

INFORME TENDENCIAS DEL MERCADO DEL COBRE

Julio-Septiembre

2013



RESUMEN EJECUTIVO

La favorable evolución económica de los principales consumidores de cobre ha significado una mejora de su demanda, en especial por parte de China. Esto ha llevado a los distintos analistas del mercado a disminuir sus proyecciones respecto a los superávits que inicialmente se habían pronosticado para este año. Simultáneamente, se ha observado una disminución de los inventarios en bolsas de metales, que presentaron altos niveles entre los meses de marzo a junio de 2013.

Lo anterior ha implicado mejores perspectivas para este año que las inicialmente proyectadas por Cochilco. A pesar de ello, se mantiene el sesgo a la baja en el precio del cobre para los años 2014 - 2015, debido a la entrada de nuevos proyectos los cuales contribuirían al actual superávit mundial de cobre refinado.

Para el presente año se espera una demanda mundial de cobre refinado de 20,6 millones de TM, lo que implica un crecimiento de 1,0% respecto a la demanda de cobre refinado del año 2012. Para los principales países demandantes de cobre refinado en el mundo la demanda proyectada es de 17,5 millones de TM, con un crecimiento de 0,7% respecto al año 2012. Los países que más contribuyen a este crecimiento son Rusia y Turquía, con tasas de crecimiento de 15% y 10%, respectivamente.

La producción mundial de cobre mina llegaría a 17,9 millones de TM en 2013, con un aumento de 4,7% respecto de 2012. Respecto a la producción de cobre mina de Chile, para el año 2013 se espera un aumento de 4,9%, alcanzando 5,7 millones de TM, equivalente a un aumento de 266 mil TM respecto al año 2012. Esta sería la mayor producción de cobre mina en la historia de nuestro país.

En relación al balance, para 2013 se prevé un superávit en el mercado del cobre refinado de 294 mil TM, superior al proyectado en el informe de tendencias anterior de 209 mil TM. El mayor superávit se explica por la mayor oferta, recuperación de niveles de productos de algunas compañías y por la menor demanda de los países emergentes, tales como, India, Taiwán y Corea del Sur. En tanto, para el año 2014 se prevé un mayor superávit, situándolo en 327 mil toneladas de cobre fino. Esto como consecuencia de la entrada en operación de nuevos proyectos.

Respecto a la proyección del precio del cobre para 2013 se prevé un precio medio de US\$ 332 c/lb, superior al proyectado en junio (US\$ 327 c/lb), con un rango de fluctuación entre US\$ 328 y US\$ 335 c/lb. Para el año 2014, el valor promedio esperado se mantiene constante en relación al último informe, fluctuando en un intervalo que ha sido ampliado al rango US\$ 300 c/lb - US\$ 330 c/lb

Proyecciones	2013	2014
Balance (Miles de TM)	294	327
Precio (C/Lb)	332	315

CONTENIDO

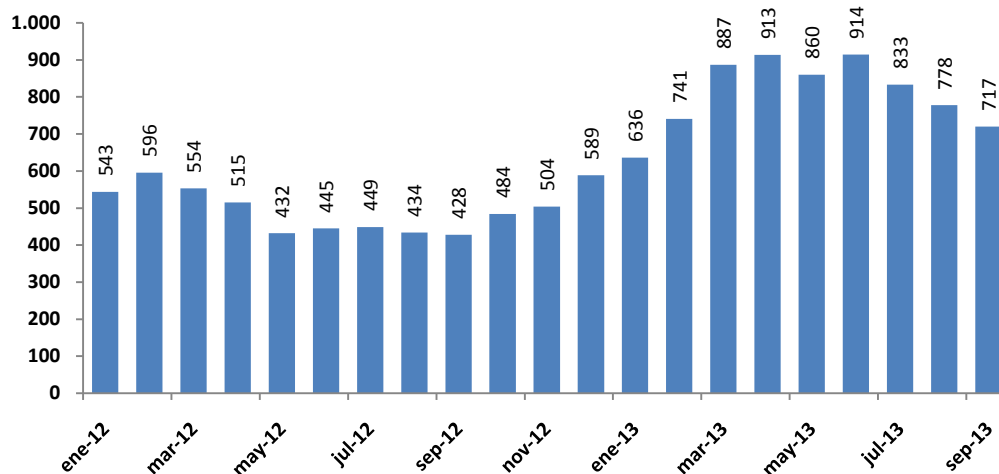
Resumen Ejecutivo	1
I. Panorama de la Industria	3
II. Visión de Largo Plazo	5
2.1 <i>Crecimiento y consumo de cobre en China.....</i>	<i>5</i>
2.2 <i>Sistema financiero</i>	<i>7</i>
III. Evolución reciente en la industria.....	9
3.1 <i>Evolución reciente precio del cobre.....</i>	<i>9</i>
3.2 <i>Evolución de la demanda de cobre refinado y desarrollo de los principales países demandantes</i>	<i>10</i>
3.2.1 <i>China</i>	<i>11</i>
3.2.2 <i>Eurozona</i>	<i>13</i>
3.2.3 <i>Estados Unidos</i>	<i>14</i>
3.2.4 <i>Japón.....</i>	<i>15</i>
3.3 <i>Evolución de la oferta de cobre</i>	<i>16</i>
IV. Proyecciones.....	17
4.1 <i>Proyección del precio del cobre 2013 - 2014</i>	<i>17</i>
4.2 <i>Balance mundial cobre refinado</i>	<i>19</i>
4.3 <i>Proyección de la demanda de cobre refinado</i>	<i>20</i>
4.4 <i>Proyección de la oferta de cobre mina</i>	<i>22</i>
4.4.1 <i>Proyección producción cobre mina de Chile</i>	<i>25</i>
<i>Recuadro 1: Inversiones Mineras 2013 - 2021.....</i>	<i>26</i>
V. Hechos relevantes en otros mercados de productos mineros.....	27
5.1 <i>Impacto de los inversionistas en el cambio de ciclo de precios del oro y la plata</i>	<i>27</i>
5.2 <i>Molibdeno</i>	<i>29</i>
5.3 <i>Hierro</i>	<i>30</i>
5.4 <i>Aluminio</i>	<i>31</i>
Bibliografía.....	32
<i>Recuadro 2: Potasio</i>	<i>32</i>
Bibliografía.....	33

I. PANORAMA DE LA INDUSTRIA

El tercer trimestre del año está marcado por las vacaciones del hemisferio norte, lo que ha determinado un precio del cobre relativamente estable tanto el presente año como el anterior. En esta oportunidad dicho precio ha fluctuado entre US\$ 304,8 c/lb y US\$ 333 c/lb (ver sección 3.1). Esta estabilidad se asocia con una favorable evolución económica, que gradualmente se ha ido materializando en los mercados más importantes para el metal, como China, Europa y Estados Unidos.

Dicha favorable evolución económica ha redundado, al cierre de este informe, en una mejora de la demanda por parte de China, lo que ha llevado a los distintos analistas del mercado a disminuir sus proyecciones respecto a los superávits que inicialmente se habían pronosticado para este año. Simultáneamente, se ha observado una disminución de los inventarios en bolsas de metales, que presentaron altos niveles entre los meses de marzo a junio de 2013 (figura 1), alcanzando en junio un *peak* de 914 mil TM acumuladas, lo que alcanzaba para abastecer 16,3 días de consumo. Este *peak* de inventarios se produjo luego de que tres bodegas de LME colocaran un incentivo para acumular mayor cantidad de inventarios. Dichas bodegas fueron New Orleans (Estados Unidos), Johor (Malasia) y Amberes (Bélgica).

FIGURA 1: EVOLUCIÓN DE INVENTARIOS EN BOLSAS DE METALES, ENERO 2012 - SEPTIEMBRE 2013 (MILES DE TM)

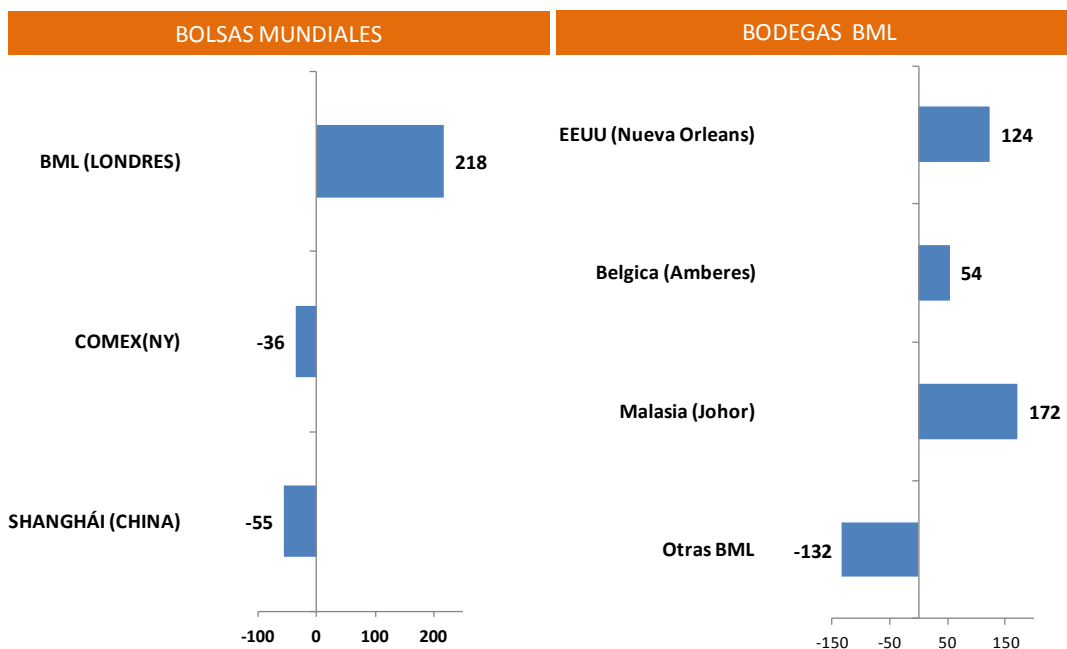


Fuente: Bolsa de Metales de Londres

Al 30 de septiembre de 2013, los niveles habían disminuido hasta 717 mil TM, cubriendo 12,8 días de consumo, lo que se compara con 428 mil TM acumuladas en septiembre de 2012, que cubrían 7,8 días de consumo. Cabe destacar que el comportamiento difiere al considerar las distintas bodegas. Como se observa en la figura 2 los inventarios han disminuido entre enero y septiembre en todas las bodegas, a excepción de aquellas tres bodegas anteriormente

señaladas, y que aún mantienen incentivos para atraer mayor cantidad de inventarios (New Orleans, Amberes y Johor).

FIGURA 2: VARIACIÓN INVENTARIOS ENERO - SEPTIEMBRE DE 2013 (TONELADAS)



Fuente: Bolsa de Metales de Londres

Los datos de menor acumulación de inventarios coinciden con la información respecto a que el consumo chino se estaría recuperando, luego de que la alta demanda observada durante el año 2012 incidiera tanto en un consumo menor durante la primera parte de este año, junto a una acumulación de inventarios superior a la esperada. Con todo, la evaluación respecto al desempeño que tendrá la economía china en el futuro cercano depende en gran medida de la evolución de los indicadores monetarios. De acuerdo a lo señalado en la sección 2.2, los indicadores monetarios chinos se expandieron fuertemente luego de la crisis *subprime*, lo que incidió en buenos indicadores económicos (PIB, producción industrial, ventas de retail, entre otros). Sin embargo, el impulso que habría originado esta política estaría llegando a su fin. De hecho la autoridad china ha señalado que tasas de crecimiento del 7% están dentro de su objetivo, a pesar de que el objetivo del plan quinquenal de 2011 señalaba 7,5%.

