

Precio del cobre y la guerra comercial

Gustavo Lagos

Profesor UC

30-7-18

Cronología

Prácticamente todas las caídas del precio del cobre desde el inicio de la guerra comercial de EEUU el 1 de marzo de este año, fueron precedidas por Twitts del Presidente Trump sobre la necesidad de reducir el déficit comercial de los EEUU, mediante la imposición de aranceles de importación. En total escribió 69 twitts sobre estos temas entre el 1 de marzo y el 26 de julio. Estos comunicados confirman que la guerra comercial de EEUU no es sólo con China, sino con el mundo, incluyendo Canadá, México, la UE, Rusia, China, Brasil, Argentina, y Japón. Aunque no es posible adscribir una relación causa efecto entre los twitts del Presidente Trump y el precio de los commodities, ello es una hipótesis de este artículo.

Hubo tres hechos principales en la guerra comercial iniciada por EEUU en 2018.

El primero ocurrió el 1 de marzo 2018 con anuncios de aranceles a importaciones de acero y aluminio a EEUU. Después de este anuncio el precio del cobre tuvo una caída menor a 4% pero después se recuperó. Tras pocos días, la Casa Blanca anunció exenciones de aranceles para varios países.

El segundo hecho ocurrió el 17 de marzo con el anuncio de imponer aranceles de importación para bienes chinos por 60 mil millones de dólares (bUS\$), es decir, aproximadamente el 12% del déficit comercial con ese país en 2017. Esta medida se haría efectiva en los meses siguientes.

El 15 de marzo el Presidente Trump twiteo que EEUU fue víctima en el intercambio comercial con Canadá. Ese mismo día el precio del cobre comenzó una caída de 6% que duró hasta el 26 de marzo. El hecho que el precio haya comenzado a caer días antes de los anuncios oficiales se debe a que el gobierno de Estados Unidos estaba investigando el intercambio comercial con el objetivo de modificar los aranceles, lo que no se sabía era cuando serían los anuncios. Los Twitts del Presidente Trump constituían un buen indicio para el mercado que algo estaba por cambiar.

El 27 de marzo D. Trump twiteó que se estaban desarrollando numerosas conversaciones comerciales con diversos países que no habían tratado justamente a EEUU. Al final todos quedarían felices indicó. Desde ese día y hasta el 4 de abril el precio del cobre recuperó el 6% perdido.

El 3 de abril EEUU dio a conocer una lista de 1.300 productos chinos con valor de importación de 50 bUS\$ (se rebajó la cifra inicialmente anunciada de 60 bUS\$) que

tendrían aranceles de 25% al ser importados a EEUU. El precio del cobre no reaccionó a este anuncio. En respuesta China anunció una lista por 50 bUS\$ de productos que tendrían igual arancel, incluyendo aviones y otros productos tecnológicos. EEUU respondió inmediatamente que el Presidente Trump propondría aranceles para productos chinos por 100 bUS\$ adicionales si los diferendos sobre respeto de la propiedad intelectual y comercial no se resolvían.

En el ambiente de espera que se produjo, el precio del cobre se mantuvo en los mismos niveles, con su volatilidad usual.

El 30 de mayo el precio del cobre comenzó a subir desde 306, llegando a 330 c/lb el 8 de junio (aumento de 8%). Ello se habría debido a las expectativas de huelga de Minera Escondida, la que negociaba con el sindicato N° 1 en esos días.

Entre el 2 y el 8 de junio el presidente Trump escribió numerosos twits victimizando a EEUU en el intercambio comercial con los otros seis países del G7.

El tercer hecho ocurrió el 9 de junio cuando D. Trump dejó la reunión del G7 en Canadá y voló a Singapur. Ese día tuiteó fuertes declaraciones contra el Primer Ministro de Canadá y contra la injusticia en las relaciones comerciales a que había sido sometido EEUU. El mismo 9 de junio D. Trump instruyó al representante de EEUU para no firmar la declaración del G7. El mercado interpretó la gravedad de la situación, entendiendo que venían más medidas. El precio del cobre comenzó a descender desde 330 c/lb ese mismo día, continuando su caída hasta el 19 de julio en que alcanzó un valor de 270 c/lb (pérdida de 18%). Los twits continuaron el 10 de junio en que D. Trump incluyó a la UE, la que tuvo 151 bUS\$ de superávit comercial con EEUU en 2017. Los mercados entendieron que era probable que la guerra se profundizara. El precio del cobre siguió cayendo a la espera de la imposición de los aranceles anunciados.

