

Situación de La Industria del Cobre y Reacción de los Productores



• Por Óscar Landerretche y Enrique Silva

I. CODELCO COMO PALANCA DEL DESARROLLO NACIONAL

Codelco ha sido, es y está trabajando para continuar siendo, por largo tiempo, una palanca clave para el desarrollo del país. Sus aportes en términos de excedentes y divisas son conocidos. A lo largo de su historia, la Corporación ha generado alrededor de US\$117 miles de millones (en moneda de 2014) de aportes de excedentes a Chile, transformándose en la principal fuente de financiamiento de los programas sociales, y un 23% del total de las exportaciones realizadas por el país.

Menos conocidas son sus contribuciones en términos de los elevados encadenamientos productivos con otros sectores de la economía, a través de sus compras de bienes y servicios; su impacto positivo en el desarrollo de nuevas tecnologías; su aporte en términos de inversiones, empleo y desarrollo regional; y su rol como uno de los principales vehículos de inserción internacional del país.

Hoy día, Codelco enfrenta la difícil tarea de compatibilizar el cumplimiento de sus exigentes planes de producción, productividad y costos, especialmente para hacer frente a la muy difícil coyuntura del mercado del cobre, con la necesidad de materializar el más ambicioso plan de inversiones que se haya impulsado en nuestro país. De no materializar la cartera de Proyectos Estructurales contenida en dicho Plan, Codelco produciría para el año 2025 sólo un 34% de su producción actual y un 20% para el año 2030, con los enormes efectos negativos que esto tendría para las finanzas públicas, las economías locales y la empleabilidad de miles de personas.

II. LA DIFÍCIL COYUNTURA DEL MERCADO DEL COBRE

En la actualidad, Codelco, al igual que otros productores de cobre, enfrentan una muy difícil coyuntura de mercado. Desde el mes de enero de 2011 al mes de noviembre de 2015, la cotización del cobre ha disminuido desde un nivel de US\$4,32/lb a uno de US\$2,18/lb, es decir, una caída de 50%. El precio el día 23 de noviembre alcanzó a US\$2,05/lb.

La principal causa, no la única, de la tendencia descendente que ha mostrado el precio en los últimos años puede asociarse a la desaceleración e incertidumbre generada en torno al crecimiento de la economía China, y de su consumo de cobre refinado, dentro de un contexto caracterizado por un cambio en el modelo de crecimiento de ese país: desde una estrategia

muy centrada en la inversión a una centrada en el consumo y desarrollo de servicios, aprobada oficialmente en noviembre del 2013. Dicha incertidumbre se ha hecho más aguda durante el año 2015, debido a la debilidad de algunos de sus indicadores macroeconómicos coyunturales y las dudas con respecto al cumplimiento de la meta de crecimiento para el presente año, provocando un derrumbe del precio.

La incertidumbre mencionada, sumada al incentivo para el aumento de la producción, derivado de los altos precios del cobre de los últimos años, han generado la expectativa de que el mercado habría entrado, especialmente a partir del año 2015, en una fase de sobreoferta y de incremento de los inventarios, que podría prolongarse por varios años.

A la compleja situación por la que atraviesa la economía China, se suma, como factor depresivo del precio, la desaceleración de las economías de otros países emergentes, lo que ha impactado negativamente sobre el dinamismo del consumo.

Desde hace ya varias décadas, el mercado del cobre y de otros commodities se integró crecientemente a los mercados financieros internacionales y sus precios, especialmente en el corto y mediano plazo, se comportan, en gran medida, como precios de activos financieros que compiten con la cotización de otros activos.

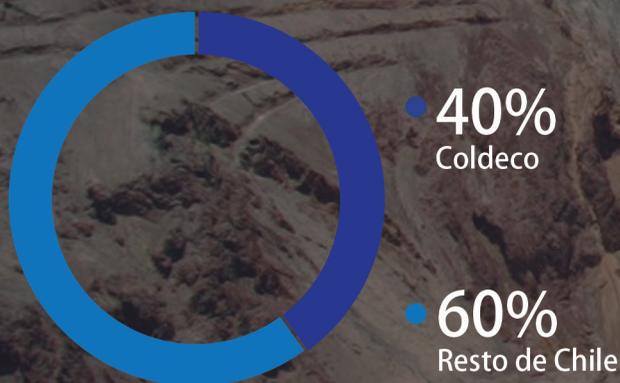
Dentro de este contexto, la caída del precio del cobre, desde el año 2011, también se explica, en una medida importante, por el fuerte proceso de apreciación que ha experimentado el dólar en relación con otras monedas relevantes de la economía mundial. Dado que la cotización del cobre se expresa en dólares, una apreciación de esta moneda significa un encarecimiento de las compras que realizan países o áreas geográficas que tienen otra moneda. Adicionalmente, un alza del dólar hace que los inversionistas se trasladen desde los mercados de metales al mercado del dólar, disminuyendo la demanda por stocks de cobre y provocando un efecto depresivo sobre el precio.

