaron en realidad. El anuncio inicial de estos aranceles fue el 10 de julio, pero su implementación partió el 10 de septiembre, fecha que coincide con el comienzo de la caída de las bolsas en EEUU. ¿Fue una coincidencia?

El indicador de una pobre performance económica de EEUU en el último trimestre fue anticipado por la baja de casi 20% de los principales índices accionarios, el S&P 500, el Dow Jones, y el Nasdaq. Se dice que las bolsas contienen la sabiduría de los inversionistas, se adelantan a los anuncios oficiales, son una profecía que se autoalimenta. Así funcionan los mercados, y esta vez resultó cierto.

Muchos decían que la caída de las bolsas era temporal, que la economía y las empresas estaban bien, pero ahora todo apunta a una mala performance de los resultados de las principales empresas en el último trimestre. Apple fue la primera en anunciar, el 3 de enero, que por primera vez en dos décadas había reducido sus ventas, pasando desde el primer al cuarto lugar entre las mayores compañías del mundo. Tim Cook, su presidente, en carta a sus empleados, indicó que los malos resultados se debieron a las ventas del Iphone, "principalmente en China", y que las ventas de sus otros productos y servicios se habían elevado considerablemente. Los resultados de Apple ya impactaron las industrias aguas abajo, semiconductores, electrónicos, retail, y las acciones de estas ya bajaron en la bolsa.

Lo que ya se sabía sobre los aumentos de costos de las grandes empresas de EEUU debido a esta disputa, y sus menores utilidades, ahora comienza a cobrar realidad. Bloomberg publicó el 10 de octubre un listado de 63 de las más grandes empresas de este país, informando mayores costos y menores utilidades debido a esta disputa. Entre estas empresas estaban General Electric, Ford, General Motors, 3M, Walmart, Panasonic, BMW, BP, Volvo, Toyota, Daimler, Hyundai, Fiat-Chrysler, Coca Cola, Alcoa, y Caterpillar.

Bank of America Merrill Lynch estimó en diciembre que las noticias sobre la guerra comercial significaron una caída del 6% en el S&P 500. Y posiblemente esta es una cifra conservadora. El Fondo Monetario Internacional indicó que el comercio internacional reduciría su crecimiento en 2019 debido a esta disputa. Ello mantendría la alta incertidumbre, reduciendo la inversión. Los pronósticos de crecimiento hacia 2020 son todos a la baja a nivel global y continental.

Muchas, sino todas, de las bajas en las acciones de EEUU están relacionadas con las menores ventas en China.

El impacto psicológico de la guerra comercial en China fue brutal y se manifestó en la baja del valor de las bolsas de este país. Contribuyó a ello la elevación de tasa de interés por parte de la FED a partir del 26 de enero. Las acciones chinas perdieron 32% de su valor en 2018, 2 trillones de dólares, unas 7 veces el PIB chileno. Su valor nominal, es igual al que tenían hace tres años, en enero 2016. No es extraño que el cobre haya bajado en esta corrida.

Además, durante 2018 leímos reiteradamente que la demanda de cobre en China podría bajar respecto a lo esperado. En enero de 2019 la divulgación de la caída del índice manufacturero de este país en diciembre 2018 sumó a este temor. Pues bien, ello no afectó el uso del cobre en China, sino que este se expandió más de lo esperado en 2018, mientras que la oferta de cobre de mina se mantuvo en los niveles previstos. Ello significó una reducción de los inventarios en las tres bolsas que transan cobre, la de Nueva York (Comex), la de Londres (LME) y la de Shanghai, desde 908 mil toneladas el 28 de marzo a 348 mil toneladas el 28 de diciembre. Estos inventarios son muy bajos, alcanzan para abastecer al mundo durante sólo 5 días y medio, lo que genera un enorme incentivo para el alza del precio. Por ello se puede decir que el cobre está subvalorado hoy y que su mercado es una verdadera olla a presión en que la válvula de escape está obstruida por la disputa entre EEUU y China.

¿Qué viene? China estaría dispuesta a hacer un trato reduciendo el déficit comercial con EEUU, pero habría poco avance en el resto de las demandas de la Casa Blanca: un fin a los subsidios para industrias estratégicas, la detención de transferencia tecnológica forzada desde empresas extranjeras que invierten en China a las empresas estatales, mayor competencia entre estas (el Estado es propietario de cerca del 40% de los activos productivos en el país), autorización para que las firmas tecnológicas extranjeras tengan sus propios “data centers” en China, y cumplimiento de las normas de propiedad intelectual.

El Estado chino subsidia la instalación de sus empresas estratégicas en el resto del mundo, compitiendo desigualmente. Por ello el aumento de las normativas sobre fusiones y adquisiciones chinas en países G7, asemejándose cada vez más a las normativas CFIUS de EEUU.

El conjunto de peticiones de la Casa Blanca conformaría la denominada nueva “guerra fría”. De paso, los países G7 están de acuerdo con estas demandas.

Entonces, lo que quiere la Casa Blanca va mucho más allá de reducir el déficit comercial, intenta en verdad ralentizar el avance del poder tecnológico y económico de China, imponiéndole las mismas reglas que imperan en el mundo capitalista.

En estas circunstancias EEUU podría firmar un acuerdo parcial sobre el comercio, pero no dejará de lado las otras demandas, las que puede combatir con instrumentos distintos que restricciones al comercio. La guerra fría, podría entonces, ser un poco menos fría.

La Casa Blanca está más presionada que antes para poner fin a la disputa con China. Primero, porque ello despeja uno de los obstáculos que esta ha demostrado ser para el crecimiento de las empresas de EEUU, y, segundo, porque el Presidente Xi anunció que habría medidas de estímulo para la economía china, y la posición negociadora de EEUU sería más fuerte antes que se anuncien estas.

¿Qué se puede decir entonces sobre el precio del cobre en 2019? Primero, que hay incertidumbre, y, en consecuencia, no se sabe cuándo ni cuánto puede subir, pero este debiese subir (y no bajar) en algún momento del año. Los modelos contienen, posiblemente, muy poco error respecto a la tendencia, pero estimar precios específicos, con bandas de error inferiores al 10%, como han hecho varias instituciones y personas en Chile recientemente, es un disparate.

El alza del precio del cobre podría ser gatillado ya sea, por un acuerdo entre EEUU y China, por el anuncio de medidas de estímulo para la economía china, o porque los inventarios podrían (y deberían) seguir reduciéndose hasta llegar a uno o dos días de consumo. En cualquiera de estos escenarios el precio debiese subir a 300 c/lb o más, con una banda de error considerable.