

**C**omo ocurre todos los años al inicio del otoño, Santiago reunió a los grandes nombres de la industria mundial del cobre durante la semana que se acaba. Así, jefes globales de grandes mineras y de empresas que trabajan con ellas observaron atónitos desde la capital chilena cómo los mercados internacionales se zangoloteaban al son de las controvertidas y contradictorias decisiones arancelarias del presidente estadounidense Donald Trump.

Y los comentarios no eran positivos. Es más, dos testigos que estuvieron presentes en varias reuniones con ejecutivos de las compañías visitantes comentaron que no habían escuchado a nadie, ni en privado ni en público, justificar, explicar ni menos alabar las decisiones del gobierno norteamericano. Todos, incluyendo representantes de empresas estadounidenses, manifestaban su preocupación e incluso descontento al respecto.

Esta semana se llevó a cabo la CESCO Week, organizada por el chileno Centro de Estudios del Cobre y dentro de ella, la World Copper Conference 2025, que realiza la consultora británica CRU International. Aunque originalmente los temas previstos se centrarían en sustentabilidad, innovación, exploraciones o nuevos mercados, el huracán de los aranceles de Trump focalizó la conversación.

Y comenzaron las preguntas. Y escasearon las respuestas. Al menos, respuestas con algún grado de certeza. Porque la palabra que se reiteró estos días fue incertidumbre. Más todavía si el cobre quedó exceptuado de este tributo por el momento.

"Debemos tomar un tiempo para que las cosas se tranquilicen y haya mayor claridad", refirieron varios consultados.

Fue el miércoles pasado cuando Trump anunció la imposición de tarifas aduaneras "recíprocas", según su definición, a las importaciones de todos los países del mundo con un mínimo del 10%. China fue uno de los países más afectados con un arancel original del 34%, que con el correr de los días, subió al 104% y hasta el actual 145%. En el caso de Chile, le tocó un 10%.

Pero el cobre como producto importado quedó a la espera, debido a la Investigación de Seguridad Nacional de la Sección 232 sobre las Importaciones de Cobre que inició el pasado 10 de marzo el Departamento de Comercio de Estados Unidos.

El informe del secretario de Comercio al presidente Trump, que deberá determinar si el producto en cuestión se importa "en cantidades o circunstancias tales que amenacen con perjudicar la seguridad nacional", deberá presentarse a más tardar después de 270 días de iniciada la indagatoria, es decir, el viernes 5 de diciembre. Trump podrá coincidir o no con las recomendaciones del secretario y tomar las medidas que deseé, según lo considere necesario.

Desde la Casa Blanca dijeron que estas resoluciones tardarían menos tiempo. Pero mientras eso ocurra, el cobre sigue en la indefinición, aunque en la búsqueda de mejores horizontes.

#### La reacción al shock

Aunque oían a los panelistas, muchos asis-

tos a la semana Cesco estaban más pendientes de sus teléfonos móviles, donde revisaban desde las primeras horas de la mañana qué había dicho Trump la noche anterior y qué había respondido China durante la madrugada. Y luego de eso, pasaban a revisar las bolsas y cómo se comportaba el precio del cobre.

Fueron testigos así del desplome que sufrió el metal rojo en la Bolsa de Metales de Londres el pasado 8 de abril, cuando tocó un mínimo de 3,87323 dólares la libra, niveles que no se veían desde agosto del 2024. Sólo hace una semana y media la cotización rondaba los US\$4,2.

"La volatilidad observada en los primeros días de abril se debe principalmente a las idas y vueltas de los fondos de inversión, que están especulando en todos los mercados de commodities en función de las conjeturas sobre la posible evolución de la economía estadounidense y una supuesta 'amenaza de recesión'", explicó Jorge Dyszel, consultor en gestión de riesgos de la Bolsa de Metales de Londres.

La primera pregunta que se le hacía a los intervenientes de los paneles era sobre la reacción del mercado cuprífero a las tarifas aduaneras aplicadas por Trump y las perspectivas de su evolución.

