

Cobre: Mercado espera señales de China

Erika Manchego
erika.manchego@scotiabank.com.pe

Al primer trimestre del 2016 el precio del cobre había acumulado un incremento de 8%, respecto al cierre del 2015, alcanzando US\$2.30 por libra. Durante las dos primeras semanas de mayo, el precio del cobre ha borrado gran parte de ese incremento, cerrando el viernes pasado en US\$2.10 por libra. A pesar de la mejora en la cotización a inicios del año, la tendencia no ha dejado de ser bajista. Si los indicadores en China no muestran un desempeño positivo durante las próximas semanas, el precio del cobre podría prolongar su caída.

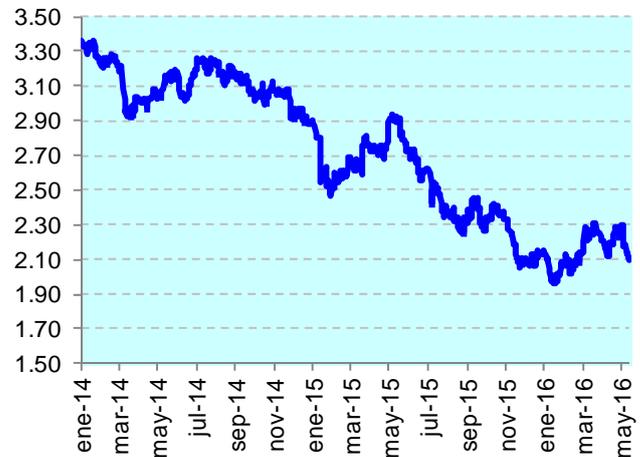
Durante el primer trimestre del año existieron una serie de factores favorables para la recuperación del precio del cobre. Algunas medidas de estímulo aplicadas por el gobierno chino apuntaban al mercado inmobiliario, fuerte incremento de la inversión en redes de energía eléctrica y un considerable incremento de las importaciones de cobre, aprovechando oportunidades de arbitraje para acumular inventarios en anticipo de una demanda robusta durante el segundo trimestre del año. Asimismo, este periodo estuvo acompañado por un posicionamiento más favorable al precio. En parte, previendo solidez en la demanda efectiva durante los próximos meses y; también, como resultado del cierre de posiciones cortas luego de haber alcanzado un máximo histórico en diciembre de 2015.

Por ahora, los indicadores de China son mixtos. La información sobre el mercado inmobiliario y la inversión en redes de energía sigue siendo positiva. La manufactura se ha recuperado ligeramente en los dos últimos meses, aunque es insuficiente para marcar una nueva tendencia, mientras que la data de importaciones ha empezado a moderarse. El precio del cobre es, particularmente, sensible a la actividad económica de China, al ser el principal consumidor de cobre en el mundo. Los siguientes indicadores serán claves para determinar la dirección del precio durante los próximos meses.

Mercado Inmobiliario: Alrededor del 23% del consumo global de cobre está relacionado con la construcción. El sector inmobiliario chino ha resurgido en el 2016. Durante el primer trimestre del año las nuevas construcciones acumulan un incremento de 19%, luego de dos años de contracción. Asimismo, los precios de las viviendas se han recuperado, reflejando una mejora en el sector. Es probable que una parte de esta mejora sea consecuencia de las medidas aplicadas por el gobierno chino para impulsar el sector. Sin embargo, también podría atribuirse a los flujos de capitales que salieron de la bolsa para entrar a activos fijos. En qué medida han influido cada uno de estos factores es relevante para determinar si la mejora del sector inmobiliario será sostenida o no. Por ahora, el rebote es significativo y provee un soporte importante para el precio del cobre.

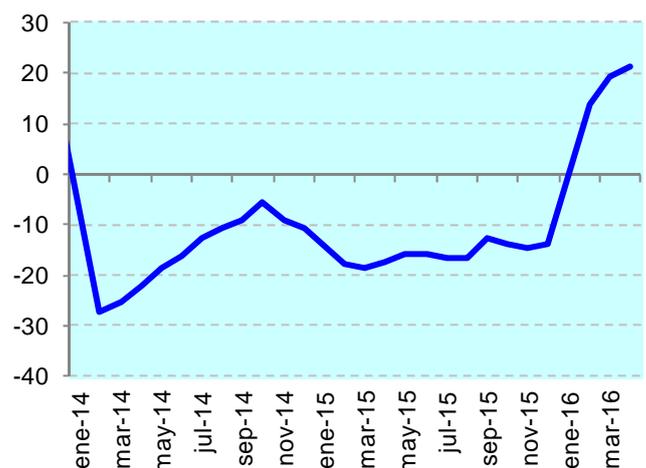
Inversión en Energía: Alrededor del 36% del consumo global de cobre se utiliza en infraestructura para energía.