El 6 de julio comenzó la imposición de aranceles de 25% a 800 productos chinos valorados en 34 bUS\$, bastante menos que los 60 bUS\$ anunciados en marzo. China respondió con la imposición de aranceles a productos importados desde EEUU por el mismo valor. China no mostraba signos de ceder, el ambiente de las negociaciones se había enrarecido y presagiaba mal tiempo.

En respuesta a la respuesta de China, el 10 de julio el representante de las relaciones comerciales de EEUU Robert Lighthizer anunció el proceso para comenzar a imponer aranceles de 10% a productos chinos por un valor de 200 bUS\$. El precio del cobre llegó ese día a 285 c/lb y siguió bajando a cerca de 270 c/lb el 19 de julio. Pero aquí se detuvo la caída. En los días que siguieron hasta el 27 de julio el precio subió a 282 c/lb (7%).

En la reunión de la Organización Mundial de Comercio se supo que China está preparando medidas para imponer aranceles por 200 bUS\$ a productos de EEUU en caso que una medida similar sea anunciada por la Casa Blanca, e incluso estaría dispuesta a responder

con aranceles por 500 bUS\$, en caso que EEUU tomara esa opción, de acuerdo a lo ya anunciado hace pocos días por el Presidente Trump.

Esta es la cronología de los 149 días de la guerra comercial emprendida por EEUU en 2018.

Análisis

El valor de las principales bolsas de valores del mundo se mantuvo con volatilidad normal pero no cayó desde el 1 de marzo al 27 de julio, tampoco cayeron las expectativas de crecimiento económico del mundo, y el precio del petróleo subió desde 61 US\$ por barril el 1 de marzo hasta 69 US\$/b el 27 de julio (13%), lo que se habría justificado puramente por motivos de oferta y demanda (también denominados “Fundamentals”, es decir factores fundamentales del mercado). El precio del cobre cayó 10% en este mismo periodo. ¿La pregunta es por qué estos comportamientos tan distintos de tres indicadores diarios tan relevantes?

La respuesta es que el mercado castigó fuertemente a todos los commodities minerales, pero especialmente al cobre, el que es, de acuerdo a Bloomberg, el más relacionado con el comportamiento del S&P 500 y con otras grandes bolsas de valores (con una correlación de 58%). Incluso el petróleo tiene una correlación menor (51%). El razonamiento principal para la caída de los commodities y no de las bolsas, fue el temor a que la guerra comercial afectara el crecimiento de China. China consumía cerca del 50% de los commodities globales, pero tenía en 2017 tan solo el 15% del PIB mundial.

Los principales analistas económicos de commodities (bancos de inversión, empresas expertas, etc.) concluyeron que era probable que una guerra comercial de 50 bUS\$, como la anunciada el 17 de marzo, no afectaría el crecimiento del PIB mundial, ni de las bolsas de valores en el corto plazo (uno a dos años).

Ya en julio hubo señales de un efecto importante, sin embargo, para las tres mayores automotoras de EEUU, las que sufrieron fuertes pérdidas en su valor bursátil fundamentalmente debido a un descenso en las ventas de sus automóviles premium en China, en donde habría cautela y preocupación por los potenciales efectos de la guerra comercial. El otro efecto medible que produjo la guerra comercial hasta ahora fueron los aranceles impuestos por China a la importación de productos agrícolas, especialmente soya, desde EEUU. Ello culminó la última semana de julio con el anuncio por parte del Secretario de Agricultura del Gobierno ofreciendo un subsidio de 12 bUS\$ a los agricultores, lo que se suma a los diversos apoyos por 33 bUS\$ que ya otorga el gobierno a los agricultores. Los aranceles al acero y al aluminio sí tenían un potencial de afectar a las industrias que utilizan estos materiales en EEUU mediante el aumento de su precio, pero el efecto no se habría dado en forma demostrable hasta la fecha de escribir este artículo.

Los principales analistas económicos mundiales concluían también, que la guerra comercial anunciada por EEUU el 10 de julio por un valor de 200 bUS\$ sí produciría una

caída de las bolsas de valores y afectaría el crecimiento mundial en el plazo de meses una vez desatada.

El Presidente Trump sabía que dar este paso probablemente afectaría el crecimiento, el empleo y las bolsas en EEUU, los que iban viento en popa hasta el 27 de julio. Por ello la probabilidad de que se concretara una guerra comercial de 250 bUS\$ (los 50 bUS\$ anunciados el 17 de marzo más los 200 bUS\$ anunciados el 10 de julio) se estimó como baja. Ello marcó un piso para la caída del precio de los commodities, y estos recuperaron cerca de un 3% del valor perdido entre el 22 y el 27 de julio.

