

INFORME TENDENCIAS DEL MERCADO DEL COBRE

Julio - Septiembre

2014



RESUMEN EJECUTIVO

Durante 2014, y hasta el cierre del presente informe (30 de septiembre), el precio del cobre promedió 314,9 ¢US\$/lb, ubicándolo bajo el promedio registrado el año 2013 de 332,1 ¢US\$/lb. En el tercer trimestre de 2014 el precio promedio del cobre fue 317,2 ¢US\$/lb, cifra que se encuentra sobre el registrado el segundo trimestre del año, que fue 307,9 ¢US\$/lb y levemente bajo el promedio del precio del cobre del primer trimestre del año que fue 319,4 ¢US\$/lb.

Durante 2014, y hasta el mes de junio el consumo mundial de cobre refinado registró 11,1 millones de TM, lo cual superó al consumo del mismo periodo del año 2013 en 959 mil TM, correspondiendo a un crecimiento de 9,5%. Nuestra proyección estima la demanda de cobre refinado mundial para 2014 en 22,02 millones de TM con un crecimiento 4,8% respecto del año anterior, esto equivale a un millón de toneladas adicionales de consumo de cobre respecto de 2013, pero 174 mil TM por debajo de la estimación de junio, cuando se previó un crecimiento de 5,6%. El crecimiento global de la demanda de cobre para 2015 se estima en 22,7 millones de TM, con un crecimiento de 3,1% y 679 mil TM adicionales de consumo de cobre fino respecto de 2014.

A junio de 2014 la producción mundial de cobre mina ha evidenciado un crecimiento de 5,0%, lo cual se traduce en un aumento de 441 mil TM respecto al mismo periodo del año 2013. La producción mundial de cobre mina en 2014 se situaría en 19,22 millones de TM, implicando un crecimiento de 4,9% y un aumento en el volumen de producción de 896 mil TM respecto de 2013. La proyección de producción mina para 2015 se sitúa en 6,23 millones de TM con una expansión de 6,8%. Para 2015 se prevé un aumento de producción mina de 396 mil TM en relación a 2014.

Dada la tendencia decreciente que exhibió el precio durante todo el tercer trimestre y como consecuencia del deterioro de las expectativas de crecimiento de China, COCHILCO mantiene la estimación realizada en junio en 312 ¢US\$/lb para 2014. Para 2015 el precio presentaría un sesgo a la baja como resultado de los crecientes niveles de superávits de mercado, por lo que COCHILCO mantiene la proyección en 300 ¢US\$/lb.

CONTENIDO

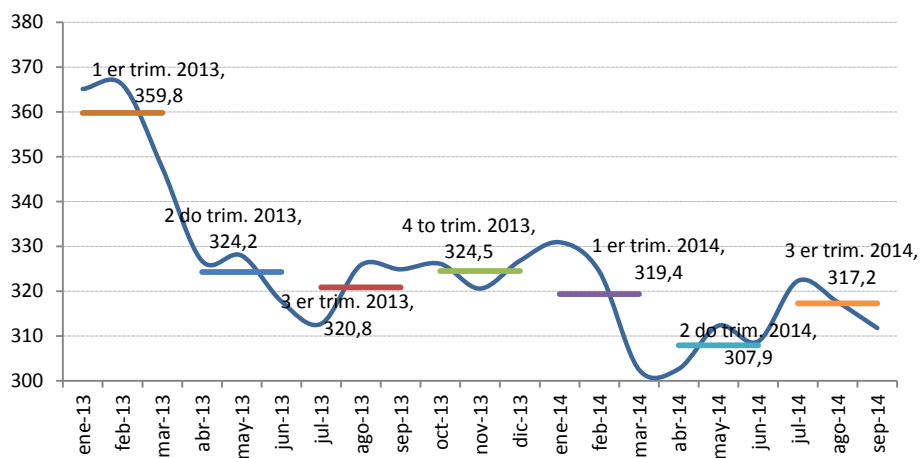
Resumen Ejecutivo	1
Contenido.....	2
I. Evolución trimestral mercado del cobre	3
1.1 Precios	3
1.2 Consumo de cobre refinado	6
1.3 Producción de cobre mina	8
1.4 Inventarios	10
1.5 Evolución reciente del precio de commodities	12
Recuadro 1: Inversión en la minería chilena, catastro de proyectos 2014 - 2023.....	14
II. Contexto macroeconómico	15
2.1 China.....	15
2.2 Estados Unidos.....	16
2.3 Eurozona.....	16
Recuadro 2: Efectos de la caída del precio del oro y la plata en las empresas	18
III. Actualización de Proyecciones	20
3.1 Demanda de cobre	20
3.1.1 China	20
3.1.2 Estados Unidos	22
3.1.3 Europa - Eurozona	23
3.2 Proyección demanda mundial de cobre refinado	24
3.3 Proyección producción mundial de cobre mina	26
3.4 Proyección producción de cobre mina en Chile	29
3.5 Proyección balance mundial de cobre refinado.....	31
3.6 Actualización de proyección del precio del cobre para el periodo 2014 - 2015.....	31
Bibliografía.....	35

I. EVOLUCIÓN TRIMESTRAL MERCADO DEL COBRE

1.1 PRECIOS

En lo que va del año 2014, y hasta el cierre del presente informe (30 de septiembre), el precio del cobre promedió 314,9 ¢US\$/lb, lo cual lo ubica bajo el promedio registrado el año 2013, de 332,1 ¢US\$/lb. Durante el tercer trimestre de 2014 el precio promedio del cobre fue 317,2 ¢US\$/lb, cifra que se encuentra sobre el registrado el segundo trimestre del año de 307,9 ¢US\$/lb y levemente bajo el promedio del precio del cobre del primer trimestre del año de 319,4 ¢US\$/lb.

FIGURA 1: EVOLUCIÓN PRECIO DEL COBRE AÑOS 2013 - 2014 (¢US\$/LB)



Fuente: Bolsa de Metales de Londres

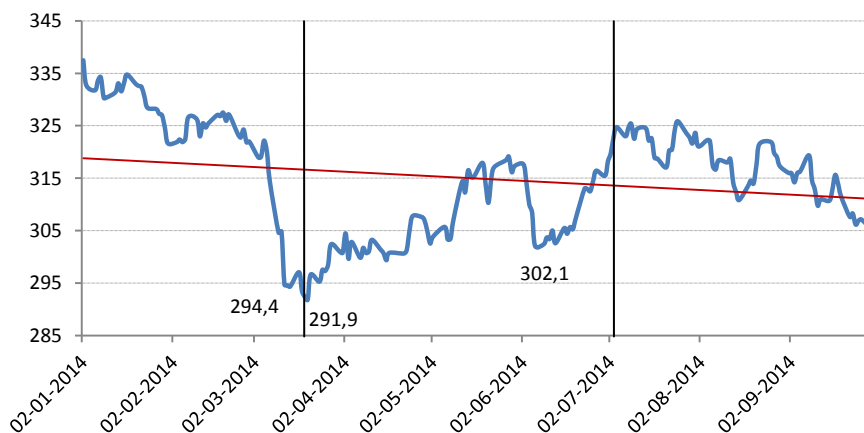
En términos generales, el precio del cobre ha mantenido su tendencia a la baja durante 2014, sin embargo en el año ha mostrado dos repuntes, el primero cuyo punto de inflexión fue el 20 de marzo (291,9 ¢US\$/lb) y el segundo que se produjo el 6 de junio (302,1 ¢US\$/lb).

Durante el año 2014 el precio del cobre ha transitado por tres etapas (figura 2). Como fue revisado en informes anteriores, a mediados de marzo el precio del cobre cayó drásticamente hasta los 291,9 ¢US\$/lb, debido a los indicadores económicos de China y al sector financiero de ese país. El hecho que incidió en mayor medida en la baja del precio del cobre fue la entrada en cesación de pagos de bonos emitidos por parte de empresas chinas que utilizaban el metal como garantía para obtener financiamiento bancario en el país. Al momento de la reducción

del precio, la incertidumbre radicaba en el anuncio del gobierno chino de disminuir el apoyo a las empresas que presentaran dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, no existen antecedentes de que nuevas empresas hayan entrado en cesación de pagos.

La segunda etapa por la que ha transitado el precio del cobre tuvo una tendencia alcista pero con un fuerte quiebre el 6 de junio, que lo situó en 302,1 ¢US\$/lb, repuntando luego a valores sobre los 320 ¢US\$/lb. El quiebre a la baja del precio del cobre en el periodo mencionado fue afectado por la corrección a la baja del PIB de Estados Unidos, la detención de embarques de cobre y aluminio en el puerto de Qingdao en China; y la reducción de las importaciones de cobre de China. Posteriormente el precio del cobre comenzó a aumentar debido a las perspectivas de crecimiento del PIB de China de 7,5% en 2014 y al incremento del PMI en el periodo.

FIGURA 2: EVOLUCIÓN PRECIO DEL COBRE DIARIO ENERO - SEPTIEMBRE 2014 (¢US\$/LB)



Fuente: Bolsa de Metales de Londres

Finalmente, desde julio en adelante el panorama internacional, principalmente en relación a China, ha cambiado, afectando la trayectoria que traía el precio del cobre. Indicadores de la economía china no mostraron un desempeño estable como en meses anteriores, lo que se evidencia con disminuciones en:

- Importaciones
- Crecimiento de importaciones de cobre

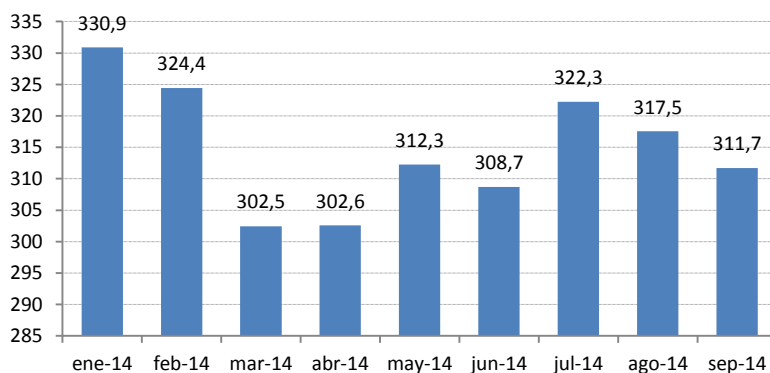
- Inversión extranjera directa
- Precios de las viviendas
- Producción Industrial

Al deterioro de los indicadores mencionados debe sumarse el anuncio realizado por el ministro de finanzas de China, quien señaló que el país no adoptará nuevas medidas de estímulo monetario.