En un tema relacionado, el precio del cobre también ha respondido a la incertidumbre generada con respecto al aumento de las tasas de interés en Estados Unidos, lo que también ha tendido a deprimir el mercado.

A todo lo anterior se suman, como factores depresivos del precio, la débil situación de algunos países de Europa; la caída del precio del petróleo; los episodios de crisis bursátil en China; el

CODELCO TIENE UN GRAN FUTURO, SUSTENTADO POR SU BASE MINERA

Participación de Codelco en el total de reservas y recursos de cobre de Chile



40%

Codelco representa el 40% del total de reservas y recursos de cobre de Chile.

27%

En cuanto a las reservas nacionales, la participación de Codelco es de 27%.

Nota: Cifra estimada por SNL en base a 101 operaciones y proyectos activos. Considera recursos geológicos de Codelco. Fuentes: Codelco y SNL.

uso y regulación del mercado financiero de ese país, a propósito del uso de stocks de cobre como colateral; por citar algunos de los factores más relevantes.

Sumando los efectos de todos los factores comentados, a partir del año 2011, el mercado ha vivido una situación de marcado deterioro de las expectativas futuras del precio, especialmente en el caso de agentes que no operan en el mercado físico de cobre, lo que se ha traducido en una disminución de la demanda de stocks del producto, que ha agudizado el deterioro de la cotización.

III. LOS EFECTOS SOBRE LOS PRODUCTORES

La caída que ha experimentado el precio del cobre y otros commodities, que se ha hecho más aguda en los últimos meses, ha provocado un deterioro muy significativo en la situación económico – financiera en las principales empresas de la industria, especialmente en el caso de las empresas diversificadas y de una empresa con foco en cobre (Freeport).

En el periodo Enero – Junio de 2015, con la excepción de Rio Tinto, todas las demás empresas diversificadas mostraron una utilidad después de impuestos con signo negativo.

Adicionalmente, el precio del cobre de los últimos días se ha acercado al nivel de costo directo cash del noveno decil de la industria, costo que podría ser un proxy, no perfecto, del costo variable de las operaciones. Asimismo, la cotización de los últimos días ha disminuido a niveles comparables con el costo neto a cátodo del quinto decil de la industria. De una forma muy aproximada, y sólo indicativa, de la gravedad de la situación del mercado, podría señalarse que hoy día el 50% de las operaciones de cobre de la industria está operando con pérdidas.

A la luz de los antecedentes antes expuestos, no resultan

extraños los anuncios de cierres y cortes de producción que se han producido en el último tiempo, y que podrían incrementarse en el futuro si el precio continúa bajando o se mantiene en un nivel muy deprimido por un periodo más prolongado.

En todo caso, cabe tener presente que los cierres de operaciones o cortes de producción no son automáticos, sino que presentan ciertas dificultades (costos asociados al cierre y posterior reapertura) para materializarse y no se llevan a cabo hasta que no se percibe que la situación de deterioro de mercado es más prolongada.

Cabe señalar que, en periodos recesivos anteriores del mercado, el valor de corte del noveno decil de la industria ha constituido un “piso” para el valor en que se ha ubicado el precio.

La materialización de los cierres que ya han sido anunciados y el anuncio de nuevos cierres, sin duda, es un factor positivo para el comportamiento del precio.

La disminución del precio del cobre desde el 2011 también ha tenido un efecto de postergación significativa de los mayores proyectos de la industria. De una muestra de 55 proyectos de los más relevantes de la industria, todos han sufrido alguna postergación, con un promedio de 2,7 años.

Esta situación, y las mejores condiciones previstas para la economía mundial a partir de los años 2016–2017, podrían traducirse en un mejoramiento de las condiciones del mercado (sobreconsumo y disminución de stocks) a partir del año 2018. Esta recuperación podría verse favorecida por una mejora de las expectativas con respecto a la evolución futura del precio.

Cabe señalar que, en periodos más largos, el comportamiento de la cotización del cobre tiende a reflejar mayormente la evolución de los fundamentos del mercado, disminuyendo relativamente el impacto de factores de tipo especulativo.

Liderazgo en reservas de cobre



Fuentes: Codelco y USGS.

