



INFORME DE TENDENCIAS DEL MERCADO DEL COBRE

Proyecciones 2019-2020

Actualización primer semestre de 2019

Resumen Ejecutivo

Al cierre del primer semestre el precio del cobre no logró consolidar la tendencia al alza que se anticipaba a fines del primer trimestre, esto porque la prolongación de las tensiones macroeconómicas y geopolíticas globales no resueltas deterioraron las expectativas de crecimiento mundial y por otra parte, el principal consumidor de cobre (China) enfrenta un ciclo de desaceleración económica, que ha socavado las expectativas de demanda del metal para el corto plazo. Este conjunto de acontecimientos elevó la aversión al riesgo de los inversores en *commodities*, los cuales han ignorado los aspectos fundamentales, que anticipan un déficit de metal. Si bien, se prevé un ligero repunte del precio del cobre para la segunda parte del presente año, asociado tanto a la menor disponibilidad de concentrados de cobre, que ha llevado a los cargos de tratamientos y refinación spot a mínimos históricos, como a las expectativas de baja en la tasa de política monetaria en los Estados Unidos. Sin embargo, esto no lograría modificar significativamente el precio promedio anual acumulado a la fecha (US\$ 2,796 la libra al cierre del primer semestre).

Las cifras del periodo enero-junio del presente año publicadas por la Oficina Nacional de Estadísticas de China (NBS), revelan que el consumo de cobre en sectores relevantes se debilitó, la inversión en redes eléctrica retrocedió 19,3%, la producción de automóviles bajó 14,2% y la fabricación de semiconductores de cobre se contrajo 2,5%, aunque la producción de equipos de aire acondicionados aumentó 10,2%. Por el lado de la oferta, durante la primera mitad del presente la producción mundial de cobre refinado también se deterioró, manteniendo relativamente inalterado el déficit global de metal rojo previsto para 2019.

Los inversores en el mercado cobre, con una influencia gravitante en las expectativas de precio de corto plazo, continúan excesivamente negativos, como lo sugiere la posición corta neta al metal rojo que ha dominado el mercado el segundo trimestre. A esto también contribuye el alza en los inventarios de cobre en bolsa de metales, los que al cierre de junio aumentaron 19% respecto de los registrados al cierre de 2018. Esto en un contexto de débiles expectativas de demanda se traduce, en un mercado en contango, en el aumento del diferencial (*spread*) entre el precio spot y el de tres meses, sugiriendo que el mercado percibe un superávit coyuntural de cobre refinado, asociado a menor demanda.

La reanudación de las negociaciones comerciales entre China y los Estados Unidos a inicios de julio tuvieron un efecto acotado en el precio del metal, el que se dispó rápidamente. Si bien se acordó congelar la escalada arancelaria que caracterizó los meses previos, los inversores perciben que los desacuerdo fundamentales que subyacen al conflicto dificultan un resultado plenamente satisfactorio para las partes, principalmente para los Estados Unidos, a lo cual se agrega que no se estableció un plazo definido para materializar dichos acuerdos.

Sobre la base de los fundamentos de oferta y demanda cobre, COCHILCO prevé un escenario estable para el precio del cobre en el corto plazo, proyectando un déficit de refinado de 197 y 77 mil toneladas para los años 2019 y 2020, respectivamente. Estos déficits equivalen al 0,8 % y 0,3% del consumo global de cobre en cada año respectivamente. Es decir, técnicamente un mercado en equilibrio.

Desde la perspectiva de la producción mundial de cobre mina para 2019 se proyecta una caída de 0,4%. Esto, por la menor producción principalmente en Indonesia, China y Chile. En tanto, que para 2020 se anticipa un crecimiento de 1,5%, asociado a la recuperación en la producción de Chile y Zambia.

La siguiente tabla resume la proyección de los parámetros más relevantes del mercado del cobre para los años 2019 y 2020.

	2018 p		2019 f		2020 f	
	ktmf	Var. %	ktmf	Var. %	ktmf	Var. %
Producción cobre mina	20.927	3,3%	20.853	-0,4%	21.168	1,5%
Oferta de Refinado	23.733	0,5	23.781	0,2%	24.209	1,8%
Primario	19.936	1,1	20.007	0,4%	20.537	2,6%
Secundarios	3.797	-2,6	3.774	-0,6%	3.672	-2,7%
Demanda de refinado	23.755	1,5	23.978	0,9%	24.286	1,3%
China	12.482	5,9	12.632	1,2%	12.822	1,5%
Resto del mundo	11.273	-2,9	11.346	0,6%	11.465	1,0%
Balance de Mercado	-22		-197		-77	

Nota P= cifras provisionarias; f= datos proyectados

Para 2019 se proyecta que la demanda mundial de cobre refinado totalizaría 23,98 millones de TM con una expansión de 0,9% respecto de 2018. Esto implica una baja de un punto porcentual respecto del crecimiento proyectado en marzo pasado.

La tasa de expansión del consumo en China también se redujo, la cual alcanzaría 1,2% frente al 2,5% proyectado en marzo. La reducción de la expansión del consumo del país asiático está asociada a un menor dinamismo del sector exportador y de la industria manufacturera, particularmente de la fabricación de equipos de aire acondicionado y sector automotriz, así como una lenta ejecución de proyectos de redes eléctricas. Las perspectivas para la segunda mitad del presente año apuntan a que el crecimiento económico se estabilice, producto en parte de las medidas de estímulos económicos y reimpulso de la inversión en infraestructura. En este escenario se prevé que la demanda de cobre se recupere lentamente para alcanzar un crecimiento de 1,5% en 2020. No obstante lo anterior, los riesgos derivados de las tensiones comerciales con Estados Unidos permanecen inalterados y están deteriorando rápidamente el sector exportador, de continuar tal tendencia el crecimiento económico se ubicaría en la parte inferior del rango

meta oficial de crecimiento (entre 6% y 6,5%), lo que haría más lenta la recuperación del consumo y consecuentemente, del precio del cobre.

En la presente actualización de las proyecciones 2019-2020, COCHILCO ajusta a la baja la estimación del precio del cobre, el cual se situaría en un promedio de US\$ 2,81 y US\$ 2,90 la libra respectivamente, respecto de US\$ 3,05 y US\$ 3,08 la libra estimados para los años 2019 y 2020 en marzo pasado.