Aunque las respuestas eran evasivas, al menos se podían sacar algunas conclusiones sobre las perspectivas del cobre a mediano y largo plazo, tomando en cuenta que el escenario mundial aún no está calmo como para definir proyecciones de más corto plazo.

A fines del año pasado, sin tener en consideración este revuelto panorama, la consultora especializada Wood Mackenzie estimaba que en 2025 la producción de cobre refinado crecería un 2,8% a 27,5 millones de toneladas. La demanda, a su vez, aumentaría un 4% a 27,8 millones de toneladas. Es decir, auguraba cierto déficit del metal rojo, lo que de alguna manera se venía reflejando en el precio, que se ubicaba por encima de los US\$ 4,2 entre febrero y marzo.

Es más, la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) auguraba un precio promedio del metal rojo para este año de US\$4,25 la libra, con una oferta global de 27,3 millones y una demanda de 27,4 millones, también con un ligero déficit productivo.

De este modo, los escenarios técnicos y sólo por ley de oferta y demanda, apuntaban a un precio de equilibrio más bien alto.

Por ello, el impacto que podría generar la movida de Trump aún está por verse. Aunque entre los especialistas ya levantan posibles escenarios.

En el caso de la consultora CRU, esbozados: blanco o negro, un caso base, más optimista, que tenían hasta hace dos semanas, y un caso que denominan de suma cero, que han agregado tras la decisión estadounidense.

En el primero, prevén una demanda de 27,297 millones de toneladas de cobre en el mundo para este año, la que crecería hasta 30,327 millones hacia el 2029. En el segundo, auguran una demanda que podría llegar a 27,079 millones de toneladas este año, un 0,8% menos que en el caso base, y que en 2029 llegaría sólo a 28,677 millones, un 5,4% inferior que el escenario original.

En ninguno de estos escenarios existe un



# QUÉ HACER CON EL COBRE

## China, la tabla de salvación ante la guerra de Trump

**Ante una eventual recesión mundial, dicen los expertos del mundo reunidos en Santiago, las compras de cobre podrían desacelerarse, pero no cesarán. China seguirá siendo la gran demandante mundial y a la vista también está India. El precio podría sufrir, aunque su caída no debiese prolongarse.**

Un reportaje de IGNACIO BADAL ZEISLER

descenso en la demanda por cobre, sino sólo una desaceleración, pese a que una eventual recesión mundial provocada por los aranceles de Trump afectaría a los países demandantes.

Y si se habla de precio, los especialistas creen que tampoco se podría pensar en un derrumbe de mediano o largo plazo, pese a los desplomes puntuales de los que ha sido víctima el cobre en estos días. Esto, porque existe lo que llaman un "precio incentivo", que es el valor del metal que estimula el desarrollo de más producción. Y como para los próximos 10 años se estima que el mundo necesitará 7,5 millones de toneladas adicionales de cobre (Chile produce poco más de 5 millones), ese precio no puede caer tanto.

"Puede haber un incremento de demanda que puede estancarse producto de un mundo 'en recesión', pero al final del día necesitas un precio incentivo para atraer nueva producción, que es más de largo plazo. Ese precio lo habíamos aumentado hace dos semanas a US\$4,6 la libra desde US\$4,3, que son niveles relativamente altos a los que estábamos acostumbrados. Y ese concepto fundamental no cambia", comenta Francisco Acuña, consultor senior de CRU.

En todo caso, las apuestas de precio no abundaron. Entre los consultados, sólo uno se atrevió: Dyszel de la BML cree que el precio del cobre seguirá alza, aunque de forma más moderada, por lo que estima que pronto se verán de nuevo los niveles por encima de los US\$9 mil la tonelada (US\$4 la libra) y que, aunque sea más lento, llegará a los US\$10 mil (US\$4,537 la libra).

"En el corto plazo, el precio seguirá siendo volátil con un alto componente especulativo, al menos hasta que haya mayor claridad sobre la implementación de los posibles aranceles para el cobre en EE.UU. En el mediano y largo plazo, tenemos una visión positiva, impulsada por la demanda de minerales críticos para la transición energética y el crecimiento de los mercados emergentes", pronosticaron desde Codelco.

