

“La crisis actual ha afectado a prácticamente todos los activos, desde acciones a commodities. No es el cobre en ningún caso una situación especial o aislada”, destaca Guajardo.



## El súper ciclo del cobre y la crisis financiera internacional

Por Juan Carlos Guajardo B., Director Ejecutivo Centro de Estudios del Cobre y la Minería (CESCO)

**H**an pasado ya algunas semanas desde que se desencadenó la actual crisis –hasta ahora principalmente financiera-, que ha hecho retroceder los precios del cobre de manera acelerada. Desde el precio máximo histórico de 407 cUSD/lb del 3 de julio pasado, se llegó a 167 cUSD/lb el día 27 de octubre, un retroceso del orden del 60%.

En la hora actual comienza a surgir la interrogante de si el súper ciclo de precios altos, iniciado a fines del año 2003, ha llegado a su fin o si la razón de esta caída abrupta de precios responde más bien a una corrección transitoria. Esta es una pregunta relevante para la minería. Si bien el horizonte de decisión de la industria es por esencia de largo plazo –siendo el comportamiento cíclico del precio completamente esperable-, es innegable que la intensidad que alcanzaron los altos precios, y sobre todo la perspectiva

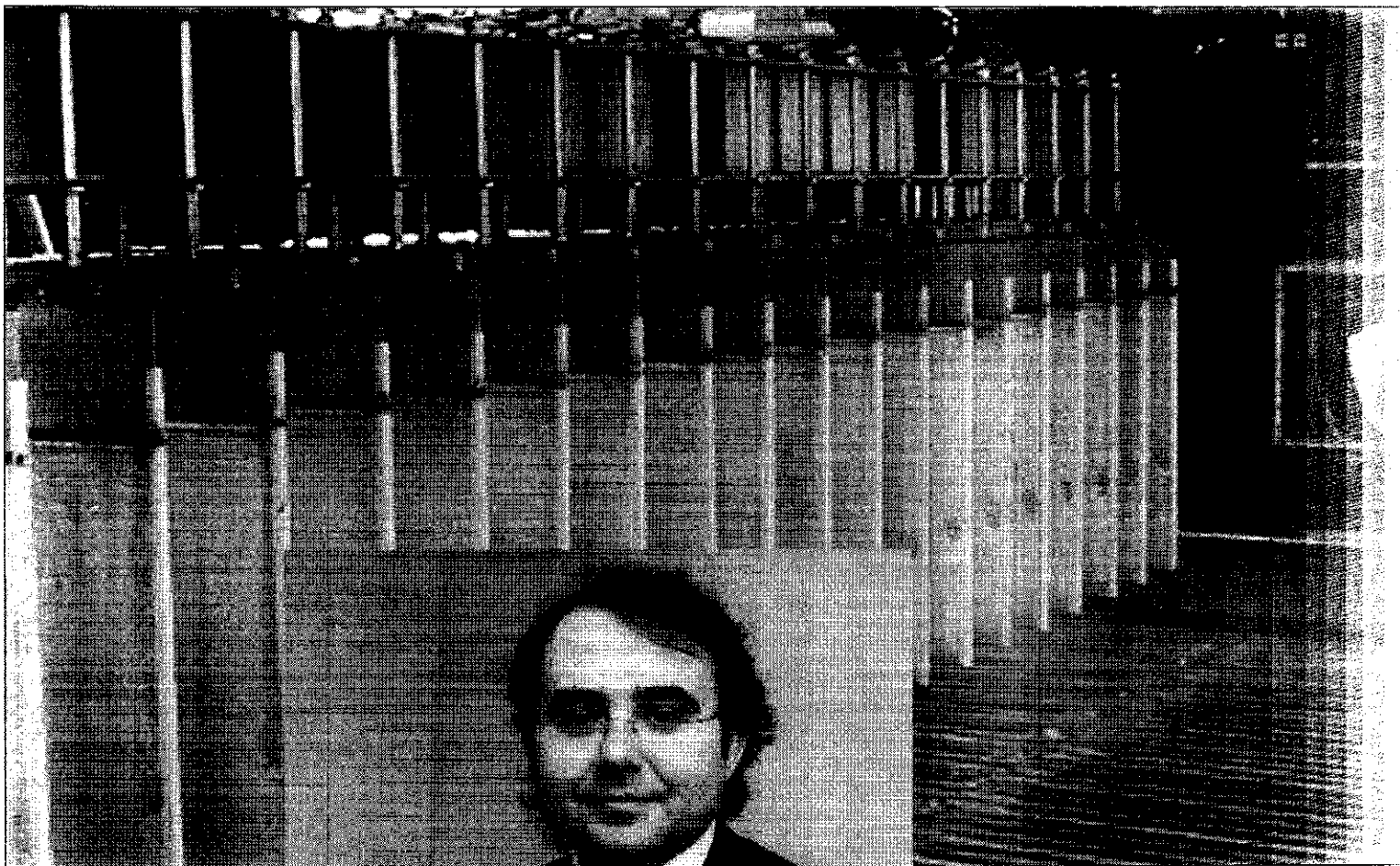
de continuidad en este escenario, había establecido una estructura compatible con precios muy altos: inversión en proyectos de toda condición, inversión en un espectro de riesgo mayor y explotación de minas de costos marginales.