En el ámbito nacional, en 2019 la producción chilena de cobre mina se situaría en un nivel similar al registrado en 2018, es decir en torno a 5,8 millones de TM. El crecimiento de la producción se traslada para 2019, proyectándose un crecimiento de 3,3% para alcanzar un nivel levemente superior a los 6 millones de TM.

Tabla de Contenidos

1	CAPÍTULO 1: EVOLUCIÓN RECIENTE DEL MERCADO DEL COBRE.....	5
1.1	<i>Evolución reciente del precio del cobre</i>	6
1.2	<i>Evolución de los inventarios mundiales de cobre refinado</i>	8
1.3	<i>Fondos de inversión y coberturas</i>	8
1.4	<i>Producción mundial de cobre de mina</i>	9
1.5	<i>Producción mundial de cobre refinado</i>	10
1.6	<i>Consumo mundial de cobre refinado</i>	10
1.7	<i>Balance mundial del mercado del cobre refinado</i>	11
	CAPÍTULO 2: ACTUALIZACIÓN PROYECCIONES MERCADO DEL COBRE 2019-2020	12
2.1	<i>Actualización demanda de cobre refinado 2019-2020</i>	13
a.	China	15
b.	Estados Unidos	16
c.	Eurozona	16
2.2	<i>Proyección de la producción mundial de cobre mina</i>	17
a.	Proyección de producción de cobre mina 2019 – 2020	17
b.	Proyección producción de cobre mina de Chile	18
2.3	<i>Proyección del balance mundial de cobre refinado</i>	19
2.4	<i>Perspectivas para el precio del cobre en el corto plazo</i>	20
2.5	<i>Referencias bibliográficas</i>	21

1 CAPÍTULO 1: EVOLUCIÓN RECIENTE DEL MERCADO DEL COBRE

1.1 Evolución reciente del precio del cobre

El impulso al alza del precio del cobre se agotó en marzo, luego se produjo de un breve periodo de relativa estabilidad y, partir de mayo comienza un rápido descenso. Esto debido al aumento en la percepción de riesgo para la demanda de metal inducida por el deterioro de los datos económicos de China, particularmente de su comercio exterior, el retroceso del sector manufacturero medido por el índice PMI, la reducción en la tasa de crecimiento de la inversión en activos fijos y consumo doméstico. Estos indicadores sugieren un aumento del ritmo de desaceleración del Producto Interno Bruto (PIB), lo que está afectando negativamente la visión del desempeño para 2019 de la demanda del metal en el país asiático. El crecimiento del PIB del segundo trimestre fue 6,2% frente al 6,4% del primer trimestre, siendo probable que el tercer trimestre la tendencia a la baja continúe.

Estados Unidos y Europa, dos de los principales mercados consumidores de cobre, continúan mostrando deterioro de sus industrias manufactureras, sector altamente correlacionado con la demanda del metal. En Estados Unidos el PMI manufacturero se desaceleró desde 52,8 puntos en abril hasta los 50,4 puntos en junio, mientras que en la Eurozona se ubicó en todo el periodo bajo los 50 puntos, es decir en zona de contracción. Aunque la actividad manufacturera de China se ubicó marginalmente sobre los 50 puntos, existe el riesgo potencial de una contracción durante 2019 y, consecuentemente, del consumo de cobre. En el primer semestre, según datos de WBMS el consumo de metal rojo se contrajo 4,8%, parte explicado por el deterioro de la demanda generada por la industria automotriz, que registró una importante caída en las ventas.

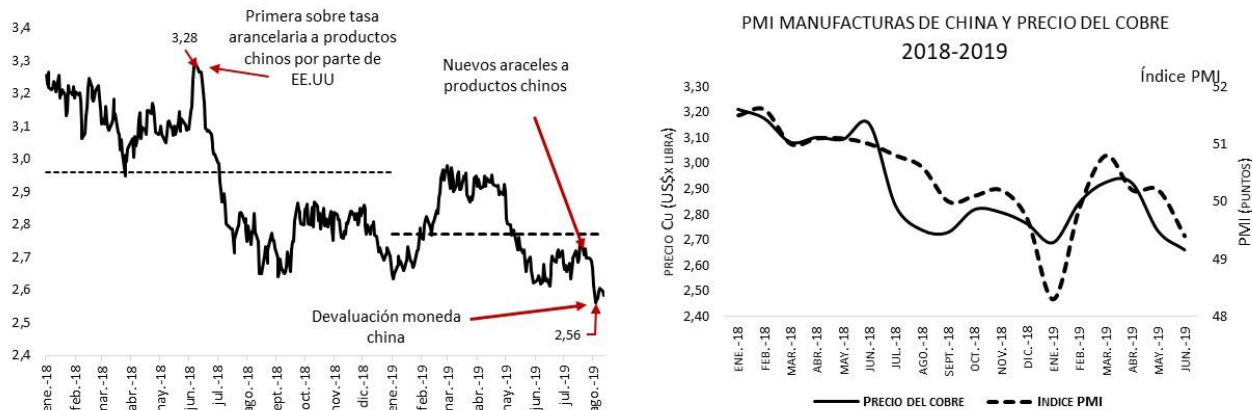
Desde la perspectiva económica y geopolítica, se mantienen los factores de incertidumbre que limitan la recuperación del precio del cobre en el corto plazo. Primero, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe sobre perspectivas de crecimiento mundial proyecta una desaceleración del crecimiento en las principales economías del mundo. Si en 2017 el crecimiento global fue de 4%, el que desaceleró a 3,6% en 2018, para 2019 se proyecta un 3,3%. En este escenario, las perspectivas para muchos países serán severas, especialmente a medida que las tasas de crecimiento de las economías desarrolladas, principalmente Estados Unidos, Europa y Japón, converjan hacia el potencial de crecimiento de largo plazo. Si bien China ha profundizado sus estímulos fiscales y monetarios para contrarrestar los efectos negativos de la tensión comercial con Estados Unidos, no ha sido suficiente y la desaceleración continúa. Segundo. La reciente tregua comercial entre Estados Unidos y China es precaria, y amenaza con afectar a sectores industriales completos. Tal es el caso de la industria automotriz, lo cual generaría una escalada arancelaria mundial con incalculables trastornos en las cadenas de suministro de flujos internacionales.

Dados los niveles de incertidumbre que domina los mercados, los aspectos fundamentales del mercado del cobre (oferta y demanda) no están influenciando el precio spot, ya que los inversores y especuladores en *commodities* optan por activos financieros alternativos de mayor retorno y menor riesgo a corto plazo, como bonos del tesoro estadounidense, oro, dólar y acciones.