Por otra parte, las conversaciones entre EEUU y la UE anunciadas el 25 de julio para lograr aranceles cero en una gran lista de productos han sido desechadas por varios analistas ya que no establecen algo concreto, son solo negociaciones. En concreto, sí, EEUU otorga una tregua a la UE para nuevos aranceles a los automóviles, esto es una concesión relevante. El hecho que el Presidente Trump haya denominado estas negociaciones como un éxito, revela que su estrategia al imponer aranceles no está dando resultados y sugiere que estaría buscando caminos de salida, incluso brindando un ejemplo a China de cómo se puede de escalar la guerra comercial. Hay una segunda interpretación sobre la tregua entre EEUU y la UE, y esta es que EEUU está juntando fuerza con su aliado la UE, y que incluso podría poner en descanso la modificación del Nafta para poder enfrentar con más fuerza su guerra comercial con China.

El análisis de los bancos de inversión y los expertos en precios de commodities tras el anuncio del 17 de marzo, despreciaron o no vieron el efecto de la guerra sobre las expectativas y sobre la incertidumbre. Solo tomaron en cuenta los “Fundamentals”.

El precio de los commodities y en particular del cobre, está determinado por los “Fundamentals” en el mediano plazo (uno a dos años), pero en los últimos 15 años las expectativas y la incertidumbre han demostrado ser factores determinantes en muchos períodos, en el corto plazo (semanas y meses).

Entre mayo 2005 y mayo 2018 el 45% del tiempo el precio no fue inversamente proporcional a los inventarios, demostrando que en prolongados periodos imperaron las expectativas por sobre los “Fundamentals”. En este periodo el tiempo más largo en que el precio y los inventarios no cumplieron la relación de los “Fundamentals” fue cerca de 21 meses, entre septiembre 2010 y mayo 2012. La crisis europea se desató en abril 2011. Todo el periodo previo y posterior estuvo gobernado por las expectativas. El precio comenzó a reducirse por la migración masiva de los fondos de inversión desde commodities a instrumentos de renta fija. Más importante aún, las expectativas y la incertidumbre han demostrado el poder de modificar sustancialmente la pendiente de la curva precio inventarios que se usa usualmente para las estimaciones de precio. Dicho de otra manera, dicha pendiente no constituye un factor confiable en la estimación del precio ya que su magnitud se muestra muy cambiante en el tiempo para niveles de inventario comparables.

Incluso con el anuncio del 10 de julio de una guerra comercial por 200 bUS\$ hubo gran dispersión en las predicciones de los bancos de inversión y de los expertos en precios de commodities, es decir, hubo una gran confusión en los predictores del precio. ***Pero el mercado no tuvo confusión alguna***, fue clarísimo en castigar el precio del cobre como todos conocemos.

Los efectos de la guerra comercial, aunque esta no escale, deberían depender del tiempo en que se resuelva. Y si escala, con mayor razón. De acuerdo al Economist, los mercados perdidos (en este caso agrícolas) pueden probar difíciles de recapturar. Los países cambian sus políticas cuando observan que sus importaciones estratégicas dependen en alto grado de un solo mercado. Después del embargo de exportar soya a Japón en 1973, este país decidió invertir en Brasil para asegurar importaciones de soya, transformando a Brasil en un formidable competidor de los EEUU. En otro plano, cuando Argentina no cumplió con el acuerdo de exportación de gas a Chile en el Gobierno de Frei Ruiz-Tagle, Chile diversificó su matriz energética.

¿Qué viene? Por los motivos indicados es poco probable que la guerra comercial escale a los 200 bUS\$. Si la guerra no escala a este nivel sino a cifras intermedias, ello señalaría que habría una contención del problema. En esta situación el precio de los commodities no debería seguir bajando, y podría recuperar una parte, pero no todo el terreno perdido. Si la guerra comercial se termina, o más bien dicho, cuando se termine, es probable que se impondrá un sentimiento de júbilo, que se expresará en los mercados. Los commodities minerales subirían recuperando el terreno perdido desde marzo 2018 y seguirían subiendo como lo venían haciendo desde mediados de 2017 y hasta febrero 2018. Los Fundamentals volverían a mandar, pero en el mediano plazo, porque en el corto plazo el precio subiría mucho más rápido que lo pronosticado por estos.