Para abordar esta interrogante, conviene comenzar señalando dos cosas. En primer lugar, la crisis actual ha afectado a prácticamente todos los activos, desde acciones a commodities. No es el cobre en ningún caso una situación especial o aislada. En segundo término, la naturaleza de esta crisis es –hasta ahora-, de falta de liquidez y de confianza, lo cual aún no ha terminado. Las medidas adoptadas por los gobiernos OECD probablemente solucionarán el problema de liquidez en un tiempo cercano, de acuerdo a la evolución observada en las

tasas de interés, sin embargo la desconfianza, que paraliza el flujo de crédito y otras transacciones comerciales, es un enemigo intangible cuyo control es mucho más difícil y de duración impredecible. Estamos aún en esta fase de la crisis y continuaremos allí algún tiempo más, con sus consecuencias de volatilidad y aversión al riesgo en las decisiones de inversión, lo que afecta a los commodities.

### LA SITUACIÓN EN CHINA

A pesar de la dificultad para realizar un análisis prospectivo bajo estas condiciones de incertidumbre, es posible señalar algunos puntos importantes con respecto al futuro del mercado del cobre. El más significativo es China. El 20 de octubre China anunció que el crecimiento de su PIB en el tercer trimestre fue de 9%, un punto porcentual menos que en el trimestre anterior. Esta



Guajardo afirma que "en medio de las actuales turbulencias, es conveniente no renunciar a una mirada serena y más allá de las urgencias que impone el precio del día a día".

información instaló el temor de que China hubiera sido afectada por la crisis global, lo que aceleró aún más la caída del precio del cobre que perdió 25% de su valor entre ese día y el 27 de octubre.

Contrariamente a la interpretación negativa que hizo el mercado sobre la ralentización del crecimiento chino, es también posible observar de manera positiva este hecho porque demuestra que las medidas que el

gobierno chino adoptó desde comienzos del año 2007 para evitar el sobrecalentamiento de algunos sectores de su economía están logrando su objetivo. Los sectores de la construcción, la bolsa y algunos mercados domésticos, como el automotriz, se han contraído de manera importante como resultado de medidas generales y específicas, como aumentos de las tasas de interés, tasas de encaje y restricciones al crédito para compañías constructoras e inmobiliarias.

Sin embargo, ante el incierto panorama externo, el gobierno ha revertido rápidamente las restricciones, llegando incluso a estimular dichos sectores. En el último mes y medio, el gobierno ha reducido tres veces la tasa de interés, por ejemplo. Por lo anterior, y si bien algunos analistas han planteado el temor de que las restricciones hayan fundido algunas áreas de la economía, el escenario más probable es que la recuperación se alcance en algunos trimestres.

El 20% del PIB chino es explicado por las exportaciones, lo que constituye una porción relevante, siendo también significativas las enormes reservas que ha acumulado China (estimadas en 2 trillones de dólares), que podrían sustentar planes de inversión para contrarrestar la caída esperada en la demanda externa de su industria exportadora. De todos modos se estima una caída en la tasa de aumento del consumo de cobre el >



El profesional destaca el rol de la economía china en el proceso.

próximo año, pasando a niveles del orden del 5-7% desde el 13% del año 2007, lo que equivale a un menor consumo del orden de las 150 mil toneladas en el 2009, si se toma como referencia el nivel de consumo a tasas de crecimiento “normales”. Es interesante destacar que los anuncios de 10% de menor producción de Escondida y Codelco Norte, compensan esta caída de la tasa del consumo chino.

En una mirada de más largo plazo, es también conveniente reivindicar que lo que se ha dicho sobre el impresionante proceso de desarrollo de China y el gran impacto que ello significa para el consumo de commodities, corresponde efectivamente a una realidad incuestionable. El plan de desarrollo de China continuará y con ello la urbanización acelerada, el aumento en el nivel de ingreso y por ende de consumo, así como también la industrialización. Esta situación no garantiza precios altos permanentemente, pero sí representa una base muy sólida

para el crecimiento de la demanda en los próximos años.

En los últimos años, dos factores se sumaron a esta base de una China en desarrollo –así como de otros países emergentes-, para llevar a los mercados de commodities a una situación límite, explicando así los elevados precios observados desde fines del año 2003. El primero de ellos fue el largo período de expansión de las economías OECD que ahora sabemos se prolongó más allá de lo que permitían sus capacidades debido a un oculto entramado financiero. El otro factor fue la exuberancia y el entusiasmo con que el entorno financiero apostó por los commodities, lo que agudizó (pero no creó) las tendencias de precios, tanto al alza como ahora a la baja.

Puede concluirse que en medio de las actuales turbulencias, es conveniente no renunciar a una mirada serena y más allá de las urgencias que impone el precio del

día a día. Existe una base consistente para la demanda por commodities debido a que como nunca antes, millones de seres humanos abandonan la pobreza y alcanzan niveles de ingresos medios, espacio en que el consumo de materias primas es altamente intensivo. Existiendo esta sólida demanda, el nivel de precios dependerá finalmente, pero cada vez menos, de los ciclos de las economías OECD, y de la capacidad de respuesta de la oferta.

En lo inmediato, resta saber cómo terminará la crisis de liquidez y de confianza y posteriormente conocer la magnitud de sus efectos en la economía real, lo que determinará el comportamiento del precio de aquí al 2009. Para la minería es imprescindible distinguir esta situación de corto plazo de las tendencias de mediano y largo plazo.<sup>130</sup>