II. VISIÓN DE LARGO PLAZO

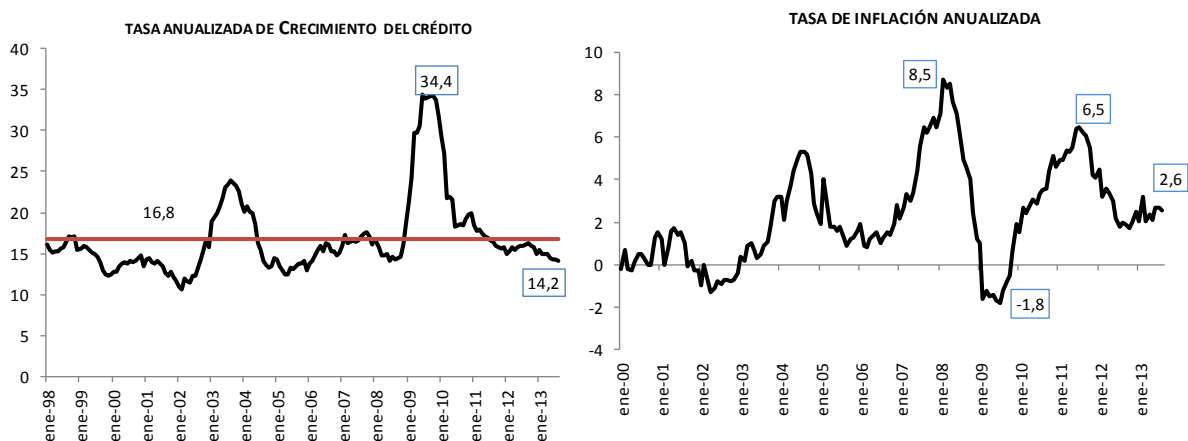
Tal como se ha expresado en informes anteriores, Cochilco mantiene positivas perspectivas de largo plazo para el mercado del cobre, tanto por el lado de la oferta como por la demanda. Sin embargo, en el corto y mediano plazo se mantendrá el sesgo a la baja en el precio del cobre, principalmente por la entrada en producción de nuevos proyectos, los que generarían un superávit mundial de cobre refinado en el periodo 2013 - 2015. Esto coincide con un escenario global caracterizado por la incipiente recuperación de los países desarrollados, Estados Unidos, Europa y Japón, y por otra parte, la transición estructural de la economía china en la cual el consumo interno se trasforma en el principal inductor de su crecimiento. Esta situación incidiría en una menor tasa de expansión del consumo de cobre, aunque por la magnitud que ha alcanzado la demanda china, el volumen físico tendería a mantenerse.

Debido a la relevancia de China en el consumo global de cobre, en este capítulo se analizan algunas fuentes de riesgos que enfrenta la nación asiática y que podrían constituir una limitante para continuar expandiendo el consumo de cobre.

2.1 CRECIMIENTO Y CONSUMO DE COBRE EN CHINA

La fuerte expansión del crédito, con el propósito de contrarrestar los efectos adversos de la crisis *subprime*, principalmente en el año 2009, explican el buen desempeño de la economía china, no obstante la caída de la demanda de sus productos por parte de Europa y Estados Unidos. Entre enero de 1998 y agosto de 2013 la tasa promedio del crecimiento de las colocaciones del sistema financiero fue de 16,8% y entre los meses de mayo y diciembre de 2009 ésta superó holgadamente el 30% (figura 3).

FIGURA 3: TASA DE CRECIMIENTO DEL CRÉDITO E INFLACIÓN, VARIACIÓN 12 MESES (%)

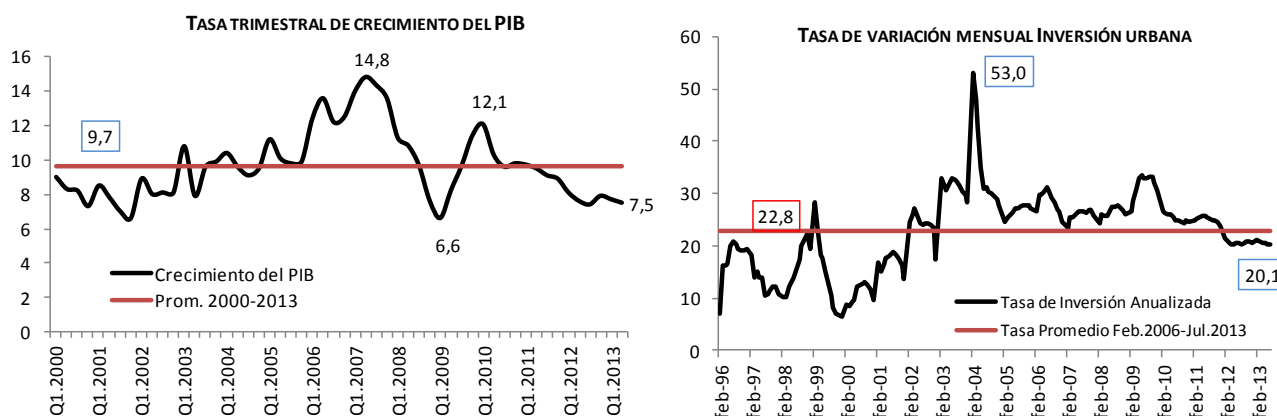


Fuente: National Bureau of Statistics of China

La mayor liquidez produjo efectos inflacionarios durante el periodo 2010 - 2011, alcanzando una tasa anualizada máxima de 6,5%. Posteriormente una política crediticia más restrictiva, reflejada en el aumento en la tasa de interés de préstamos (desde 5,3% en enero de 2010 a 6% actual), así como mayor restricción de acceso al crédito para la adquisición de segunda y tercera vivienda, logró estabilizar la tasa de inflación en un rango en torno al 2,6% anual, tasa en que se encuentra actualmente (figura 3).

Si bien la mayor liquidez financiera tuvo éxito en recuperar la tasa de crecimiento del PIB, que en el primer trimestre de 2009 se ubicó en 6,6%, siendo el menor nivel desde el año 2000, derivó en una sobre-inversión urbana, alcanzando hasta diciembre de 2013 un nivel por sobre el promedio 1996 - 2013.

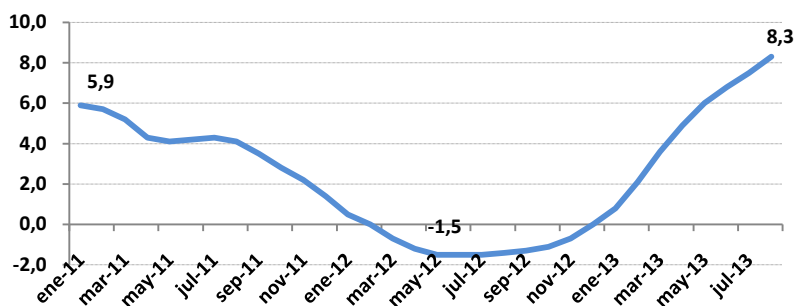
FIGURA 4: CRECIMIENTO DEL PIB, VARIACIÓN TRIMESTRAL (%), E INVERSIÓN URBANA, VARIACIÓN MENSUAL (%)



Fuente: National Bureau of Statistics of China

Este efecto de sobre-inversión fue particularmente fuerte en el sector inmobiliario, donde el precio de las viviendas ha continuado en alza, como lo destaca la figura 5.

FIGURA 5: PRECIO DE LAS VIVIENDAS, VARIACIÓN 12 MESES (%)

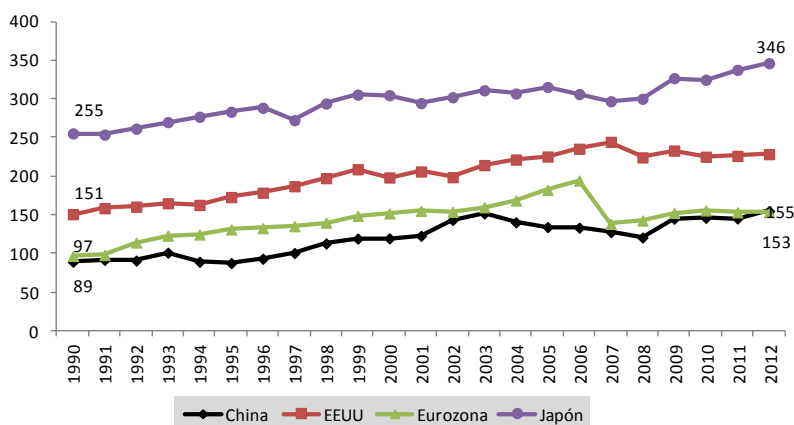


Fuente: National Bureau of Statistics of China

2.2 SISTEMA FINANCIERO

Si bien China ha mantenido un elevado crecimiento desde la crisis global *subprime*, esto se logró en base a una alta dependencia del crédito e inversión, lo cual ha generado una constante acumulación de apalancamiento que ha erosionado al sector financiero y gobiernos locales. Según datos del Banco Mundial, en 2012 el crédito interno provisto por el sector bancario representó 155% del PIB, nivel similar al registrado en la Eurozona (153%), aunque sustancialmente inferior a los niveles de Japón y Estados Unidos (figura 6).

FIGURA 6: CRÉDITO INTERNO PROVISTO POR EL SECTOR BANCARIO COMO PORCENTAJE DEL PIB (%)

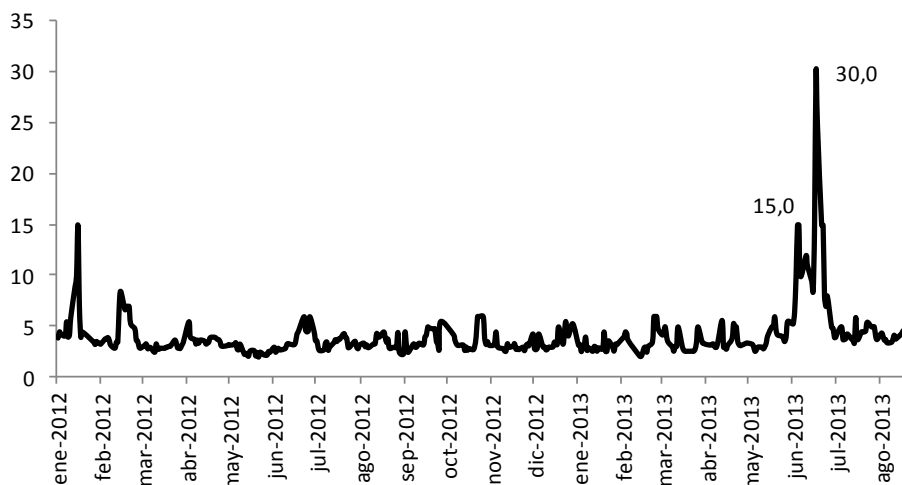


Fuente : Base de datos del Banco Mundial

En China existe un importante sector financiero no regulado, lo cual plantea riesgos para la estabilidad del sistema. Su rápido crecimiento en algunas áreas como los sectores de renta fija privada, plantean dudas sobre la adecuada supervisión y regulación. La proliferación de productos de gestión de patrimonios como fondos de inversión inmobiliaria, fondos accionarios, entre otros, gestionado por los bancos y sociedades de valores no reguladas suscita preocupación en cuanto a la calidad de la cartera de activos financieros, liquidez y descalce de plazos.

Un contexto de mayor restricción crediticia, si bien reduce riesgos, no resuelve el problema de fondo sobre exceso de endeudamiento. Las prácticas crediticias del sector bancario no regulado podrían convertirse en una amenaza sistémica ante una repentina pérdida de confianza, debido a que las fuentes no tradicionales de crédito suponen un empeoramiento en la calidad de los activos. Una situación de alerta se registró en junio pasado, cuando se produjo una fuerte restricción de liquidez derivada de las medidas de control ejercidas por el Banco Central, con el propósito de evitar una eventual burbuja crediticia que amenace el crecimiento económico futuro, como sucedió con la crisis financiera global. Parte importante de la preocupación está centrada en el sector inmobiliario, donde el precio de las viviendas continúa en alza (figura 5). La figura 7, destaca el episodio de aumento de tasa de interés diaria, la cual llegó al 30% el 20 de junio pasado.

FIGURA 7: EVOLUCIÓN TASA DE INTERÉS A 1 DÍA MERCADO FINANCIERO DE CHINA (%)



Fuente: Central Bank of the Republic of China

Otra de las áreas de preocupación es la deuda de los gobiernos locales, los cuales se embarcaron en un importante proceso inversional en infraestructura, financiadas tanto por transferencias del gobierno central como a través de préstamos bancarios, y en algunos casos con venta de tierras.

Los préstamos, como medio de financiamiento de los gobiernos locales, aumentaron significativamente desde el 2009. De acuerdo a estimaciones contenidas en el último informe del Fondo Monetario Internacional (FMI) respecto a China¹, en 2012 la deuda pública se situó en 45% del PIB y el déficit fiscal fue del orden del 10% del PIB, situación que plantea interrogantes sobre la capacidad de los gobiernos locales para seguir financiando el actual nivel de gasto y los servicios de deudas. A la fecha la situación es manejable para el gobierno central. Sin embargo, un mayor crecimiento de la deuda podría aumentar el riesgo de un ajuste desordenado de los gastos de gobiernos locales y afectar los programas de inversión en infraestructura.