La figura 1 muestra la evolución nominal de la cotización del cobre en el corto plazo (1a), desde enero de 2018 hasta agosto de 2019, y (1b) la correlación entre los cambios en la actividad manufacturera en China (PMI) y el precio del cobre. En el primer gráfico se observa que iniciadas las conversaciones comerciales entre Estados Unidos y China (a fines de 2018), el precio del cobre retomó la tendencia alcista, la cual fue interrumpida en marzo del por el retroceso que mostraron las cifras macroeconómicas de China y, el aumento progresivo de los inventarios de cobre refinado en bolsas de metales.

La figura 1b muestra la alta correlación del precio con la actividad manufacturera en China, la cual está siendo afectada por la tensiones comerciales y el deterioro del crecimiento de Europa y Estados Unidos, dos principales socios comerciales.

FIGURA 1: EVOLUCIÓN PRECIO DEL COBRE Y CORRELACIÓN CON PRODUCCIÓN INDUSTRIAL DE CHINA



Fuente: Elaborado en base a información de la Bolsa de Metales de Londres (BML).

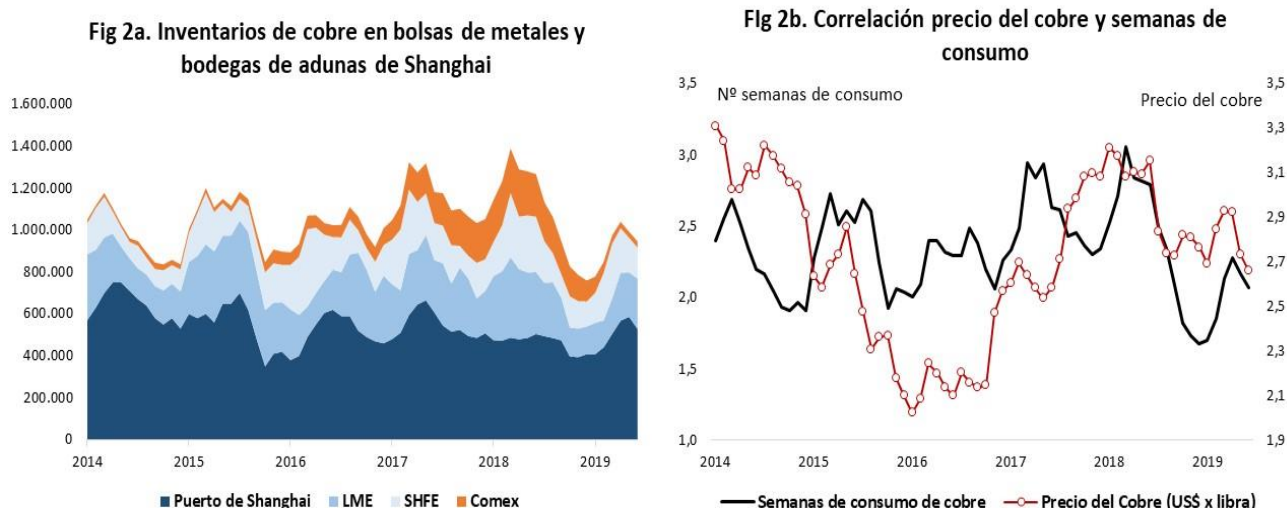
A la fecha, la Oficina de Estadística de China ha publicado una serie de indicadores económicos líderes que dan soporte a la visión de desaceleración, siendo éste el principal factor explicativo de la baja en el precio spot del cobre.

Al primer semestre de 2019 las importaciones chinas de cobre bruto (refinado, ánodos y productos de cobre) registraron una baja anualizada de 12%. Por el contrario, las de concentrados de cobre aumentaron 11%. Asumiendo una ley de concentrados de 28%, las importaciones totales de cobre registran una leve alza de 1% respecto de del primer semestre del año 2018.

1.2 Evolución de los inventarios mundiales de cobre refinado

En junio el volumen de inventarios mundiales de cobre refinado, que incluye los stocks disponibles en bodegas adscritas a las bolsas de metales (Comex, Bolsa de Metales de Londres y Bolsa de Futuros de Shanghái) y los almacenados en depósitos aduaneros en el Puerto de Shanghái, se han mantenido en 2,1 semana de consumo desde marzo (figura 2a). Al cierre de junio los inventarios visibles (disponibles en bodegas de las bolsas de metales) totalizaron 418 mil TM, frente a 762 mil TM de junio de 2018. Actualmente, los inventarios en bolsa de metales se encuentran en el nivel similar al de enero de 2015.

FIGURA 2: INVENTARIOS DE COBRE EN BOLSAS DE METALES Y BODEGAS ADUANERAS EN SHANGHÁI

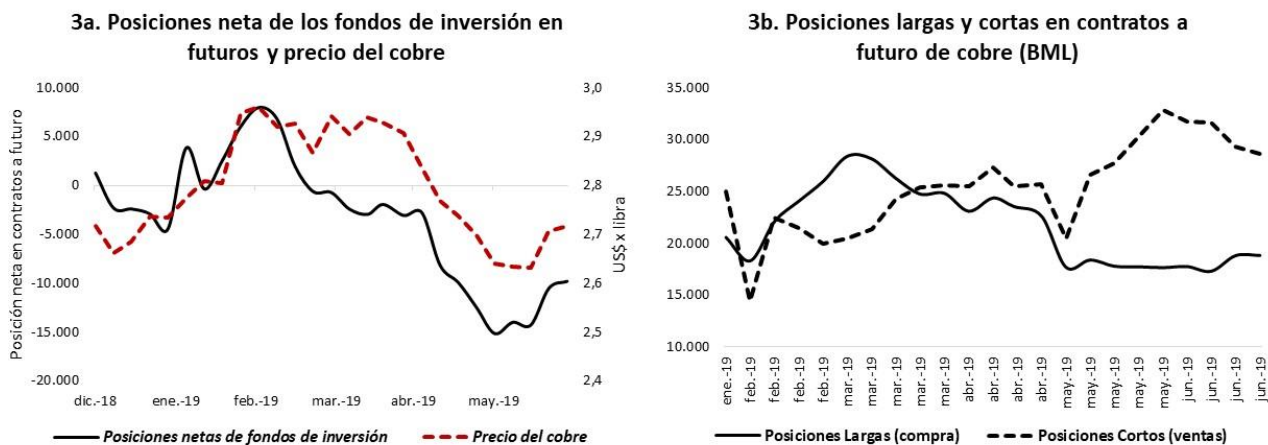


Fuente: COCHILCO en base a datos publicados por Reuters.

