

INFORME TENDENCIAS DEL MERCADO DEL COBRE

Abril-Junio 2013



RESUMEN EJECUTIVO

Durante el periodo que media entre el cierre Informe de Tendencias anterior (28/03/2013) y junio el precio del cobre registró una baja de US\$ 37,8 c/lb (-11%), no obstante que el fenómeno se había registrado en forma persistente a partir de mediados de febrero, cuando las expectativas sobre el crecimiento del PIB de China se ajustaron a la baja y el superávit de mercado comenzó a evidenciarse. Sin embargo, la baja más abrupta se produjo en junio a partir del anuncio de la Reserva Federal (FED) que comenzaría a reducir el programa de estímulo monetario antes de fin del presente año, lo que generó la inmediata apreciación del dólar en los mercados externos y la consiguiente caída en el precio de los *commodities*.

En el contexto internacional, la economía china atraviesa por un ciclo de ralentización del crecimiento del PIB, que ha debilitado la demanda de materias primas, experimentando además episodios de iliquidez de su sistema financiero. En Estados Unidos los buenos datos del mercado laboral generan expectativas sobre el inicio de la reducción de su programa de estímulos, donde los *commodities* serían uno de los principales afectados. En la Eurozona, los riesgos políticos de Portugal y Grecia nuevamente ponen en riesgo la continuidad de los programas de ajuste fiscal implementados por la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

En cuanto a la proyección del balance del mercado del cobre refinado, Cochilco proyecta para 2013 una condición de superávit de 209 mil toneladas de cobre fino. Esta proyección se sitúa por sobre lo estimado en marzo pasado (66 mil TM), fundamentalmente por un menor crecimiento de la demanda china que actualmente se estima en 2,5% (en marzo era de 5%).

Para 2014 se proyecta un mayor superávit respecto de 2013, el cual llegaría a 310 mil TM de cobre fino. Esta estimación considera el aumento en la capacidad de producción mundial, proveniente de proyectos que entrarían en operación en 2013, pero que en 2014 comienzan a lograr mayores niveles de producción. Entre ellos se encuentran Mina Ministro Hales, Salobo, Oyu Tolgoi y Antapaccay.

Sobre la base de los fundamentos de mercado, Cochilco proyecta un precio del cobre para 2013 que fluctuaría en el rango entre US\$ 324 y US\$ 330 c/lb, con una media en US\$ 327 c/lb. Esto implica una corrección a la baja de US\$ 30 c/lb respecto de la proyección realizada en marzo último, existiendo un conjunto de acontecimientos económicos cuya evolución condiciona la estimación. Tales eventos pueden resumirse en los siguientes: evolución de la magnitud del superávit en el mercado del cobre refinado; el grado de ralentización de la economía china y condición de liquidez del mercado financiero; y la oportunidad y velocidad de la reducción del estímulo monetario cuantitativo en Estados Unidos.

La visión para 2014 hace prever que el precio fluctuaría entre US\$ 310 c/lb y US\$ 320 c/lb con una media de US\$ 315 c/lb (en marzo se proyectó un precio de US\$ 332 c/lb). La baja en la proyección es consecuencia de un mayor superávit proyectado para el mercado del cobre refinado, el que se origina en la menor demanda proyectada para el presente año.

CONTENIDO

Resumen Ejecutivo	1
I. Panorama de la Industria	3
II. Visión de Largo Plazo	5
2.1 <i>Cambios en la producción mundial de cobre mina 2013-2025</i>	<i>5</i>
2.2 <i>Proyectos diferidos</i>	<i>7</i>
III. Perspectivas para los próximos dos años	10
3.1 <i>Evolución reciente precio del cobre</i>	<i>10</i>
3.2 <i>Proyección precio del cobre 2013-2014</i>	<i>10</i>
3.3 <i>Balance mundial cobre refinado</i>	<i>12</i>
3.4 <i>Demanda de cobre refinado</i>	<i>12</i>
3.4.1 <i>Perspectivas de crecimiento mundial</i>	<i>12</i>
3.4.2 <i>Proyección de demanda de cobre refinado</i>	<i>16</i>
3.5 <i>Oferta Cobre Mina</i>	<i>18</i>
3.5.1 <i>Proyección mundial oferta cobre Mina</i>	<i>18</i>
3.5.2 <i>Proyección producción cobre mina de Chile</i>	<i>20</i>
<i>Recuadro 1: Financiamiento a la exploración minera en el mundo</i>	<i>21</i>
<i>Recuadro 2: Volviendo a la normalidad: Precio del Cobre versus S&P 500</i>	<i>22</i>
IV. Hechos relevantes en otros mercados de productos mineros	23
4.1 <i>Mercado del Hierro</i>	<i>23</i>
4.2 <i>Mercado del Oro y Plata</i>	<i>24</i>
4.3 <i>Mercado del Molibdeno</i>	<i>25</i>
Bibliografía.....	27

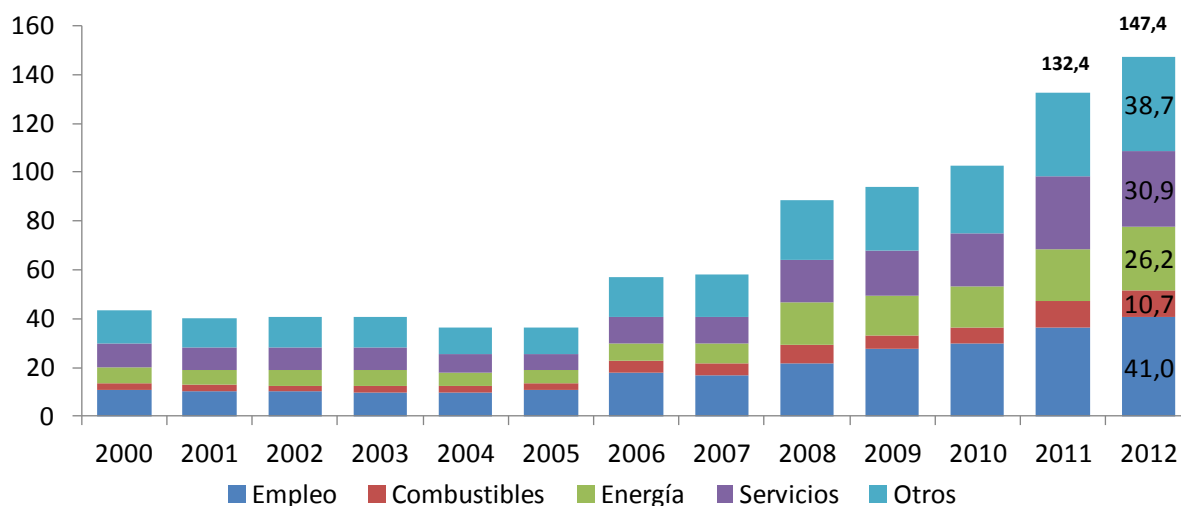
I. PANORAMA DE LA INDUSTRIA

Existe creciente preocupación en la industria por la proyección del precio del cobre, en un mercado que se visualiza en superávit por los próximos cinco años. De hecho dicho precio ha presentado una tendencia negativa durante este año, observándose un promedio de US\$ 365 c/lb durante los primeros meses del año, mientras en junio promedió US\$ 318 c/lb. Cabe destacar, sin embargo, que estos precios son de los más altos de la historia, solo superados por el boom de fines de los años 60s.

Si bien el precio es importante, la verdadera preocupación es el impacto que pueda tener en el futuro desarrollo de la industria, que ha generado más del 20% de los ingresos fiscales promedio en los últimos años. De hecho Patricio Meller, en su reciente libro "La viga maestra y el sueldo de Chile", señala que gracias a la industria del cobre impuestos como el IVA y el que grava la renta se mantienen bajos en la actualidad. Así, del desarrollo de esta industria depende, en forma importante, el desarrollo de nuestro país.

Dada la estructura de impuestos a la minería, la verdadera preocupación debiera recaer en los márgenes de ella y no en el precio en sí mismo. Por ello, la atención de la industria se ha centrado en la reducción de los costos, los cuales se han elevado especialmente a partir del año 2006, producto del boom del precio del cobre. De la figura 1 se desprende este gran aumento observado en los costos, que ha sido aproximadamente del 300% en el caso del empleo, combustibles y energía.

FIGURA 1: EVOLUCIÓN DEL CASH-COST (C1) DE LA INDUSTRIA CHILENA DEL COBRE (C/LB)

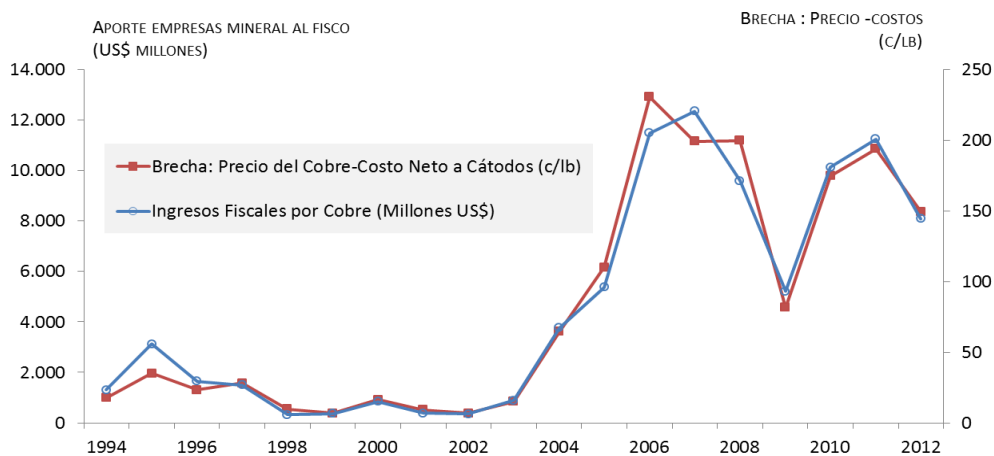


Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Wood Mackenzie. Incluye GMP-10 y Codelco

Dado el fuerte aumento de los costos y la tendencia hacia la baja del precio, la brecha ingreso-costo se vio reducida fuertemente el año 2012, con el consiguiente efecto en los

ingresos fiscales, como se observa en la figura 2. Mientras el precio disminuyó un 9,8%, los costos aumentaron en 8,8%, con la consiguiente disminución de 28% en la brecha entre ambos. Cabe destacar que dicha brecha se realiza con el costo neto a cátodos (C3) como un proxy de los costos totales. Sin embargo, este costo no incluye el Capex, entre otros, fundamental para el futuro desarrollo de la industria.

