



la clase ejecutiva

EL MERCURIO



Professor Gustavo Lagos Ph.D. University of Leeds

SÁBADO

19 DE NOVIEMBRE DE 2013

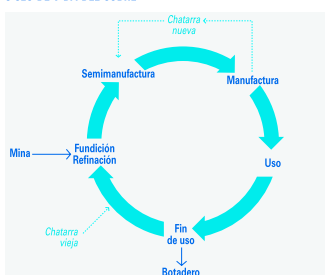
La clase ejecutiva es una alianza entre El Mercurio y la UC fundada en 1998 con el propósito de apoyar la educación ejecutiva en Chile.

El incierto precio del cobre

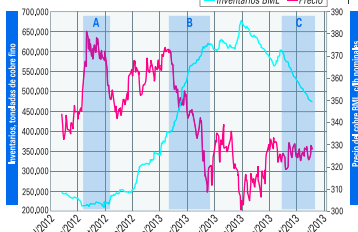
La incertidumbre del precio futuro es lo que tiene a las mayores mineras del mundo aguantando la respiración antes de autorizar nuevas inversiones.

CICLOS DEL PRECIO Y ESTRATEGIAS DE EXPLOTACIÓN

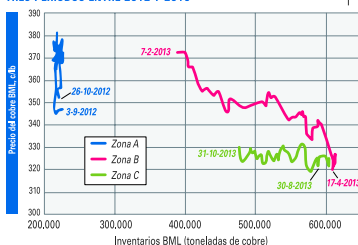
CICLO DE VIDA DEL COBRE



PRECIO E INVENTARIOS DIARIOS DEL COBRE. BOLSA DE METALES DE LONDRES



PRECIO VERSUS INVENTARIOS DE BML. TRES PERÍODOS ENTRE 2012 Y 2013



El precio del cobre es un factor clave en la determinación de la estrategia de explotación de los yacimientos de este metal, tanto en el corto como en el largo plazo.

En los últimos 40 años el precio ha tenido ciclos de unos 10 años de duración entre máximo y mínimo. Estos ciclos, "normales", se vieron interrumpidos por el superciclo que experimenta el mundo desde 2004.

El motor de los ciclos del precio del cobre está impulsado por los ciclos económicos mundiales, y está exacerbado por la imposibilidad de la industria minera de aumentar su capacidad de producción en el corto plazo cuando comienza un ciclo alto global. Por ello el largo plazo se cobra, usualmente, mayor que un medio ciclo y el corto plazo, menor a medio ciclo.

Es importante no confundir los ciclos, eventos de varios años, con la volatilidad del precio que dura desde días, hasta meses, tras lo cual el precio retorna a una media.

La minería es una de las pocas actividades humanas en que se proyecta el largo plazo, ya que es necesario planificar la explotación de los yacimientos en forma óptima, maximizando el valor económico de todo el mineral a ser extraído en el largo plazo.

Calcular un nuevo plan de producción que se ajuste a las condiciones de precio o de costos es rápido, pero implementar dicho plan toma años en una gran mina. Por ello, las grandes minas ya tienen internalizado en sus planes la eventualidad de que el precio del cobre baje en los próximos años, cuestión que es probable pero no cierta.

DEMANDA POR EL METAL ROJO

Las empresas mineras del cobre no pueden producir un modelo distinto de cátodo cada año y deben contentarse con que su producto sea requerido para la fabricación de una amplia variedad de bienes de consumo.

Las aplicaciones eléctricas, electrónicas y de comunicaciones constituyen aproximadamente el 70% de la demanda de cobre global, mientras que el resto del metal se usa en cañerías, tubos, radiadores, intercambiadores de calor, techos, monedas, municiones, ollas, cacharros, y un sinnúmero de otras aplicaciones.

La amplia base de uso del

cobre en la sociedad permite utilizar los índices de producción industrial y de la construcción de los países, estimadas mes a mes, para calcular e intentar predecir la demanda. La demanda de cobre de un país se contabiliza a nivel de contenido de cobre refinado

en productos y en cátodos y es igual a la producción de mina y chatarra secundaria más las importaciones, menos las exportaciones.

La chatarra secundaria o "vieja" es aquella que reaparece al final del uso de productos de cobre tales como ca-

bles, motores, cañerías, computadores, celulares, automóviles, y cientos de otros bienes de consumo.

El tiempo medio de uso en dichos productos fue citado en 25 años por el Servicio Geológico de los Estados Unidos (USGS) en 2012 (ver figura 1).

En cambio la chatarra primaria o "nueva", es aquella que es reciclada inmediatamente, dentro de 30 días, a partir de los procesos de manufactura y semimanufactura.

La utilización de cobre refinado de China el año pasado fue de 8,2 millones de toneladas, un 41% del total del mundo, lo que no consideró las importaciones ni exportaciones de cobre contenidas en automóviles, motores, productos electrónicos, y otros. Por ello, esta se denomina demanda aparente.