1.3 Fondos de inversión y coberturas

La figura 3 destaca el comportamiento de los fondos de inversión y de coberturas, cuya actividad en el mercado del cobre es fundamental para explicar la fluctuación de corto plazo del precio del metal. El gráfico 3a destaca la evolución de las transacciones netas (compras - ventas) de contratos futuros de cobre efectuadas por los fondos de inversión en la Bolsa de Metales de Londres (BML) durante el primer semestre del presente año, y su correlación con el precio del metal. Se observa que desde mediados de febrero los inversionistas cambiaron abruptamente su estrategia, optando masivamente por una posición corta neta negativa, predominando la venta de contratos ante expectativas de imposición de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos a productos provenientes de China. Esto redujo rápidamente el impulso del precio spot, situación que se ha mantenido a la fecha.

FIGURA 3: COMPORTAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN LA BOLSA DE METALES DE LONDRES



Fuente: Elaboración propia en base a de COMEX.

1.4 Producción mundial de cobre de mina

Sobre la base del último reporte de World Bureau Metal Statistics (WBMS), la producción mundial de cobre mina registró un alza acumulada a junio del presente año de 0,4% frente a igual periodo del año 2018. Esto principalmente por la mayor producción de R.D. del Congo, Australia y Perú. Por el contrario, las principales bajas productivas se registraron en Chile, Estados Unidos y China (Figura 4).

FIGURA 4: PRODUCCIÓN MUNDIAL DE COBRE MINA PRIMER SEMESTRE DE 2019 (MILES DE TM)

Fig 4a. Principales países productores de cobre mina

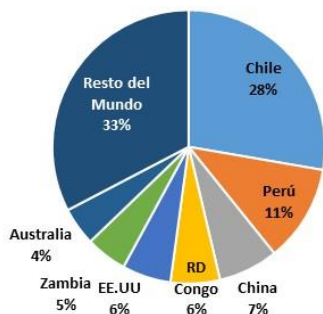
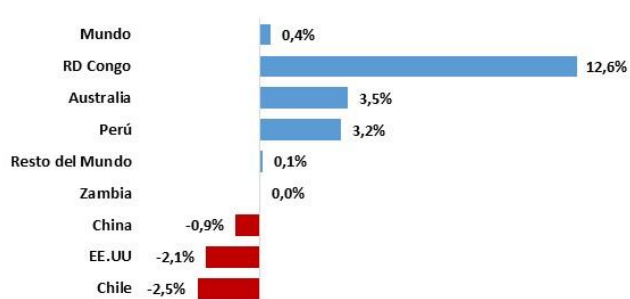


Fig 4b. Cambio en la producción de cobre mina



Fuente: Elaborado por COCHILCO en base de información de World Bureau Metals Statistics (WBMS).

1.5 Producción mundial de cobre refinado

Los registros a junio de 2019 de WBMS indican que la producción mundial de cobre refinado retrocedió 4,9%, respecto del primer semestre de 2018, por una producción equivalente a 574 mil TM. Respecto de las tasas de cambio, las principales caídas se registraron en Chile, Japón y China. En Chile la menor producción de refinado estuvo asociada la salida de la fundición de Chuquicamata para adecuarla a la nueva normativa ambiental.

FIGURA 5: PRODUCCIÓN MUNDIAL COBRE REFINADO PRIMER SEMESTRE DE 2019 (MILES DE TM)

Fig. 5a Principales países productores de cobre refinado

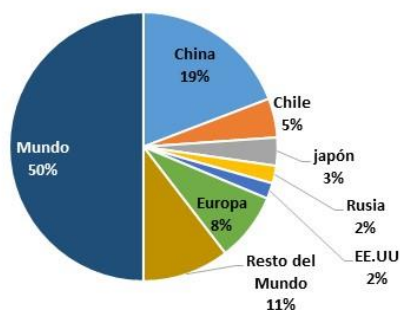
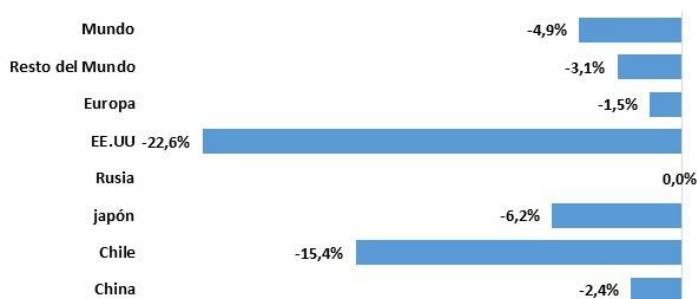


Fig 5b. Cambio en la producción de cobre refinado



Fuente: Elaborado por COCHILCO en base de información de World Bureau Metals Statistics (WBMS).

1.6 Consumo mundial de cobre refinado

En el primer semestre el consumo mundial de cobre refinado registró una caída de 5,8% respecto de igual periodo del año previo. Esta baja equivale a un consumo de 478 mil TM respecto de 2018. En términos de volumen, el deterioro en el consumo mundial fue impulsado principalmente por China con una baja de 289 mil TM (-4,8%), seguido por Europa y Corea del Sur con volúmenes de 74 y 60 mil TM, respectivamente. La baja en el consumo de China estuvo asociada a la baja en la producción automotriz, retroceso del sector manufacturero y menor acumulación de inventarios.

El deterioro del consumo de cobre de China durante el primer semestre corresponde a un fenómeno de tipo estructural, donde la velocidad de desaceleración del crecimiento aumenta a medida que se deteriora el comercio exterior producto de la tensión comercial con Estados Unidos.

La figura 6 detalla el comportamiento del consumo de cobre de los ocho principales demandantes de cobre durante el primer semestre y su comparación con igual periodo de 2018.