FIGURA 2: RELACIÓN BRECHA INGRESO-COSTO VS APORTE EMPRESAS MINERAS AL FISCO



Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Wood Mackenzie y Bolsa de Metales de Londres

Por esto, junto a la preocupación de la industria por la disminución de los costos, el gobierno ha hecho un llamado a cuidar dichos costos, para beneficio tanto de las empresas como del país en general.

II. VISIÓN DE LARGO PLAZO

Como se ha destacado en versiones anteriores del Informe de Tendencias, Cochilco mantiene una visión positiva de las perspectivas de largo plazo para el mercado del cobre. Sin embargo, en el corto plazo se observa que el precio tiene un sesgo a la baja, explicado principalmente por la previsión de superávit de mercado, la fase de desaceleración por la que atraviesa la economía china y el eventual fin del programa de estímulo cuantitativo aplicado por la FED para mantener baja la tasa de interés.

A pesar que en los próximos años China transitaría hacia menores tasas de crecimiento económico respecto a las registradas en décadas anteriores, nuestra visión positiva para el mercado del cobre se fundamenta principalmente en los procesos de urbanización y dotación de infraestructura principalmente en China e India, y la consecuente demanda de bienes manufacturados de consumo que incluyen cobre en su elaboración. De hecho la autoridad china ha señalado que espera que existan 900 millones de personas viviendo en zonas urbanas hacia el año 2025, lo que implica 17 millones de personas migrando del campo a la ciudad, como promedio anual. Cabe destacar que este promedio anual de migración es igual al que ha presentado el país desde el año 1990, y que ha significado un aumento de la demanda de cobre desde 2,2 millones de toneladas en el año 2000 a 8,8 millones de toneladas el año 2012.

2.1 CAMBIOS EN LA PRODUCCIÓN MUNDIAL DE COBRE MINA 2013-2025

A nivel global existe una importante cartera de proyectos mineros en fase de estudio, construcción o desarrollo, que explican las proyecciones de superávit en el mercado del cobre refinado previstas principalmente para el periodo 2015-2017. No obstante, desde el año 2012 un conjunto relevante de iniciativas de inversión minera en etapa de estudios han sido diferidas en su puesta en marcha, tanto en Chile como en el resto del mundo, en tanto algunos proyectos en etapa de construcción han experimentado atrasos o postergación de su puesta en marcha.

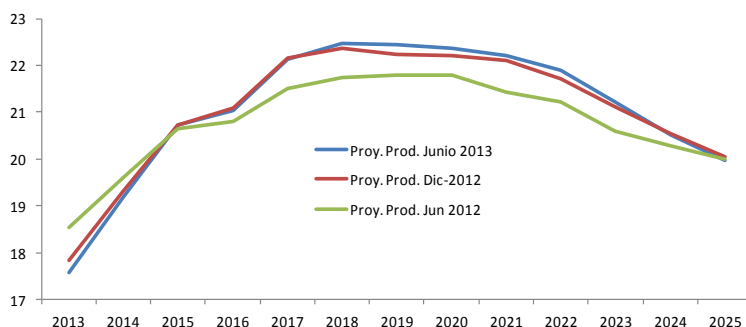
En términos generales las causas basales que explicarían el comportamiento de las inversiones pueden ser resumidas en los siguientes conceptos:

- Aumento de Capex durante periodo de construcción del proyecto puede ralentizar su desarrollo
- Problemas en la planificación minera
- Obtención de Permisos
- Dificultades al momento de implementar proyectos
 - Normativa
 - Comunidades
 - Demandas laborales
 - Accidentes
- Cambio de propiedad
- Otros

Sobre la base de información de Wood Mackenzie se presenta la figura 3, la cual destaca tres perfiles de proyección de producción de cobre mina (considera cobre fino contenido en concentrados y cátodos SX-EW) para el periodo 2013-2025. Estos perfiles de proyección

corresponden a los existentes en tres momentos del tiempo: junio de 2012, diciembre de 2012 y junio de 2013. Se observa que la curva de proyección de junio de 2013 se ubica, para el periodo 2013-2016, por debajo de la proyección efectuada en periodos anteriores (junio y diciembre de 2012), reflejando menor producción nueva ingresando al mercado, producto de un desplazamiento de la puesta en marcha de nuevos proyectos. Consecuentemente, a partir de 2018 el perfil de producción proyectado en junio del presente año se ubica por sobre las proyecciones de junio y diciembre de 2012 respectivamente.

FIGURA 3: PROYECCIÓN DE PRODUCCIÓN DE COBRE MINA 2013-2025 (MILLONES TM)

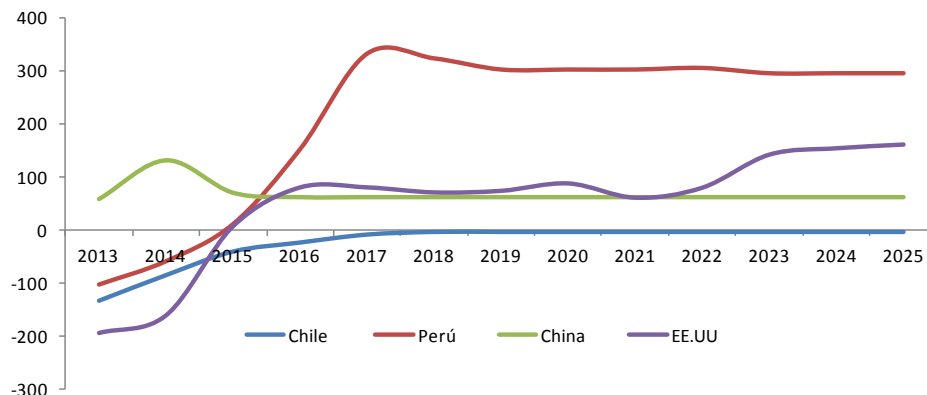


Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Wood Mackenzie

Cabe hacer presente que los perfiles de producción señalados en la figura 3 incluyen la producción base, proyectos nuevos en etapa de construcción y los que se encuentran en categoría altamente probable. En el caso de los proyectos probables se asume que el 70% de los Brownfield y 50% de Greenfield son desarrollados y, por último, se incorpora una estimación de disrupción o pérdida de producción anual de 6%, derivada de eventuales huelgas, impacto climático, accidentes, problemas operacionales no anticipados u otros. Los proyectos en categoría de posibles no se consideran en el análisis.

A nivel de los cuatro principales productores de cobre, se observa que Chile, Perú y Estados Unidos registran en junio del presente año una caída en la proyección de producción para los años 2013 y 2014 respecto de la proyección de diciembre pasado y aumentan progresivamente la proyección de producción a partir de 2015 (figura 4).

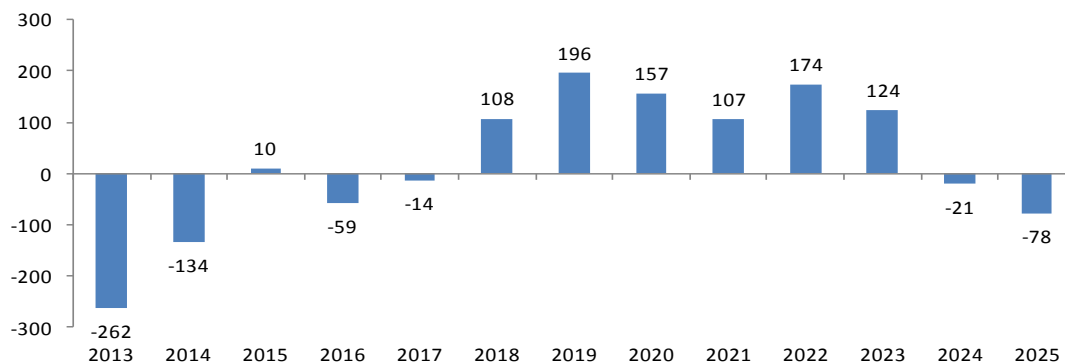
FIGURA 4: CAMBIOS EN EL PERFIL DE LOS CUATRO PRINCIPALES PRODUCTORES DE COBRE ENTRE DICIEMBRE DE 2012 Y JUNIO DE 2013 (MILES DE TM)



Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Wood Mackenzie

La figura 5 muestra en detalle el desplazamiento del perfil de producción entre la proyección de junio de 2013 y la efectuada en diciembre de 2012. Como se comentó anteriormente entre los años 2013 y 2017 el aporte productivo de nuevos proyectos se reduce en 459 mil TM. Por el contrario, entre los años 2018 y 2023 el aumento de la producción es de 865 mil TM.