Sobre la base de la nueva estrategia de desarrollo basada en el consumo, las autoridades de China han establecido una meta anual de 7,5% (plan quinquenal de 2011), lo que implica reducir el ritmo de inversión, principalmente en el sector inmobiliario e industria del acero, entre otros, y por otra parte, modernizar la estructura del sistema financiero tal que permita controlar los niveles de endeudamiento de los gobiernos locales y corporaciones. La interrogante que plantea la transición económica de China es su velocidad de ajuste hacia el nuevo estado, lento o acelerado. A la fecha las autoridades han logrado cierto grado de estabilización, sin embargo, existe poca evidencia concreta de que las transformaciones se estén implementando. Con todo, se ha flexibilizado la tasa de crecimiento esperada para la economía, del 7,5% establecido por el plan quinquenal, a un 7% señalado como tolerable por parte de la autoridad china.

¹ IMF Country Report 13/211 referido a la República Popular China.

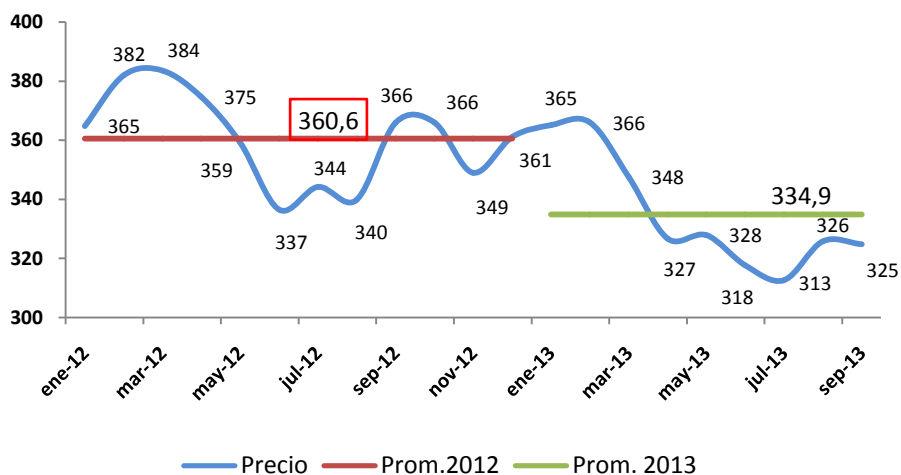
III. EVOLUCIÓN RECIENTE EN LA INDUSTRIA

3.1 EVOLUCIÓN RECIENTE PRECIO DEL COBRE

En el periodo comprendido entre el 1 de julio y el 30 de septiembre de este año, el precio del cobre fluctuó entre US\$ 304,8 c/lb y US\$ 333 c/lb con una desviación estándar de 7,6 US\$/c/lb. Pese a lo anterior, como se mencionó en la sección I, el precio se ha mantenido bastante estable. El precio más alto del periodo se observó el 22 de agosto, precio potenciado por el mejor desempeño de China en el periodo, principalmente por la producción industrial y el comercio exterior. En los últimos días del periodo considerado, el precio del cobre mostró una tendencia levemente bajista, debido a las expectativas de una reducción de los estímulos monetarios en Estados Unidos.

En la figura 8 se presenta la evolución del precio del cobre desde enero de 2012 hasta septiembre de 2013. En lo que va de este año hasta el 30 de septiembre, el promedio del precio del cobre es de US\$ 334,9 c/lb.

FIGURA 8: EVOLUCIÓN RECIENTE DEL PRECIO DEL COBRE (C/LB)



Fuente: Bolsa de Metales de Londres

3.2 EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA DE COBRE REFINADO Y DESARROLLO DE LOS PRINCIPALES PAÍSES DEMANDANTES

Según las cifras de World Metals Statistics, a junio del presente año, el consumo mundial de cobre refinado totalizó 10,2 millones de toneladas, lo cual no representa una variación significativa con respecto al mismo periodo del año 2012. A la fecha, la mayoría de los principales países consumidores de cobre han presentado disminuciones en su consumo respecto a enero - junio 2012, excepto Rusia (19,5%), Turquía (10,1%) y China (0,8%). Es considerable el aumento del consumo de cobre por parte de Rusia en el periodo enero - junio 2013 respecto al mismo periodo del año 2012. La principal fuerza impulsora detrás del consumo de cobre refinado de Rusia en los últimos años ha sido el aumento de las exportaciones de semi-manufacturas de cobre por parte del país, este incremento se explica por la sustitución de las exportaciones de cátodos, dado que en 2011 en Rusia se aplicó un impuesto a la exportación de éstos.

Entre los países no considerados como los principales demandantes de cobre, se destaca Malasia que en el periodo enero - junio 2013 registró una demanda de 163 mil toneladas, lo cual se traduce en un incremento de 65,3 mil toneladas respecto al mismo periodo del año 2012.

TABLA 1: CONSUMO MUNDIAL DE COBRE REFINADO 2012 Y 2013 HASTA LA FECHA (MILES DE TM)

País/Bloque	2012	Enero - Junio			
		2012	2013	Var TM	Var %
China	8.840	4.409	4.444	35,0	0,8
Eurozona	2.601	1.357	1.312	-45,0	-3,3
Estados Unidos	1.758	903	930	27,0	3,0
Japón	985	497	473	-23,8	-4,8
Corea del Sur	747	393	354	-38,9	-9,9
Rusia	494	216	259	42,2	19,5
India	456	233	190	-43,0	-18,5
Taiwán	432	222	199	-22,5	-10,1
Brasil	430	205	205	-0,7	-0,4
Turquía	429	204	224	20,5	10,1
Principales países	17.173	8.639	8.590	-49,3	-0,6
Resto del mundo	3.010	1.523	1.575	51,5	3,4
Total mundial	20.183	10.162	10.164	2,2	0,0

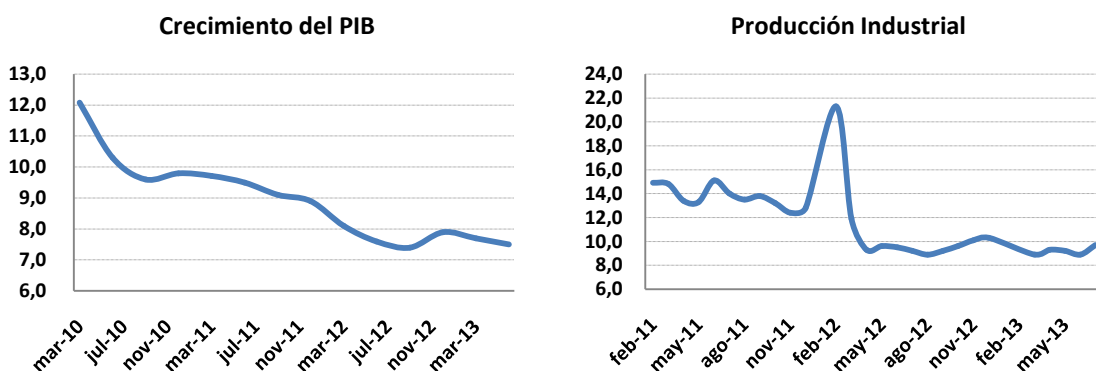
Fuente: World Metals Statistics

3.2.1 CHINA

En el segundo trimestre del año, el PIB creció 7,5% ubicándose bajo el crecimiento del primer trimestre del año (7,7%). Sin embargo, al tercer trimestre se observa una mejora en general en varios indicadores líderes, tales como PMI, producción industrial, comercio exterior, ventas de retail, etc. (ver gráficos más abajo), evidenciando que la economía se encuentra en una fase de estabilización. Según el FMI el crecimiento proyectado para el presente año es 7,75%, ligeramente superior a la meta oficial de 7,5%. Cabe recordar que la autoridad ha hecho pública su negativa a implementar medidas de estímulo monetario mientras el crecimiento esperado se ubique sobre el 7% anual, y como ha señalado el primer ministro Li Keqiang, China tiene un espacio limitado para el uso de la política fiscal y monetaria para estimular el crecimiento. Sin embargo, en el último trimestre se han adoptado medidas de tipo microeconómicas, entre éstas: eliminar impuestos a cerca de seis millones de pequeñas empresas, aumentar el apoyo bancario a la exportación y simplificar los procedimientos de liberación aduanera, aplicar descuentos a préstamos para beneficiar a importadores y reposición de inventarios. En el ámbito de la infraestructura se optó por acelerar los planes de construcción de viviendas públicas y crear un fondo de desarrollo ferroviario, que inicialmente tendrá solo aporte estatal, pero que también su diseño considera atraer a inversores privados mediante emisiones de bonos.

En la figura 9 se presenta la evolución de la producción industrial, la cual en julio quebró la tendencia a la baja registrada desde diciembre pasado, con un crecimiento anualizado de 9,7%, situándose sobre las expectativas del mercado que esperaba un aumento de 9%.

FIGURA 9: CRECIMIENTO DEL PIB Y EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL, VARIACIÓN 12 MESES (%)

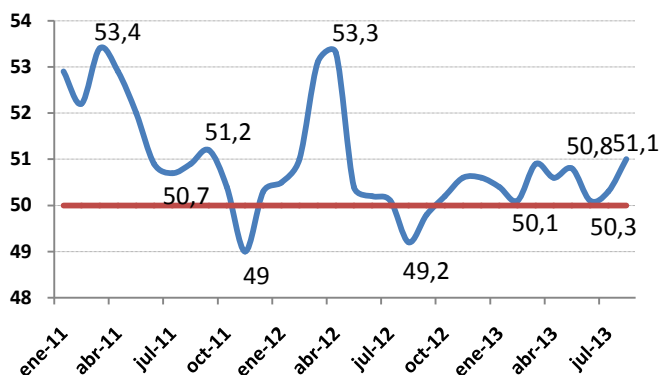


Fuente: National Bureau of Statistics of China

El PMI oficial del sector manufacturero (figura 10) subió a 51 puntos en agosto desde los 50,3 puntos registrados en julio pasado. Éste fue el mayor índice registrado en los últimos dieciséis meses y ha aumentado levemente desde junio de este año.

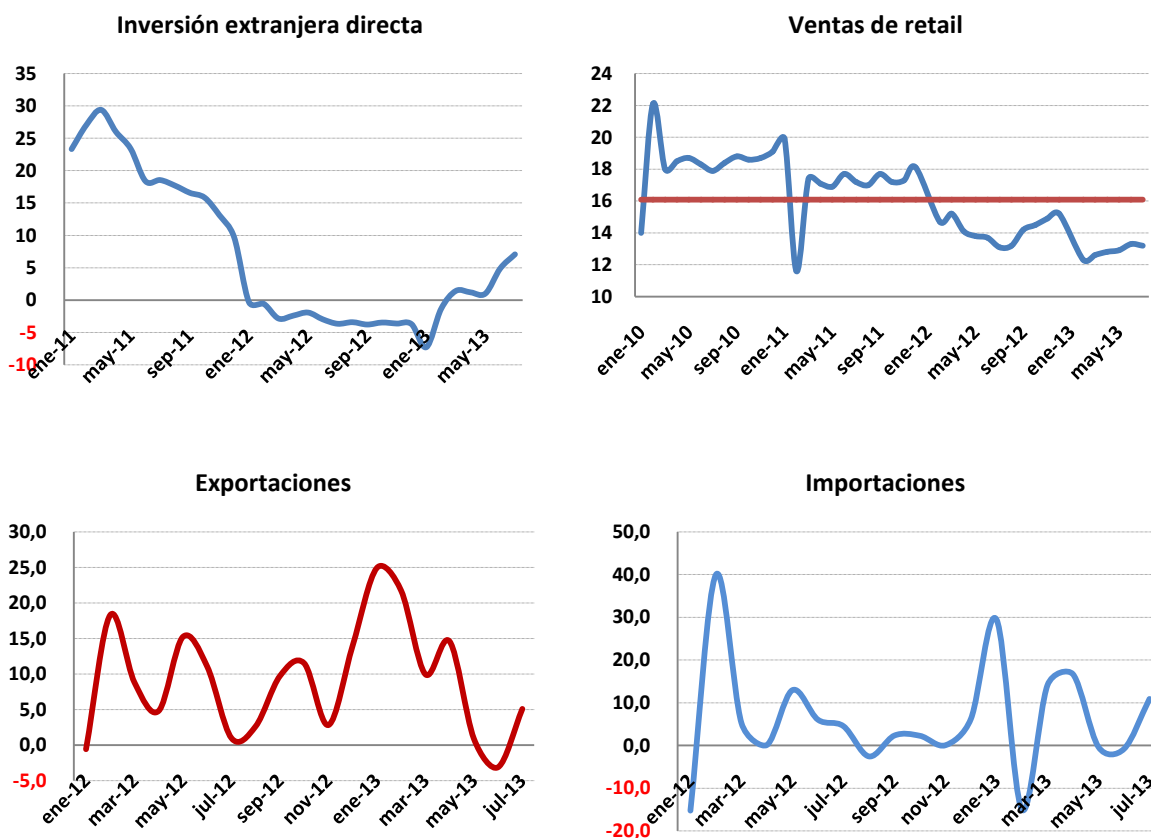
Otro indicador del país que ha presentado mejoras es la inversión extranjera directa, la cual registró un alza de 7,1% en julio respecto de igual mes del año previo, presentando cifras positivas desde marzo de este año.