FIGURA 6: CONSUMO MUNDIAL DE COBRE REFINADO PRIMER SEMESTRE DE 2019 (MILES DE TM)

Fig 6a. principales países consumidores de cobre refinado

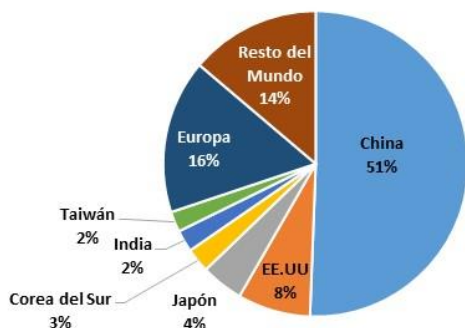
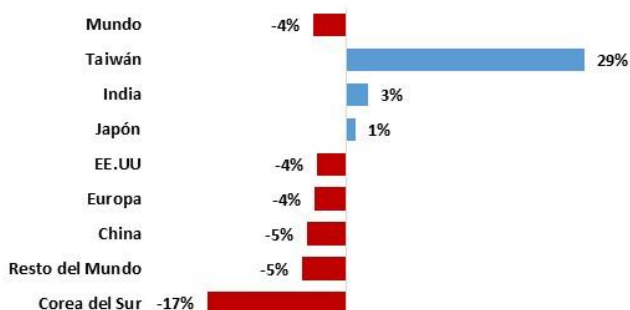


Fig 6b. Cambio en el consumo de cobre refinado



Fuente: WBMS, abril de 2019.

1.7 Balance mundial del mercado del cobre refinado

Sobre la base de información publicada por WBMS, de carácter preliminar, con cifras a junio de 2019, se elaboró el balance mundial del mercado del cobre refinado para los años 2015-2019. Además, de la comparación con igual período de 2018, que se muestra en la figura 7a.

FIGURA 7: BALANCE MUNDIAL MERCADO DEL COBRE REFINADO

Fig 7a. Balance mundial mercado del cobre refinado

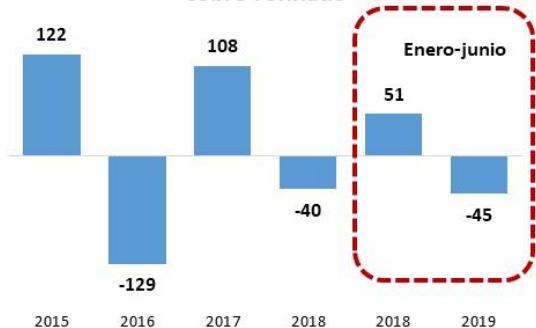
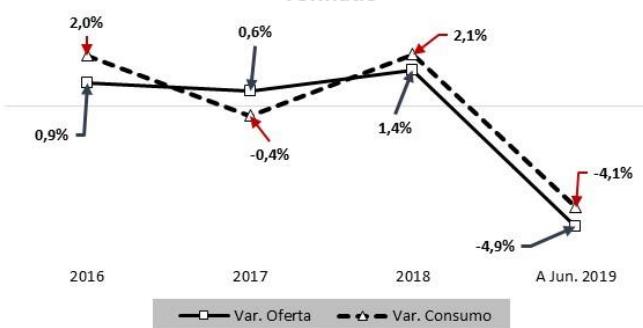


Fig 7b. Tasas de cambio en consumo y oferta de refinado



Fuente: Elaborado en base a información de WBMS.

CAPÍTULO 2: ACTUALIZACIÓN PROYECCIONES MERCADO DEL COBRE 2019-2020

2.1 Actualización demanda de cobre refinado 2019-2020

Para el presente año COCHILCO proyecta una demanda mundial de cobre de 23,98 millones de TM, lo que implica un alza anual de 0,9% respecto de 2018. Es decir, un punto porcentual por debajo del pronóstico del Informe de tendencia de abril pasado. La presente proyección visualiza un volumen incremental de 223 mil TM respecto de 2018, esto frente a 459 mil TM de la proyección previa (abril), un retroceso de 51%. El ajuste a la baja de la presente proyección de demanda de cobre se explica por la desaceleración en las expectativas de consumo de China, país que concentra el 50% de la demanda global, y cuya expansión se redujo desde 2,2% en abril hasta 1,2% en la presente proyección.

Desde inicios del segundo trimestre, China ha profundizado el escenario de desaceleración de sus principales sectores demandantes de cobre. A julio la inversión en redes eléctricas presenta un retroceso de 19% interanual, la producción de automóviles bajó 11,5%, la generación de electricidad se expandió solo 0,6% frente al 2,8% de junio. En tanto, la producción industrial anotó un alza de 4,8%, la menor expansión en 17 años. Por su parte, el PMI (Purchasing Managers Index) del sector manufacturas, que anticipa la actividad sectorial se ubicó en julio, por segundo mes consecutivo, por debajo del umbral de 50 puntos, que implica contracción de la actividad. Por último, el crecimiento del PIB desaceleró desde 6,6% el primer trimestre a 6,4% en el segundo trimestre, siendo probable que durante el tercer trimestre continúe con la tendencia y se ubique en torno al 6%.

El menor crecimiento de la demanda de cobre proyectada para China (desde 5,9% en 2018 hasta 1,2% en 2019) se da en un contexto macroeconómico de desaceleración del crecimiento del PIB (desde 6,7%, en 2018 hasta 6,2% en 2019 según FMI). En tanto, que se prevé que la producción industrial registre una expansión en torno a 5,2%¹ en 2019 y el PMI del sector manufacturero no lograría superar 50 puntos como promedio el presente año².

De los diez principales países consumidores de cobre, que concentran poco más del 90% del consumo mundial, para cinco se proyectan caídas de demanda: Japón, Corea del Sur, Turquía, México y Taiwán. En tanto, que para los que expanden el consumo del metal las tasas de crecimiento se reducen significativamente respecto de la proyección efectuada de abril del presente año (ver tabla N°1).

Por otra parte, cifras de consumo de cobre acumuladas al primer semestre del presente año, publicadas por WBMS³, indican que se registró una caída mundial de 4,1%, atribuible en gran parte a las expectativas de desaceleración del entorno económico mundial, situación exacerbada por el aumento en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, conflicto para el cual no se vislumbra un pronto acuerdo y que está

¹ En diciembre de 2018 la producción industrial se expandió 6,2%.

² En julio el PMI manufacturero se situó en 49,9 puntos.

³ WBMS, World Bureau Metal Statistics.

generando incertidumbre en los mercados, limitando tanto el crecimiento del consumo como el alza precio del metal en el horizonte de proyección 2019-2020.