FIGURA 5: CAMBIO EN EL PERFIL DE PRODUCCIÓN DE COBRE MINA ENTRE DICIEMBRE DE 2012 Y JUNIO DE 2013 (MILES DE TM)



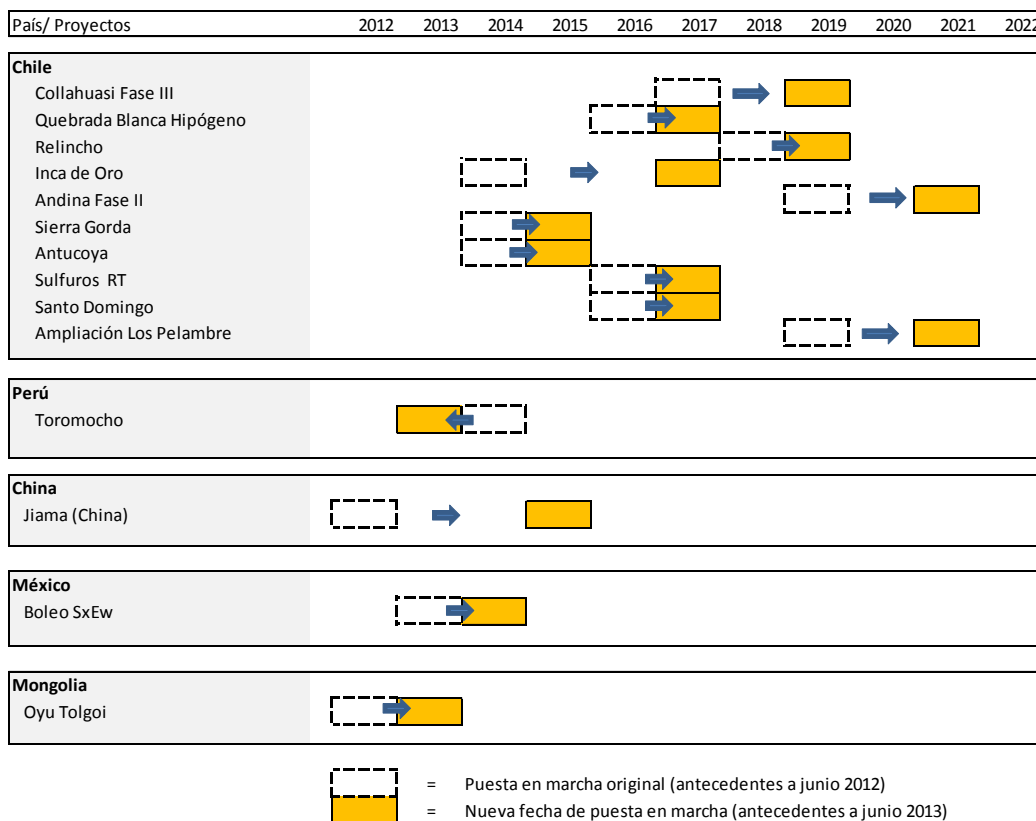
Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Wood Mackenzie

2.2 PROYECTOS DIFERIDOS

La figura 6 muestra la cartera de los principales proyectos a nivel mundial que han anunciado desplazamientos en su cronograma de puesta en marcha. Esta información se basa en fuentes públicas de las compañías involucradas en el caso de Chile, y para el resto del mundo

se utiliza principalmente Wood Mackenzie, además de información publicada por las compañías en sus respectivas páginas web institucionales, en algunos casos.

FIGURA 6: PRINCIPALES PROYECTOS DIFERIDOS A NIVEL MUNDIAL (AÑO EN QUE ENTRAN EN PRODUCCIÓN)



Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Wood Mackenzie y compañías mineras

Cabe hacer presente que la nueva fecha de puesta en marcha de la cartera de proyectos corresponde a la vigente a junio del presente año. En tanto, se ha asumido como fecha original de puesta en marcha la existente en junio de 2012.

En términos generales, la extensión del período por el cual son diferidos los proyectos de la cartera analizada se correlaciona con la etapa de ciclo de vida en que se encuentran, esto es construcción o estudios de ingeniería. Los proyectos que están en etapa pre-inversional tienden a diferirse por plazos más largos, lo que permite analizar nuevas opciones de optimización o mejorar la calidad de los estudios de ingeniería. Esto tiende a profundizarse en un contexto de alta volatilidad de precios del cobre de corto y largo plazo, y en condiciones más restrictivas de financiamiento.

En Chile, entre las iniciativas de inversión diferidas y que se encuentran en fase de estudios, destaca la expansión Fase III de Collahuasi, donde el avance de los estudios pre-inversionales dependen principalmente del desempeño operacional de las actuales instalaciones, las cuales han presentado dificultades para lograr la producción de diseño. En tanto, el proyecto Andina Fase II fue sometido a revisión exhaustiva en noviembre pasado, dadas las complejidades que

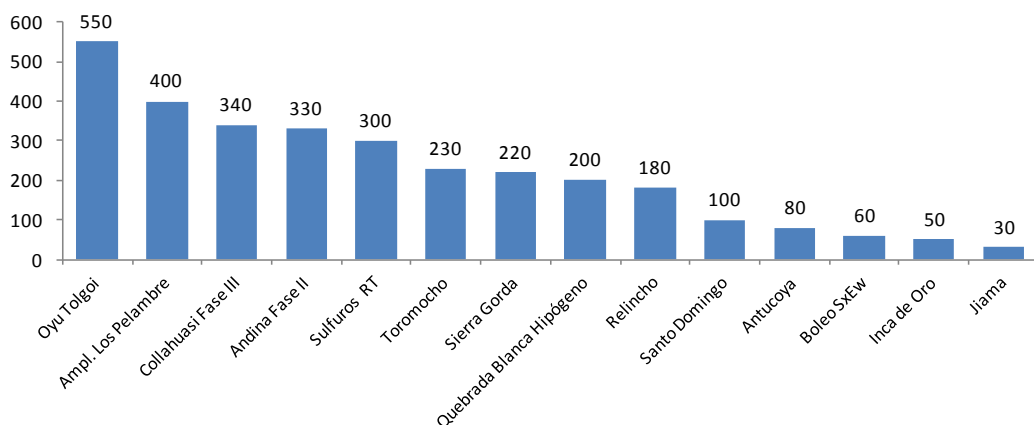
presenta el proyecto y los altos costos de inversión, además, en consideración de incorporar eventuales sinergias operacionales con su vecina Los Bronces. Por su parte, el proyecto Relincho ralentizó los estudios de factibilidad a la espera de asegurar el suministro de energía.

En Perú el Proyecto Toromocho estaba originalmente previsto para comenzar la producción en el transcurso del primer trimestre de 2014. Sin embargo, la compañía dueña del proyecto, Chinalco Mining, anunció que adelantó su puesta en marcha para el tercer trimestre del presente año.

El inicio de las operaciones del proyecto cuprífero Oyu Tolgoi en Mongolia se difirió desde 2012 a 2013, lo que implicó también la disminución en la producción proyectada para 2013, desde 120 mil TM previstas en junio de 2012 a 70 mil TM en junio de 2013.

La figura 7 detalla las capacidades de producción promedio para la cartera de proyectos analizada, ordenada según producción anual.

FIGURA 7: CAPACIDAD PRODUCCIÓN PROMEDIO ANUAL DE LOS PRINCIPALES PROYECTOS DIFERIDOS (MILES DE TM)



Fuente: Wood Mackenzie

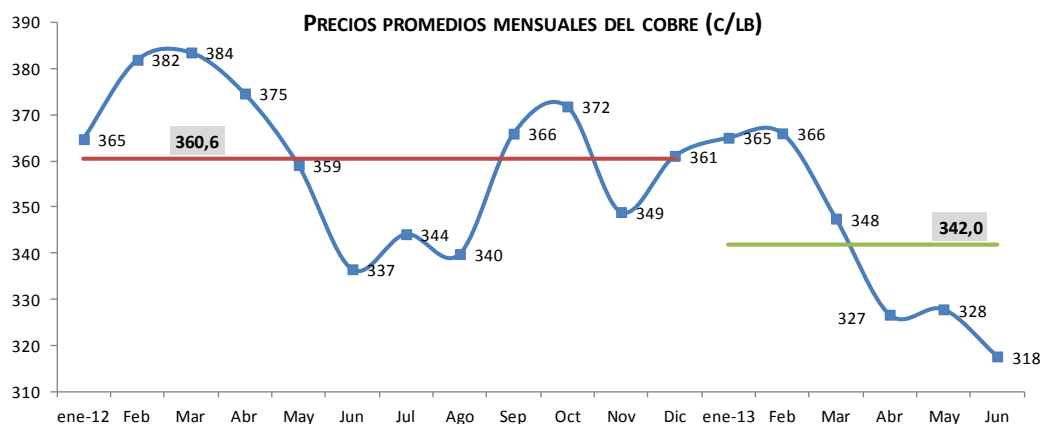
III. PERSPECTIVAS PARA LOS PRÓXIMOS DOS AÑOS

3.1 EVOLUCIÓN RECIENTE PRECIO DEL COBRE

En el periodo que media entre el 28 de marzo (fecha de cierre del Informe de Tendencias anterior) y el cierre de junio, el precio del cobre registró una baja de US\$ 37,8 c/lb (-11%). Si bien este fenómeno se manifestó en forma persistente desde mediados de febrero, cuando las expectativas de crecimiento del PIB de China comenzaron a disminuir, se acentuó a partir de junio. Las razones detrás de ello son la previsión de superávit de mercado, las expectativas de reducción de estímulos monetarios en Estados Unidos y los débiles indicadores económicos de China.

La figura 8 destaca la evolución del promedio mensual del precio del cobre desde inicios de 2012 a junio de 2013. El promedio del precio a junio del presente año (US\$ 342 c/lb), es inferior en US\$ 19 c/lb al promedio anual de 2012 que alcanzó US\$ 361 c/lb.

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



Fuente: Bolsa de Metales de Londres

3.2 PROYECCIÓN PRECIO DEL COBRE 2013-2014

En la siguiente tabla se resume la proyección de precio del cobre para los años 2013 y 2014, como también la proyección anterior (marzo de 2013).