FIGURA 10: ÍNDICE DE COMPRAS DE GERENTES PMI DE CHINA



Fuente: National Bureau of Statistics of China

FIGURA 11: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, VENTAS DE RETAIL, EXPORTACIONES E IMPORTACIONES, VARIACIÓN 12 MESES (%)



Fuente: National Bureau of Statistics of China

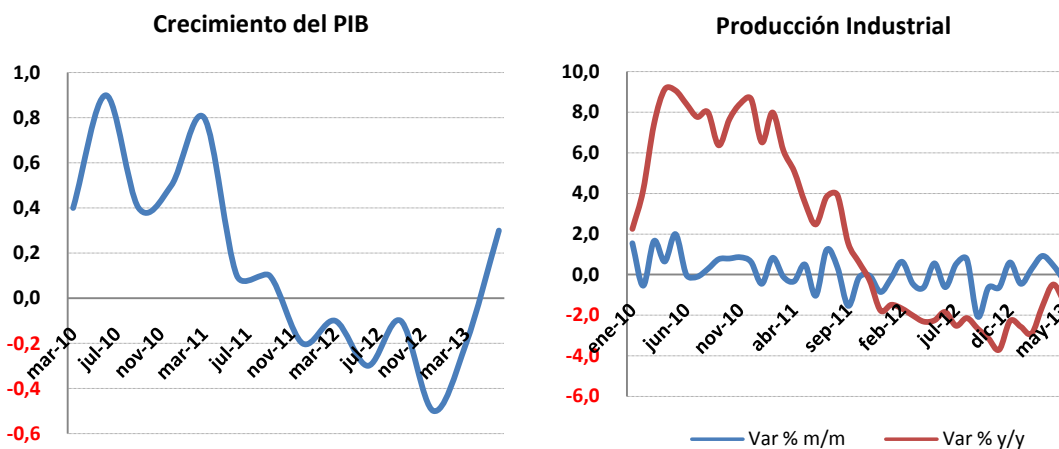
3.2.2 EUROZONA

En general la Eurozona tiende hacia una recuperación gradual, pero desigual entre los países, caracterizada por el desempleo y medidas de austeridad en los países de la periferia, lo cual lleva a mantener las perspectivas bajas. Pese a lo anterior el bloque ha presentado indicadores positivos de producción manufacturera. Ante este escenario, el Presidente del Banco Central Europeo (BCE) señaló que los países deben continuar reduciendo sus déficits y deudas. Por su parte, no existe evidencia de presiones inflacionarias, lo que posibilita la mantención de una política monetaria expansiva y estímulos no convencionales que impulsen el crecimiento.

EL PIB de la región registró un crecimiento de 0,3% en el segundo trimestre respecto del primero, impulsado por Francia y Alemania, ubicándose por sobre las expectativas de un aumento de 0,2%. Es importante señalar que la región no presentaba un crecimiento positivo desde el tercer trimestre de 2011 (figura 12).

En la figura 12 se presenta la producción industrial, la cual registró una evolución positiva, con un alza de 0,7% en junio respecto del mes precedente, recuperándose de la baja de 0,2% de mayo. En términos anualizados el crecimiento fue de 0,3%, siendo ésta la primera cifra positiva desde octubre de 2011.

FIGURA 12: CRECIMIENTO DEL PIB, VARIACIÓN TRIMESTRAL, Y EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (%)



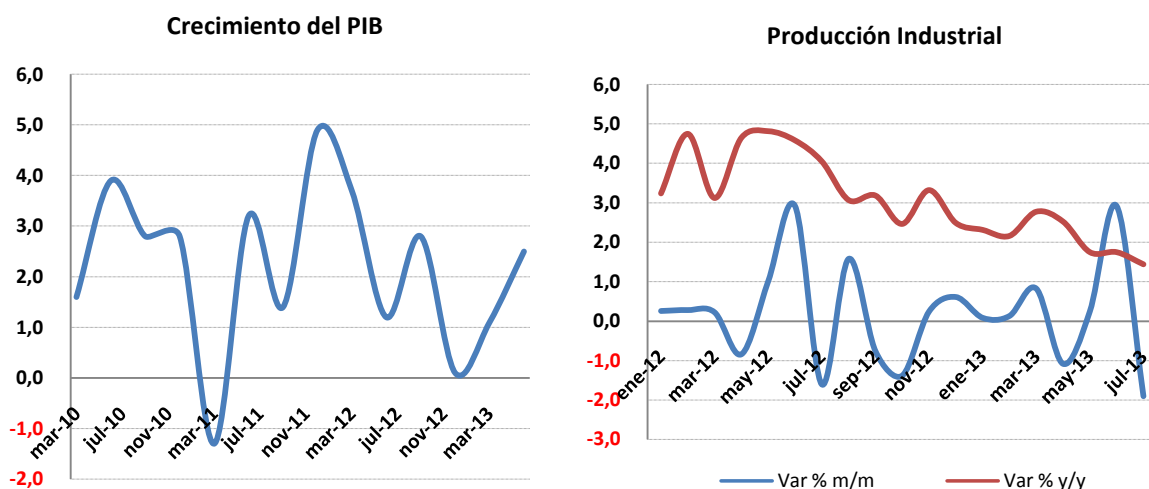
Fuente: Eurostat

El optimismo en la economía de la Eurozona está mejorando, y eso se evidenció en agosto, cuando la confianza de los gerentes consultados por la Comisión Europea registró por cuarto mes consecutivo un alza, tendencia que fue particularmente fuerte en Alemania y Holanda, pero también aumentó en Italia, Francia y España aunque en menor magnitud. Sin embargo, nuestras proyecciones han sido realizadas con un grado de cautela.

3.2.3 ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos se mantienen las dudas respecto a cuándo comenzaría el retiro gradual del programa de estímulo monetario, inicialmente proyectado para octubre de este año según el presidente de la FED. Ante ello, el FMI advirtió que Estados Unidos arriesga provocar incertidumbre en los mercados financieros si retira las expansivas condiciones monetarias antes de que se consolide la recuperación económica. En tanto el PIB revisado del país para el segundo trimestre del año reveló un crecimiento anual de 2,5%, situándose sobre la cifra preliminar de 1,7%, debido al dinamismo del sector exportador. Esta situación fortalece el argumento de la FED de un pronto inicio del retiro gradual del programa de alivio cuantitativo.

FIGURA 13: CRECIMIENTO DEL PIB, VARIACIÓN TRIMESTRAL, Y EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (%)



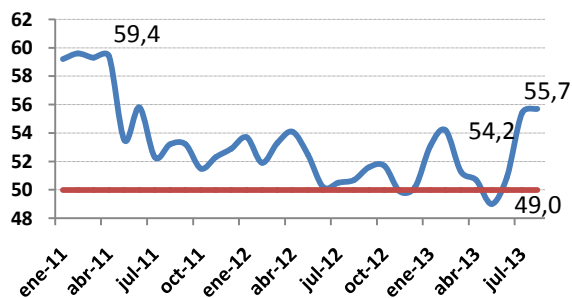
Fuente: US Department of Commerce

Fuente: Federal Reserve

El índice manufacturero del Instituto de Gerencia y Abastecimiento (ISM) presentó una considerable mejora en agosto, creciendo a 55,7 puntos, desde los 55,4 puntos registrados en julio, siendo el mayor nivel alcanzado desde junio de 2011.

En base a lo anterior nuestras perspectivas para la evolución de Estados Unidos han mejorado respecto al informe de tendencias anterior, lo cual se refleja en nuestras proyecciones (sección IV).

FIGURA 14: ÍNDICE DE COMPRAS DE GERENTES PMI



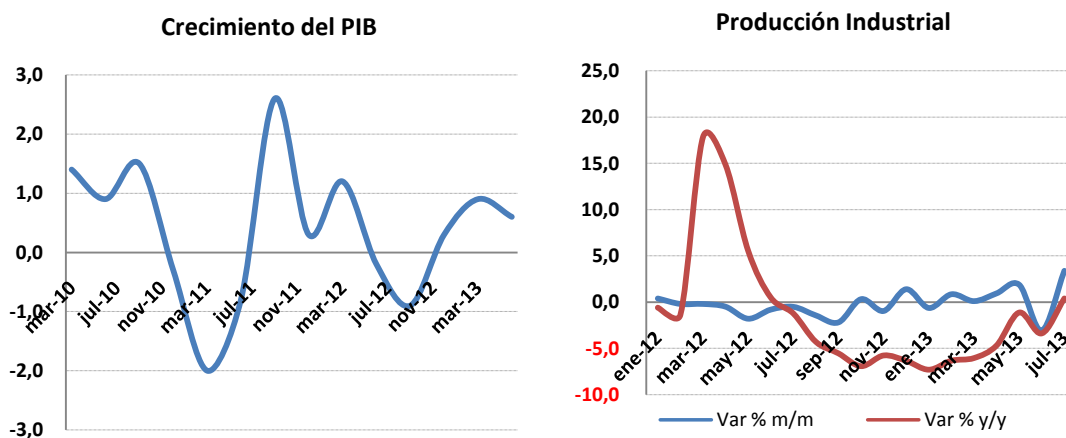
Fuente: Institute for Supply Management

3.2.4 JAPÓN

Si bien algunos indicadores de Japón han presentado un buen desempeño a la fecha, existen elementos que aun refuerzan la idea de mantener cautela sobre las expectativas que se tienen respecto a Japón.

El segundo trimestre de este año la economía de Japón creció 0,6% trimestral y 2,6% anual, por debajo de lo esperado por el mercado de 3,0%. Pese a lo anterior, el Banco de Japón ha mantenido las medidas de flexibilización monetaria. En el país existe bastante atención al alza de impuestos de 3 puntos porcentuales (impuesto actual de 5%) que el primer ministro Shinzo Abe pretende aplicar en abril de 2014. Con el crecimiento de la economía durante el segundo trimestre de este año la aplicación de esta medida estaría en duda, debido a que uno de los requisitos para que ésta sea adoptada es que el país presente un crecimiento robusto.

FIGURA 15: CRECIMIENTO DEL PIB, VARIACIÓN TRIMESTRAL, Y EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (%)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

En términos generales, las exportaciones e importaciones han presentado un significativo crecimiento en el último año, alcanzando en julio un máximo de tres años. La producción industrial del país también ha mejorado, registrando niveles menos negativos que los alcanzados a inicios de 2013. La tasa de desempleo del país ha presentado una tendencia a la baja, alcanzando en julio un 3,8%. Éste bajo nivel de desempleo es similar a los alcanzados antes del año 2009.

Indicadores que no han beneficiado a la economía japonesa son las órdenes de construcción y las ventas de retail, ambos continúan presentando una tendencia bajista.

3.3 EVOLUCIÓN DE LA OFERTA DE COBRE

A junio de este año, la producción mundial de cobre mina alcanzó los 8,7 millones de TM, representando un aumento de 6,5% respecto a igual periodo del año 2012. Los principales países productores de cobre mina, detallados en la tabla 2, registran a junio una producción de 8,2 millones de TM, con un aumento en relación a enero - junio 2012 de 6,8%. Los mayores crecimientos respecto al periodo enero - junio 2012 se evidencian en Indonesia (46,8%), R.D. del Congo (44,1%), Kazajstán (19,2%) y Australia (14%).