IV. LA RESPUESTA DE CODELCO

La perspectiva de una recuperación del precio, sumada al amplio consenso que hoy día existe entre los distintos analistas y especialistas en la materia, con respecto a que, en el largo plazo, el desarrollo de la industria y la cotización del cobre continúan siendo auspiciosos, confirma la pertinencia de que Codelco continúe avanzando en la materialización de su Plan de Inversiones.

Históricamente, la tasa de reinversión de Codelco ha sido muy baja en comparación con la minería privada (12% versus 50%, respectivamente, en la última década) y, a pesar de que la Corporación posee los mayores recursos y reservas de cobre a nivel nacional y mundial, su participación dentro de la producción de cobre de Chile ha disminuido sistemáticamente, desde un 85% en 1980 a un 32% en el año 2014.

Codelco posee el 8% de las reservas mundiales de cobre y el 40% del total de recursos y reservas de cobre de Chile. Más aún, dispone de una cartera de Proyectos Estructurales que en su mayoría tienen importantes sinergias con las operaciones actuales, lo que posibilita proyectar rentabilidades adecuadas, extendiendo la vida útil de las operaciones actuales por muchos años más.

Por el contrario, como ya se ha señalado antes, si estos Proyectos Estructurales no se ejecutan de acuerdo a lo programado, Codelco experimentaría una reducción significativa en su producción en un plazo breve, con los consiguientes impactos negativos en la cantidad de excedentes generados por la empresa.

De acuerdo a las proyecciones del Plan de Negocios y Desarrollo 2015 actualizado de la empresa, las inversiones totales (en moneda constante) para el período 2015–2019 alcanzan

un nivel de US\$ 20.309 millones. Dicho monto incluye no sólo la inversión en los Proyectos Estructurales, sino que también el gasto en otros proyectos de continuidad, el desarrollo de minas, los proyectos de fundición, refinería y sustentabilidad, y los aportes a sociedades.

A la fecha, Codelco se encuentra ejecutando tres Proyectos Estructurales:

- Chuquicamata Subterránea, que concluyó sus obras tempranas en el primer semestre 2015 y que, al mes de septiembre, registra un avance de 22,8%.
- Nuevo sistema de Traspaso Andina, con un avance total de 18%.
- Nuevo Nivel Mina El Teniente, que presenta un avance de un 35,5% y que se está reformulando para responder de mejor forma a las condiciones geomecánicas encontradas en su ejecución.

Adicionalmente, cuenta con otros tres proyectos que se encuentran en fases de estudio y/o tramitación de permisos ambientales: RT Sulfuros Fase II, Expansión de Andina y Rajo Inca.

La ejecución de los Proyectos Estructurales permitirá a Codelco mantener su producción a mediano plazo y sentar las bases para aumentarla a más largo plazo, preservando e incrementando los excedentes generados para el Estado.

Con respecto a las fuentes de financiamiento del Plan, un 62% proviene de fuentes internas (principalmente depreciaciones y amortizaciones), un 22% de deuda financiera incremental y un 16% de capitalización. Esta última fuente fue autorizada a través de un Proyecto de Ley promulgado en octubre de 2014.

No obstante lo anterior, la importante caída del precio del cobre, y la posibilidad de que ésta se extienda por un periodo más prolongado, está afectando la generación de caja de Codelco y, en consecuencia, la capacidad para financiar el Plan

LOS PROYECTOS ESTRUCTURALES DE CODELCO TIENEN UNA GRAN ENVERGADURA

Cantidades relevantes de insumos y obras

| | Chuquicamata Subterránea | El Teniente Nuevo Nivel Mina | Total ambos Proyectos | ¿A qué equivalen? |
|-----------------------------|--------------------------|------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Túneles de Infraestructura | 25 km | 30 km | 55 km | 20 Túnel Lo Prado  |
| Túneles Verticales | 28 km | 7 km | 35 km | 95 Empire State  |
| Túneles de Preparación Mina | 136 km | 68 km | 212 km | Santiago – Los Vilos  |
| Correas Transportadoras | 16 km | 11 km | 27 km | Área Urbana Santiago  |
| Barras de Refuerzo | 35.000 ton | 63.000 ton | 98.000 ton | 20 Costanera Center  |
| Acero Estructural | 11.000 ton | 18.000 ton | 29.000 ton | 3 Eiffel Tower  |
| Concreto | 400.000 m3 | 700.000 m3 | 1.100.000 m3 | 1,2 Cerro Santa Lucía  |
| Shotcrete | 300.000 m3 | 360.000 m3 | 660.000 m3 | |

Nota: Costanera Center incluye las barras de refuerzo de la Torre 2 (torre más alta).

de Negocios y Desarrollo según lo previsto originalmente en su versión actualizada de 2015.

Más específicamente, un objetivo central de la política de financiamiento de Codelco es mantener niveles de endeudamiento compatibles con una calificación de Investment Grade.