TABLA 1: PROYECCIÓN PRECIO DEL COBRE 2013-2014 (C/LB)

PROYECCIÓN	Fecha	2013 e	2014 e
Actual	jun-2013	327	315
Anterior	mar-2013	357	332

Fuente: Cochilco

Para 2013 Cochilco proyecta un precio del cobre que fluctuaría entre los US\$ 324 y US\$ 330 c/lb, con una media en US\$ 327 c/lb. Esto implica una corrección a la baja de US\$ 30 c/lb respecto de la proyección efectuada en el Informe de Tendencias del periodo enero-marzo (US\$ 357 c/lb). Esta proyección está condicionada a un conjunto de riesgos potenciales que se explicitan a continuación:

- **Evolución de la magnitud del superávit en el mercado del cobre refinado.** No obstante que han existido interrupciones relevantes de producción en yacimientos como Bingham Canyon y la mina Grasberg perteneciente a Freeport en Indonesia, la producción de cobre mina en 2013 aumentaría 3,3%, en tanto la demanda de cobre refinado lo haría solo en 1,5%.
- **Crecimiento de China en la segunda mitad del presente año.** Durante el primer trimestre el crecimiento del PIB fue 7,7%, cifra que estuvo bajo las expectativas del mercado. Además, los indicadores económicos que se han publicado a la fecha (producción industrial, comercio exterior, índice PMI), evidencian que la economía se encuentra en un ciclo de ralentización de crecimiento y existe el riesgo de ubicarse por debajo del registrado en 2012, considerando que la autoridad ha manifestado que se siente cómoda con un crecimiento meta de 7,5% para 2013. Todo ello incidió en que el FMI ajustara a la baja el crecimiento del PIB para 2013 desde un 8% a 7,75%.
- **Estímulo monetario de Estados Unidos.** La velocidad de la reducción del estímulo monetario cuantitativo en Estados Unidos está anclada fundamentalmente a la evolución del desempleo. El anuncio de la FED de una reducción del estímulo monetario hacia fines de este año aumentó la incertidumbre de los mercados financieros y fortaleció las expectativas de apreciación del dólar, lo cual tiene un impacto negativo en la cotización de los *commodities*.
- **Evolución de la liquidez en el mercado financiero chino.** La tercera semana de junio la banca china registró una significativa reducción de liquidez que llevó la tasa de corto plazo (a 1 día) a un máximo de 28% anual (siendo la tasa promedio de semanas previas del orden de 6%). A pesar que el Banco Popular de China (BPC) salió puntualmente a intervenir los mercados, todavía faltan anuncios de mediano plazo para evitar este tipo de episodios.
- **La Eurozona continúa sumergida en un escenario recesivo producto del sobreendeudamiento.** A pesar de que a la fecha las expectativas de apreciación del dólar no han afectado el rendimiento de los bonos soberanos de los países con mayores dificultades de financiamiento (España, Portugal, Grecia e Italia) no es descartable que ello ocurra en el futuro próximo, una vez que la FED comience el plan de reducción de estímulos.

En tanto, para el año 2014 se proyecta un rango que fluctúa entre US\$ 310 c/lb y US\$ 320 c/lb con una media de US\$ 315 c/lb, en el Informe de Tendencias del periodo enero-marzo se proyectó un precio promedio de US\$ 332 c/lb. La reducción en la proyección del precio es consecuencia del mayor superávit proyectado para el mercado del cobre refinado en 2014, que se origina en la menor demanda proyectada para 2013.

3.3 BALANCE MUNDIAL COBRE REFINADO

Para el 2013 se prevé un mercado de cobre refinado operando en condición de superávit, el cual se proyecta en 209 mil TM de cobre fino, superior al estimado en marzo pasado de 66 mil TM de cobre fino. Esto se explica principalmente por una corrección a la baja en la demanda de cobre refinado, principalmente de China (Tabla 2).

TABLA 2: BALANCE MUNDIAL MERCADO DEL COBRE REFINADO 2013-2014 (MILES DE TM)

Miles de TM	2012	2013 e	2014 e
Producción Refinado Primario	16.745	17.303	17.958
Var %	2,8	3,3	3,8
Producción Refinado Secundario	3.572	3.616	3.681
Total Oferta	20.317	20.918	21.640
Var %	2,8	3,0	3,4
Demanda	20.401	20.709	21.330
Var %	4,3	1,5	3,0
Balance Mercado	-83	209	310

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

En el trimestre marzo-junio aumentaron las expectativas de una ralentización del crecimiento del PIB de China, lo que llevó a reducir la tasa de expansión del consumo de cobre para 2013, desde un 5% previsto en marzo a 2,5% estimado en junio.

En tanto, para 2014 se proyecta un aumento del superávit situándolo en 310 mil TM de cobre fino, dada la mayor capacidad de producción mundial. Ésta proviene de proyectos que entran en operación durante el 2013, pero que en 2014 comienzan a lograr las capacidades de diseño. Entre ellos se encuentran Mina Ministro Hales, Salobo, Oyu Tolgoi, Antapaccay y Freeport Indonesia.

3.4 DEMANDA DE COBRE REFINADO

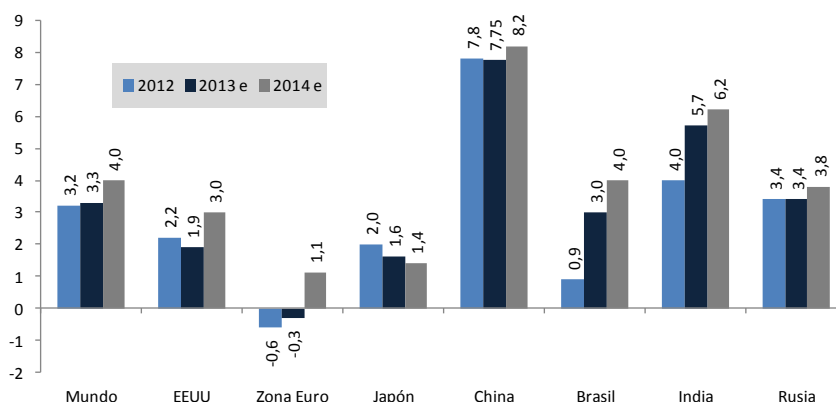
3.4.1 PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO MUNDIAL

En abril el FMI corrigió a la baja las perspectivas de crecimiento mundial del PIB para 2013 desde 3,5% a 3,3% y mantuvo el crecimiento para 2014 en 4%. La proyección apunta a una recuperación más lenta de la economía estadounidense en 2013, al proyectar un crecimiento de 1,9% (desde 2,2% previsto en enero). Por el contrario, para 2014 aumenta en 0,1 puntos porcentuales situando en 2,2% el crecimiento para dicho país.

En 2013 la Eurozona se mantiene por segundo año consecutivo en recesión con una caída proyectada de 0,3%, aunque menor a la prevista en enero pasado (-0,5%). Para 2014 la Eurozona comenzaría un proceso de recuperación estimándose un crecimiento de 1,1%.

China experimenta la baja más significativa en la proyección de crecimiento para 2013 al pasar de un 8% proyectado en enero a 7,75% en abril, lo cual sitúa el año 2013 por debajo del crecimiento registrado en 2012 (7,8%). La proyección para 2014 también registró una baja de 0,3 puntos porcentuales situándola en 8,2% (figura 9).

FIGURA 9: PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB 2013-2014 (%)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

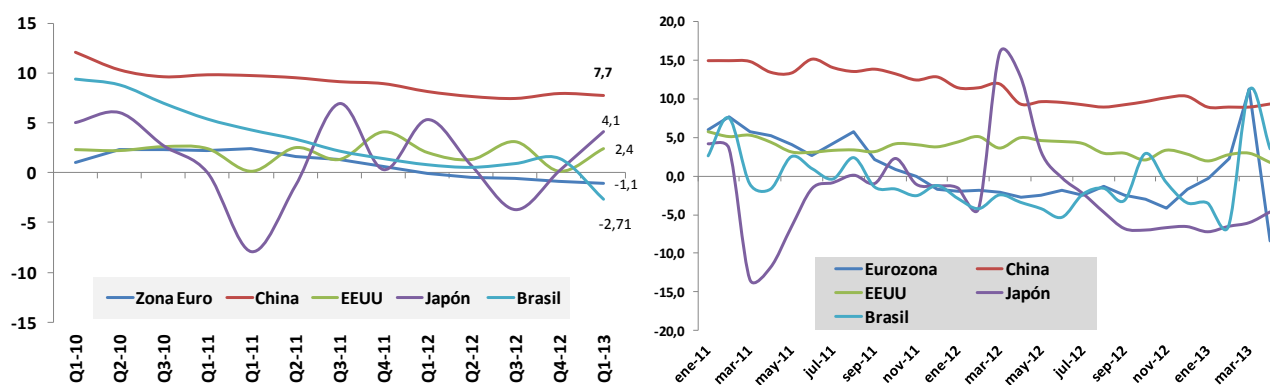
La figura 10 destaca la evolución del PIB y producción industrial de las principales economías consumidoras de cobre, entre los años 2010 y 2013 en el caso del PIB y desde enero de 2011 a mayo de 2013 en caso de la producción industrial.

La Eurozona al primer trimestre de 2013 mantiene crecimiento negativo por cinco periodos trimestrales consecutivos, con una caída anualizada durante el primer trimestre de 2013 de 1,1%, superando la baja registrada en el cuarto trimestre de 2012 (-1%).

Estados Unidos registró un crecimiento de 1,8% durante el primer trimestre, lo que le permitió mantener el desempleo acotado en torno al 7,6%. En tanto, Japón registró un crecimiento de 4,1% durante el primer trimestre, impulsado por un programa de estímulo monetario.

A pesar de que China mantiene un elevado crecimiento del PIB, con 7,7% en el primer trimestre, éste se ubicó bajo las estimaciones de mercado que anticipaban una tasa en torno al 8%. Esto, junto al desempeño de la producción industrial de mayo (9,2%), configuró un quiebre de expectativas de crecimiento de la economía china para 2013.