En términos absolutos, los mayores aumentos en la producción de cobre mina se observan en Chile, con un aumento de 149 mil TM, seguido por R.D. del Congo, con 125 mil TM.

TABLA 2: EVOLUCIÓN DE LA OFERTA DE COBRE MINA (MILES DE TM)

País/Bloque	2012	Enero - Junio			
		2012	2013	Var TM	Var %
Chile	5.434	2.625	2.775	149	5,7
China	1.602	733	701	-32	-4,4
Perú	1.299	610	625	16	2,6
Estados Unidos	1.196	567	618	51	9,0
Australia	914	437	498	61	14,0
Zambia	782	371	417	47	12,5
Rusia	720	360	360	0	0,0
R.D. del Congo	608	283	408	125	44,1
Canadá	579	274	306	31	11,5
México	525	252	244	-8	-3,0
Kazajstán	491	221	263	42	19,2
Polonia	427	215	217	2	0,9
Indonesia	398	178	261	83	46,8
Irán	261	133	128	-4	-3,4
Brasil	220	110	92	-18	-16,4
Laos	150	71	73	1	2,0
Argentina	136	67	49	-18	-27,2
Nueva Guinea	125	66	48	-18	-26,9
Mongolia	124	64	72	8	12,6
Principales países	15.991	7.637	8.156	518	6,8
Resto del mundo	1.088	544	558	14	2,6
Total mundial	17.079	8.182	8.713	532	6,5

Fuente: World Metals Statistics

IV. PROYECCIONES

4.1 PROYECCIÓN DEL PRECIO DEL COBRE 2013 - 2014

La siguiente tabla resume la proyección del precio del cobre efectuada por Cochilco para los años 2013 y 2014, comparándola con las proyecciones efectuadas en el informe de tendencias de marzo y junio del presente año.

TABLA 3: PROYECCIÓN PRECIO DEL COBRE 2013 - 2014 (C/LB)

Informe de Tendencias	2013 e	Rango 2013 e	2014 e	Rango 2014 e
Septiembre	332	328 - 335	315	300 - 330
Junio	327	324 - 330	315	310 - 320
Marzo	357	-	332	-

Fuente: Elaborado por Cochilco

En el presente informe aumenta la proyección del precio del cobre en relación al informe anterior (junio). Para 2013 se prevé un precio medio de US\$ 332 c/lb, con un rango de fluctuación entre US\$ 328 y US\$ 335 c/lb.

Esta proyección está condicionada a un conjunto de riesgos potenciales que se explicitan a continuación:

- **Mayor superávit en el mercado del cobre refinado.** Respecto del informe publicado en junio pasado el superávit proyectado en el mercado del cobre refinado se amplió desde 209 mil TM, estimado en junio, a 294 mil TM en septiembre. Esto es consecuencia de la mayor producción de cobre mina en Chile, Estados Unidos, Zambia e Indonesia, con un crecimiento proyectado para 2013 de 4,7%, versus una estimación previa de solo 3,3%. Por el contrario, la demanda ha resultado menor a la prevista en la Eurozona, Corea del Sur, Taiwán e India.
- **China se encuentra en una fase de estabilización, aunque los riesgos para el mediano plazo persisten.** Los indicadores económicos producción industrial, PMI, comercio exterior, inversión extranjera y ventas de retail, evidencian que China ha logrado frenar la velocidad de desaceleración exhibida hasta el segundo trimestre, previéndose un crecimiento del PIB para el presente año de 7,5%, en línea con la meta oficial. Sin embargo, episodios de restricción de liquidez, la existencia de un sector financiero no regulado y un elevado endeudamiento de los gobiernos locales podrían generar un escenario adverso ante eventuales pérdidas de confianza.
- **Velocidad y oportunidad de la reducción del estímulo cuantitativo en Estados Unidos.** Si bien el comienzo del programa gradual de retiro del estímulo en la economía estadounidense está anclado a la evolución del desempleo, el cual actualmente se ubica en 7,3%, existen altas expectativas que dicho retiro comience durante octubre, con un

impacto relevante en las economías emergentes que presentan elevados déficits en cuenta corriente.

La elevada liquidez actual ha favorecido la demanda y por ende los precios de los principales *commodities* mineros, efecto que se revierte ante una política monetaria más restrictiva por parte de la FED.

- **Ampliación del límite de endeudamiento en Estados Unidos:** El secretario del Tesoro advirtió al Congreso estadounidense que de no ampliarse el límite de endeudamiento a unos 16,7 billones de dólares el gobierno federal se quedaría sin fondo para cumplir sus compromisos a partir del 17 de octubre próximo. Esto conllevaría una reducción del gasto público, incumplimiento de algunas obligaciones financieras y pondría en riesgo la débil recuperación de la economía.
- **La Eurozona muestra señales de salir de la recesión.** La región presenta riesgos financieros acotados respecto del informe de tendencias anterior. Por otra parte, los indicadores económicos globales de la zona al final del tercer trimestre evidencian que logró quebrar la tendencia negativa, principalmente por el impulso de Alemania y Francia. No obstante, las economías que fueron objeto de ayuda financiera; España, Italia, Portugal, Grecia y Chipre, deberán mantener o en algunos casos reforzar los programas de reducción del déficit fiscal y transformaciones estructurales con el consiguiente riesgo de desestabilización política.

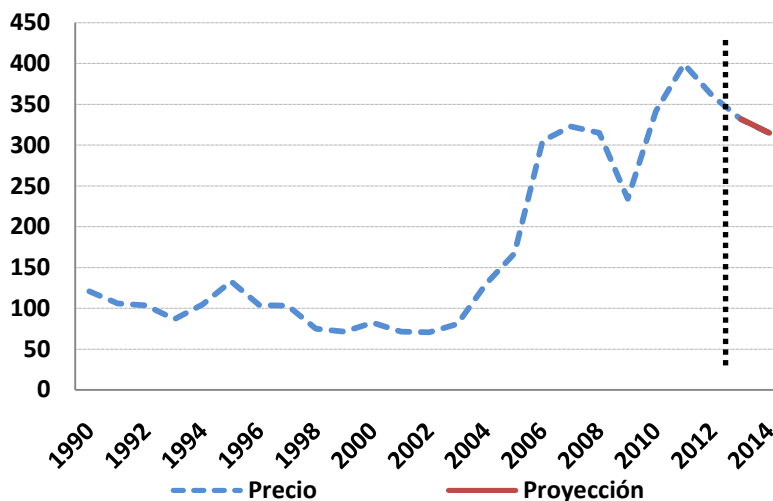
Así, un escenario pesimista arrojaría un promedio anual de US\$ 328 c/lb, mientras que bajo un escenario optimista el precio promedio para el 2013 se encontraría en los US\$ 335 c/lb.

Los escenarios antes mencionados obedecen a un análisis tanto del mercado real como del mercado financiero del cobre. Bajo el escenario negativo esperaríamos que durante el último trimestre del 2013 el precio del metal se ubicase alrededor de US\$ 310 c/lb. Las circunstancias que podrían llevar a este escenario provienen de las volatilidades que emanarían de ocurrir los siguientes hechos fin de los relajos cuantitativos por parte de la FED, problemas para cumplir con el techo de la deuda en Estados Unidos a mediados de octubre y/o un aterrizaje pronunciado de la economía china el último trimestre.

Por su parte, bajo el escenario positivo esperaríamos que durante el último trimestre del 2013 el precio del metal se ubicase alrededor de su nivel de resistencia, US\$ 335 c/lb, lo que arrojaría un promedio anual de US\$ 335 c/lb. Las buenas noticias que podrían originar este escenario son: la confirmación de la recuperación manufacturera y productiva de China, la consolidación del fin de la recesión en la Eurozona y positivas noticias respecto a la política fiscal y monetaria en Estados Unidos.

A la luz de los últimos hechos y de repetirse la tendencia del último mes en cuanto a los resultados económicos de los principales consumidores de cobre, parece más plausible el escenario positivo donde el precio del cobre se encuentre más cercano a su nivel de resistencia que de soporte.

FIGURA 16: PROYECCIÓN PRECIO DEL COBRE (C/LB)



Fuente: Elaborado por Cochilco

Con respecto al 2014, el valor promedio esperado se mantiene constante en relación al último informe. Sin embargo, el intervalo dentro del cual oscilaría el precio ha sido ampliado al rango US\$ 300 c/lb - US\$ 330 c/lb.

4.2 BALANCE MUNDIAL COBRE REFINADO

Para 2013 se prevé un superávit en el mercado del cobre refinado de 294 mil TM, superior al proyectado en junio pasado de 209 mil TM. El mayor superávit proyectado se explica por el mayor crecimiento de la oferta, dada la recuperación de niveles de producción por ejemplo en Chile, R.D. del Congo, Indonesia, Estados Unidos, etc. y, por otra parte debido a la menor demanda de cobre refinado de países India, Taiwán, Corea del Sur, etc.

TABLA 4: BALANCE MUNDIAL MERCADO DEL COBRE REFINADO 2013 - 2014 (MILES DE TM)

Miles de TM	2012	2013 e	2014 e
Producción Refinado Primario	16.745	17.423	17.934
Var %	2,8	4,0	2,9
Producción Refinado Secundario	3.572	3.485	3.587
Total Oferta	20.317	20.907	21.521
Var %	2,8	2,9	2,9
Demanda	20.401	20.613	21.194
Var %	4,3	1,0	2,8
Balance Mercado	-83	294	327

Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Wood Mackenzie y Copper Bulletin del GIEC

En tanto, para 2014 se prevé un mayor superávit, situándolo en 327 mil toneladas de cobre fino. Esto como consecuencia de la operación de nuevos proyectos entre los cuales se cuenta Mina Ministro Hales, Caserones, Salobo, Oyu Tolgoi, Antapaccay y Freeport Indonesia.

En septiembre de 2013 se corrigió a la baja la producción de refinado secundario (proveniente de chatarra) tanto para 2013 como 2014, debido a la menor disponibilidad y caída del precio del cobre que desincentiva su uso. Para 2013 el refinado proveniente de chatarra pasó desde 3.616 miles TM en junio a 3.485 miles de TM en septiembre. Por el contrario, la producción de refinado primario (proveniente de cobre mina) aumentó en 120 mil TM entre ambas fechas. En el ámbito de la demanda, y como se comentó en secciones anteriores, registró una caída de 96 mil TM entre junio y septiembre, lo que determinó un mayor superávit en septiembre respecto de junio.

En 2014 se registraría una situación análoga a la descrita anteriormente, donde predomina el crecimiento de la demanda en septiembre (2,8%) respecto de junio (3%) para explicar el mayor superávit.

4.3 PROYECCIÓN DE LA DEMANDA DE COBRE REFINADO

Para este año se espera una demanda mundial de cobre refinado de 20,6 millones de TM, lo cual implica un crecimiento de 1,0% respecto a la demanda de cobre refinado del año 2012. Para los principales países demandantes de cobre refinado en el mundo se proyecta una demanda de 17,5 millones de TM, con un crecimiento de 0,7% en relación al año anterior. Los países que más contribuyen a este crecimiento son Rusia y Turquía, con tasas de crecimiento de 15% y 10%, respectivamente. Los países que reducirían la demanda de cobre refinado en mayor medida serían India y Taiwán, con decrecimientos de 15% y 10%, respectivamente.

Por su parte, para el año 2014 se espera una producción de 21,2 millones de TM, representando un crecimiento de 3,0% en relación al presente año. En general para el próximo año las cifras son más alentadoras, no esperándose disminuciones en la demanda de cobre de los principales países. Los países que registrarían los mayores incrementos de la demanda de cobre refinado son Turquía y China, con tasas de crecimiento de 5,0% y 4,5%, respectivamente.