Por otro lado, los buenos indicadores de Estados Unidos, tales como reducción de la tasa de desempleo, crecimiento del PIB del segundo trimestre, entre otros, han apreciado el valor del dólar, impactando la demanda de commodities.

En la figura 3 se presenta el precio promedio mensual del cobre para el año 2014, donde nuevamente es posible apreciar las tendencias mencionadas.

FIGURA 3: PRECIO DEL COBRE PROMEDIO MENSUAL 2014 (¢US\$/LB)



Fuente: Bolsa de Metales de Londres

1.2 CONSUMO DE COBRE REFINADO

En esta sección se presenta la información más reciente del consumo de cobre refinado mundial, correspondiente a World Metals Statistics. En el año 2013 el consumo mundial de cobre refinado alcanzó las 21.012 mil TM, cifra que supera a la publicada en el informe de tendencias anterior de 20.985 mil TM. Durante 2014, hasta el mes de junio, el consumo mundial de cobre refinado registró 11,1 millones de TM, lo cual superó al consumo del mismo periodo del año 2013 en 959 mil TM, correspondiendo a un 9,5%.

El país que aporta en mayor medida al incremento del consumo de cobre refinado mundial es China, explicando un 86,9% en el periodo enero - julio. Respecto al mismo periodo del año 2013 China aumentó su consumo en 834 mil TM, lo cual corresponde a una variación de 18,8%. La participación de China en el consumo global de cobre refinado se incrementó desde 43,9% en el periodo enero - junio 2013 a 47,7% para el mismo periodo de 2014.

En el periodo enero - junio de 2014, los países que han registrado los mayores crecimientos en el consumo de cobre refinado respecto a igual periodo del año 2013 son China (18,8%), India 18,1%, Corea del Sur (16,3%) y Japón (12,3%). En términos absolutos, los mayores incrementos se han producido en China (834 mil TM), Bélgica (87 mil TM) y Japón (58 mil TM).

Por el lado opuesto, las mayores disminuciones en el consumo de cobre refinado se produjeron en Rusia (-15,3%), Brasil (-6,1%) y Estados Unidos (-3,6%). En términos absolutos las mayores bajas se registraron en Rusia (-40 mil TM), Malasia (-37 mil TM), Australia (-35 mil TM) y Estados Unidos (-33 mil TM).

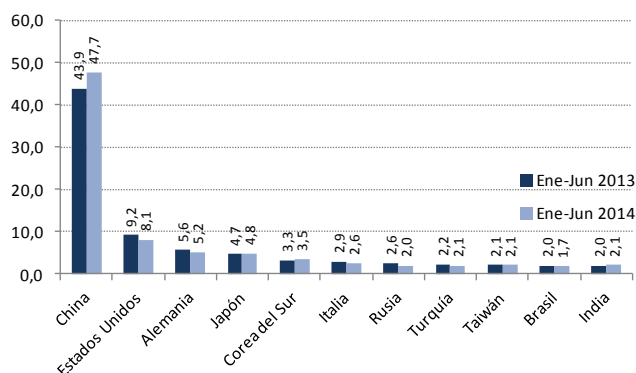
TABLA 1: CONSUMO MUNDIAL DE COBRE REFINADO AÑOS 2012 A 2014 (MILES DE TM)

País	Anual		Enero - Junio		Var TM	Var%
	2012	2013	2013	2014		
China	8.896	9.826	4.434	5.268	834	18,8
Estados Unidos	1.758	1.826	926	893	-33	-3,6
Alemania	1.114	1.123	569	575	6	1,0
Japón	985	996	474	532	58	12,3
Corea del Sur	717	704	337	392	55	16,3
Italia	570	552	297	289	-8	-2,7
Rusia	494	484	259	219	-40	-15,3
Turquía	429	453	227	227	0	0,0
Taiwán	432	437	214	234	20	9,6
Brasil	432	432	205	192	-12	-6,1
India	456	423	199	235	36	18,1
Principales países	16.284	17.257	8.139	9.056	917	11,3
Resto del mundo	3.837	3.754	1.957	2.000	43	2,2
Total mundial	20.121	21.012	10.096	11.055	959	9,5

Fuente: World Metals Statistics

En la figura 4 se presenta la participación en el consumo mundial de cobre refinado para los periodos enero - junio 2013 y 2014. En la figura es posible apreciar que aquellos países que han incrementado su participación en el consumo de cobre refinado durante el periodo enero - junio 2014 respecto al mismo periodo de 2013 son China, Japón, Corea del Sur e India. Por el contrario los países que evidenciaron disminuciones en su participación son Estados Unidos, Alemania, Italia, Rusia, Turquía y Brasil. En tanto, Taiwán mantuvo su participación.

FIGURA 4: PARTICIPACIÓN EN EL CONSUMO MUNDIAL DE COBRE REFINADO (%)



Fuente: Elaborado por COCHILCO sobre la base de información de World Metals Statistics

1.3 PRODUCCIÓN DE COBRE MINA

La producción mundial de cobre mina de 2013, presentada en la tabla 2, fue corregida al alza desde 18,2 millones de TM hasta 18,3 millones de TM, cifra que representa un incremento de 1.308 miles de TM, implicando un crecimiento de 7,7% respecto al año 2012.

A junio de 2014 la producción mundial de cobre mina ha evidenciado un crecimiento de 5,0%, lo cual se traduce en un aumento de 441 mil TM respecto al mismo periodo del año 2013. En la primera mitad de 2014 los países que han presentado los mayores incrementos de producción de cobre mina son Chile (72 mil TM), Perú (61 mil TM), e Indonesia, mientras que los mayores crecimientos respecto a su propia producción provienen de Mongolia (55,2%), Indonesia (28,5%) y Brasil (12,5%).

Por el contrario, aquellos países que han disminuido su producción respecto a enero - junio 2013 son China (-22 mil TM), Kazajstán (-19 mil TM), Bulgaria (-3 mil TM) y Polonia (-1 mil TM). En tanto, las mayores bajas de tasas se evidencian en Kazajstán (-7,2%), Bulgaria (-4,7%) China (-2,6%) y Polonia (-0,4%).

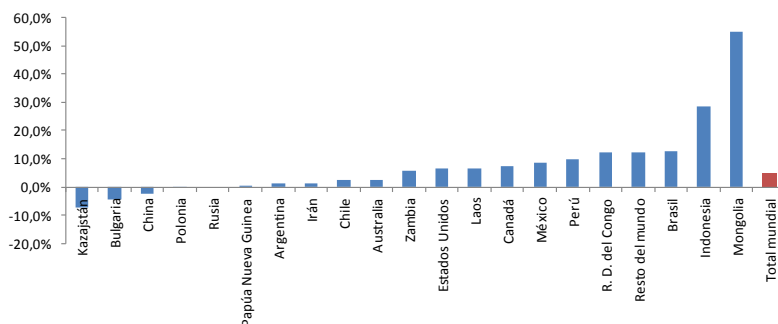
TABLA 2: PRODUCCIÓN DE COBRE MINA AÑOS 2012 A 2014 (MILES DE TM)

País	Anual		Enero - Junio		Var TM	Var%
	2012	2013	2013	2014		
Chile	5.434	5.776	2.774	2.846	72	2,6
China	1.577	1.707	837	816	-21	-2,6
Perú	1.299	1.376	625	686	61	9,7
Estados Unidos	1.196	1.279	616	657	41	6,6
Australia	914	996	491	504	13	2,6
Zambia	782	864	418	442	25	5,9
R. D. del Congo	608	817	407	457	49	12,1
Rusia	720	720	360	360	0	0,0
Canadá	579	632	308	330	22	7,3
Kazajistán	491	538	264	245	-19	-7,2
Indonesia	398	485	203	260	58	28,5
México	500	480	236	257	20	8,7
Polonia	427	429	217	216	-1	-0,4
Brasil	223	271	120	135	15	12,5
Irán	245	213	103	104	1	1,4
Mongolia	124	189	72	112	40	55,2
Laos	150	155	73	77	5	6,7
Bulgaria	118	115	56	53	-3	-4,7
Argentina	136	110	49	49	1	1,2
Papúa Nueva Guinea	125	106	53	53	0	0,1
Principales países	16.046	17.257	8.282	8.661	379	4,6
Resto del mundo	966	1.063	509	571	62	12,1
Total mundial	17.012	18.320	8.791	9.232	441	5,0

Fuente: World Metals Statistics

En la figura 5 se presentan los crecimientos expuestos en la tabla 2. Es posible apreciar como destaca el crecimiento de Mongolia e Indonesia respecto al resto de los países. La producción mundial no evidencia un crecimiento importante durante la primera mitad de 2014.

FIGURA 5: VARIACIÓN DE PRODUCCIÓN COBRE MINA PRIMER SEMESTRE 2014 RESPECTO A MISMO PERIODO 2013(%)

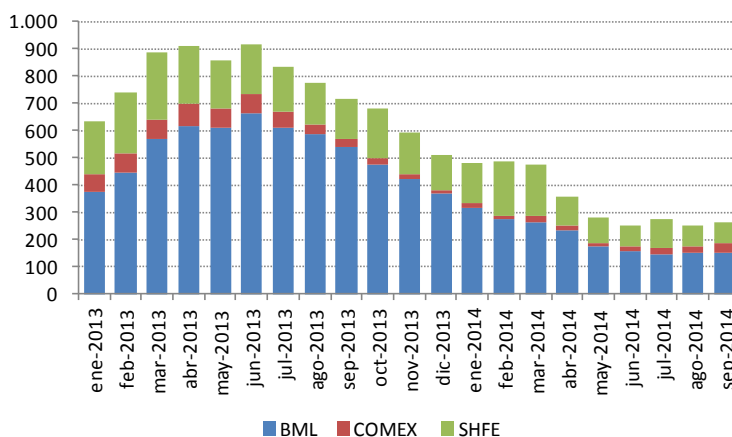


Fuente: Elaborado por COCHILCO sobre la base de información de World Metals Statistics

1.4 INVENTARIOS

Desde junio de 2013 los inventarios en las tres principales bolsas de metales, Bolsa de Metales de Londres (BML), Bolsa de Nueva York Mercantile Exchange y Bolsa de Shanghái Future Exchange, han registrado disminuciones.