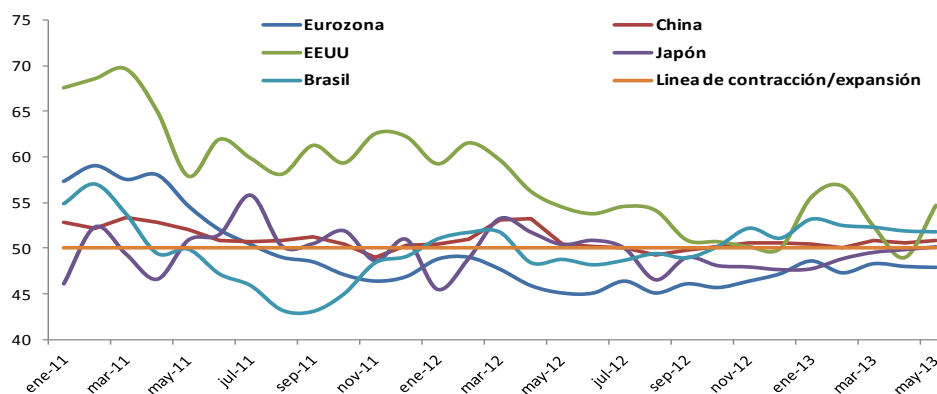
FIGURA 10: EVOLUCIÓN DEL PIB Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL, PRINCIPALES CONSUMIDORES DE COBRE



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Un indicador que anticipa la actividad de la industria manufacturera es el Índice de Compras de Gerentes (PMI)¹. A excepción de Estados Unidos y Brasil, el PMI del resto de los países se mantiene muy cerca de la zona de contracción (bajo los 50 puntos) o levemente sobre ella. En China los PMI oficiales de abril (50,6 puntos) y mayo (50,8 puntos) se ubicaron bajo las expectativas de mercado, producto de las menores exportaciones de productos manufacturados a Estados Unidos y Europa, sus principales mercados. Esto ha dejado en evidencia que el bajo dinamismo del sector industrial se mantiene.

FIGURA 11: ÍNDICE DE COMPRAS DE GERENTES PMI, ENERO-2011 A MAYO 2013



Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Reuters

3.4.1.1 EUROZONA

El escenario de crecimiento de la Eurozona continúa complejo, con un desempleo de 12,2% en mayo, el mayor desde mayo de 2012. Asimismo, las ventas del retail registraron una baja de 1,1% en mayo respecto de igual mes de 2011 y la confianza del consumidor continúa disminuyendo.

Alemania, la economía más fuerte de la zona, registró un crecimiento de 0,7% en el primer trimestre, ubicándose bajo las expectativas que preveían un crecimiento de 0,8%. Por su parte, la producción industrial se expandió 1,8% en mayo. En tanto, Francia entró oficialmente en recesión al completar dos trimestres con crecimiento negativo.

3.4.1.2 ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos el debate se ha centrado en la oportunidad del retiro del programa de estímulo monetario que implementó la FED. El presidente del organismo reveló que dicho programa, que implica una inyección de liquidez por US\$ 85.000 millones al mes, comenzaría a relajarse en el transcurso del segundo semestre del presente año para finalizar en el 2014. Ante la perspectiva de un alza de la tasa de interés en Estados Unidos se generó una apreciación

¹ Se usó el índice PMI oficial de China.

inmediata del dólar en los mercados internacionales y la caída del precio de los *commodities*, afectando en forma significativa al mercado del cobre.

En cuanto a la tasa de desempleo, se ha mantenido en los rangos esperados ubicándose en 7,6% en mayo, levemente por sobre la del mes precedente. Asimismo, los pedidos de bienes durables se expandieron un 3,6%, por sobre lo previsto (3%). En tanto, en mayo los permisos de construcción de edificios aumentaron 20,8% en doce meses y el inicio de construcción viviendas en 25,5% respecto de mayo de 2012. Estos indicadores evidencian la estabilización del mercado laboral y el fortalecimiento del sector inmobiliario.

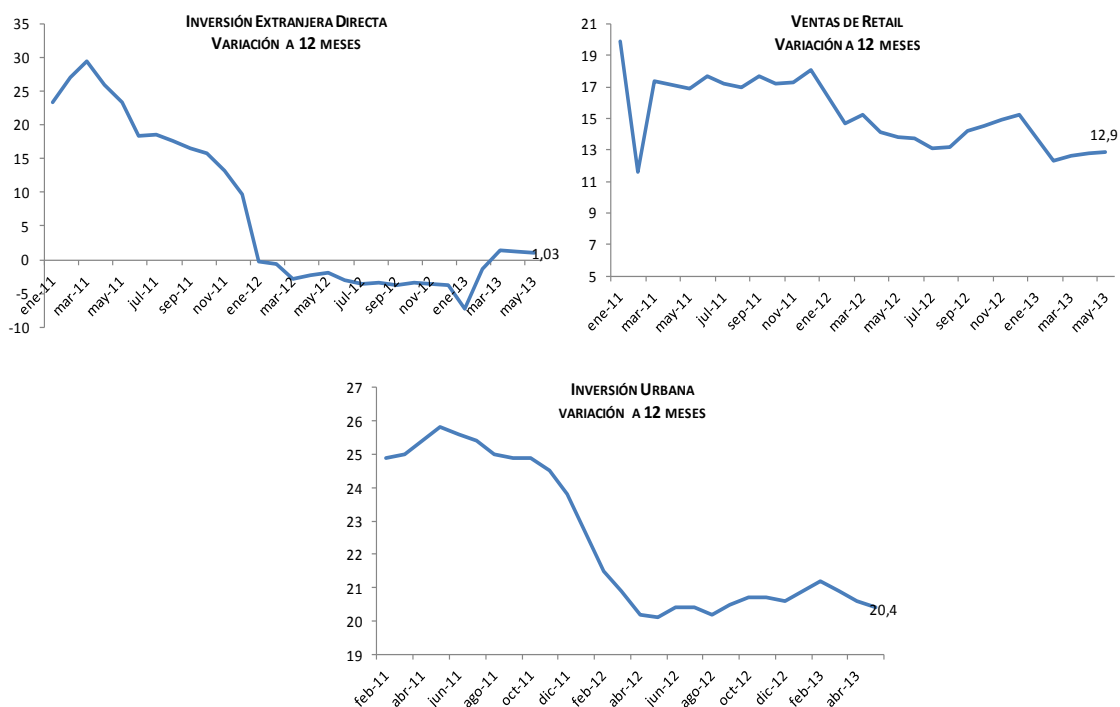
3.4.1.3 CHINA

Los indicadores de crecimiento que han sido publicados en el transcurso del segundo trimestre (PIB, producción industrial y PMI), evidencian una ralentización de la economía china, que no había sido anticipada a inicios del presente año.

La figura 12 destaca la evolución de la Inversión extranjera directa, inversión urbana y ventas del *retail*. Estos indicadores dan cuenta de los adversos efectos externos sobre la economía china derivados de las dificultades financieras en países desarrollados.

El crecimiento de los indicadores de inversión, tanto extranjera como urbana, se mantienen bajos desde el primer trimestre de 2012, tendencia que no se ha revertido en forma significativa. En tanto las ventas del *retail*, un indicador del consumo interno, también registra una tendencia a la baja al considerar un horizonte desde enero de 2011.

FIGURA 12: INDICADORES ECONÓMICOS DE LA ECONOMÍA CHINA (VARIACIÓN EN DOCE MESES)



Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Reuters

3.4.1.4 JAPÓN

La economía japonesa ha presentado signos de mayor actividad, en parte debido a las medidas implementadas por el nuevo primer ministro Shinzo Abe, cuyo propósito ha sido impulsar la competitividad de los productos japoneses mediante la depreciación del yen, además de acabar con la endémica deflación de precios.

En junio el gobierno japonés aprobó un plan de reformas para impulsar el crecimiento, el cual considera desregular parcialmente el sector energético, farmacéutico e infraestructura, potenciar la inversión privada y aumentar la participación de la mujer en el mundo laboral. En el sector energía se propuso un plan de inversiones por 30 billones de yenes (€ 230.000 millones), con el propósito de acabar con el monopolio de las 10 eléctricas regionales, que acaparan la generación, transmisión y distribución. Con ello, se pretende duplicar la inversión extranjera hasta los 35 billones de yenes (€ 260.000 millones) al 2020.

3.4.2 PROYECCIÓN DE DEMANDA DE COBRE REFINADO

Según cifras de *World Metals Statistics*, en el periodo enero-marzo de 2013 la demanda de cobre refinado totalizó 4,9 millones de toneladas, lo que significó una baja de 3,6% respecto de igual periodo de 2012. Todos los países que son relevantes en el consumo de cobre a nivel mundial registraron caídas, destacando China con una baja de 6,8%. Esta disminución fue afectada, en parte, por menores importaciones durante marzo como consecuencia de la huelga en puertos de Chile. No obstante, la magnitud de la menor demanda en la mayoría de los países de Asia evidencia una desaceleración del consumo de cobre (tabla 3).

TABLA 3: CONSUMO MUNDIAL DE COBRE REFINADO ENERO-MARZO DE 2013 (MILES DE TM)

País / Bloque	2012	Enero-marzo		
		2012	2013	Var %
China	8.840	2.204	2.055	-6,8
Eurozona	2.623	675	674	-0,1
Estados Unidos	1.758	456	450	-1,3
Japón	985	244	228	-6,5
Sur Corea	725	202	175	-13,5
Rusia	676	169	169	0,0
Taiwán	432	107	108	0,6
India	456	125	103	-17,5
Brasil	457	103	93	-9,1
Turquía	391	90	102	13,2
Europa	3.803	988	952	-3,7
Mundo	20.401	5.138	4.951	-3,6

Fuente: World Metals Statistics

La situación anterior determinó un ajuste a la baja en la proyección de demanda mundial de cobre refinado respecto a la efectuada por Cochilco en marzo último. En la tabla 4 se presenta la actualización de dicha proyección para los años 2013 y 2014.

Para el año 2013 se proyectó una demanda mundial de cobre refinado de 20,7 millones de TM, cifra que se encuentra bajo la estimación realizada en el Informe de Tendencias del periodo enero-marzo (20,82 millones de TM). Los principales ajustes son el crecimiento del consumo de China, que pasó de una tasa de expansión de 5% a 2,5%, y en la Eurozona, bloque para el cual ahora se proyecta un crecimiento nulo en contraposición con una caída de 7,9% prevista en marzo. De este modo en 2013 el crecimiento del consumo sería de 309 mil TM respecto de 2012.

