

El cobre como oro: ¿Ventana de oportunidad o burbuja?

JUAN CARLOS GUAJARDO



Durante décadas, el cobre fue considerado como un termómetro del ciclo económico global. Si bien el mercado del cobre siempre ha disfrutado de una gran profundidad financiera, está en una fase distinta, ya no solo como metal industrial, sino también como activo financiero, expuesto a todas las fuerzas de los mercados de capitales.

En las últimas semanas, el precio del cobre, así como el oro y la plata, ha experimentado fluctuaciones salvajes, incluyendo precios récord, así como correcciones nunca antes vistas. Los movimientos recientes no se explican solo por demanda física. Responden también a una rotación financiera global que busca activos reales en un contexto de fragilidad monetaria, déficits fiscales persistentes y tensiones geopolíticas.

La magnitud del giro financiero es elocuente, pues en 2025 el *open interest* en metales base en la Bolsa de Metales de Londres aumentó en US\$ 32.400 millones, de los cuales US\$ 21.900 millones correspondieron a fondos de inversión, con el cobre capturando cerca de la mitad de esos flujos.

La hipótesis que parece fortalecerse es que, si el cobre es indispensable para la economía del futuro, entonces puede comportarse como un activo refugio. El problema es que, cuando esa narrativa se

vuelve dominante, el mercado deja de moverse solo por fundamentos y entra en una lógica de especulación financiera masiva.

La experiencia reciente en oro y plata es ilustrativa. Tras fuertes alzas en pocos meses, la plata llegó a desplomarse más de 30% en una sola sesión. No hubo un colapso de la demanda física, sino una salida sincronizada de capitales financieros, creando la paradoja de que su masificación la dejó vulnerable financieramente y por un momento, no como un refugio de valor.

Los fundamentos de largo plazo del cobre son excepcionalmente sólidos debido a la escasez de proyectos, leyes decrecientes, mayores costos de capital y una demanda estructural robusta. Pero fundamentos sólidos no garantizan precios estables cuando el metal comienza a ser tratado como activo financiero.

Para Chile, el fenómeno abre tanto una oportunidad excepcional como un mayor riesgo. Con precios tan altos, el país enfrenta ingresos extraordinarios, pero las fluctuaciones serán mucho mayores. La pregunta es cómo administrar una bonanza transitoria en un mercado crecientemente volátil. El primer paso es volver a acumular en los fondos de estabilización y hacer funcionar la regla fiscal. El segundo paso es el permanente desafío de transformar renta extraordinaria en activos durables.

El cobre no es oro, es la base material de la economía que viene. Pero cuando se lo trata como refugio financiero, asume también sus riesgos.