FIGURA 6: INVENTARIOS DE COBRE EN BOLSAS DE METALES 2013 - 2014 (MILES DE TM)



Fuente: Bolsa de Metales de Londres, Bolsa de Nueva York Mercantile Exchange y Bolsa de Shanghái Future Exchange

Al mes de septiembre, los inventarios se encuentran en 63% bajo los niveles del mismo mes de 2013. Como se mencionó en el informe de tendencias anterior, la disminución de los inventarios tiene su origen en la demanda de cobre de China y en el incremento de los inventarios del país¹.

¹ Para más información ver sección 3.1.1

TABLA 3: INVENTARIOS DE COBRE EN BOLSAS DE METALES 2013 - 2014 (MILES DE TM)

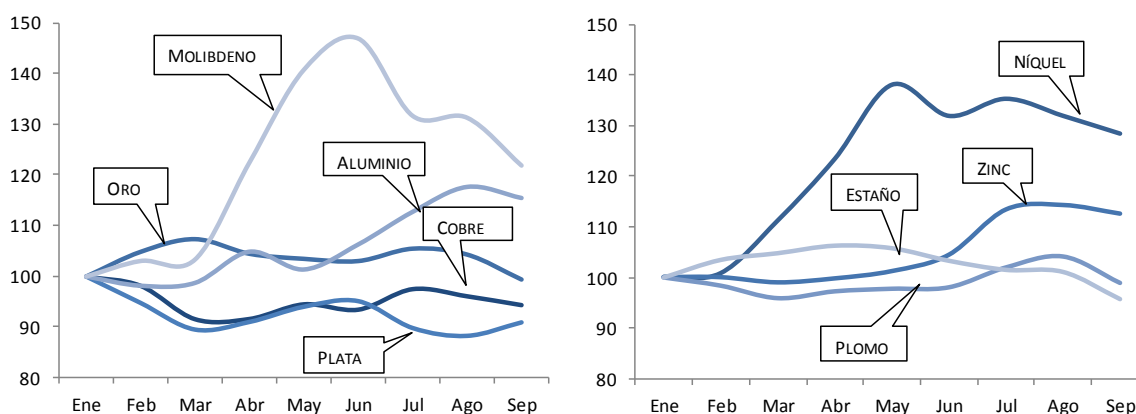
Periodo	BML	COMEX	SHFE	Total
ene-2013	372	67	197	636
feb-2013	447	68	226	741
mar-2013	570	69	248	887
abr-2013	619	78	217	913
may-2013	608	72	179	860
jun-2013	666	66	182	914
jul-2013	613	59	162	833
ago-2013	588	33	157	778
sep-2013	538	28	151	717
oct-2013	476	24	178	678
nov-2013	424	17	149	590
dic-2013	366	15	126	507
ene-2014	315	17	149	480
feb-2014	276	12	198	487
mar-2014	265	18	194	477
abr-2014	233	17	105	355
may-2014	171	15	92	278
jun-2014	155	18	79	251
jul-2014	147	22	108	277
ago-2014	148	25	80	253
sep-2014	153	31	82	265

Fuente: Bolsa de Metales de Londres, Bolsa de Nueva York Mercantile Exchange y Bolsa de Shanghai Future Exchange

1.5 EVOLUCIÓN RECIENTE DEL PRECIO DE COMMODITIES

La figura 7 detalla la evolución de los índices de precios de commodities mensuales durante el presente año, considerando cobre, oro, plata, aluminio, molibdeno, níquel, estaño, plomo y zinc.

FIGURA 7: ÍNDICES DE PRECIOS DE COMMODITIES (ENERO DE 2014=100)



Fuente: Bolsa de Metales de Londres

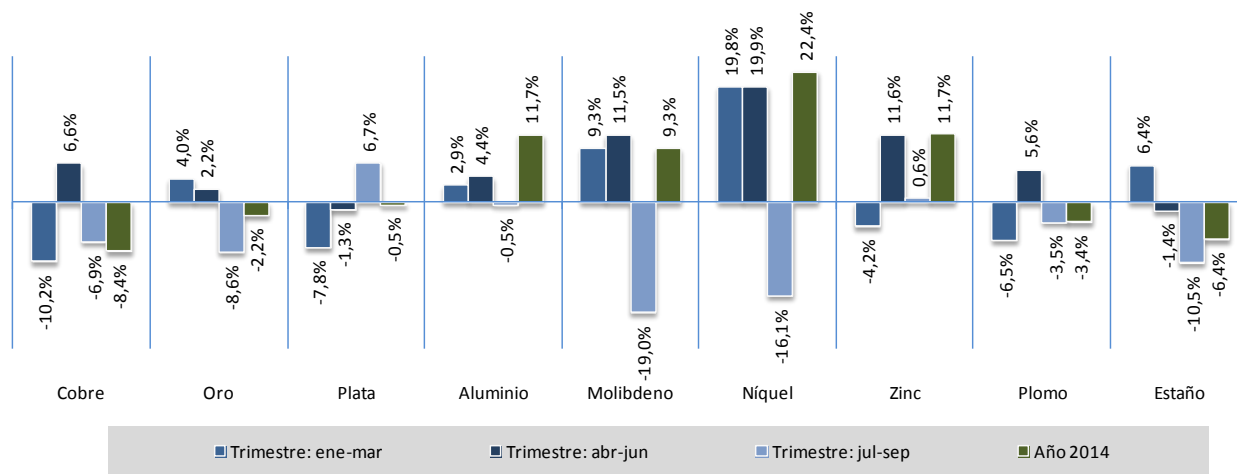
Como se observa, durante el tercer trimestre, a excepción de la plata y el aluminio, el resto de los commodities registraron retrocesos en el precio, siendo el molibdeno, níquel y estaño los que experimentaron las mayores bajas (ver figura 8), cabe señalar que tanto el molibdeno como el níquel habían registrado aumentos significativos durante el segundo trimestre. En el caso del molibdeno la disminución se debió a que algunas operaciones en el norte de China sufrieron disrupciones durante el primer trimestre debido a condiciones climáticas adversas y a la disminución de la producción en la mina Thompson Creek en Estados Unidos. En el caso del níquel se atribuye a la menor producción de Indonesia, que aporta del orden del 30% de la producción mundial y que había suspendido las exportaciones debido a la aplicación de impuestos a los envíos de minerales sin refinar.

Por otra parte, las persistentes expectativas de parte de los inversionistas de un aumento en el corto plazo de la tasa de interés en Estados Unidos, que prevalecieron durante todo el tercer trimestre, generaron una presión permanente hacia la apreciación del dólar frente a las

principales monedas del mundo. Proceso que desincentivó la demanda de commodities cotizados internacionalmente en dicha moneda.

La figura 8, detalla las variaciones trimestrales del precio de los commodities mineros durante el presente año.

FIGURA 8: VARIACIÓN DEL PRECIO DE COMMODITIES POR TRIMESTRE 2014

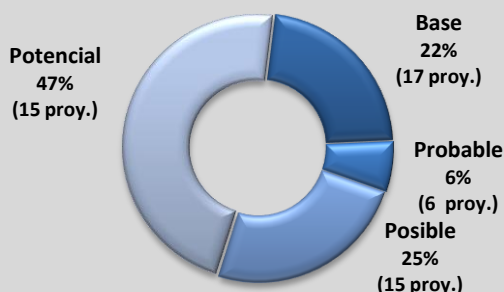


Fuente: Bolsa de Metales de Londres

RECUADRO 1: INVERSIÓN EN LA MINERÍA CHILENA, CATASTRO DE PROYECTOS 2014 - 2023

La Cartera de Proyectos 2014 – 2023 está compuesta por 53 proyectos, que suman un requerimiento de inversión de US\$ 104.851 millones, de los cuales se estima que el 16% ya ha sido gastado en los proyectos antes del presente año 2014, que un 47% se desembolsaría entre 2014 y 2018, con un promedio anual cercano a los 10 mil millones de dólares. El restante 37% se ejecutaría del 2019 en adelante.

FIGURA 9: INVERSIÓN TOTAL POR GRADO DE CERTEZA (MMUS\$ 104.851 AL AÑO 2023)

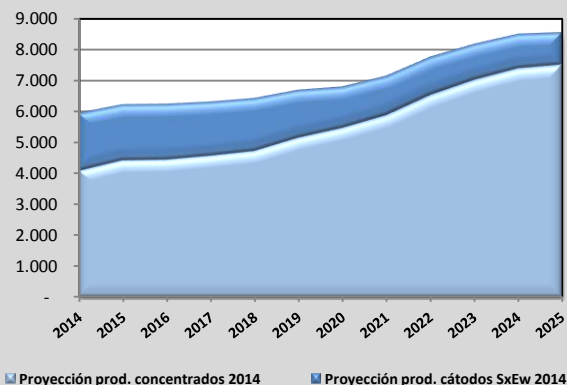


Fuente: Elaborado por COCHILCO

Considerando que la información disponible de los proyectos tiene una condición de mayor o menor certeza dependiendo de su grado de avance y otros factores, los datos de inversión y de producción se han segmentados por condición “base”, “probable”, “posible” y “potencial”. En consecuencia, las sumas globales entregadas son solo de referencia y en el evento que todos los proyectos se realicen de acuerdo al cronograma previsto.

La observación de los proyectos según la condición en que se encuentran, permite apreciar que 17 proyectos están ya en ejecución, los que significan el 22% de la inversión total. Es decir, queda aún por decidir el 78% del valor de la cartera, condicionada por mayor o menor grado de incertidumbre, donde el grupo de los proyectos “potenciales” requerirá de la mayor atención para encauzar su futura materialización.

FIGURA 10: PROYECCIÓN PRODUCCIÓN 2014 - 2015 (MILES DE TM DE COBRE)



Fuente: Elaborado por COCHILCO

Respecto al impacto de esta cartera de inversiones sobre la producción de cobre, cabe señalar que se reflejará fundamentalmente en el aumento de capacidad de producción de concentrados de cobre, la que aumentaría en un 95% en el período, para alcanzar 7,5 millones de toneladas de cobre fino. Sin embargo, la mayor cantidad de mineral a tratar, por su menor ley, podría significar aumentos de costos por concepto de energía, agua y otros insumos.