Dentro del contexto anterior, y en respuesta a la situación coyuntural que enfrenta la empresa, ésta ha decidido diferir ciertas inversiones, lo que, sin comprometer en forma material el crecimiento y la generación de excedentes futuros, reduce las necesidades de caja en el corto plazo. Para el año 2016, esta reducción alcanza, a la fecha, a cerca de US\$1.000 millones.

A pesar de esta reducción, en el periodo 2014–2017, la inversión anual promedio de Codelco se prevé que sea la más alta por quinquenios desde el año 1974.

En el ámbito de la competitividad, la productividad y los costos, reaccionando a las presiones alcistas de costos del periodo de

boom de precio del cobre y, más recientemente y de manera más sistemática, anticipando y reaccionando a la caída del precio del cobre, Codelco elaboró, para el año 2015, un agresivo Plan de Reducción de Costos cuya meta para el año alcanza a US\$ 1.000 millones. Al mes de septiembre de 2015, el ahorro efectivo alcanza a US\$ 1.189 millones, es decir, un cumplimiento de 119%.

Para visualizar la relevancia de este avance, basta señalar que, sin el Plan de Reducción de Costos, los excedentes de la Corporación en el periodo enero–septiembre de 2015 habrían sido prácticamente nulos (US\$ 29 millones).

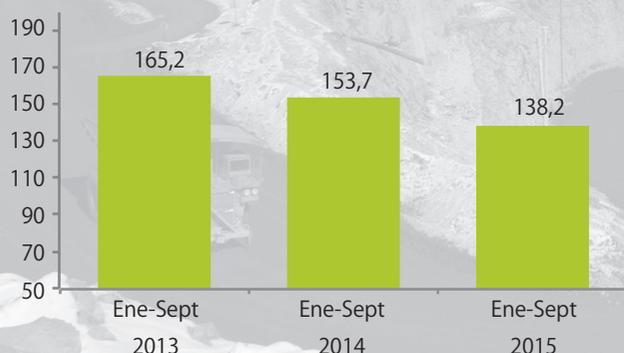
Entre las acciones recientes que ha adoptado la empresa para enfrentar la crisis del mercado, se pueden mencionar: el congelamiento del presupuesto y dieta del Directorio; el congelamiento de las remuneraciones de los ejecutivos; las reconfiguraciones organizacionales y la disminución de dotaciones del cuerpo ejecutivo y profesionales; el rediseño organizacional y el plan de reducción de costos de la División

COSTOS UNITARIOS CODELCO enero – septiembre 2015

| | 2015 (c/lb) | 2014 (c/lb) | Var (%) |
|--------------------------|----------------|----------------|------------|
| Costo Directo (C1) | 138,2 | 153,7 | -10% |
| Costo Neto a Cátodo (C3) | 189,7 | 216,6 | -12% |
| Total Costos y Gastos | 198,7 | 234,2 | -15% |

Al tercer trimestre de 2015, Codelco redujo su costo C1 un 10% respecto de igual período del año 2014.

Evolución Costo C1 (c/lb)



Sus costos y gastos totales se redujeron en un 15% en comparación a igual periodo de 2014.

Salvador; la optimización de contratos y el incremento de productividad de terceros; una nueva estrategia de negociaciones colectivas; y la firma de un Pacto Estratégico con la Federación de Trabajadores del Cobre, que incluye dentro de sus metas el logro de incrementos sustantivos de productividad y de mejoramiento de la competitividad de Codelco.

V. A MODO DE CONCLUSIÓN

Codelco enfrenta uno de los momentos más complejos y desafiantes de su historia.

No basta con materializar los Proyectos Estructurales, si éstos no van de la mano con transformaciones profundas en la forma en que la empresa hace minería, lo que involucra elevados estándares en la calidad de la gestión, y la incorporación de innovaciones en sus operaciones y proyectos.

El bajo precio del cobre obliga a la Corporación a enfrentar hoy la necesidad de elevar su productividad y mejorar su

competitividad, a revisar con honestidad y valentía el tipo de vínculo que ha establecido con sus trabajadores y con las empresas contratistas, y, por cierto, a mirar con responsabilidad las restricciones financieras que la realidad de los mercados globales le imponen.

SOBRE LOS AUTORES

Óscar Landerretche
Presidente Directorio de Codelco
Ph.D. en Economía, Massachusetts
Institute of Technology (MIT)
Ingeniero Comercial, Universidad de Chile

Enrique Silva
Gerente de Estudios y Diseño
Estratégico de Codelco
Máster en Métodos
Cuantitativos, CIENES – OEA
Ingeniero Comercial,
Universidad de Chile