TABLA 4: 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	9.514	453	5,0	
Eurozona	2.835	2.623	-7,5	2.623	0	0,0	2.623	0	0,0	
Estados Unidos	1.745	1.758	0,8	1.740	-18	-1,0	1.758	17	1,0	
Japón	1.003	985	-1,8	965	-20	-2,0	965	0	0,0	
Corea del Sur	784	725	-7,5	718	-7	-1,0	725	7	1,0	
Federación Rusa	676	676	0,0	676	0	0,0	672	-3	-0,5	
Taiwán	457	432	-5,4	432	0	0,0	437	4	1,0	
India	402	456	13,3	474	18	4,0	498	24	5,0	
Brasil	400	457	14,4	476	18	4,0	495	19	4,0	
Turquía	382	391	2,4	395	4	1,0	399	4	1,0	
Principales países	16.564	17.344	4,7	17.561	217	1,3	18.086	525	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	20.709	309	1,5	21.330	621	3,0	

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

Para el 2014 las tasas de crecimiento del consumo por países se mantuvieron respecto de lo proyectado en marzo pasado. Ello, en atención a que la información relevante no ha experimentado variaciones significativas en el periodo. Dado lo anterior, el consumo de 2014 se situaría en 21,3 millones de TM, equivalente a 621 mil TM adicionales a lo proyectado para 2013.

No obstante, el ajuste a la baja en el crecimiento del consumo de China para 2013, su participación mundial registraría un leve aumento, desde 43,3% a 43,8%, sobrepasando levemente los 9 millones de TM. En general, los mayores aumentos de consumo se registrarían en India y Brasil con 4% cada uno.

TABLA 5: COMPARACIÓN PROYECCIÓN DEMANDA DE COBRE REFINADO INFORMES MARZO V/S JUNIO (MILES DE TM)

País	Informe marzo		Informe junio		Diferencias			
	Miles TM		Miles TM		Miles TM		Var %	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
China	9.282	9.746	9.061	9.514	-221	-232	-2,4	-2,4
Eurozona	2.405	2.405	2.623	2.623	218	218	9,1	9,1
Estados Unidos	1.820	1.838	1.740	1.758	-80	-80	-4,4	-4,4
Japón	981	981	965	965	-15	-15	-1,6	-1,6
Corea del Sur	718	725	718	725	0	0	0,0	0,0
Rusia	672	669	676	672	3	3	0,5	0,5
Taiwán	432	436	432	437	0	0	0,1	0,1
India	472	496	474	498	2	2	0,3	0,3
Brasil	476	495	476	495	0	0	0,0	0,0
Turquía	393	397	395	399	2	2	0,5	0,5
Principales países	17.652	18.189	17.561	18.086	-91	-103	-0,5	-0,6
Resto del mundo	3.178	3.274	3.148	3.244	-30	-30	-0,9	-0,9
Total mundial	20.829	21.463	20.709	21.330	-120	-133	-0,6	-0,6

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

3.5 OFERTA COBRE MINA

3.5.1 PROYECCIÓN MUNDIAL OFERTA COBRE MINA

Para 2013 se proyecta una producción mundial de cobre mina de 17,7 millones de TM, representando un aumento de 3,3% respecto al 2012. Los países que aportarían la mayor producción de cobre mina son R.D del Congo (190 mil TM), Chile (98 mil TM), Perú (90 mil TM), Australia (73 mil TM) y Zambia (71 mil TM). Por su parte, los países que presentan el mayor crecimiento de la producción respecto al año 2012 son Mongolia y R.D del Congo, con aumentos de 32% y 31%, respectivamente.

Para 2014 se espera que la producción mundial de cobre mina totalice 18,3 millones de TM, con un aumento de 3,8% respecto al presente año. Los mayores aumentos provendrían de Chile (160 mil TM), Zambia (116 mil TM) y Mongolia (80 mil TM), representando más de la mitad del aumento total de la producción. En términos relativos a sus propias producciones, los países que presentan los mayores crecimientos son Mongolia (48,8%) y Zambia (13,6%).

En Perú durante los años 2013 y 2014 entrarán en operación tres proyectos: Constancia, Antapaccay y Toromocho. El proyecto Constancia cuenta con una capacidad de 90 mil TM en 2013 y 2014, y no presenta retraso. El proyecto Antapaccay cuenta con una capacidad de 100 mil TM en 2013 (Wood Mackenzie). Este proyecto comenzaría a operar a principios del cuarto trimestre de 2013. Finalmente, el proyecto Toromocho entraría en operación a fines del tercer trimestre de 2014 con una capacidad de 50 mil TM.

Para Estados Unidos se prevé una disminución de producción como consecuencia del colapso del rajo de la mina Bingham Canyon ocurrido en abril pasado, el cual implicaría una pérdida de un tercio de la producción del yacimiento.

En Australia se realizó la expansión de Yacimiento Cadia Hill, con una capacidad de 80 mil TM, el cual entró en operación en febrero del presente año.

En Zambia se encuentra en expansión el yacimiento Wana, el cual produjo 73,2 mil TM en 2012 y en 2013 aumentaría la producción en 36 mil TM.

En la R.D. del Congo se consideran los proyectos de aumento de capacidad de producción Frontier (ex Lufua), KOV Restart y el Proyecto Luita. El proyecto Frontier corresponde a una mina cerrada en el año 2010 y reabierta en 2013, para la cual se espera una producción de 30 mil TM en 2013 y 18 mil TM adicionales en 2014. KOV Restart entraría en operación en 2013 con la expansión de la mina de sulfuros y óxidos, produciendo 50 mil TM de producción y 30 mil TM adicionales en 2014. Respecto al proyecto Luita, se espera una producción de 10 mil TM en 2013 y 4 mil TM adicionales en 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 100 mil TM en 2014.

TABLA 6: PROYECCIÓN OFERTA DE COBRE MINA 2013-2014 (MILES DE 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	171	3,3	5.532	98	1,8	5.691	160	2,9
China	1.602	330	26,0	1.618	16	1,0	1.668	50	3,1
Perú	1.299	63	5,1	1.389	90	7,0	1.433	44	3,2
EEUU	1.196	86	7,8	1.120	-76	-6,4	1.120	0	0,0
Australia	914	-46	-4,8	987	73	8,0	987	0	0,0
Zambia	782	-3	-0,3	853	71	9,1	968	116	13,6
Rusia	725	0	0,0	725	0	0,0	750	25	3,4
Canadá	579	10	1,7	594	15	2,6	634	40	6,7
Indonesia	400	-143	-26,3	397	-4	-0,9	400	4	0,9
México	525	82	18,5	525	0	0,0	573	48	9,1
R.D. Congo	608	128	26,8	798	190	31,2	847	49	6,1
Kazajstán	490	55	12,7	490	0	0,0	490	0	0,0
Polonia	427	0	0,1	427	0	0,0	427	0	0,0
Irán	261	-42	-13,7	261	0	0,0	261	0	0,0
Brasil	209	-4	-2,0	234	25	11,9	254	20	8,5
Mongolia	124	0	0,0	164	40	32,3	244	80	48,8
Otros	1.511	103	7,3	1.541	30	2,0	1.575	34	2,2
Total mundial	17.087	792	4,9	17.656	569	3,3	18.325	669	3,8

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

Respecto al Informe de Tendencias de marzo, la estimación de producción de cobre mina para el año 2013 aumentó en 130 mil TM, pasando de las 17.526 mil TM a 17.656 mil TM. Lo mismo ocurre para el año 2014, pero con un incremento de 272 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 marzo de este año.

TABLA 7: COMPARACIÓN PROYECCIÓN OFERTA DE COBRE MINA INFORMES DE TENDENCIAS MARZO V/S JUNIO (MILES DE TM)

País	Informe marzo		Informe junio		Diferencias			
	Miles TM		Miles TM		Miles TM		Var %	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Chile	5.578	5.725	5.532	5.691	-46	-34	-0,8	-0,6
China	1.642	1.675	1.618	1.668	-24	-7	-1,4	-0,4
Perú	1.351	1.378	1.389	1.433	38	55	2,8	4,0
EEUU	1.229	1.272	1.120	1.120	-109	-152	-8,8	-11,9
Australia	911	947	987	987	76	40	8,3	4,2
Zambia	813	854	853	968	40	115	4,9	13,4
Rusia	725	725	725	750	0	25	0,0	3,4
Canadá	560	577	594	634	34	57	6,0	9,8
Indonesia	432	454	397	400	-35	-53	-8,2	-11,7
México	538	565	525	573	-13	9	-2,3	1,5
R.D. Congo	644	696	798	847	154	152	24,0	21,8
Kazajstán	493	493	490	490	-3	-3	-0,6	-0,6
Polonia	434	434	427	427	-7	-7	-1,6	-1,6
Irán	261	261	261	261	0	0	0,1	0,1
Brasil	226	246	234	254	8	8	3,7	3,3
Mongolia	143	172	164	244	21	72	14,6	42,2
Otros	1.546	1.580	1.541	1.575	-5	-5	-0,3	-0,3
Total mundial	17.526	18.053	17.656	18.325	130	272	0,7	1,5

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

3.5.2 PROYECCIÓN PRODUCCIÓN COBRE MINA DE CHILE

Para 2013 se proyecta un aumento de la producción de cobre mina de Chile de 1,8%, alcanzando 5,53 millones de TM, representando un aumento de 98 mil TM respecto al año 2012. Esta proyección es inferior en 46 mil TM respecto a la realizada en marzo pasado, lo que se explica fundamentalmente por los retrasos observados en la operación de Caserones. Además, se corrigieron a la baja las producciones de minera Spence y Esperanza, por sobreestimación anterior de Cochilco. Adicionalmente, se proyecta un aumento de la producción esperada para Codelco, la cual, con la entrada en producción en el último trimestre de 2013 de Mina Ministro Hales incrementaría en 6% la producción corporativa.

No obstante los problemas operacionales que presentó Collahuasi en el primer cuatrimestre del año y que determinó una baja en producción de 19,7%, se mantiene la proyección de crecimiento determinada en el Informe de Tendencias de marzo de 310 mil TM para 2013, es decir un aumento de 9,9% respecto al año 2012.