En cambio, la producción de cátodos SxEw sufrirá una declinación que se agudizará a partir del año 2019. Es así como al año 2025 se habrá perdido la producción de 900 mil toneladas de cátodos SxEw respecto al 1,93 millones de toneladas producidos el año 2013, lo que implicará la inactividad de más del 40% de la capacidad instalada en plantas de extracción por solvente (Sx) y de electroobtención (Ew). Con ello la producción hidrometalúrgica solo aportaría 1 millón de toneladas de cobre en cátodos SxEw, para completar una capacidad potencial máxima de producción chilena de 8,5 millones de toneladas de cobre fino.

II. CONTEXTO MACROECONÓMICO

2.1 CHINA

Desde la elaboración del informe de tendencias anterior, las perspectivas respecto a China han cambiado. Ya no se percibe la misma estabilidad al revisar los principales indicadores del país. No obstante, el primer ministro Li Keqiang reafirmó el compromiso de lograr un crecimiento del PIB de 7,5% el presente año, esto luego de que se diera a conocer el crecimiento de 7,5% interanual de China el segundo trimestre. El repunte del PIB se atribuyó a las medidas de estímulo, tales como el aumento del crédito por parte de la banca estatal, la reducción de la tasa de reservas y la aceleración de plan de inversión en infraestructura y viviendas públicas.

En este contexto, un conjunto de indicadores confirman una desaceleración estructural mayor a la prevista. Uno de los indicadores que respalda esta afirmación es el índice PMI manufacturero elaborado por HSBC/Markit, el cual se ubicó en 50,2 puntos en septiembre, sin cambios respecto de agosto, manteniéndose en el nivel más bajo de los últimos tres meses.

El PMI del sector servicios también ha evidenciado una desaceleración, creciendo en septiembre al menor ritmo en ocho meses y el subíndice que mide la actividad del sector inmobiliario se ubicó en la zona de contracción alcanzando 49,5 puntos, lo cual no se registraba desde diciembre de 2008.

En agosto la producción industrial se expandió a una tasa anualizada de 6,9%, el menor ritmo desde diciembre de 2008, ello frente a expectativas de mercado que preveían un crecimiento de 8,8%. Por su parte, la inversión en activo fijo si bien aumentó en 16,5% en doce meses, declinó 0,5 puntos porcentuales respecto del mes previo. En tanto, la inversión extranjera directa, que excluye el sector financiero, retrocedió 14% interanual, alcanzando su menor nivel desde julio de 2010.

En el contexto anterior, el Banco Central habría inyectado US\$ 81.350 millones a los cinco principales bancos del país con el propósito de estimular un mayor crecimiento.

Respecto al comercio exterior de China, en agosto las exportaciones registraron un alza interanual de 9,4% superando las expectativas (8%), aunque a un ritmo menor que en julio (14,5%), esta alza se explica por una mayor demanda de bienes de parte de Estados Unidos. Por el contrario, las importaciones anotaron una baja de 2,4% frente a expectativas que

preveían un alza de 1,7%, siendo el segundo mes consecutivo con un registro negativo, evidenciando una débil demanda interna.

La inflación interanual en agosto se redujo a 2% desde el 2,3% registrado en julio, una señal adicional de que la actividad económica se expande a un ritmo más lento. La inflación se ubica bajo la meta oficial de 3,5% y podría dar espacio a la autoridad para adoptar nuevas medidas de estímulo.

2.2 ESTADOS UNIDOS

El buen desempeño de la economía de Estados Unidos, con una última corrección del PIB del segundo trimestre al alza desde un 4,2% a 4,6%, ha potenciado las expectativas de que la FED anticipe la normalización de la política monetaria con un aumento de las tasas, induciendo una nueva apreciación del dólar.

Una de las variables económicas que se ha destacado ha sido el empleo, respecto a esto, el sector no agrícola creó 248 mil puestos de trabajo en septiembre, superando los 142 mil empleos creados en agosto y reduciendo la tasa de desempleo desde 6,1% a 5,9%, la más baja en seis años.

El sector inmobiliario también ha manifestado una fuerte recuperación, según el último dato, en agosto las ventas de casas nuevas unifamiliares crecieron 32% en doce meses, su mayor variación desde enero de 2013.

Las ventas minoristas registraron en agosto un alza anualizada de 5%, la mayor alza desde julio de 2013. En tanto, el crédito para consumidores registró en julio el mayor crecimiento desde el año 2001.

2.3 EUROZONA

Los indicadores económicos de la Eurozona reflejarían un estancamiento económico. Recientemente el Banco Central Europeo decidió mantener la tasa de interés en 0,05% consistente con el objetivo de incentivar el crecimiento y disminuir el riesgo de deflación, además anunció que comenzará a comprar bonos cubiertos de riesgo durante octubre y títulos

respaldados por activos antes de fin de año, con el propósito generar liquidez y reactivar la economía del bloque que se encuentra en riesgo de caer en deflación. Ante la frágil recuperación económica, los eventuales efectos adversos de la crisis en Ucrania y la recesión en Italia, se requerirá de un periodo más prolongado de política monetaria expansiva.

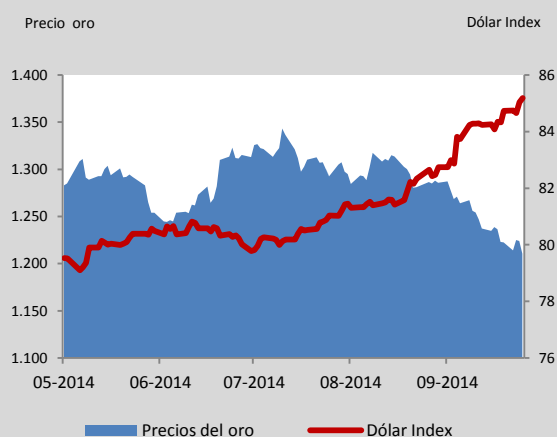
Respecto a esto, la inflación se ha desacelerado constantemente desde fines de 2011 reflejando la debilidad de económica de la Eurozona. Su nivel actual se ubica en lo que se considera zona de riesgo de deflación.

En el segundo trimestre el PIB registró un aumento anualizado de 0,7%, frente a una expansión de 0,9% del primer trimestre, esto como consecuencia de una caída en el PIB alemán (-0,2%) y el nulo crecimiento de Francia.

RECUADRO 2: EFECTOS DE LA CAÍDA DEL PRECIO DEL ORO Y LA PLATA EN LAS EMPRESAS

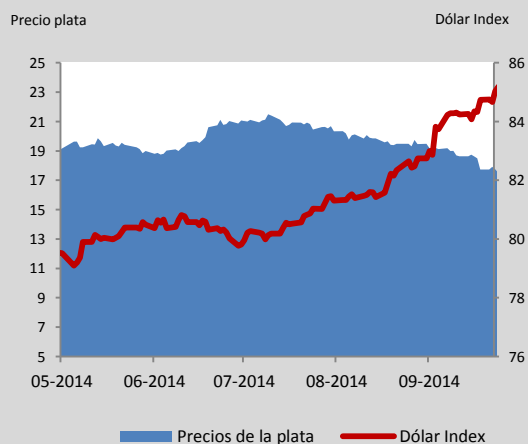
Bajo una mirada de corto plazo, los valores del oro y la plata han evidenciado una nueva tendencia a la baja desde la mitad de julio de 2014, anotando al 25 de septiembre US\$ 1.210,5/oz y US\$ 17,52/oz respectivamente.

FIGURA 11: PRECIO DEL ORO V/S EVOLUCIÓN DEL DÓLAR ÍNDEX



Fuente: Elaborado por COCHILCO

FIGURA 12: PRECIO DE LA PLATA V/S EVOLUCIÓN DEL DÓLAR ÍNDEX



Fuente: Elaborado por COCHILCO

La tendencia decreciente en el precio de ambos metales en este período es causada principalmente por el fuerte incremento del dólar índice (índice de valor que incluye una canasta de las seis principales monedas a nivel mundial respecto de su cotización con el dólar), debido a que en general, existe una relación inversa entre el precio de los commodities y el dólar, efecto que se ve incrementado en el caso de algunos metales preciosos.

Bajo este escenario negativo para el oro y la plata, en Estados Unidos se llevó a cabo el Denver Gold Forum durante septiembre pasado. Esta instancia reúne a las principales empresas productoras de oro, plata y otros metales preciosos en el mundo.

Entre las ideas globales rescatadas de las presentaciones de las empresas mineras participantes destacaron: énfasis en la optimización de proyectos, reducción de costos, disminución de niveles de endeudamiento y un menor gasto en inversión.

Estos objetivos por parte de las empresas buscan adecuarse a un contexto de precios bajos, lo cual no estaba considerado dos años atrás. Los valores del oro y la plata en forma acelerada comenzaron a declinar en el segundo semestre del 2012, situación no previsible por el mercado y por las empresas. Muchas de las compañías productoras de metales preciosos se encontraban con altos niveles de deuda y con importantes programas de desembolsos asociados al financiamiento de proyectos que estaban planificados en sus portafolios.

Desde el año 2013, bajo un escenario más negativo en términos de valores del oro y la plata, las compañías comenzaron a disminuir sus niveles de deudas y gastos en capital con el objeto de adecuarse a la nueva realidad de precios más acotados, lo cual no se espera que mejore en el corto ni mediano plazo.

En este ámbito, muchas empresas también tuvieron que iniciar procesos de desinversión el 2013 y este año 2014 con el objeto de mejorar sus indicadores financieros y generar flujo de efectivo a través de la venta de activos.

Los activos que han vendido fueron aquellos no considerados claves para su negocio, destacando a las compañías mineras Barrick Gold, Newmont y Goldcorp como las más dinámicas en este proceso. Entre los activos mineros vendidos destacan los siguientes:

TABLA 4: DESINVERSIONES REALIZADAS POR COMPAÑÍAS PRODUCTORAS DE ORO

Empresa Vendedora	Activo Vendido	Empresa Compradora
Barrick Gold	Marigold (33%)	Silver Standard Resources
Goldcorp	Marigold (66,7%)	Silver Standard Resources
Newmont	Jundee	Northern Star Resources
Barrick Gold	Kanowna Belle	Northern Star Resources
Barrick Gold	Plutonic	Northern Star Resources
Barrick Gold	Kundana	Northern Star Resources
Newmont	Midas	Klondex
Barrick Gold	Barrick Energy	Venturion Oil Limited Whitecap Resources Inc. Canadian Natural Resources Limited

Fuente: Elaborado por COCHILCO en base a información de empresas

III. ACTUALIZACIÓN DE PROYECCIONES

3.1 DEMANDA DE COBRE

3.1.1 CHINA

Sobre la base de información publicada por World Metal Statistics, el consumo de cobre refinado de China habría registrado una expansión de 18,8% durante el primer semestre del presente año, lo cual se compara favorablemente con el crecimiento de 0,8% de igual periodo de 2013. No obstante, en el segundo trimestre de 2014 se advirtió una desaceleración significativa en la tasa de expansión del consumo de cobre, previéndose que continúe en el segundo semestre del presente año. Esto llevaría al consumo del metal a converger a una expansión anual de 9%.