Existe una limitada batería de estímulos a la que podría recurrir China en lo que resta del año para estimular su economía y de paso inducir una mayor demanda de cobre. Entre estas medidas destacan reimpulsar los planes de redes eléctricas, permitir a las provincias financiar infraestructura utilizando las utilidades de emisión de bonos, Reducir la tasa de interés de los créditos para mediana y pequeñas empresas. Recientemente la tasa de interés primario en China es el anuncio de la aplicación de nuevas restricciones a las importaciones de chatarra de cobre, en este caso a la categoría 6. Como se comentó en el informe de abril, existe incertidumbre sobre las cuotas de importación y probablemente su asignación. En principio, la chatarra de cobre categoría 6 estará exenta de ser considerada en la categoría de "bienes de importación limitada". La discusión sobre el límite de contenido de cobre de 99% o menos de 95% es clave ya que generaría efectos disímiles en el suministro de chatarra. Sin embargo, es difícil para las aduanas probar el grado de contenido de cobre presente en la chatarra.

La expansión de la industria de fundiciones en China es una fuente adicional de demanda de cobre primario (concentrados). Sin embargo, durante el primer semestre la producción de fundición (blíster y ánodos de cobre) registró una caída de 4,1%.

En 2019 la demanda mundial de cobre, excluyendo a China, se expandiría 0,6% (frente al 1,3% proyectado en abril pasado), esto por la caída en el consumo de Taiwán, Corea del Sur y Turquía. Europa registraría un crecimiento de la demanda de 0,5%, totalizando 3,7 millones de TM y representando el 15,5% a nivel global. Los principales países consumidores, Alemania e Italia, se encuentran en una desaceleración cíclica.

Para Estados Unidos se observaría la recuperación de la demanda de cobre para alcanzar un crecimiento de 1,5%, luego de la baja de 2,3% anotada en 2018.

Aunque en 2019 probablemente la demanda global de cobre será apoyada por la apreciación del dólar estadounidense, el precio continuaría con la tendencia a la baja debido al debilitamiento del crecimiento de China.

Para 2020 COCHILCO proyecta un crecimiento de la demanda mundial de cobre de 1,3%, alcanzando 24,29 millones de TM y un consumo incremental de 308 mil TM. China registraría una expansión de 1,5% frente al 1,2% proyectado para 2019, explicando el 60% del mayor consumo mundial. Por el contrario, el resto del mundo registraría un crecimiento de 1%, frente al 0,6% previsto para 2019. En términos de volumen, las principales alzas se registrarían en China, India y Europa, con un aumento conjunto de 263 mil TM. Por el contrario, Japón y Taiwán continuarían reduciendo el consumo del metal rojo.

La siguiente tabla resume la proyección de COCHILCO para la demanda de cobre refinado, la cual incluye tanto cobre primario como el proveniente del procesamiento de chatarra.

TABLA 1: PROYECCIÓN DE DEMANDA DE COBRE REFINADO 2019 - 2020 (MILES DE TM)

	2018	2019 F			2020 F		
		ktmf	var. %	Dif.	ktmf	var. %	Dif.
China	12.482	12.632	1,2%	150	12.822	1,5%	189
Europa	3.705	3.723	0,5%	19	3.761	1,0%	37
EE.UU	1.814	1.841	1,5%	27	1.850	0,5%	9
Japón	1.039	1.034	-0,5%	-5	1.018	-1,5%	-16
Corea del Sur	621	590	-5,0%	-31	590	0,0%	0
India	512	574	12,0%	61	611	6,5%	37
Turquía	451	424	-6,0%	-27	424	0,0%	0
México	399	379	-5,0%	-20	385	1,5%	6
Taiwán	382	367	-4,0%	-15	360	-2,0%	-7
Tailandia	361	376	4,0%	14	383	2,0%	8
Otros	1.988	2.038	2,5%	50	2.083	2,2%	45
Mundo	23.755	23.978	0,9%	223	24.286	1,3%	308

Fuente: COCHILCO.

Nota: p= Provisorio; f=Proyección.

a. China

Durante el segundo trimestre el PIB registró una expansión de 6,2%, tasa que aún supera el límite inferior del rango de la meta de crecimiento establecido por la autoridad (6% a 6,5%). No obstante, las expectativas para los próximos trimestres se vuelven cada vez más pesimistas. Las cifras de comercio exterior ya reflejan el impacto de la imposición, por parte de Estados Unidos, de aranceles a las importaciones de productos provenientes del país asiático. En junio las exportaciones de bienes y servicios registraron una caída de 1,3%, frente al aumento de 13% en marzo pasado. Esto, por la reducción en los envíos a Europa y Estados Unidos. Por su parte, las importaciones de junio se contrajeron 7%, completando casi seis meses de bajas consecutivas.

En junio la tasa anualizada de inversión urbana continuó ubicándose por debajo del 6% (5,8% en junio), siendo el promedio de los últimos tres años superior a 7%. Tendencia similar registró el consumo minorista que se ubicó en torno al 8%, siendo que el promedio 2017-2018 sobrepasa el 10%. El crecimiento de la producción industrial en junio fue 6,3%, muy por debajo del 8,3% registrado a fines de primer trimestre (marzo), situación que sugiere que las medidas de estímulos, que comenzaron a implementarse a fines de 2018, aún no consiguen estabilizar el crecimiento económico.

Sobre la base de la tendencia a la baja de los indicadores de crecimiento general y sectorial de China, se justifica un ajuste a la baja en la proyección de la tasa de expansión de la demanda de cobre para el periodo 2019-2020. El menor crecimiento proyectado para 2019 provendría principalmente del consumo doméstico (electrodomésticos

y electrónicos, y un retroceso de la producción y ventas automotrices). Una limitación relevante en la estrategia de impulsar el consumo doméstico para compensar la baja demanda externa es el fuerte apalancamiento de las empresas estatales y gobiernos regionales. En tanto, el mercado de viviendas está siendo afectado por mayores tasas de créditos hipotecarios y por restricciones a la compra.

b. Estados Unidos

Los fundamentos macroeconómicos continúan sólidos, aunque el crecimiento presenta una marcada tendencia a la baja. El crecimiento anualizado del PIB del segundo trimestre se ubicó en 2%, frente al 3,2% del primer trimestre. No obstante, la tasa de desempleo se mantuvo en 3,6%, siendo la menor de los últimos 40 años y, la inflación se ubica en el rango meta establecido por la Reserva Federal. Sin embargo, las vulnerabilidades económicas son crecientes, por un aparte, la inversión que incumple las expectativas y por otra, la prolongación de las tensiones comerciales con China comienza a impactar negativamente las expectativas de crecimiento de corto plazo. La Reserva Federal (FED) ha postergado sucesivamente la normalización monetaria ante la contención de las presiones inflacionarias. Frente al resto de las economías desarrolladas, Estados Unidos mantiene sólidos indicadores de desempeño económico, siendo altamente probable que se observe en la segunda parte del presente año una tendencia a la apreciación del dólar, impactado negativamente sobre el precio del cobre.