TABLA 5: PROYECCIÓN DEMANDA DE COBRE REFINADO 2013 - 2014 (MILES DE TM)

País/Bloque	2011	2012		2013 e			2014 e		
	Miles TM	Miles TM	Var %	Miles TM	DIF	Var %	Miles TM	DIF	Var %
China	7.881	8.840	12,2	9.061	221	2,5	9.469	408	4,5
Eurozona	2.835	2.623	-7,5	2.537	-87	-3,3	2.549	13	0,5
Estados Unidos	1.745	1.758	0,8	1.811	53	3,0	1.829	18	1,0
Japón	1.003	985	-1,8	955	-30	-3,0	955	0	0,0
Corea del Sur	784	725	-7,5	660	-65	-9,0	660	0	0,0
Rusia	676	676	0,0	777	101	15,0	792	16	2,0
Taiwán	457	432	-5,4	389	-43	-10,0	389	0	0,0
India	402	456	13,3	387	-68	-15,0	387	0	0,0
Brasil	400	457	14,4	457	0	0,0	466	9	2,0
Turquía	382	391	2,4	431	39	10,0	452	22	5,0
Principales países	16.564	17.344	4,7	17.465	121	0,7	17.950	485	3,0
Resto del mundo	3.001	3.056	1,9	3.148	92	3,0	3.244	95	3,0
Total mundial	19.565	20.401	4,3	20.613	213	1,0	21.194	580	3,0

Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Giec, Wood Mackenzie y World Metals Statistics

Respecto al informe de tendencias publicado en junio, se redujeron las estimaciones de demanda de cobre refinado para el mundo en los años 2013 y 2014, en 0,5% y 0,6%, respectivamente. Esto se debe a que a junio de este año el desarrollo de la demanda de cobre refinado ha sido menor al considerado en la proyección del informe anterior. En particular para la demanda de cobre por parte de China, se ha mantenido la proyección a pesar de que tampoco presentó el crecimiento esperado, el cual implica una demanda mensual de 755 mil TM, registrándose una demanda promedio mensual a junio de 740 mil TM. Para la Eurozona la proyección de demanda para los años 2013 y 2014 se redujo debido a la persistencia de débiles señales de la evolución de la economía. En tanto las reducciones en las proyecciones de demanda de Rusia e India se deben a la evolución de ésta a junio de este año, la cual se ubica bajo lo que se esperaba el trimestre anterior.

TABLA 6: COMPARACIÓN PROYECCIÓN DEMANDA DE COBRE REFINADO INFORMES MARZO V/S JUNIO (MILES DE TM)

País	Informe Junio		Informe Septiembre		Diferencias			
	Miles TM		Miles TM		Miles TM		Var %	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
China	9.061	9.514	9.061	9.469	0	-45	0,0	-0,5
Eurozona	2.623	2.623	2.537	2.549	-87	-74	-3,3	-2,8
Estados Unidos	1.740	1.758	1.811	1.829	70	71	4,0	4,0
Japón	965	965	955	955	-10	-10	-1,0	-1,0
Corea del Sur	718	725	660	660	-58	-65	-8,1	-9,0
Rusia	676	672	777	792	101	120	15,0	17,9
Taiwán	432	437	389	389	-43	-48	-10,0	-10,9
India	474	498	387	387	-87	-110	-18,3	-22,2
Brasil	476	495	457	466	-18	-28	-3,8	-5,7
Turquía	395	399	431	452	35	53	8,9	13,2
Principales países	17.561	18.086	17.465	17.950	-96	-136	-0,5	-0,8
Resto del mundo	3.148	3.244	3.148	3.244	0	0	0,0	0,0
Total mundial	20.709	21.330	20.613	21.194	-96	-136	-0,5	-0,6

Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Giec, Wood Mackenzie y World Metals Statistics

4.4 PROYECCIÓN DE LA OFERTA DE COBRE MINA

La producción mundial de cobre mina llegaría a 17,9 millones de TM en 2013, con un aumento de 4,7% respecto de 2012. Los países que registrarían los mayores aumentos medidos en volumen de producción respecto del año anterior son: Chile (266 mil TM), R.D. del Congo (213 mil TM), Indonesia (119 mil TM), Australia (91 TM), Zambia (78 mil TM) y Estados Unidos (72 mil TM). En cuanto a tasas de crecimiento destacan R.D. del Congo (35%), Indonesia (30%), mientras que Australia, Zambia, Kazajstán y Mongolia registrarían aumentos del 10%.

Principales proyectos y expansiones:

- En Perú el proyecto Antapaccay debiera acercarse a su capacidad de diseño en la segunda mitad de 2013 (de 150 mil TM según Wood Mackenzie). Por su parte, se prevé que el proyecto Toromocho inicie sus operaciones en 2014 con una producción de 50 mil TM.
- En Australia se realizó la expansión del Yacimiento Cadia Hill, con una capacidad de 85 mil TM, el cual entró en operación en febrero del presente año.
- En Zambia se encuentra en expansión el yacimiento Lumwana, con una producción estimada para 2013 de 105 mil TM.

- En la R.D. del Congo se consideran principalmente los proyectos de aumento de capacidad de producción Frontier (ex Lufua), KOV Restart y proyecto Luita. El proyecto Frontier consiste en la reapertura de una mina cerrada en 2010, reabierto en 2013, para la cual se espera una producción de 30 mil TM y de 18 mil TM adicionales en 2014. KOV Restart lograría una producción de 183 mil TM en 2013, esto es 140 más que en 2012. Para el proyecto Luita, se espera una producción de 10 mil TM en 2013 y 4 mil TM adicionales para 2014.

- Mongolia posee un proyecto relevante, Oyu Tolgoi, el cual comenzaría a operar el segundo trimestre de este año con una capacidad de 70 mil TM, previéndose un aumento de 150 mil TM en 2014.

TABLA 7: PROYECCIÓN OFERTA DE COBRE MINA 2013 - 2014 (MILES TM)

País	2012			2013 e			2014 e		
	Prod	DIF	Var. %	Prod	DIF	Var. %	Prod	DIF	Var. %
	Miles TM	2012/2011		Miles TM	2013/2012		Miles TM	2014/2013	
Chile	5.434	0	0,0	5.700	266	4,9	5.931	231	4,0
China	1.602	330	26,0	1.538	-64	1,0	1.569	31	2,0
Perú	1.299	64	5,1	1.331	32	2,5	1.364	33	2,5
EEUU	1.196	86	7,8	1.268	72	6,0	1.300	32	2,5
Australia	914	-46	-4,8	1.005	91	10,0	1.056	50	5,0
Zambia	782	-3	-0,3	860	78	10,0	903	43	5,0
Rusia	720	-5	-0,7	720	0	0,0	720	0	0,0
Canadá	579	10	1,7	619	41	7,0	641	22	3,5
Indonesia	398	-145	-26,7	518	119	30,0	595	78	15,0
México	525	82	18,5	510	-16	-3,0	520	10	2,0
R.D. del Congo	608	128	26,8	821	213	35,0	986	164	20,0
Kazajstán	491	56	12,9	540	49	10,0	562	22	4,0
Polonia	427	0	0,1	427	0	0,0	427	0	0,0
Irán	261	-42	-13,7	253	-8	-3,0	253	0	0,0
Brasil	220	6	2,7	187	-33	-15,0	193	7	3,5
Mongolia	124	0	0,0	136	12	10,0	150	14	10,0
Otros	1.499	90	6,4	1.454	-45	2,0	1.454	0	2,2
Total mundial	17.079	784	4,8	17.888	809	4,7	18.623	735	4,1

Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Giec, Wood Mackenzie y World Metals Statistics

Por otra parte, la estimación para 2014 es de una producción mundial de cobre mina de 18,6 millones de TM, con un aumento de 4,1% respecto a este año, siendo los países que registran los mayores aumentos Chile (231 mil TM), R.D. del Congo (164 mil TM) e Indonesia (78 mil TM), representando más del 60% del aumento total de la producción. En términos relativos a sus propias producciones, los países que presentan los mayores crecimientos son R.D. del Congo (20%), Indonesia (15%) y Mongolia (10%).

Respecto al informe de tendencias de junio pasado, la estimación de producción de cobre mina para el año 2013 aumentó en 232 mil TM al pasar de 17,65 millones TM en junio a 17,88

millones en la proyección de septiembre. Esto se produce porque la producción a julio del presente año experimentó un alza de 6,5% equivalente a 531 mil TM, coherente con la nueva proyección.

En relación al 2014 se produce un incremento de 298 mil TM. En la tabla 7 se aprecian las diferencias en las estimaciones entre el informe de tendencias actual y el informe de tendencias de junio último.

TABLA 8: COMPARACIÓN PROYECCIÓN OFERTA DE COBRE MINA INFORMES JUNIO Y SEPTIEMBRE

País	Informe junio		Informe septiembre		Diferencias			
	Miles TM		Miles TM		Miles TM		Var %	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Chile	5.532	5.691	5.700	5.931	169	240	3,0	4,2
China	1.618	1.668	1.538	1.569	-80	-99	-5,0	-6,0
Perú	1.389	1.433	1.331	1.364	-58	-69	-4,2	-4,8
EEUU	1.120	1.120	1.268	1.300	148	179	13,2	16,0
Australia	987	987	1.005	1.056	18	69	1,9	7,0
Zambia	853	968	860	903	7	-66	0,8	-6,8
Rusia	725	750	720	720	-5	-30	-0,7	-4,0
Canadá	594	634	619	641	26	7	4,3	1,1
Indonesia	397	400	518	595	121	195	30,5	48,7
México	525	573	510	520	-16	-54	-3,0	-9,3
R.D. del Congo	798	847	821	986	23	138	2,9	16,3
Kazajistán	490	490	540	562	50	72	10,2	14,6
Polonia	427	427	427	427	0	0	0,0	0,0
Irán	261	261	253	253	-8	-8	-3,0	-3,0
Brasil	234	254	187	193	-48	-61	-20,4	-24,1
Mongolia	164	244	136	150	-28	-94	-16,8	-38,5
Otros	1.541	1.575	1.454	1.454	-88	-122	-5,7	-7,7
Total mundial	17.656	18.325	17.888	18.623	232	298	1,3	1,6

Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Giec, Wood Mackenzie y World Metals Statistics

Para el 2013, los mayores aumentos al comparar las proyecciones de junio y septiembre se producen en Chile (169 mil TM), Estados Unidos (148 mil TM) e Indonesia (121 mil TM). En Chile la mayor producción proviene principalmente de Minera Escondida que aumentó su producción en 100 mil TM, seguida por Collahuasi (34 mil TM), Anglo American Sur (28 mil TM) y Esperanza (24 mil TM). En tanto, que para 2014 las principales alzas explican principalmente por mayor estimación de producción para Escondida (100 mil TM), Anglo American Sur (30 mil TM), Collahuasi (21 mil TM) y Esperanza (27 mil TM).

En Estados Unidos las principales correcciones para 2013 y 2014 provienen de las operaciones Bingham Canyon, Chino, Morenci y Valle Pinto Restart, ésta última corresponde a un proyecto que entró en operación el cuarto trimestre de 2012 y actualmente se encuentra en plena etapa de Rump-up. En junio pasado se previó que la producción de 2013 registraría una baja

de 6,4%. Sin embargo, al primer semestre se produjo un alza de 9%, situación que explica la corrección de la proyección tanto para 2013 como 2014.

Por su parte, Indonesia registró en el primer semestre un aumento de producción 46,8%, equivalente a 83 mil TM, ello por la recuperación de las operaciones tanto de Freeport como Batu Hijau.

4.4.1 PROYECCIÓN PRODUCCIÓN COBRE MINA DE CHILE

Para 2013 se proyecta un aumento de la producción de cobre mina de 4,9%, alcanzando 5,7 millones de TM, equivalente a un aumento de 266 mil TM respecto de 2012. Esta proyección se ubica por sobre la estimación efectuada en junio pasado en 169 mil TM, dado que se corrigió al alza la estimación de producción anteriormente realizada por Cochilco para las operaciones de Escondida, Esperanza y Collahuasi. En los primeros siete meses del presente año estas compañías acumularon alzas en producción de 16,8%, 20,2% y 27,3%. Escondida registró un aumento de 100 mil TM en los primeros siete meses, explicando casi la mitad del alza registrada por Chile.

Tomando como antecedente la producción de cobre mina registrada en el periodo enero - julio de 2013, la proyección de Cochilco para el presente año de Escondida es 1,19 millones de TM, Esperanza de 200 mil TM y Collahuasi 315 mil TM. En el caso de Codelco se asumió lo contenido en su propio presupuesto 2013.

Por otra parte, en la estimación efectuada en junio, Cochilco sobre-estimó las caídas que experimentarían las operaciones de El Tesoro, Cerro Colorado y Quebrada Blanca, las cuales también fueron corregidas al alza en base a la información de producción del periodo enero - julio de 2013.