Existen, eso sí, al menos tres factores no esperados sobre los cuales podría construirse un precio piso para el corto plazo: "El primero es un recorte significativo de las tasas de la Fed para elevar el crecimiento de EE.UU., que hoy está más preocupada del impulso inflacionario de estas tarifas; el segundo sería una reversión de las políticas de aranceles de EE.UU., pero no he visto nada que suponga esto; y tercero, un alivio en las políticas macro de China, más allá de lo que la gente está esperando, como respuesta a las tarifas", comentó Tom Mulqueen, estratega de metales de Citi Global Markets.

Nada de esto ha ocurrido hasta ahora.

Pero en el mercado no pierden oportunidades, pues están actuando fuerzas bursátiles impensadas: como el cobre aún no sufre aranceles, pero existe temor a que sí se les aplique, los *traders* de EE.UU. están comprando cobre de forma anticipada, para evitar las eventuales tarifas futuras. Y esta es una oportunidad para los vendedores con inventario disponible.

"Lo que se está observando es una demanda sin precedentes de cobre hacia el mercado estadounidense. Dado que existe un riesgo muy alto de que se anuncie un arancel al cobre, existe un incentivo de flujos hacia ese

mercado. Creemos que, en los próximos dos meses, se verán unas 500.000 toneladas de cátodos de cobre llegando a EE.UU., es decir, entre 300 mil y 350 mil toneladas por encima de lo normal", comentó Nicholas Snowdon, head of Metals & Mining Research de Mercuria Energy Trading.

En todo caso, en el mercado no pierden oportunidades, pues están actuando fuerzas bursátiles impensadas. Como el cobre aún no sufre aranceles, pero existe temor a que sí se les aplique, los *traders* están comprando cobre de forma anticipada, para evitar las eventuales tarifas futuras. Y esta es una oportunidad para los vendedores con inventario disponible.

#### Miren a Asia

Ahora, para el mediano y largo plazo, la respuesta para justificar el relativo optimismo de los especialistas es China.

Porque más allá del impacto que podría generar una caída del PIB global y pese a que China es coprotagonista de esta guerra comercial desatada por Estados Unidos, para los expertos que se dieron cita en Santiago la demanda del gigante asiático sigue tirando el carro y debiera resistir el golpe arancelario. En

efecto, de doce panelistas observados, al menos 11 repitieron la frase "la demanda de China es fuerte".

Por tanto, las esperanzas se ciernen sobre la segunda economía mundial, tomando en cuenta que, según los conocedores, sus compras van a continuar, pese al frenazo que sufrió su negocio inmobiliario y a un eventual enfriamiento de su sector manufacturero por la esperada contracción de la economía mundial.

La demanda por cobre se puede dividir en tres categorías clave: una es la tradicional, asociada a mantener los estándares de vida y los bienes de consumo asociados a ellos (lavadoras, aire acondicionado, teléfonos, radios y televisores), después están las redes de electricidad en los mercados emergentes, y en tercer lugar, las cadenas de abastecimiento para las tecnologías verdes. Y China está demandando cobre para estas tres categorías, lo que podría desacelerarse en caso de un frenazo mundial, pero no cortarse, según creen.

"China aún cuenta sólo con la mitad del stock acumulado en uso per cápita (de cobre) en comparación con una economía desarrollada. Así que China, que ya es una gran fuente de demanda, aún tiene mucho por hacer", dijo Laura Whitton, head of Commodity Strategy, Copper de la minera BHP.

China hoy representa el 50% de la demanda mundial de cobre y los expertos calculan que, de la demanda prevista en el largo plazo, este país se quedará con el 70% de ella.