Durante el primer trimestre el consumo de cobre registró una expansión de 23,1%, la cual descendió a 14,7% en el segundo trimestre. Los factores que explican tal comportamiento se relacionan principalmente al atraso en la ejecución de proyectos de redes de energía, un lento crecimiento del sector industrial y menor retorno en los sectores de la construcción e inmobiliario. Esto último inducido por una sobre oferta de viviendas y un reducido acceso a fondos para desarrollo inmobiliario.

Por su parte, la producción de SEMIS (alambres, cables, tubos, cañerías, planchas, entre otros) retrocedió 1,1% en el primer semestre en contraste al crecimiento de 27,6% en el mismo periodo de 2013.

Actualmente, las causas subyacentes que mantienen elevado el consumo de cobre en China obedecen a:

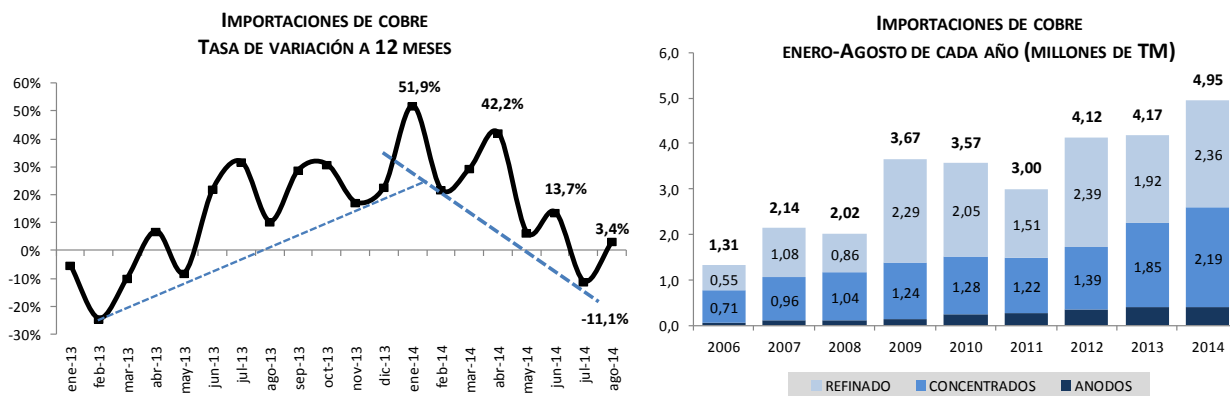
a) Importante utilización del cobre como activo en garantía de créditos: Según CRU Copper Monitor, en julio los inventarios mundiales de cobre refinado totalizaron 1,2 millones de toneladas, considerando tanto los disponibles en bolsas de metales como en bodegas privadas. El 62% de los stocks mundiales se encontraban en China (746 mil toneladas) y de éstos, del orden de 660 mil corresponderían a inventarios en garantía de créditos. Sin embargo, su utilización ha decrecido desde marzo pasado, cuando la autoridad comenzó a imponer una serie de restricciones a este tipo de operaciones, situación que se acentuó cuando en junio se

inició una investigación en el puerto de Qingdao, el tercero más grande del país, por la utilización fraudulenta de depósitos de metales en garantía.

b) El mercado de la chatarra continúa restringido: China importa aproximadamente el 80% de la chatarra, principalmente de Europa, que utiliza en la producción de cátodos secundarios, los que a su vez representan del orden del 20% de la oferta de cobre refinado disponible en el país. A agosto las importaciones de chatarra acumulaban una caída de 11,9% respecto de igual periodo de 2013, impulsando las importaciones de cobre refinado (22,6%) y concentrados (18,5%). En general la oferta de chatarra se reduce con la menor cotización del cobre, debido a una caída en el margen de recolección.

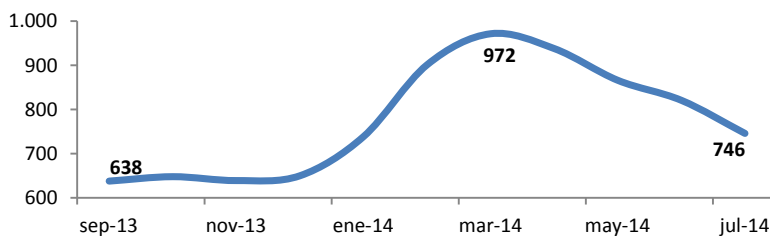
En las figuras 13 y 14 se presentan diversos indicadores que reflejan la evolución de la demanda de cobre:

FIGURA 13: IMPORTACIONES DE COBRE DE CHINA



Fuente: Oficinas de Aduanas de China

FIGURA 14: INVENTARIOS DE COBRE EN CHINA (MILES DE TM)



Fuente: CRU Copper Monitor

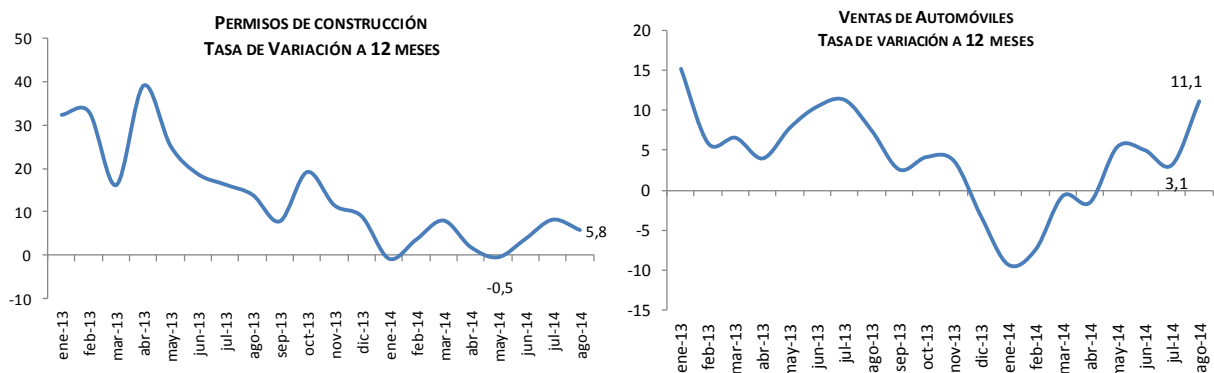
Como se observa en la figura 13, la variación en doce meses del ritmo de importaciones de cobre presenta un perfil negativo, anotando en agosto una leve alza de 3,4%, tendencia negativa que comenzó en enero. Los inventarios manifiestan la misma tendencia pero con el rezago de un trimestre, registrando una baja de 23,3% entre marzo y julio del presente año.

Consecuentemente, se revisó a la baja la tasa de crecimiento de la demanda de cobre para 2014, desde un 10% prevista en junio pasado a un 9%, manteniéndose la proyección para 2015 en 4,5%.

3.1.2 ESTADOS UNIDOS

Según cifras de World Metal Statistics, el ritmo de consumo de cobre refinado en Estados Unidos ha sido más débil de lo previsto, registrando una caída de 3,6% durante el primer semestre. Las proyecciones de consumo de cobre efectuadas a inicio de año se sustentaron en un crecimiento importante del sector construcción y automotriz, situación que no se dio. Los nuevos permisos de construcción han tenido una evolución lenta y las ventas de vehículos manifiestan un comportamiento errático (ver figura 15).

FIGURA 15: INDICADORES DE ACTIVIDAD DE ESTADOS UNIDOS



Fuente: Bureau of Census U.S. and Bureau of Economic Analysis (BEA)

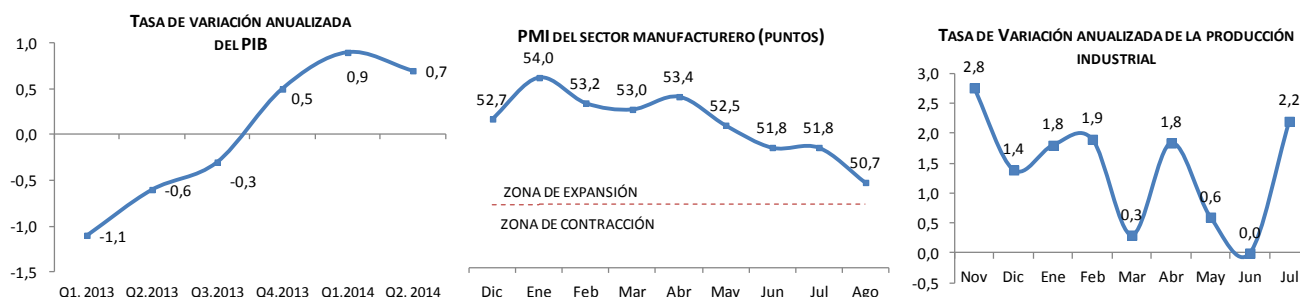
La situación anterior explica, en parte, la caída en la producción de SEMIS de cobre en 17% el primer semestre. Sin embargo, a partir de mayo se evidencia un crecimiento sostenido en las ventas del sector automotriz y un impulso, aunque moderado, en los permisos de construcción.

Cabe hacer presente que durante el primer trimestre la economía estadounidense experimentó una fuerte contracción, con una caída anualizada del PIB de 2,1% a consecuencia de las adversas condiciones climáticas. Por el contrario, en el segundo trimestre el PIB se expandió 4,6% y se registró una sostenida recuperación del consumo de bienes durables, entre ellos las ventas de vehículos. En este escenario se prevé una significativa recuperación del consumo de cobre en la segunda mitad del presente año consistente con la mayor actividad económica. En consecuencia, para 2014 se proyectó un crecimiento de la demanda de cobre de 3%, es decir un punto porcentual por debajo de la estimación efectuada en junio pasado. En tanto, para 2015 se anticipa un grado de consolidación en la recuperación del sector industrial y consumo de bienes estimando un crecimiento de la demanda de 4%.