En el informe "Perspectivas de la Economía Mundial" el FMI proyectó una expansión de 2,3% para 2019 y 1,7% para 2020. En general, el impulso fiscal ha tenido un efecto acotado sobre la inversión y, por debajo de lo esperado en el consumo. Este impulso disminuirá a medida que dicho estímulo comience a debilitarse hacia fines de 2020.

c. Eurozona

Durante el segundo trimestre la Eurozona se ha mantenido con un crecimiento deprimido. El crecimiento del PIB en el segundo trimestre se ubicó en 1,1%, frente al 1,2% del primer trimestre. El deterioro de la confianza de los consumidores, la casi recesión técnica de Alemania, la persistencia de las protestas sociales en Francia y, la dilación del Brexit continuarían afectando el desempeño económico del bloque.

Los indicadores de crecimiento evidencian un sistemático deterioro del entorno económico. En junio la producción industrial retrocedió 2,6%, completando siete meses de bajas consecutivas. En este contexto, la demanda de cobre presentaría casi constante en el periodo 2019-2020.

2.2 Proyección de la producción mundial de cobre mina

Como se ha señalado en informes anteriores, la proyección de producción de cobre mina a nivel global considera la capacidad productiva de las principales operaciones mineras, lo que incorpora las iniciativas de inversión que están en proceso de construcción. Adicionalmente, se considera el 70% y el 30% de la capacidad productiva de la cartera de proyectos que Wood Mackenzie denominada altamente probables y proyectos probables, respectivamente. Lo anterior se ajusta por una merma productiva de 5% asociada a dificultades operacionales, retraso en la puesta en marcha de los proyectos, menores leyes, baja recuperación y efectos climáticos.

a. Proyección de producción de cobre mina 2019 – 2020

En 2019 la proyección de producción mundial de cobre mina (cátodos SXEW y concentrados de cobre) se situaría en 20,85 millones de TM, con una baja de 0,4% respecto de 2018, equivalente a 74 mil TM. Esto se explica principalmente por el retroceso productivo de Indonesia de 40%, equivalente a 320 mil TM y el nulo crecimiento proyectado para Chile, el principal productor mundial. Si bien R. D. del Congo y Kasajastán registrarían aumentos de 14% y 7% respectivamente, equivalente a 224 mil TM no alcanzaría a compensar la caída de Indonesia.

Para 2020 COCHILCO proyecta un crecimiento mundial de producción de cobre mina de 1,5% en relación a 2019, equivalente a una producción incremental de 315 mil TM. Chile lograría un aumento de 3,3% y sobrepasaría los 6 millones de TM de producción. Sin embargo, Indonesia y Perú anotarían una pérdida de producción de 219 mil TM.

Como se mencionó en el reporte de tendencias anterior (abril de 2019), el gobierno de Zambia impuso aranceles a las importaciones de concentrados de cobre y condiciones más severas respecto de derechos e impuestos mineros, proyectamos un crecimiento nulo en 2019. Sin embargo, existiendo alta inestabilidad política de la región representa una fuente relevante de incertidumbre para la determinación de la oferta de cobre. La tabla 2 resume la proyección de producción de cobre mina mundial para los años 2019 y 2020.

TABLA 2: PROYECCIÓN DE PRODUCCIÓN DE COBRE MINA 2019 – 2020 (MILES DE TM)

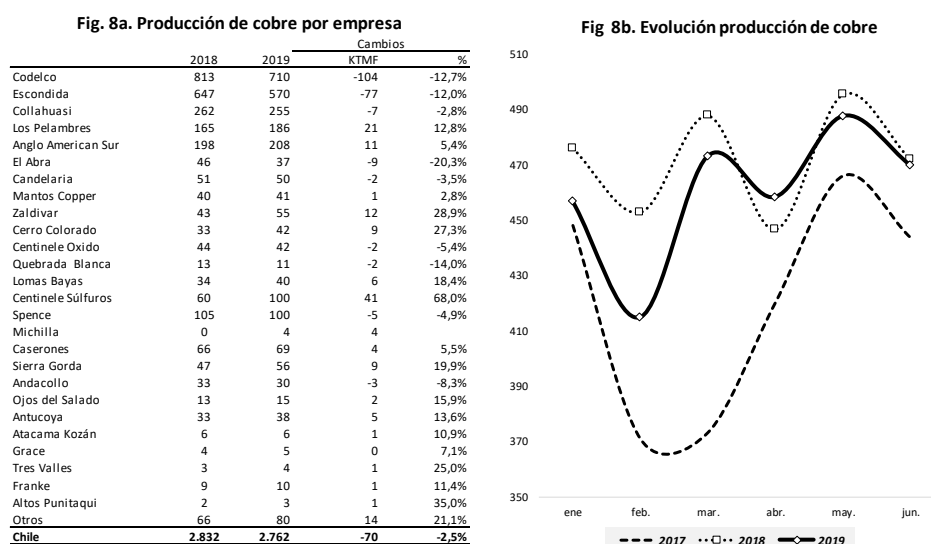
	2018	2019 F			2020 F		
	Ktmf	Ktmf	var. %	Dif.	Ktmf	var. %	Dif.
Chile	5.832	5.832	0,0%	0	6.022	3,3%	190
Perú	2.437	2.508	2,9%	71	2.433	-3,0%	-75
China	1.507	1.484	-1,5%	-23	1.543	4,0%	59
RD Congo	1.225	1.397	14,0%	172	1.460	4,5%	63
EE.UU	1.216	1.234	1,5%	18	1.284	4,0%	49
Zambia	980	980	0,0%	0	1.098	12,0%	118
Australia	998	1.063	6,5%	65	1.085	2,0%	21
Indonesia	800	480	-40,0%	-320	336	-30,0%	-144
kasajastán	744	796	7,0%	52	764	-4,0%	-32
Rusia	735	735	0,0%	0	749	2,0%	15
México	827	786	-5,0%	-41	817	4,0%	31
Canadá	543	538	-1,0%	-5	527	-2,0%	-11
Otros	3.083	3.021	-2,0%	-62	3.051	1,0%	30
Mundo	20.927	20.853	-0,4%	-74	21.168	1,5%	315

Fuente: Elaborado por COCHILCO.

b. Proyección producción de cobre mina de Chile

La producción chilena de cobre mina al primer semestre registró una baja de 2,5% respecto del mismo periodo del año 2018. Las razones se atribuyen principalmente a bajas productivas en las tres mayores operaciones del país: Codelco, Escondida y Collahuasi, donde eventos climáticos adversos, problemas operacionales y baja en las leyes de mineral subyacen a las bajas productivas (figura 8).