Utilización, manufactura y consumo de cobre son términos usados para decir lo mismo. El último término, sin embargo, no es apropiado, ya que el cobre no se puede consumir.

LAS VARIABLES FUNDAMENTALES

La oferta y la demanda de cobre refinado son llamadas "fundamentales" y son utilizadas para estimar el precio futuro del metal. La demanda por cobre depende del crecimiento del PIB y de la producción industrial de cada país. Este último variable es, usualmente, un buen predictor de la utilización de cobre.

La oferta de metal refinado se descompone en aquella proveniente de cobre de mina, de chatarra, y de inventarios. La estimación de la oferta y demanda futura de cobre permite conocer los inventarios futuros. Si la demanda aumenta más rápido que la oferta, los inventarios bajan y el precio sube.

En 2011 y 2012 se generaron superávits de cobre, es decir la producción de cobre refinado fue mayor que la demanda de este. Ello significó que los inventarios aumentaron. Estos están disponibles en Bolegas certificadas por las tres bolsas de metales, la de Londres (BML), la de Nueva York (Comex) y la de Shanghai. En la actualidad la BML tienen el 71% de los inventarios de bolsa, Shanghai, 25% y Comex, 4%.

La figura 2 muestra los inventarios y el precio diario de cobre de la Bolsa de Metales de Londres desde agosto 2012 hasta fines de octubre 2013. En el período A se observa a sim-

ple vista que no hubo relación entre inventarios y el precio. En el período B el precio aumentó con la reducción de inventarios, excepto en períodos muy cortos, y en el período C se observa que hubo una débil relación entre estas dos variables.

La figura 3 muestra la relación precio inventario con las zonas A, B y C. En la zona B es posible estimar el precio con los cambios de inventarios, mientras que en la zona A ello no es posible. Los que determinan el precio en la zona A son los grandes inversionistas institucionales a nivel global.

Cuando aumenta la incertidumbre económica mundial, estos inversionistas retiran sus fondos de los commodities y se refugian en instrumentos de renta fija. Es lo que ocurrió en 2011 con la crisis Europea

La mayoría de los bancos de inversión que siguen estos mercados piensan, sin embargo, que si bien la oferta será menor a lo pensado hace un año, igual el precio debería tender a la baja desde 2015 a 2017.

cuando el precio del cobre bajó cerca de un 30% sin que hubiese aumento de inventarios. Mejores y después peores percepciones sobre la economía mundial imperaron en la zona A de la figura 2, haciendo subir y bajar al precio, independiente de lo que pasó con los inventarios.

MAYORES INCERTIDUMBRES

Las mayores incertidumbres en la estimación del precio futuro están en la predicción de la demanda. La proyección de aumento del uso del cobre hasta 2018 en varias estimaciones a nivel global está en torno a 4,3% anual. Si la demanda de China aumenta medio punto menos por año ello significará 600 mil toneladas más de inventarios a lo proyectado en este último año, lo que haría descender el precio por bajo los 3 dólares por la libra.

Si aplicamos al futuro el pro-

medio de crecimiento de la demanda de cobre de China en los últimos cuatro años (2,8% promedio) habría en 2018 un millón setecientos mil toneladas más de inventarios a lo proyectado, es decir una catástrofe para el precio.

Por otra parte, si la economía de China, de los Estados Unidos o de Europa repuntan en los próximos años, ello tendría un efecto extraordinariamente positivo para el precio.

La incertidumbre en la oferta futura es menor que la de la demanda, pero no es irrelevante. Hay bancos de inversión que piensan que los proyectos están experimentando demoras de permisos de tal magnitud en América Latina que el mercado requerirá desesperadamente cobre en 2016 y 2017.

La mayoría de los bancos de inversión que siguen estos mercados, piensan, sin embargo, que si bien la oferta será menor a lo pensado hace un año, igual el precio debería tender a la baja desde 2015 a 2017. Hay consenso de que desde 2018 habrá falta de cobre en el mercado.

COMPORTAMIENTO DEL PRECIO EN 2013

Desde 2004 a 2012 el precio estuvo bastante por sobre el percentil 100 de la curva de costos, es decir por sobre el productor de costo marginal. Ello coincidió en importantes períodos en que hubo una débil relación entre los inventarios y el precio, con una intervención determinante de los fondos de inversión en el precio del cobre.

En 2013, finalmente, el precio alcanzó a bajar al costo del productor marginal, pero al mismo tiempo la curva de costos se tornó más empinada hacia los mayores percentiles; algo normal en tiempos de precios altos.

Ello provee una buena perspectiva para el precio en el corto plazo, ya que este no podría bajar sin provocar la salida del mercado de varios productores que tienen costos sobre el percentil 90 de la curva de costos. Por ello se hace más difícil que el precio descienda de los tres dólares, ya que los costos están "sosteniendo" el precio. La incertidumbre del precio futuro del cobre es lo que tiene a las mayores empresas mineras del mundo aguantando la respiración antes de autorizar nuevas inversiones. Es improbable que esta posición varíe este o el próximo sábado.

Hasta el próximo sábado.