3.1.3 EUROPA - EUROZONA

Las economías Europeas continúan mejorando a un ritmo lento y disímil. No obstante, el consumo de cobre refinado creció 3% durante el primer semestre, muy por encima de la proyección de 0,5% para todo el 2014 prevista en el informe de tendencias de junio pasado. El mayor consumo fue inducido por un auge en el sector viviendas y ventas de automóviles, que experimentaron crecimientos de dos dígitos. Sin embargo, las principales economías del bloque, Alemania, Francia e Italia, que en conjunto representan más del 50% del consumo de cobre del continente europeo, registraron en el primer semestre un alza de solo 0,6%. Además, sus expectativas de crecimiento económico se han moderado como consecuencia del conflicto entre Rusia y Ucrania, lo cual determinó que el Banco Mundial y FMI recortaran sus pronósticos de crecimiento del PIB para 2014 y 2015.

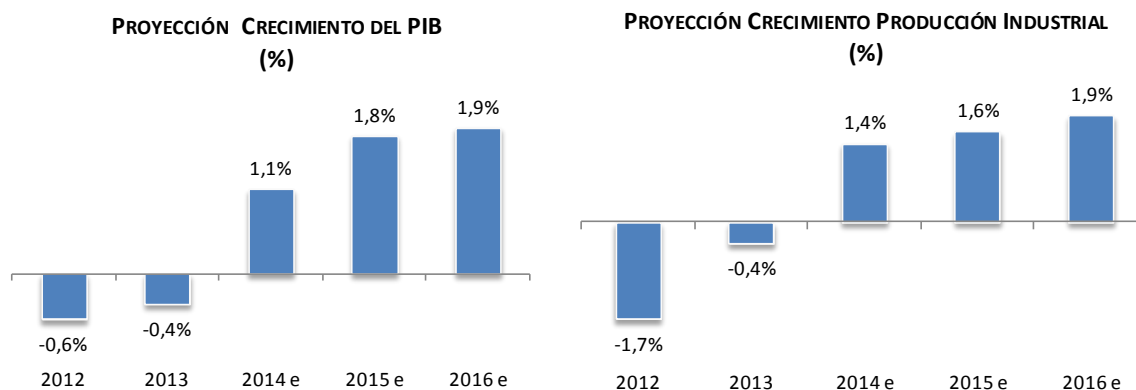
FIGURA 16: INDICADORES DE CRECIMIENTO DE LA EUROZONA



Fuente: Estadísticas de HSBC-Markit y Eurostat

En definitiva, se prevé que la demanda de cobre de Europa aumente 2% en 2014, lo que implica un alza de 1,5 puntos porcentuales respecto a la estimación de junio pasado. Para el año 2015 la demanda aumentaría a razón de 2,5%, en forma congruente con las mayores perspectivas de crecimiento (ver figura 17).

FIGURA 17: PROYECCIÓN DEL PIB Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL



Fuente: Banco Mundial (junio 2014) y Wood Mackenzie

3.2 PROYECCIÓN DEMANDA MUNDIAL DE COBRE REFINADO

La proyección de demanda mundial de cobre refinado para el periodo 2014-2015 está fuertemente correlacionada con las perspectivas de crecimiento de China, país que continúa aumentando su participación en el consumo global de cobre, desde el 46,8% en 2013 a un 49,3% estimado para 2015.

Para 2014 la demanda de cobre refinado mundial se estima en 22,02 millones de TM con un crecimiento 4,8% respecto del año anterior, esto equivale a un millón de toneladas adicionales de consumo de cobre respecto de 2013, pero 174 mil TM bajo la estimación realizada en junio, cuando se previó un crecimiento de 5,6%. La reducción se explica principalmente por un menor consumo de China, en aproximadamente 102 mil TM. Esto debido al debilitamiento del ritmo de crecimiento económico, que se ha reflejado en una sistemática reducción de las importaciones de cobre (ver figura 13), que en julio cayeron 11,1% en doce meses, así como por restricciones más severas para las operaciones de financiamiento que utilizan como garantía cobre refinado. Los inventarios asociados a estas operaciones han disminuido un 24,6% entre marzo y junio (según datos de CRU, desde 875 mil TM a 660 mil TM). Sobre la base de estos

antecedentes se redujo la tasa de crecimiento del consumo en China desde 10% a 9% para el presente año.

Otra economía para la cual también redujo la proyección de crecimiento respecto de la efectuada en junio es Rusia (-87 mil TM) con una caída de 20% respecto de la demanda efectiva de 2013, situación asociada a la modificación en la tasa de impuesto a la importación de cobre refinado. En tanto, el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico de Brasil en el tercer trimestre implicarían un menor consumo por 39 mil TM respecto a la estimación realizada en junio, y en el caso de Estados Unidos se estimó un menor consumo por 30 mil TM dado que, desde el segundo trimestre se evidencia un ritmo más lento en el consumo de cobre, no obstante el significativo repunte del PIB. Por el contrario, para Europa se prevé un mayor consumo de 51 mil TM, efecto del alza registrada por la demanda de automóviles y construcción de vivienda mencionadas anteriormente.

Para los países del sudeste asiático, Taiwán y Corea del Sur, que se encuentran en un ciclo de crecimiento más acelerado, se proyecta un leve aumento del consumo de cobre respecto de lo estimado en junio pasado, de 26 mil TM y 14 mil TM respectivamente (tabla 6).

La tabla 5 resume las proyecciones de demanda de cobre refinado para el periodo 2014-2015.

TABLA 5: PROYECCIÓN DE DEMANDA DE COBRE REFINADO 2014 - 2015

País	2013			2014 e			2015 e		
	KTM	Var TM	Var %	KTM	Var TM	Var %	KTM	Var TM	Var %
China	9.826	931	10,5	10.711	884	9,0	11.193	482	4,5
Estados Unidos	1.826	68	3,9	1.881	55	3,0	1.956	75	4,0
Japón	996	11	1,2	1.071	75	7,5	1.125	54	5,0
Corea del Sur	704	-13	-1,8	767	63	9,0	798	31	4,0
Rusia	484	-10	-2,0	387	-97	-20,0	368	-19	-5,0
Taiwán	437	5	1,2	472	35	8,0	491	19	4,0
India	423	-33	-7,1	457	34	8,0	475	18	4,0
Brasil	432	0	0,0	411	-22	-5,0	411	0	0,0
Turquía	453	24	5,5	453	0	0,0	453	0	0,0
Europa	3.561	-52	-1,4	3.632	71	2,0	3.723	91	2,5
Otros	1.868	-40	-2,1	1.775	-93	-5,0	1.704	-71	-4,0
Total	21.012	891	4,4	22.017	1.006	4,8	22.696	679	3,1

Fuente: Elaborado por COCHILCO

Para 2015 la previsión de crecimiento del consumo de cobre por parte de China es de 4,5%, sin cambios respecto a lo proyectado en junio pasado. La menor previsión de crecimiento se

asocia por una parte, al fuerte crecimiento de consumo de los años 2013 y 2014 que aumenta la base de comparación y por otra parte, se anticipa una menor demanda de cobre para apalancamiento financiero debido a la progresiva imposición de restricciones de acceso a crédito con garantía en metales. Por el contrario, se corrigió al alza la demanda de Europa para 2015, desde 0,5% a 2,5%, lo que se traduce en 124 mil TM de mayor consumo respecto de la estimación de junio.

La demanda global de cobre para 2015 se prevé en 22,7 millones, con un crecimiento de 3,1% y 679 mil TM adicionales de consumo de cobre fino respecto de 2014.

La tabla 6, detalla los cambios en las proyecciones de consumo de cobre refinado entre las estimaciones de junio y septiembre para los años 2014 y 2015.

TABLA 6: CAMBIOS PROYECCIÓN DEMANDA INFORME DE TENDENCIAS JUNIO VS SEPTIEMBRE DE 2014

País	Junio		Septiembre		Diferencias	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
China	10.813	11.300	10.711	11.193	-102	-107
Estados Unidos	1.912	1.988	1.881	1.956	-30	-32
Japón	1.074	1.128	1.071	1.125	-3	-3
Corea del Sur	753	783	767	798	14	15
Rusia	474	469	387	368	-87	-102
Taiwán	446	451	472	491	26	41
India	457	475	457	475	0	0
Brasil	450	459	411	411	-39	-48
Turquía	453	453	453	453	0	0
Europa	3.581	3.599	3.632	3.723	51	124
Otros	1.760	1.690	1.775	1.704	14	14
Total	22.173	22.795	22.017	22.696	-156	-98

Fuente: Elaborado por COCHILCO

3.3 PROYECCIÓN PRODUCCIÓN MUNDIAL DE COBRE MINA

La producción mundial de cobre mina en 2014 se situaría en 19,22 millones de TM, implicando un crecimiento de 4,9% y un aumento en el volumen de producción de 896 mil TM respecto de 2013. El 60% de la producción adicional respecto de 2013 provendría conjuntamente de Perú (+124 mil TM), Indonesia (+121 mil TM), Mongolia (+104 mil TM), R.D. Congo (+98 mil TM) y Estados Unidos (90 mil TM).

Respecto de la estimación de producción cobre mina efectuada en junio, se corrigió a la baja la proyección de producción global en 168 mil TM, principalmente por la menor crecimiento estimado para Chile (-115 mil TM) y Perú (-41 mil TM). En el caso de Chile, se redujo principalmente la proyección de producción de cobre mina asociadas a las operaciones mineras de Anglo American (Sur y Norte), Candelaria y Caserones.

En 2015 la producción mina aumentaría en 6,1% situándose en 20,4 millones de TM con una producción adicional de 1,18 millones de TM respecto de 2014. El aumento más significativo provendría de Chile (+396 mil TM), asociado a nuevas operaciones mineras, Mina Ministro Hales, Sierra Gorda, Caserones línea Sulfuros y Antucoya. Le sigue en importancia México (+156 mil TM) por mayor producción de Buenavista y Boleo; y Perú (+135 mil TM) por la expansión de Toromocho y Constancia; y la entrada en producción de Las Bambas.

La tabla 7 detalla la proyección de producción de COCHILCO para los principales productores de cobre mina a nivel mundial en el periodo 2014 - 2015.