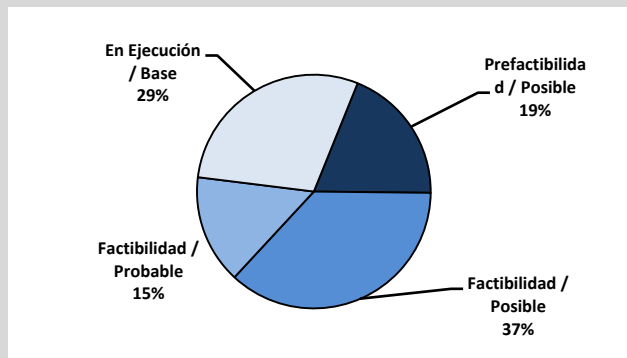
En cuanto a nuevos proyectos, entró en producción Mina Ministro Hales de Codelco con una producción de 5,1 mil TM a julio, estimándose que a fines de 2013 alcanzaría las 22 mil TM, cifra inferior a la estimación efectuada en junio pasado. En el caso de Caserones se mantuvo la producción estimada en junio de 2 mil TM.

Para 2014 se proyecta una producción de cobre mina de 5,93 millones de TM, lo que representa un crecimiento de 4% respecto a la producción estimada para el presente año. Los principales aportes en producción provendrían de Mina Ministro Hales y Caserones. Por el contrario, los yacimientos con declinación productiva son Zaldívar, El Tesoro y Spence.

RECUADRO 1: INVERSIONES MINERAS 2013 - 2021

El actual Catastro de Inversiones en la minería chilena de Cochilco contempla una cartera de proyectos de inversión por un valor de US\$ 112.556 millones, distribuido en 47 iniciativas (además de otras 2 líneas de inversión de Codelco) anunciadas por compañías mineras que contemplan inversiones mayores a US\$ 90 millones por proyecto, en ejecución o en etapa de estudios con intención de tomar la decisión de invertir no después del año 2017 y poner en marcha el proyecto a más tardar el año 2021.

FIGURA 17: INVERSIÓN TOTAL POR GRADO DE CERTEZA (MM US\$ 112.556 AL AÑO 2021)



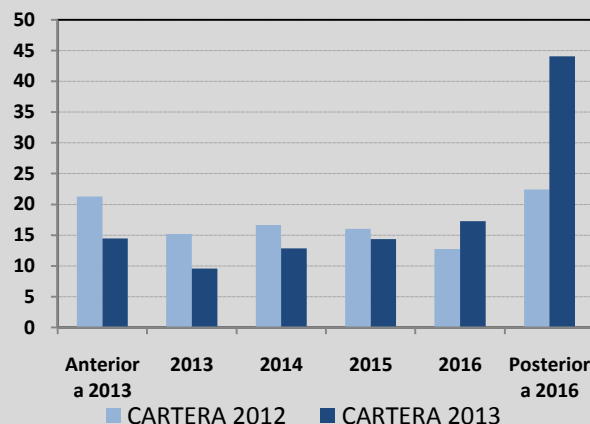
Fuente: Elaborado por Cochilco

La certeza de la información sobre la materialización de los proyectos en los términos previstos está condicionada a sus atributos específicos y al grado de avance en que se encuentran. Es así como aquellos proyectos que están en ejecución constituyen una base de alta certeza. En cambio para aquellos que se encuentran en etapas de estudios, el grado de certeza va disminuyendo, asignándoles la condición de *probable* a los que cuentan con estudios más avanzados, y la condición *posible* a los que se encuentran en fases iniciales de estudios, debido a lo básico de su información. Por ello, mientras más alejada la decisión de inversión, mayor incertidumbre respecto al cumplimiento de los montos y plazos inicialmente previstos.

El aumento del monto total de inversión en US\$ 8.200 millones de la actual cartera de proyectos con respecto a la publicada por Cochilco el año 2012, se debe principalmente al incremento de valor en 22 iniciativas luego de su revisión anual, que globalmente asciende a US\$ 7.360 millones, a lo que debe sumarse el efecto neto de + US\$ 896 millones por el ingreso de 9 nuevos proyectos (US\$ 3.603 millones) y la salida de otros 7 proyectos (US\$ 2.707 millones), por haber entrado en operación entre el tercer trimestre de 2012 y el segundo trimestre de 2013 u otros motivos.

Algunos proyectos también vieron modificados sus plazos previstos para su puesta en marcha, desde anticiparlo en un año hasta postergaciones por dos años. Este hecho significa un desplazamiento en los perfiles de materialización de la inversión, donde disminuyen las inversiones en el corto plazo y se incrementan en los años posteriores al 2015.

FIGURA 18: EVOLUCIÓN CARTERA DE INVERSIÓN (MILES DE MILLONES DE US\$)



Fuente: Elaborado por Cochilco

Cabe señalar que el año de puesta en marcha en los casos donde se carezca de un dato público preciso es estimado por Cochilco, sobre la base del contexto de los datos disponibles.

V. HECHOS RELEVANTES EN OTROS MERCADOS DE PRODUCTOS MINEROS

5.1 IMPACTO DE LOS INVERSIONISTAS EN EL CAMBIO DE CICLO DE PRECIOS DEL ORO Y LA PLATA

Contrariamente al fenómeno observado en los años anteriores respecto a la fuerte apuesta en el oro y la plata por los inversionistas en los mercados financieros, durante este año comenzó un movimiento en la dirección contraria, el cual ha sido uno de los principales factores en la caída de ambos metales y en el cambio a un ciclo bajista.

Los fundamentos para este cambio de estrategia de los inversores son la mejoría de la economía estadounidense, el inicio de la reducción de los estímulos monetarios por la FED y una inflación contenida.

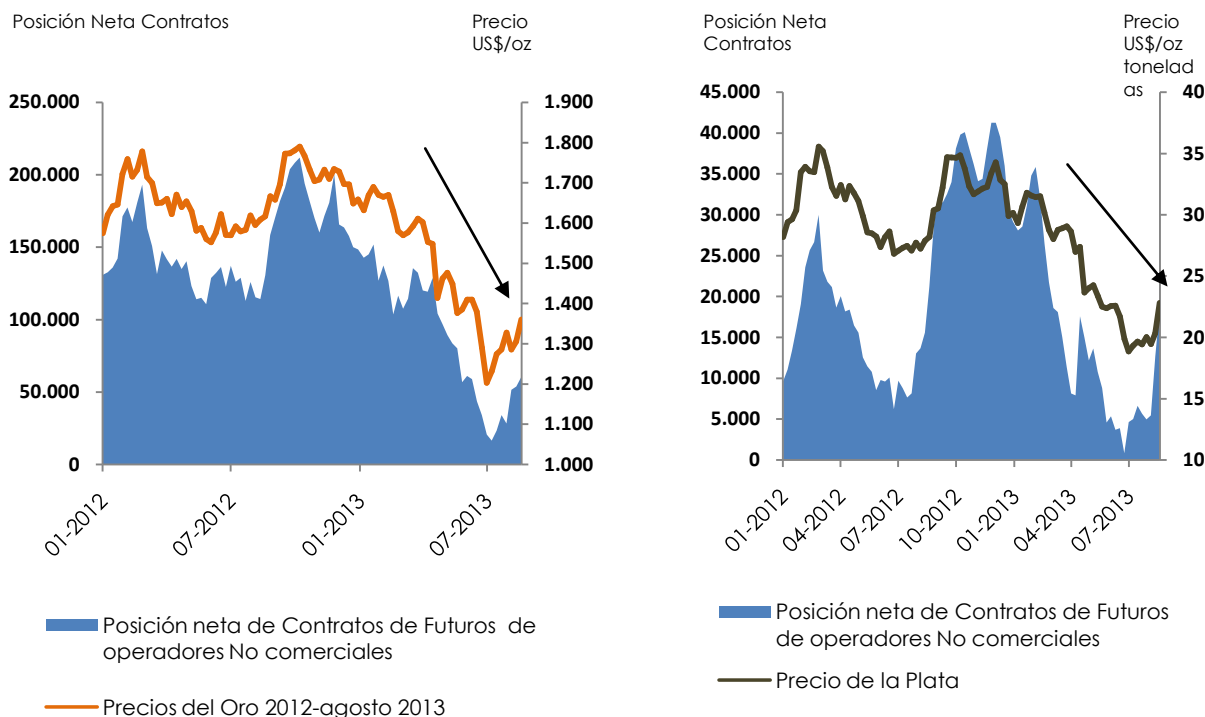
Al respecto, la agencia federal de Estados Unidos encargada de la regulación de los futuros y opciones del mercado de materias primas (CFTC) publica semanalmente información valiosa de las posiciones de los inversionistas en los mercados de futuros. La CFTC clasifica a los inversionistas en comerciales y no comerciales. Los inversionistas comerciales están relacionados con los productores y comerciantes intermedios, mientras la categoría de los no comerciales está compuesta por grandes especuladores, principalmente fondos de inversiones en commodities, *hedge funds* o bancos de inversión con posiciones especulativas.

Esta segunda categoría de participantes son a quienes el mercado financiero efectúa un seguimiento con mayor detalle, atendiendo que estaría el supuesto que corresponden a entidades que gestionan el dinero inteligentemente, tienen mayor capacidad de anticipación y una mayor relevancia en los mercados por los grandes volúmenes de operaciones que realizan.

Como se puede observar en la figura 19, desde octubre 2012 los inversionistas no comerciales en Comex, una de las principales bolsas de comercio de futuros de metales del mundo, realizaron fuertes disminuciones en sus posiciones largas netas de contratos de futuros de oro (contratos de compra - contratos de venta), alcanzando al 20 de agosto solo 60.396 contratos lo cual corresponde a 188 toneladas. Ello indica menores perspectivas de los inversionistas respecto al precio del oro, dado principalmente por un aumento de contratos futuros de venta, apostando a la baja en su valor. Cada contrato de futuros de oro equivale a 100 onzas troy (una onza troy equivale a 31,1 gramos).

El 7 de julio de 2013 se tocaron mínimos históricos de posiciones netas largas alcanzando 16.557 contratos equivalentes a 51,5 toneladas. A su vez el precio del oro registró un valor de US\$ 1.232,8 oz.

FIGURA 19: POSICIÓN NETA DE CONTRATOS DE FUTUROS DE ORO EN COMEX Y PRECIO; Y POSICIONES NETA DE CONTRATOS DE FUTUROS EN COMEX DE PLATA Y PRECIO



Fuente: Commodity Futures Trading Commission

La plata ha anotado una caída de 27,6% entre el 30 de septiembre 2013 y el cierre de 2012. El precio promedio acumulado a septiembre 2013 es de US\$ 24,8/oz y en el año 2012 fue de US\$ 31,2/oz. La cotización de la plata ha seguido una trayectoria similar al oro, de acuerdo a la histórica relación de ambos metales. Sin embargo, es necesario señalar que el precio de la plata presenta una mayor volatilidad y movimientos más pronunciados que el oro, atendiendo que es un mercado más ilíquido. Por otro lado, su precio es afectado también por variables relacionadas a la producción manufacturera, dada su alta demanda para aplicaciones industriales, por lo que no siempre sigue el mismo patrón de precios que el oro.

En términos de precio, las mejores cifras de la economía de Estados Unidos han presionado negativamente su valor desde comienzos de año, al igual que en el caso del oro. Esta favorable visión sobre el panorama económico de Estados Unidos ha impulsado el fortalecimiento del dólar, lo que también debilita a la plata como alternativa de inversión y mecanismo de resguardo de valor. Asimismo, las menores cifras de PIB y manufacturas de China también han afectado el precio de la plata, atendiendo la importancia industrial de este país a nivel mundial.

De igual forma que el oro, las posiciones largas netas de inversionistas no comerciales en la bolsa de futuros de Comex han registrado una importante caída desde inicio de año alcanzando solo 18.508 contratos netos de compra, desde un peak de 41.275 en noviembre

de 2012 (figura 19). Al igual que en el mercado del oro, las posiciones largas netas en plata cayeron fundamentalmente por un incremento en los contratos de futuros de venta. Cada contrato de futuro de plata tiene 5.000 onzas troy.