FIGURA 8: PRODUCCIÓN CHILENA DE COBRE MINA AL PRIMER SEMESTRE DE 2019(MILES TM)



Fuente: COCHILCO en base a información de las empresas.

En 2019 la producción de cobre mina de Chile no registraría crecimiento respecto de 2018 con lo cual la producción se estacionaría en 5,83 millones de TM.

2.3 Proyección del balance mundial de cobre refinado

Para los años 2019 y 2020 COCHILCO proyecta un balance mundial de cobre refinado en condición de déficit por 197 mil TM y 77 mil TM respectivamente, cuya magnitud máxima representa 3,2 días de consumo mundial. Consecuentemente, se mantiene la visión que en el corto plazo el mercado del cobre está prácticamente en equilibrio.

Entre los factores fundamentales que afectarían al balance mundial del metal en los próximos meses destacan:

- China comienza a aumentar el nivel de restricciones a las importaciones de Chatarra. Las cuotas de importación de chatarra categoría 7 para 2019 se reducen significativamente, aunque en contenido de cobre fino continúan aumentando. Sin embargo, existe incertidumbre respecto aplicación de restricciones a chatarra de categoría 6, respecto de que volúmenes importación podrían autorizarse, ya que se catalogó como "materia prima útil". En la segunda parte del presente año debiera quedar resuelto el tema.
- Los inventarios de cobre en bolsas de metales se redujeron drásticamente al cierre del segundo trimestre respecto del primero, con una caída de 11% y, comparado el cierre al segundo trimestre de 2018 la baja es de 45%. Es altamente probable que en la segunda parte del presente año la tendencia continúe dado que el balance global es deficitario.

La tabla 3 resume las proyecciones de COCHILCO para el mercado del cobre en el periodo 2019-2020.

TABLA 3: PROYECCIÓN DEL BALANCE MERCADO DE COBRE REFINADO 2018 – 2020 (MILES DE TM)

	2018 p		2019 f		2020 f	
	ktmf	Var. %	ktmf	Var. %	ktmf	Var. %
Producción cobre mina	20.927	3,3%	20.853	-0,4%	21.168	1,5%
Oferta de Refinado	23.733	0,5	23.781	0,2%	24.209	1,8%
Primario	19.936	1,1	20.007	0,4%	20.537	2,6%
Secundarios	3.797	-2,6	3.774	-0,6%	3.672	-2,7%
Demanda de refinado	23.755	1,5	23.978	0,9%	24.286	1,3%
China	12.482	5,9	12.632	1,2%	12.822	1,5%
Resto del mundo	11.273	-2,9	11.346	0,6%	11.465	1,0%
Balance de Mercado	-22		-197		-77	

Fuente: COCHILCO.
Nota: p= Provisorio; f=Proyección.

2.4 Perspectivas para el precio del cobre en el corto plazo

Desde marzo el precio del cobre comenzó a declinar a consecuencia del alza del riesgo asociado a las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos, y el deterioro progresivo de las cifras económicas de exhibidas por China. En el segundo trimestre el precio promedio US\$ 2,77 la libra, un 2% por debajo del promedio del primer trimestre. Cabe resaltar la tendencia mensual del precio del metal presenta alta volatilidad y está dominada por un sentimiento de pesimismo, donde los fundamentos que anticipan déficit de metal para el periodo 2019-2020 son ignorados por el mercado.

a) El crecimiento económico de China no logra estabilizarse

La desaceleración del crecimiento que se profundizó durante segundo trimestre de 2019, cuando el PIB se expandió 6,2% frente al 6,4% del primer trimestre. Probablemente el tercer trimestre continúe la desaceleración. Las expectativas de mercado apuntan a un crecimiento de 6%.

b) Nuevas restricciones a las importaciones de chatarra en China

Como se mencionó en secciones anteriores, la política de importaciones de chatarra más estricta por parte de China potenciaría la percepción de déficit de metal e inducirá un aumento en las importaciones de refinado y concentrados. Este último atribuido a la expansión en la capacidad de fusión. Sin embargo, existe incertidumbre de cuán limitadas serán las cuotas de importación y si algunos componentes de la chatarra de cobre de categoría 6 estarán exentos.

c) Baja en la expansión de la producción de cobre mina en 2019

Para 2019 se prevé una caída de aumento de 0,4% en la producción mundial de cobre mina, esto luego de aplicar un margen de 5% asociado a interrupciones de producción. A pesar que para 2019 está prevista la entrada en producción de proyectos nuevos (*greenfield*) como Cobre Panamá y Mirador, no será suficiente para compensar la baja productiva de Grasberg, anunciada por Freeport McMoRan y que esta asociada a la transición de minería a cielo abierto a subterránea, así como el nulo crecimiento de la producción en China.

Consecuentemente, COCHILCO prevé una lenta recuperación del precio del cobre en los años 2019 y 2020, alcanzando promedios anuales de **US\$ 2,81 y US\$ 2,90** por libra, respectivamente.

2.5 Referencias bibliográficas

- COCHILCO, Producción Chilena de Cobre Mina por Empresa, información mensual elaborada por la Dirección de Estudios y Políticas Públicas,
- CRU Copper Monitor, Informes de enero-junio de 2019.
- Fondo Monetario Internacional, Perspectiva de la economía mundial, abril de 2019.
- Ministerio de Energía y Minas del Perú, Estadísticas producción minería metálica, (www.mine.gob.pe).
- Reuters, Sistema de noticias e información económica mundial.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service - Monthly Update.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service, base de datos minería mundial del cobre.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service, Global Copper Short Term, reports enero-junio de 2019.
- Wood Mackenzie Research and Consulting, Metals Market Service, Long Term Outlook, Q2 2019.
- World Metals Statistics, estadísticas mensuales mercado mundial del cobre, junio 2019.

Documento elaborado en la Dirección de Estudios y Políticas Públicas por:

Víctor Garay Lucero
Coordinador de mercados mineros

Director de Estudios y Políticas Públicas:

Julio, 2019