TABLA 7: PROYECCIÓN DE PRODUCCIÓN DE COBRE MINA 2014 Y 2015

País	2013	2014 e	2015 e	Var %	2015 e	Var TM	Var %
	KTM						
Chile	5.776	5.833	57	1,0	6.229	396	6,8
China	1.707	1.707	0	0,0	1.750	43	2,5
Perú	1.376	1.499	124	9,0	1.634	135	9,0
Estados Unidos	1.279	1.369	90	7,0	1.451	82	6,0
Australia	996	1.022	26	2,6	1.063	41	4,0
R.D. Congo	817	915	98	12,0	960	46	5,0
Zambia	864	915	52	6,0	993	78	8,5
Rusia	720	720	0	0,0	720	0	0,0
Canadá	632	678	46	7,3	719	41	6,0
Indonesia	485	607	121	25,0	667	61	10,0
México	480	521	41	8,5	677	156	30,0
Kazajstan	538	500	-38	-7,0	530	30	6,0
Polonia	429	434	4	1,0	436	2	0,5
Brasil	271	303	32	12,0	312	9	3,0
Mongolia	189	293	104	55,0	313	21	7,0
Iran	213	215	2	1,0	222	6	3,0
Otros	1.548	1.685	136	8,8	1.718	34	2,0
Total	18.320	19.216	896	4,9	20.396	1.180	6,1

Fuente: Elaborado por COCHILCO

Las principales modificaciones en la estimación de la producción de cobre mina prevista para los años 2014 y 2015 entre junio y la actualización de septiembre se detallan en la tabla 8, en la

cual se observa una visión menos optimista, con reducciones de 168 mil TM y 108 mil TM en la producción de los años 2014 y 2015, respectivamente. En 2014 la menor estimación de producción se explica, principalmente, por el atraso en la puesta en marcha de los nuevos proyectos en construcción y menor producción de las operaciones existentes, por agotamiento de reservas, menores leyes o detenciones programadas.

TABLA 8: CAMBIOS PROYECCIÓN DE PRODUCCIÓN DE COBRE MINA JUNIO VS SEPTIEMBRE DE 2014

País	Junio		Septiembre		Diferencias	
	2014 e	2015 e	2014 e	2015 e	2014 e	2015 e
Chile	5.948	6.271	5.833	6.229	-115	-42
China	1.690	1.724	1.707	1.750	17	26
Perú	1.541	1.633	1.499	1.634	-41	1
Estados Unidos	1.381	1.436	1.369	1.451	-12	15
Australia	1.020	1.060	1.022	1.063	2	2
R.D. Congo	952	1.028	915	960	-38	-68
Zambia	920	984	915	993	-4	9
Rusia	720	778	720	720	0	-58
Canadá	679	727	678	719	-1	-8
Indonesia	583	612	607	667	24	56
México	504	682	521	677	17	-4
Kazajstan	511	540	500	530	-11	-10
Polonia	429	429	434	436	4	6
Brasil	301	307	303	312	3	6
Mongolia	321	337	293	313	-28	-24
Iran	213	218	215	222	2	4
Otros	1.672	1.739	1.685	1.718	13	-20
Total	19.384	20.504	19.216	20.396	-168	-108

Fuente: Elaborado por COCHILCO

La nueva oferta de cobre mina que ingresaría al mercado a partir de 2014 provendría principalmente de proyectos que se encuentran actualmente en construcción, con una importancia relativa de 38,8% en 2014 hasta alcanzar el 49,2% en 2015. En tanto, las expansiones de operaciones existentes contribuirían con el 60% en 2014 y disminuirían al 49% en 2015 (ver tabla 9).

TABLA 9: COMPOSICIÓN DE LA OFERTA MUNDIAL DE COBRE MINA

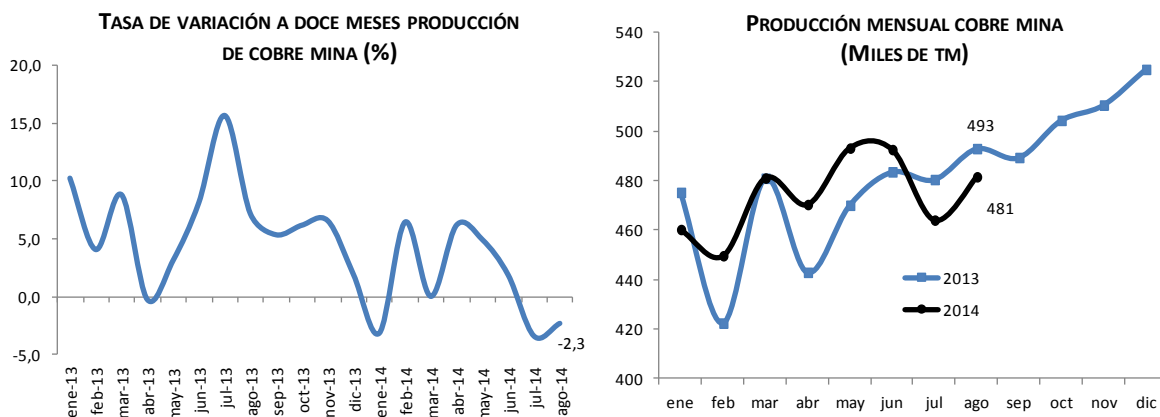
Estado	2014 e	2015 e
Altamente Probables	10	146
Probables		52
En Construcción/Operación	293	951
Expansiones	452	783
Nueva Oferta	755	1.932
Producción Base	18.461	18.464
Total Oferta Mina	19.216	20.396
Crecimiento oferta	896	1.180

Fuente: Elaborado por COCHILCO sobre la base de información de Wood Mackenzie

3.4 PROYECCIÓN PRODUCCIÓN DE COBRE MINA EN CHILE

En el periodo enero-agosto de 2014 la producción de cobre mina registró un crecimiento de 1,2% respecto del año anterior, alcanzando 3,79 millones de TM. A partir de abril se observó una reducción progresiva de la tasa de producción a doce meses, con caída en los meses de julio y agosto cuando la producción mensual se ubicó por debajo de los niveles logrados en 2013 para dichos meses (ver figura 18).

FIGURA 18: CRECIMIENTO PRODUCCIÓN DE COBRE MINA DE CHILE, ENERO - AGOSTO 2014



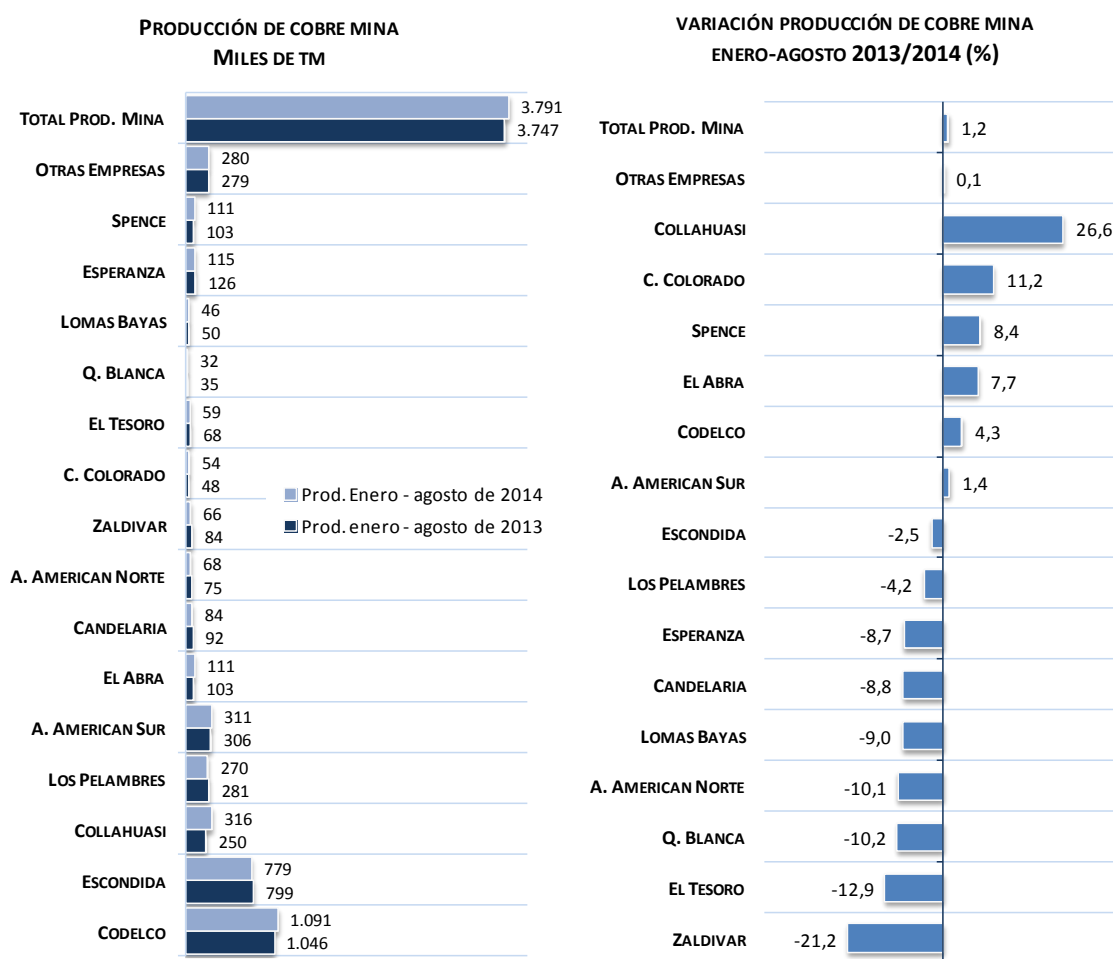
Fuente: Elaborado por COCHILCO

De las 15 principales empresas productoras de cobre mina, 9 registraron reducciones en la producción (-93,4 mil TM) y siete tuvieron aumento (+137,4 mil TM). Consecuentemente, la mayor producción acumulada a agosto del presente año es de 44 mil TM respecto de 2013.

Esta situación derivó en la revisión de la estimación efectuada en junio, cuando se previó un crecimiento de 3%, reduciéndolo a una expansión de 1% en septiembre.

La figura 19 detalla las variaciones de producción en el periodo enero-agosto para las principales empresas mineras que operan en el país.

FIGURA 19 : PRODUCCIÓN DE COBRE MINA DE CHILE EN EL PERIODO ENERO - AGOSTO DE 2013 Y 2014



Fuente: Elaborado por COCHILCO

La proyección de producción mina para 2015 se sitúa en 6,23 millones de TM con una expansión de 6,8% y un aumento de 396 mil TM en relación a 2014. Dicha producción provendrá de proyectos que comenzaron sus ciclos productivos en 2013 o 2014, principalmente

Mina Ministro Hales, Caserones y Sierra Gorda que se encuentra en fase progresiva de aumento de producción a medida que alcanza su capacidad de diseño.