Por su parte, Escondida aportaría 1,1 millones de TM de producción, lo cual implica un crecimiento de 2,2% respecto a la producción de 2012. Para Anglo American Sur se proyecta una producción de 440 mil TM. También en este último caso se mantiene la estimación respecto de la realizada en el informe de marzo.

Para 2014 se proyecta una producción de cobre mina de 5,69 millones de TM, lo que representa un crecimiento de 2,9% respecto a la producción estimada para el presente año. Los principales aportes en producción provendrían de Mina Ministro Hales, y en menor medida de Caserones. Por el contrario, los yacimientos con declinación productiva serían Zaldívar y Quebrada Blanca. Para el resto de las principales operaciones se mantienen los niveles de producción que alcanzarían en 2013.

RECUADRO 1: FINANCIAMIENTO A LA EXPLORACIÓN MINERA EN EL MUNDO

El financiamiento mundial a la minería se ha incrementado sostenidamente desde el año 2007, con excepción del año 2009 en que el mundo vivió la crisis *subprime*. Sin embargo, el año 2012, debido a la caída en el precio de los metales y a una mayor aversión al riesgo, se produjo una disminución de este financiamiento, tendencia que debería mantenerse este año 2013. Por otro lado, se ha producido un cambio de las fuentes de financiamiento desde inversionistas tradicionales como bancos y bolsas de valores, a otro tipo de inversores como empresas estatales de países asiáticos.

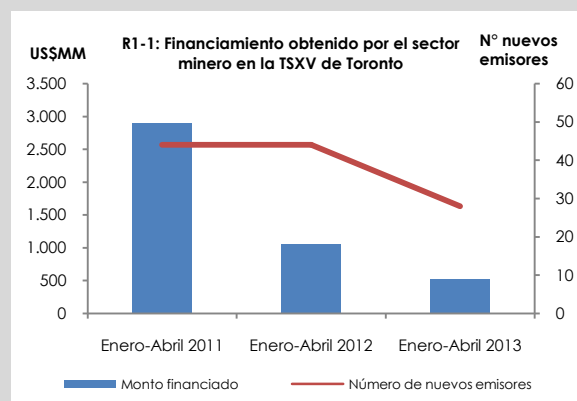
En este sentido, el financiamiento para las empresas exploradoras o *juniors* a través del segmento TSXV de la Bolsa de Toronto, fuente tradicional de recursos a nivel mundial para estas empresas, se ha visto también fuertemente reducido, dando cuenta de la debilidad del sector. El capital obtenido por el sector minero en dicha Bolsa durante el 2013 hasta el mes de abril cayó a US\$ 526 millones (-50,6%) en comparación a igual período del 2012 (Figura R1-1). Por su parte el número de nuevos emisores de acciones disminuyó en el período enero-abril 2013 a 28 (-36,6%) respecto de igual lapso del 2012.

Las empresas *juniors* o exploradoras, dado su modelo de negocios basado fundamentalmente en potenciales ingresos futuros, poseen una limitada capacidad para levantar fondos en sus etapas iniciales. Así, comienzan sus operaciones con fondos de los dueños, capital de riesgo y, ya en una etapa de exploración propiamente tal, pueden pasar al financiamiento en una bolsa emergente, como la Bolsa de Toronto (TSX-TSXV) y AIM de Londres.

Por otro lado, los fondos obtenidos por las empresas *juniors* para actividades de exploración en el 2012 alcanzaron los US\$ 3.973,6 millones, teniendo un retroceso de 31,1% respecto al año previo (Figura R1-2). El 2007 se alcanzó un máximo de financiamiento de US\$ 6.765 millones, siendo el promedio de los años 2003-2012 de US\$ 3.835 millones.

Con todo, para el año 2013 se espera una caída en el financiamiento de las *juniors* y, por ende, de sus presupuestos destinados a la exploración, atendiendo el retroceso experimentado por el precio de los metales básicos y del oro, y un menor interés de los inversionistas por la minería.

Cabe destacar que países con un mercado de capitales desarrollado para las empresas *juniors* reciben un alto nivel de financiamiento para exploración, versus países con un mercado de capitales menos desarrollado como el chileno. De acuerdo a cifras de *SNL Metals Economics Group*, Chile recibió para actividades de exploración de empresas *junior* un 3% del financiamiento total obtenido, mientras que Canadá y Australia recibieron 33% y 10% respectivamente, en el período octubre 2011 a junio 2012 que alcanzó los US\$ 3.110 millones.



En este ámbito la autoridad chilena, consciente de las limitantes para el desarrollo de la exploración en el país, implementó el Fondo Fénix para la exploración minera, por medio de Corfo. Esta medida, así como otras que permitan continuar desarrollando el mercado de capitales para este tipo de empresas en Chile, permitiría aumentar la presencia de éstas en actividades de exploración, aumentando la inversión minera y por lo tanto el desarrollo del país.

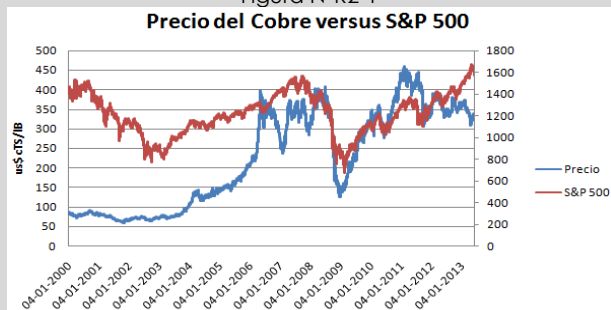
**RECUADRO 2: VOLVIENDO A LA NORMALIDAD:
PRECIO DEL COBRE VERSUS S&P 500**

El mercado parece haber incorporado como una tautología el hecho de que el precio del cobre correlacionara positivamente y en forma casi perfecta con los mercados bursátiles de las grandes economías. Sin embargo, tal como observamos en la figura N° R2-1, esta creencia se basa en un análisis empírico de memoria corta que observa la evolución del precio del metal rojo y el índice S&P 500¹ solo desde el año 2008.

Luego, basta con ampliar la ventana de comparación para notar que este índice bursátil y el precio del cobre no siempre se han movido en la misma dirección, y que lo que parecía "normal" fue solo parte de una "anormalidad" empírica registrada entre el 2008 y el 2012. De hecho, se aprecia claramente cómo a partir de finales del año 2012 el precio del cobre comienza a divergir del S&P 500 tal como ocurriese antes del año 2008, lo cual está en línea con lo esperable en base a fundamentos.

Cuando hablamos de la vuelta a la normalidad del precio del cobre, estamos haciendo alusión al retorno del mercado del cobre a sus fundamentos microeconómicos¹, pero también al corazón de la estrategia financiera de tener *commodities* en un portafolio de inversiones, la cual radica en la independencia y falta de correlación con respecto a los activos financieros tradicionales.

Figura N°R2-1



¿Qué fuerzas están liderando esta vuelta a la normalidad?

Lo primero, es tener presente que la fase del ciclo del precio del cobre que estamos experimentando desde fines del 2012 deja paulatinamente de lado los factores que sostuvieron su fase precedente (2008-2012):

- Restricción de Producción: Mientras en los 2000s la capacidad instalada de producción mundial de cobre estaba bastante reducida, en la presente década se espera la entrada de un número importante de proyectos, impulsados por el ciclo expansivo precedente, que elimine las presiones sobre el precio por el lado de la oferta (lo cual ya se está evidenciando).
 - Elevado crecimiento de China y de los países emergentes: La crisis financiera mundial del 2008, a diferencia de las crisis mundiales precedentes, tuvo como perdedores a los países desarrollados y como ganadores a los países emergentes. Esto llevó a que los inversionistas trasladaran sus capitales desde el primer grupo de países hacia el segundo grupo, inclinando así el crecimiento mundial hacia los países emergentes.
 - Con la incipiente recuperación de los países desarrollados, se espera (ya se está evidenciando) que los capitales retornen a los países desarrollados, rebalanceándose así el crecimiento mundial y por lo tanto moderándose la demanda por cobre (China principal consumidor).
 - Política Monetaria no convencional: La crisis financiera trajo consigo una de las respuestas monetarias más agresivas de la historia por parte de los bancos centrales de los países desarrollados. Esta política de "relajos cuantitativos (QE)" se evidenció en Estados Unidos, Japón y la Unión Europea, con el fin de reactivar el dinamismo en las economías desarrolladas y estabilizar los sistemas financieros. Sin embargo, como es obvio en este tipo de medidas, había una fecha de caducidad y es la que los mercados están anticipando.
- Así, el paulatino recorte hacia fines del 2014 de los US\$85.000 MM mensuales que la FED había estado inyectando en el mercado, estructuran parte importante de esta vuelta a la normalidad.

De lo anterior, y a modo de conclusión, se desprende que el retorno a la normalidad hace alusión a: una convergencia hacia el balance del mercado del cobre, el rebalanceamiento de los capitales y del PIB mundial, y el término de los relajos cuantitativos. Todo esto debiese implicar una recuperación de los índices bursátiles de los países desarrollados, tal como lo hemos visto, en desmedro de los mercados accionarios de los países emergentes y los *commodities*.

IV. HECHOS RELEVANTES EN OTROS MERCADOS DE PRODUCTOS MINEROS

4.1 MERCADO DEL HIERRO

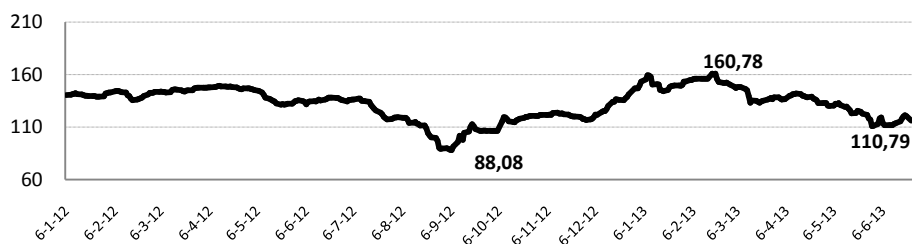
El pasado 18 de mayo el precio del hierro alcanzó los US\$ 110,79 la tonelada, su nivel más bajo en siete meses debido principalmente a los pobres datos económicos, los temores de una reducción de la producción de acero y a la menor demanda por parte de China, su principal consumidor mundial.