Y la mayoría de lo que hoy compran es para uso interno. De los bienes durables (como automóviles, refrigeradores, lavadoras, aire acondicionado, etc.) que producen, sólo un 30% se exporta, y de eso, lo que venden a Estados Unidos ha ido decayendo, por lo que el cobre que se procesa en China para exportarse después a EE.UU., es un número relativamente reducido y ha ido a la baja.

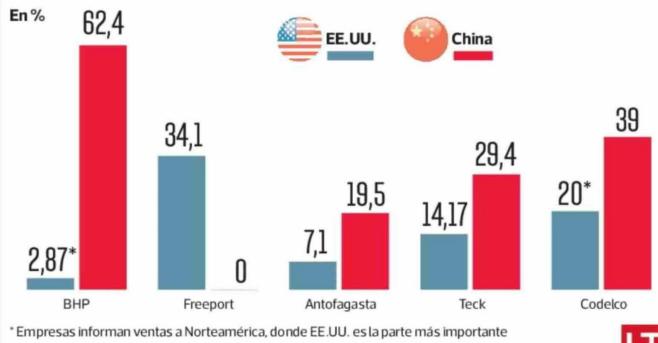
"Estimamos que la demanda de electricidad crecerá 6% en los próximos cinco años. Esto se traduce en un mayor crecimiento de la demanda de cobre en comparación con el plan quinquenal (de China) que sólo estima un crecimiento de 4,5% en la demanda de cobre en este sector", ejemplificó Angela Bi, head of Asian Metals & Minerals Research del trader Mercuria.

Pero esto es sólo lo esperado para China. Y existen muchos otros países emergiendo que también van a requerir grandes cantidades de cobre. Sólo pensar que India, ya el país más poblado del mundo, requiere modernizar su precaria red eléctrica e incorporar también nuevas tecnologías energéticas.

"China está cambiando, pues los sectores tradicionales (que demandan cobre) van a perder preponderancia, pero se va a reemplazar por los requerimientos para energías renovables, para vehículos eléctricos. Y, por otro lado, el crecimiento más tradicional de cobre, referido a infraestructura por crecimiento económico, que fue lo que vimos en los últimos 30 años, se estaría trasladando hacia otras economías emergentes del sudeste asiático. Y también India", dijo Acuña de CRU. **O sea, ¿los fundamentales de la demanda de cobre se mantienen?**

-Sí, se mantienen, pero van a estar golpeados, particularmente si estamos en una recesión global. 

**EL PESO DE EE.UU. Y CHINA EN LAS VENTAS DELAS GRANDES MINERAS PRESENTES EN CHILE**



FUENTE: Memorias anuales de compañías 2024. (\*)Memoria Freeport 2023.

LA TERCERA



## Lo que representan EE.UU. y China para Chile y las mineras del cobre

China es por lejos el mayor comprador de cobre chileno. Representa cerca de un tercio de las compras de cobre que se hacen en Chile. Y Estados Unidos es relevante, pero no tanto.

De los US\$ 100 mil millones que nuestro país le vendió a China el año pasado, la mitad fue cobre. De los US\$ 10 mil millones que le vendió a EE.UU., un tercio fue cobre.

Y si se analizan las grandes mineras, el país norteamericano tampoco es muy relevante, a diferencia del gigante asiático.

Para la estatal Codelco, China se lleva el 39% de sus ventas físicas y Norteamérica, el 20%.

La nación del norte es más relevante para

Freeport McMoran, cuya casa matriz está en Arizona, en el mismo Estados Unidos, que posee siete minas de cobre en su país y que en Chile comparte la propiedad con Codelco de la mina El Abra. EE.UU. se lleva el 31,7% de sus ventas, según el reporte anual de 2023. A China no vende.

Al revés de lo que ocurre con la australiana BHP, controladora de la mina Escondida en Chile, cuyo 62,4% de sus ventas totales -que tiene otros minerales además del cobre- va a China y sólo el 2,87% a EE.UU.

La canadiense Teck exporta el 14,17% a EE.UU. y el 29,4% a China.

Y para la también chilena Antofagasta Minerals, exporta el 19,5% al gigante asiático y solo el 7,1% a Estados Unidos.