3.5 PROYECCIÓN BALANCE MUNDIAL DE COBRE REFINADO

La actualización de la estimación del balance mundial del mercado del cobre refinado mantiene la visión de un superávit creciente entre los años 2014 y 2015, desde 125 mil TM en 2014 hasta 429 mil TM en 2015 (ver tabla 10).

TABLA 10: BALANCE MERCADO DEL COBRE REFINADO 2014-2015 (MILES DE TM)

	2013	2014 e	2015 e
OFERTA			
Cobre Mina	18.320	19.216	20.396
Var. %		4,9	6,1
Refinado Primario	17.375	18.284	19.271
Var.%		5,2	5,4
Refinado Secundario	3.892	3.858	3.854
Var. %		-0,9	-0,1
Total Oferta de Refinado	21.267	22.142	23.125
Var. %		4,1	4,4
DEMANDA			
China	9.826	10.711	11.193
Var. %		9,0	4,5
Resto del Mundo	11.185	11.306	11.504
Var. %		1,1	1,7
Demanda Total	21.012	22.017	22.696
Var. %		4,8	3,1
BALANCE DE MERCADO	255	125	429

Fuente: Elaborado por COCHILCO

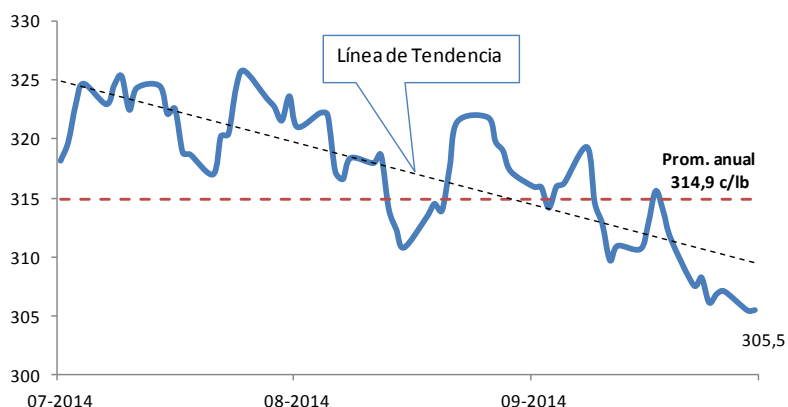
Los cambios en el balance respecto de la proyección efectuada en junio para los años 2014 y 2015 son marginales donde se compensa la menor producción y demanda de refinado (ver figura 21).

3.6 ACTUALIZACIÓN DE PROYECCIÓN DEL PRECIO DEL COBRE PARA EL PERIODO 2014 - 2015

Al cierre del tercer trimestre el precio del cobre promedio en la BML se situó en 314,9 ¢US\$/lb, precio que se ubica todavía sobre la estimación para 2014 efectuada por COCHILCO en junio pasado, cuando se previó un precio de 312 ¢US\$/lb. Sin embargo, dada la tendencia decreciente que exhibió el precio durante todo el tercer trimestre, incluso ubicándose bajo el

promedio anual la mayor parte de septiembre (ver figura 20), como consecuencia del deterioro de las expectativas de crecimiento de China, COCHILCO mantiene la estimación de junio (312 ¢US\$/lb). Esto previendo además que en el transcurso del trimestre octubre-diciembre debiera ingresar al mercado un volumen creciente de nueva producción proveniente de proyectos que iniciaron su etapa productiva en 2013 y en lo que va de 2014. Por otra parte, las compañías ubicadas en Indonesia reanudarían las exportaciones de concentrados en el corto plazo, luego de estar suspendidas desde inicios de año por la implementación de impuestos a las exportaciones de mineral con bajo nivel de procesamiento.

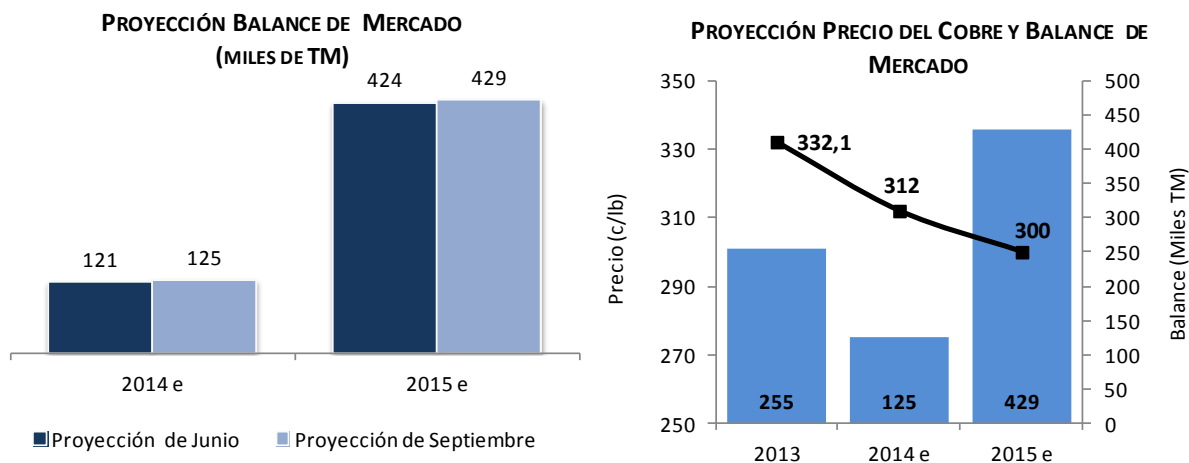
FIGURA 20 : EVOLUCIÓN PRECIO DEL COBRE TERCER TRIMESTRE DE 2014 (¢US\$/LB)



Fuente: BML

Para 2015 el precio presentaría un sesgo a la baja como resultado de los crecientes niveles de superávits de mercado, por lo que COCHILCO mantiene la proyección de 300 ¢US\$/lb para 2015 (figura 21).

FIGURA 21 : PROYECCIÓN BALANCE Y PRECIO DEL COBRE (¢US\$/LB)



Fuente: Elaborado por COCHILCO

La proyección de balance de mercado del cobre refinado y precio contenida en el presente informe está sujeta a un conjunto de riesgos potenciales, de los ámbitos económico, geopolítico y financiero. Estos se refieren a:

- **Persistente desaceleración de la economía China.** Durante el tercer trimestre la economía profundizó las señales de desaceleración. A modo de ejemplo, la producción industrial pasó de una expansión anualizada de 9,2% en julio a 6,9% en agosto y el índice que anticipa las órdenes de compra de la industria manufacturera, PMI, se ubicó en septiembre cerca del límite que separa las expectativas de expansión y contracción (50 puntos). Asimismo, el desempleo en el sector manufacturo registró el mayor nivel de los últimos cinco años.

Si bien las menores expectativas de crecimiento económico de China se encuentran incorporadas en el precio spot del cobre, no es descartable que en los próximos meses se evidencie un estancamiento más prolongado y un crecimiento del PIB inferior al proyectado por organismos económicos internacionales. Cabe señalar que el crecimiento se estima en 7,4% para 2014 y 7,1% para 2015 por el FMI (estimación de julio), y en 7,6% en 2014 y un 7,5% en 2015 en el caso del Banco Mundial (estimación de junio).

Asimismo, la menor actividad en el mercado inmobiliario chino representa un riesgo potencial adicional para la industria cuprífera, dado que induce del orden del 40% de la demanda por el metal rojo. Los indicadores de precios de viviendas nuevas y fondos para el desarrollo

inmobiliario se han reducido significativamente en el transcurso del presente año, lo cual amerita un seguimiento permanente de estas variables.

- **Normalización de la política monetaria en Estados Unidos.** Aunque existe consenso respecto a que el aumento de la tasa de interés por parte de la FED se produciría en el transcurso del primer semestre de 2015, se desconoce la velocidad a la cual se realizaría dicha alza de tasas, situación que depende de la solidez de la recuperación del empleo, la trayectoria de la inflación y crecimiento del PIB en el horizonte de planificación de política monetaria. Una normalización rápida afectaría negativamente en el corto plazo a los activos de renta variable, entre ellos los commodities, aumentando su riesgo y reduciendo el rendimiento.

- **Conflictos geopolíticos.** En el transcurso de 2014 han emergido tres situaciones de conflicto en Europa, Medio Oriente y China, las cuales han elevado la percepción de riesgo mundial, y en el caso europeo han deteriorado las expectativas de crecimiento de Alemania, la principal economía del continente. En Europa, Rusia intenta anexar territorios pertenecientes a Ucrania, y donde líderes occidentales han reaccionado imponiendo sanciones económicas. Por otra parte, en Oriente Medio grupos islámicos fundamentalistas han ocupado territorios pertenecientes a Irak y Siria y están siendo atacados por una coalición liderada por Estados Unidos. Por último, en Hong Kong la comunidad está exigiendo al gobierno chino mayores libertades políticas.

Si bien no es posible anticipar el desenlace de estos conflictos, su prolongación o profundización tiene efectos concretos en las expectativas de los inversionistas, generando una mayor aversión al riesgo, lo que induciría un desincentivo por commodities mineros, generando un sesgo negativo en el precio del cobre.

BIBLIOGRAFÍA

- Producción Chilena de Cobre Mina por Empresa, COCHILCO, periodo enero-agosto de 2014
- Perspectiva de la Economía Mundial, actualización de proyecciones centrales, FMI julio de 2014.
- East Asia and Pacific Economic Update, World Bank, october 2014.
- Boletín Estadístico del subsector minero, Ministerio de Minas y Energía del Perú, julio de 2014.
- Sistema de Información Reuters, series de precio del cobre, stocks en Bolsas de Metales.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service - Monthly Update.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service, Base de Datos Minería del Cobre 1992 - 2030.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service, Long Term Outlook.
- Word Metals Statistics.
- CRU copper monitor.
- CRU copper monitor, China fortnightly.
- Global Economic Prospects, Shifting priorities, building for the future, The World Bank, Volume 9, June 2014.
- GFMS GOLD SURVEY 2014 UPDATE 1, Thomson Reuters

Documento elaborado en la Dirección de Estudios por:

Daniela Rojas S.
Víctor Garay L.

Director de Estudios:

Jorge Cantallopts

Octubre 2014