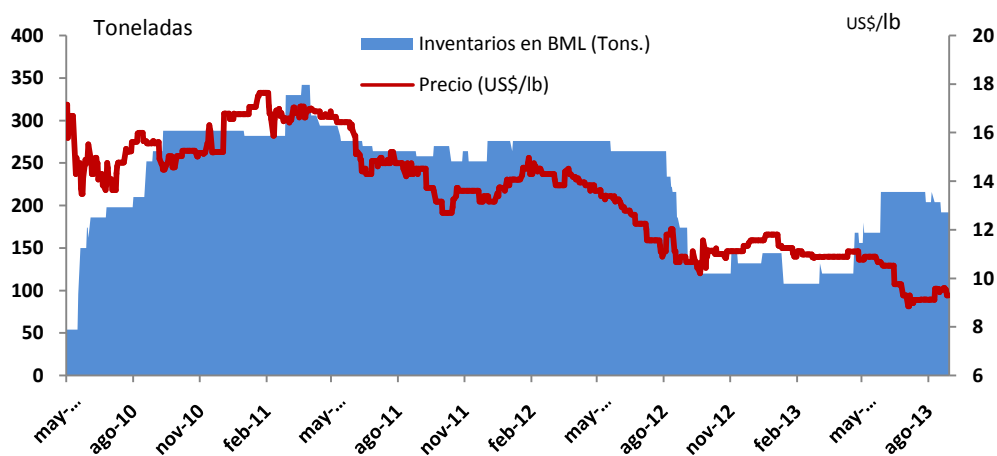
En resumen, las caídas observadas en los valores del oro y la plata se asocian a la mejoría de la economía estadounidense y a una visión pesimista de los inversionistas para ambos metales. A su vez, las tensiones geopolíticas en Siria y un posible ataque de Estados Unidos a dicho país gatillaron un alza en sus valores, pero con efecto acotado.

5.2 MOLIBDENO

El precio promedio del molibdeno en los primeros ocho meses del año fue 10,7 US\$/lb, es decir un 34,6% por debajo del promedio de igual periodo de 2012. La trayectoria descendente del precio comenzó a registrarse desde inicios del presente año como consecuencia de la baja de las importaciones por parte de China. A agosto de 2013 las importaciones de molibdeno se redujeron en 31,7% respecto de igual periodo del año anterior producto de la convergencia del país asiático a una menor tasa de crecimiento.

La figura 20 detalla la evolución del precio del molibdeno entre mayo de 2010, fecha en que comenzaron las transacciones en la Bolsa de Metales de Londres, y agosto de 2013. También se destaca la evolución de los inventarios, los cuales aumentaron a partir de la tercera semana de junio del presente año, situación que coincidió con el anuncio del presidente de la FED de reducir progresivamente el estímulo monetario hacia el último trimestre del presente año.

FIGURA 20: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL MOLIBDENO E INVENTARIOS EN BML



Fuente: Bolsa de Metales de Londres

En Chile, la producción de molibdeno en los primeros siete meses del presente año registró un aumento de 3,9% alcanzando un total de 21,7 miles de toneladas. Esto como consecuencia de la recuperación de la producción de Codelco que experimentó un alza de 16,4%, principalmente en las divisiones Chuquicamata y Radomiro Tomic (19%), y Andina (38,3%). En tanto Anglo American Sur aumentó su producción desde 433 toneladas entre enero y julio de 2012 a 1.599,7 toneladas en igual periodo de 2013.

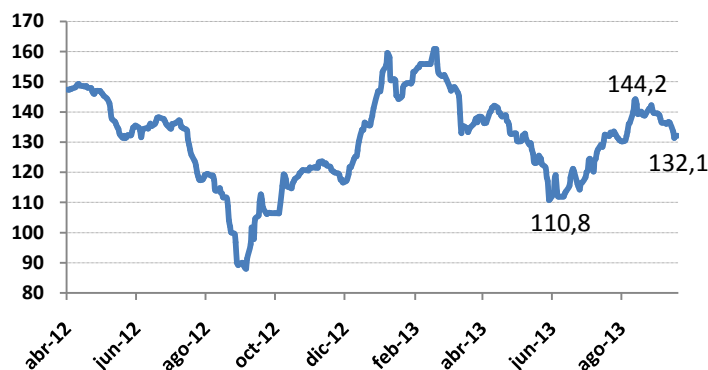
5.3 HIERRO

Desde la publicación del informe de tendencias anterior, el precio del hierro ha aumentado considerablemente, alcanzando un máximo de US\$ 144,2 la tonelada el 14 de agosto. Luego de alcanzar ese máximo, y a la fecha ha presentado una tendencia bajista, situándose en US\$ 132,1 la tonelada el 20 de septiembre.

Una de las principales razones que justifican el aumento del precio del cobre es el aumento de las compras del mineral por parte de plantas siderúrgicas de China. Un hecho importante ocurrido en los últimos meses fue que la demanda de hierro por parte de China alcanzó un máximo histórico de 73,1 millones de toneladas en agosto, esto es un crecimiento de 17,4% respecto a junio de este año y 17,1% respecto al mismo mes del año 2012.

Además, en julio pasado BHP Billiton señaló que la expansión de sus operaciones de mineral de hierro en Australia avanzaron fuertemente, registrando un aumento de 9% en la producción, para alcanzar un récord anual de 187 millones de toneladas. Para fines de este año se espera que finalicen las obras que incrementarían la capacidad de BHP a 220 millones de toneladas al año.

FIGURA 21: PRECIO DEL HIERRO (US\$/TONELADAS)



Fuente: Metal Bulletin

5.4 ALUMINIO

Durante el 2013 se ha apreciado una fuerte y clara tendencia a la baja en el precio del aluminio, que significó una caída de 15% entre comienzos de año y julio.

Desde el lado de la economía real, esta trayectoria bajista ha sido impulsada principalmente por la condición superavitaria que ha presentado el mercado producto del agresivo aumento en la capacidad de producción y fundición en el noroeste de China (principal productor), lo cual a su vez se explica por los bajos costos de producción que presenta esta zona.

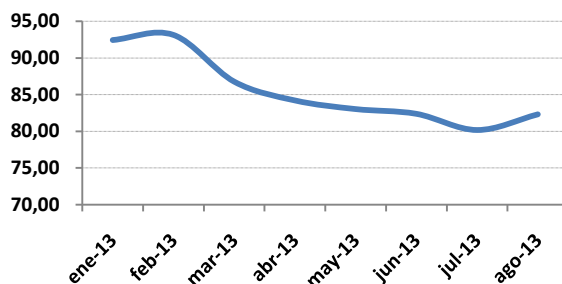
A lo anterior se suma la ralentización de la demanda a nivel mundial, explicado en gran medida por el enfriamiento de la economía china durante el primer y segundo trimestre del presente año, impactando así en un superávit mayor al previsto.

Sin desmedro al análisis anterior, el precio del aluminio parece haber encontrado su punto de inflexión en el mes de julio, a partir del cual comienza a aumentar. Este fenómeno se explica principalmente por los mejores resultados manufactureros exhibidos por China, el retorno a la senda del crecimiento por parte de Europa y a las muestras de solidez observadas en la economía de Estados Unidos.

Por el lado financiero, se aprecia que el aluminio se encuentra bajo el fenómeno conocido como "contango", esto es que el precio spot del aluminio es menor al precio futuro al cual se está transando el metal. En términos generales se acusa a algunos bancos de inversiones de estar arbitrando entre el precio spot y el precio futuro a través de la acumulación de stocks en sus bodegas para posteriormente venderlos a un mayor precio. Este hecho repercute sobre el precio spot impulsándolo al alza.

Por lo tanto si sumamos los factores de mejoría de la economía real más las prácticas financieras en torno al aluminio, es entendible el punto de inflexión que se aprecia en la figura 22, lo cual no cambia las perspectivas a la baja del precio del aluminio dado el balance mundial 2013 y 2014.

FIGURA 22: PRECIO DEL ALUMINIO BML (C/LB)



Fuente: Bolsa de Metales de Londres

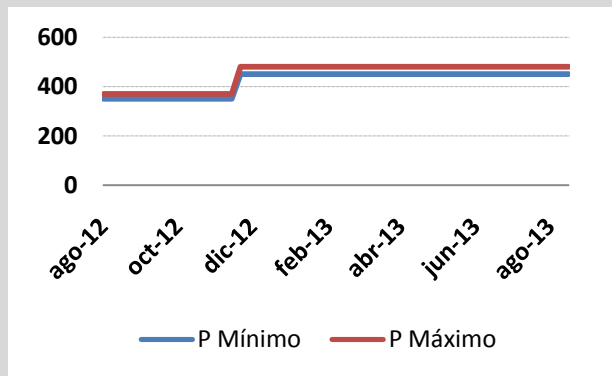
RECUADRO 2: POTASIO

El mercado del potasio ha concitado bastante atención en las últimas semanas debido a la disolución del cartel ruso-bieloruso entre Uralkali y Belarusian Potash Co, lo cual ha dejado como principal productor de potasio a Canadá y ha introducido volatilidad al mercado a través de un posible aumento de la producción, por parte de Uralkali principalmente, que llevaría al derrumbe del precio del mineral.

El potasio no posee un mercado mundial donde se transe libremente, por lo tanto no existe un precio spot de este mineral. Luego, para conocer la evolución del precio del potasio (muriato de potasio) se debe observar el precio al cual se ha transado la tonelada de este mineral en los principales puntos de comercialización.

Dada la participación de mercado que posee Canadá (31%) y Rusia - Bielorusia (33%), los puertos de Vancouver y el mar Báltico concentran respectivamente la mayor cantidad de transacciones, por lo cual pueden considerarse como los dos mercados más representativos

FIGURA 23: PRECIO DEL POTASIO BALTICO (US\$/OZ)



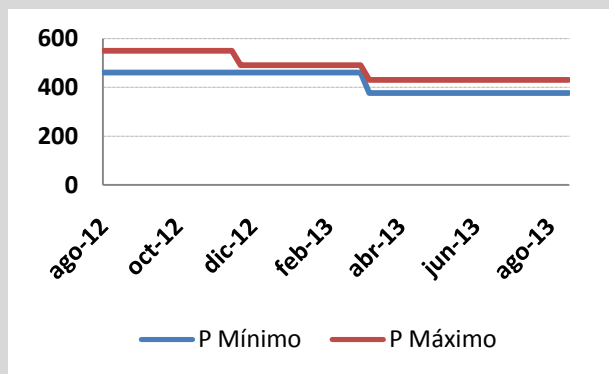
Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de "Industrial Minerals"

Los precios FOB por tonelada de muriato de potasio para los mercados del mar Báltico y Vancouver se presentan en el gráfico N°1, evidenciándose tendencias contrapuestas entre ambos mercados, debido a que mientras el precio en el mar Báltico ha crecido en Vancouver ha disminuido.

Así, el precio mínimo en el mar Báltico pasó de US\$ 350 a US\$ 450 p/ton, mientras que en Vancouver retrocedió desde los US\$ 460 a los US\$ 377 p/ton. Sin embargo, todos estos movimientos son anteriores a la ruptura del cartel del potasio, lo cual parece un tanto contra intuitivo, sobre todo al ver los desplomes bursátiles durante las últimas semanas de importantes compañías como "Potash Corp of Saskatchewan" y "Mosaic and Agrium".

Luego, se entienden las caídas bursátiles de las principales compañías productoras de Potasio como una reducción del valor futuro de éstas dado un menor ingreso por concepto de menor precio del mineral. Sin embargo, algunos analistas de mercado creen que esto ha sido una sobre reacción y que el precio del mineral no traspasará los US\$ 300 p/ton como han planteado los más pesimistas, ésto bajo el argumento que la producción no podrá expandirse a gran escala con un precio tan bajo en consideración que los costos de producción rondan los US\$ 200 p/ton.

FIGURA 24: PRECIO DEL POTASIO VANCOUVER (US\$/OZ)



BIBLIOGRAFÍA

- International Copper Study Group, Copper Bulletin, julio - septiembre de 2013.
- People's Republic of China, IMF country report 12/211, julio de 2013.
- Platts Metals Week, periodo julio - septiembre 2013.
- Sistema de Información Reuters, series de precio del cobre, stocks en bolsas de metales.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service - Monthly Update, julio - agosto de 2013.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service, Base de Datos Minería del Cobre 1992 - 2025.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service, Long Term Outlook.
- Word Metals Statistics, julio - agosto 2013.
- Metal detector - Goldman Sachs, aluminium more production cuts needed, julio 01.
- Global - Goldman Sachs, Mining commodities: The focus shifts to the supply side, Julio.
- Metal detector - Goldman Sachs, Copper and Metals update, septiembre.
- USGS, Mineral Commodities Summaries 2013 POTASH, 2013.
- Commodity Futures Trading Commission (CFTC).

Documento elaborado en la Dirección de Estudios por:

Daniela Rojas S.
Cristian Cifuentes G.
Francisco Donoso R.
Víctor Garay L.
Jorge Valverde C.

Directora de Estudios:

María Cristina Betancour

Septiembre, 2013