

Chile | Alza del cobre: debilidad del dólar más que estrechez de mercado

El Mercurio, Economía y Negocios (eyn.cl)

Hermann Esteban González

25 Ago 2017

Hasta los primeros días de julio el precio del cobre se cotizaba en torno a US\$ 2,6 la libra, nivel que no difería mayormente del promedio del año hasta esa fecha. Sin embargo en las últimas semanas, el precio ha subido hasta US\$ 3 la libra. Si US\$ 2,6 no era un mal precio para la industria del cobre, incluyendo al Estado como propietario de Codelco, US\$ 3 es un precio excepcional siempre y cuando se mantenga por un período prolongado.

Hace menos de un mes, Cochilco proyectó un valor promedio de US\$ 2,64 para este año y US\$ 2,68 la libra para el próximo. Es decir, o no anticipó el alza reciente y tendrá que ajustar al alza dicha cifra, o pronosticó que los fundamentos del mercado no son compatibles con un precio que se mantiene en los niveles actuales y, por lo tanto esta alza sería un movimiento de corto plazo.

El Banco Central también ha debatido este tema según se desprende de la información pública disponible. Por supuesto, la evolución del cobre y del tipo de cambio son fundamentales para la construcción del escenario inflacionario. Los antecedentes de las últimas reuniones de política monetaria revelan que la discusión se centró en dos determinantes del precio, la evolución del dólar en los mercados internacionales y las posiciones netas de inversionistas no comerciales o especulativas. La historia que se deduce parece muy coherente. El alza del precio se produce a la par del debilitamiento del dólar, pero va más allá de lo que solo la moneda americana puede explicar y dicha diferencia podría estar explicada precisamente por el aumento de la actividad especulativa. Esta última es de naturaleza de corto plazo, de manera que su influencia en el precio es un argumento a favor de proyectar reversiones del alza reciente hacia niveles en torno a los que había antes del rally del último mes.

En esta línea, un estudio de De Gregorio y coautores (2005) concluyó que, en el largo plazo, una depreciación real del dólar estadounidense de 10% genera un aumento de 18% en el precio real del cobre y de 12% en los términos de intercambio de Chile, de manera que el país se beneficia en términos netos de una depreciación del dólar como la ocurrida en lo más reciente. Este efecto va más allá del llamado efecto denominación, según el cual el precio sube por el solo hecho de estar expresado en dólares, y se relaciona con el impacto positivo que tiene esta caída del dólar en la demanda relativa por cobre.

La depreciación del dólar y el aumento de las posiciones especulativas tienen un origen común que es el cambio en la visión del mercado respecto de la política monetaria en EE.UU. Pese a estar creciendo en torno a su potencial y con el desempleo en mínimos históricos, la inflación se ha ubicado bajo lo esperado y, como consecuencia, el mercado asigna solo un 30% de probabilidad a un alza de tasas de interés en lo que resta del año y espera el primer incremento recién a mediados de 2018. La incapacidad del gobierno americano hasta ahora para llevar a cabo las políticas expansivas que prometió durante su campaña, no hace más que agregar argumentos para esta visión de una política monetaria expansiva por más tiempo y un dólar débil. Es precisamente esta percepción de un retiro muy gradual del impulso monetario la que ha

impulsado la depreciación del dólar y el exceso de liquidez resultante el que ha mantenido el interés de los inversionistas por buscar retorno en activos alternativos, como las materias primas.

Este argumento de que es la política monetaria de la Fed el principal determinante detrás del alza del cobre gana fuerza cuando se observa que las noticias relacionadas con el mercado físico no apoyan el alza reciente. Los inventarios en bolsa de cobre están en máximos en cuatro años, las noticias provenientes de China decepcionaron al mercado, al mostrar una desaceleración mayor a la prevista en julio y las importaciones de cobre del gigante asiático en los primeros siete meses de este año han sido inferiores a las del año pasado.

En BBVA tenemos una visión diferente a la de consenso respecto de la Fed y el dólar. Proyectamos que la Fed comenzaría a reducir su balance a partir de octubre y que subirá la tasa de referencia una vez más este año y dos veces en 2018. En este escenario, en el que las tasa de interés en dólares suben y el dólar se fortalece en términos multilaterales, veríamos un desarme de las posiciones especuladoras y una corrección del precio del cobre.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.