El mercado del hierro no está libre de factores que sumen volatilidad al precio y a las cantidades transadas. A continuación se presentan dos importantes medidas anunciadas en los últimos meses y que sin duda tendrán incidencia en este metal.

Rio Tinto, la segunda mayor minera mundial de mineral de hierro, planea aumentar la producción en sus yacimientos en Australia en un 25% antes del año 2015, alcanzando una producción de 360 millones de toneladas al año. Se estima que los planes de expansión cuesten cerca de US\$ 5.000 millones. Es importante mencionar que el plan de la compañía genera incertidumbre respecto al exceso de suministro de hierro en los próximos años, presionando aún más a la baja el precio. Cabe señalar que el mineral de hierro ha sido altamente demandado por las siderúrgicas de China, con un consumo aproximado de 1.000 millones de toneladas al año. Sin embargo, las siderúrgicas han estado enfrentando una débil demanda y un exceso de capacidad, generando preocupaciones de que China necesite menor mineral de hierro en los próximos años.

Un segundo hecho importante ocurrido en el mercado del hierro fue que con el objetivo de que las mineras mundiales no tengan el poder de fijar precios al mineral, China negará la concesión de nuevas licencias a los importadores de mineral de hierro a menos que participen en una plataforma de comercio interno. Esto se debe a que durante mucho tiempo China ha sospechado que los precios del mineral de hierro son manipulados por algunas mineras y comerciantes. Bajo estas reglas, los comerciantes y fábricas de acero que buscan licencias para importar tendrán que operar al menos 500.000 toneladas de mineral de hierro en la plataforma creada por la Bolsa Internacional de Minería de China de Pekín (CBMX). Es importante destacar que la primera plataforma física de comercio de mineral de hierro de China compite con la plataforma global ORE en Singapur, pero se espera que las reglas den a CBMX más negocio.

FIGURA 13: PRECIO DEL HIERRO (US\$/TONELADAS)

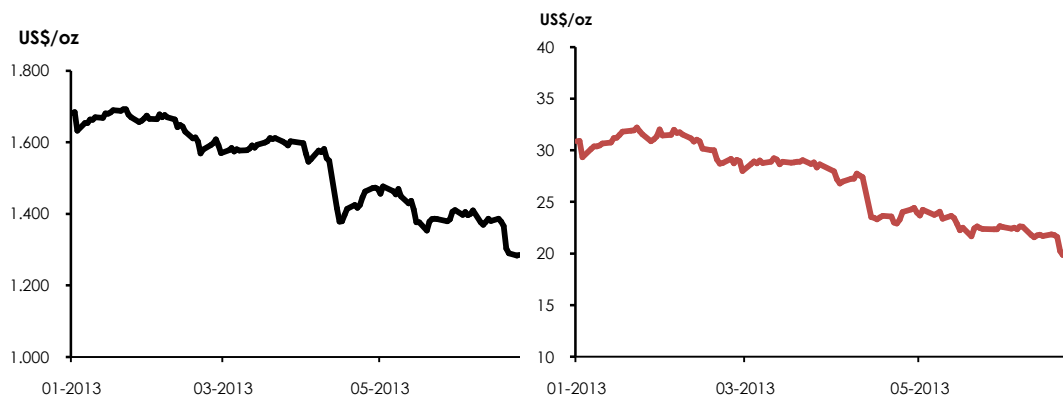


Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Reuters

4.2 MERCADO DEL ORO Y PLATA

Los precios del oro y la plata han experimentado este año fuertes retrocesos, anotando el 25 de junio US\$ 1.285/oz y US\$ 19,77/oz, respectivamente. Esto representa una caída respecto al cierre del 2012 de 22,8% para el oro y de 34% para la plata.

FIGURA 14: PRECIO NOMINAL DEL ORO Y DE LA PLATA DIARIO (US\$/oz)



Fuente: Elaborado por Cochilco en base a información de Reuters

La tendencia decreciente en el precio de ambos metales es causada principalmente por los siguientes factores:

- Retiro de los estímulos monetarios de la FED en forma anticipada
- Expectativas de inflación controlada en Estados Unidos
- Consecuente fortaleza del dólar

La mejoría de la economía norteamericana ha tenido un rol importante en la caída del precio del oro y de la plata, debido a las favorables cifras del sector inmobiliario y laboral que ha exhibido en los últimos períodos. Además, este fortalecimiento de la economía norteamericana ha generado una apreciación del dólar, lo que disminuye la demanda de estos metales como alternativa de inversión.

Es así como las previsiones del mercado, que venía presionando negativamente al oro y a la plata desde inicios de año, respecto a un retiro anticipado de los estímulos monetarios por parte de la FED se estarían cumpliendo. El presidente de la FED declaró en la tercera semana de junio que la entidad comenzaría a reducir el programa de estímulo cuantitativo a fines del presente año, concluyéndolo a mediados del 2014, provocando una fuerte caída de ambos metales preciosos y del mercado de *commodities*.

Por otro lado, en abril la cotización del oro dio cuenta de una importante caída debido a la posibilidad de que Chipre vendiera sus reservas de oro para cancelar su plan de rescate llevado a cabo por el Eurogrupo. Las reservas de Chipre son reducidas y alcanzan solo 13,9

toneladas, por lo que su venta no impactaría el mercado. No obstante, el temor surgió porque otras naciones como Italia (2.452 toneladas), España (282 toneladas) y Portugal (383 toneladas), con mayores reservas, siguieran esta vía para mejorar su situación financiera.

En el caso de la plata, su valor está, a diferencia del oro, fuertemente influido por la evolución de la manufactura, dado que un 44,4% de su demanda se realiza para aplicaciones industriales (electricidad, química, paneles fotovoltaicos y soldadura), por lo que el menor crecimiento de la economía china y de Europa darían cuenta de una menor demanda por el metal, afectando su precio.

Es así como el crecimiento del PIB de China el primer trimestre del 2013 anotó solo 7,7%, bajo el 8% esperado por el mercado. Además, la última cifra del PMI adelantado del sector manufacturero del banco HSBC de junio cayó a 48,2 puntos, la más baja en 9 meses, reforzando la tendencia de un débil crecimiento económico en el segundo trimestre.

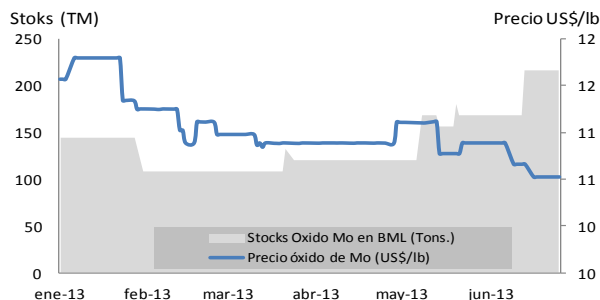
Este menor crecimiento de la economía china también ha debilitado el precio del metal amarillo, atendiendo que el país se ha convertido en el segundo consumidor de oro del mundo, después de la India.

Finalmente, destacamos que los inversionistas, activos participantes del mercado del oro han comenzado a retirarse. Los *ETF*, instrumentos financieros que replican la inversión en oro y uno de los principales mecanismos de inversión en el metal amarillo en los mercados financieros, han exhibido una importante caída de 177 toneladas en el primer trimestre de 2013.

4.3 MERCADO DEL MOLIBDENO

Durante el 2013 el precio del molibdeno en la Bolsa de Metales de Londres (BML) ha fluctuado entre un mínimo de 10,52 US\$/lb y un máximo de 11,75 US\$/lb. Al igual que el resto de los *commodities*, la trayectoria descendente del precio comenzó a evidenciarse desde principios de febrero como consecuencia del deterioro de las importaciones de China, país que representa del orden del 40% del consumo mundial. Efectivamente, la información a mayo del presente año da cuenta de una caída de 27,1% en doce meses. Esto se ha traducido en un aumento de los inventarios en la BML de 63,6%, entre el 31 de diciembre de 2012 y el 26 de junio del presente año.

FIGURA 15: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE ÓXIDO DE MOLIBDENO E INVENTARIOS EN BML



Fuente: Bolsa de Metales de Londres

En el transcurso de junio el precio también fue afectado por el anuncio del Presidente de la FED en el sentido de reducir el programa de estímulo monetario en los próximos meses y que ha mantenido bajas las tasas de interés.

Por otra parte, la producción de molibdeno de Chile en el primer cuatrimestre del presente año registró un aumento de 9,9% anual, con una producción de 12,4 miles de toneladas. Esto consecuencia de la recuperación de la producción de Codelco que experimentó un alza de 33%, principalmente en las divisiones Chuquicamata, Radomiro Tomic y Andina.

Un hecho relevante del último trimestre fue el anuncio realizado por Codelco respecto a la construcción de una planta de procesamiento de concentrados de molibdeno que estaría ubicada en el parque industrial en la localidad de Mejillones. El proyecto involucra una inversión de US\$ 400 millones y la construcción tardaría dos años. Dicha planta será operada por Molyb, filial de la empresa.

BIBLIOGRAFÍA

- International Copper Study Group, Copper Bulletin, marzo-junio de 2013.
- Markit, serie de evolución del índice PMI, disponible en www.markit.com.
- Platts Metals Week, periodo marzo-junio 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, marzo y junio de 2013.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service, Base de Datos Minería del Cobre 1992-2025, marzo y junio de 2013.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service, Long Term Outlook, marzo y junio de 2013.
- Word Metals Statistics, mayo y junio de 2013.

Documento elaborado en la Dirección de Estudios por:

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

Directora de Estudios:

María Cristina Betancour

Julio, 2013