PRECIO DEL COBRE (US\$ por libra)



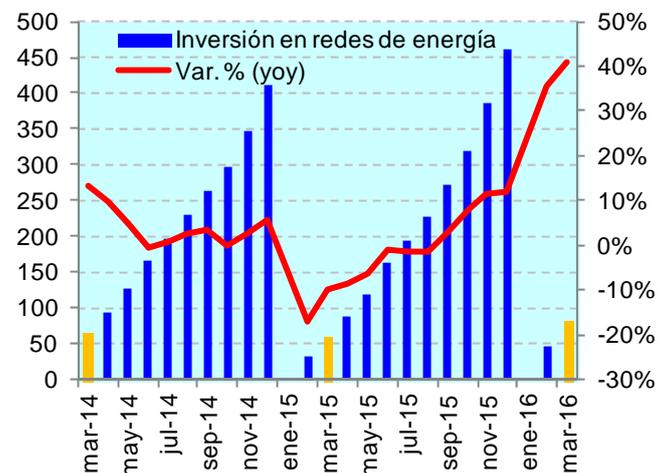
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

CHINA: NUEVAS CONSTRUCCIONES DE VIVIENDA (Var. %)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

CHINA: INVERSIÓN EN REDES DE ENERGÍA (Miles de millones de Renminbi y Var. %)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

La inversión en redes de energía en China viene aumentando significativamente desde el cuarto trimestre del 2015, alcanzando un incremento de 41% en el primer trimestre del año. Este factor también es positivo para el precio del cobre, sobre todo si se le compara con el primer trimestre del 2015, en la que la inversión en energía se redujo 10%. De mantenerse esta tendencia en lo que resta del año, le otorgará una base importante a la demanda de cobre.

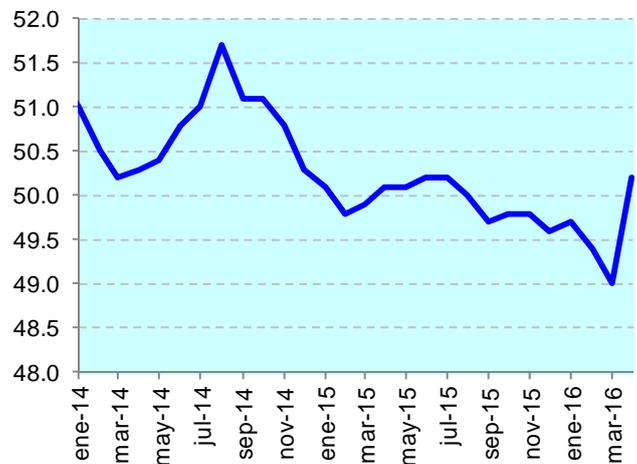
Manufactura: Durante los dos últimos meses, el Índice de Producción Manufacturera de China ha regresado a terreno positivo (por encima de 50) después de ocho meses de contracción. Esta mejora es favorable para el precio de los metales industriales, particularmente del cobre, por su uso intensivo en aplicaciones en la fabricación de bienes y equipos. Sin embargo, dos meses por encima de 50 puntos no son suficientes para concluir que se está gestando una recuperación en el sector industrial, aún es necesario que estos niveles se mantengan por más tiempo.

Importaciones de cobre: Entre enero y abril, las importaciones de cobre de China se han incrementado en 23%. El incremento en el volumen de las importaciones se explica por la apertura de la ventana de arbitraje durante los primeros meses del año que incentivó a los inversionistas a comprar más cobre. Asimismo, los inversionistas habrían estado utilizando el cobre importado para acumular inventarios, previendo que la temporada de construcción durante el segundo trimestre del año sería suficientemente robusta. Las importaciones de cobre en abril fueron 21% más bajas que las de marzo. Es probable que las importaciones hayan tenido un pico en marzo y que durante los próximos meses se moderen, dado que la ventana de arbitraje permanece cerrada y que los inventarios son suficientes para abastecer 17.2 días de consumo, por encima del promedio de 15.1 días de los dos últimos años. Este factor sería negativo para el cobre y podría generar presiones a la baja en el precio.

Inventarios de cobre: En lo que va del año, los inventarios globales de cobre se han incrementado en 24%, como consecuencia de la estrategia de acumulación de inventarios de los inversionistas chinos. Precisamente, los inventarios de cobre en Shanghai se han incrementado en 61% en lo que va del año, mientras que los inventarios que se mantienen en aduanas chinas aumentaron 54% en el mismo periodo. Aún no se observa una salida de inventarios que refleje una mayor demanda real de China. Es necesario que los inventarios empiecen a salir en mayor magnitud para pensar en una reactivación de la demanda de cobre.

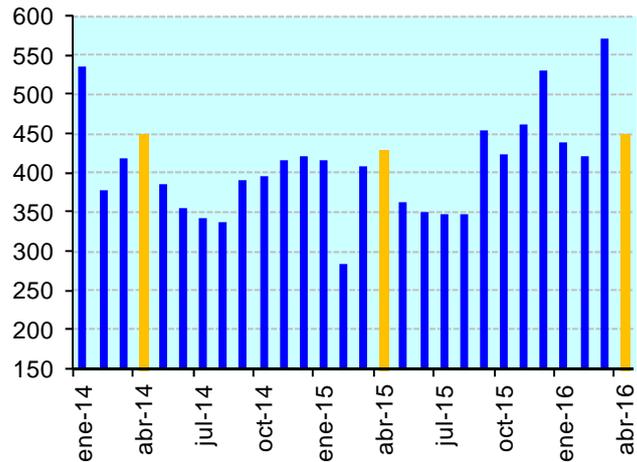
Si bien, algunos indicadores son positivos para la demanda, aún existen dudas sobre su sostenibilidad. El precio del cobre continuará siendo, especialmente, sensible a la data publicada sobre la actividad económica de China durante las próximas semanas. Dado que los inversionistas han tenido un posicionamiento más favorable hacia el cobre durante el primer trimestre del año, si los indicadores económicos de China de los próximos meses decepcionan al mercado, el precio del cobre podría seguir cayendo hasta los US\$2.00 por libra, inclusive.

CHINA: INDICE DE PRODUCCIÓN DE LA MANUFACTURA (PMI)



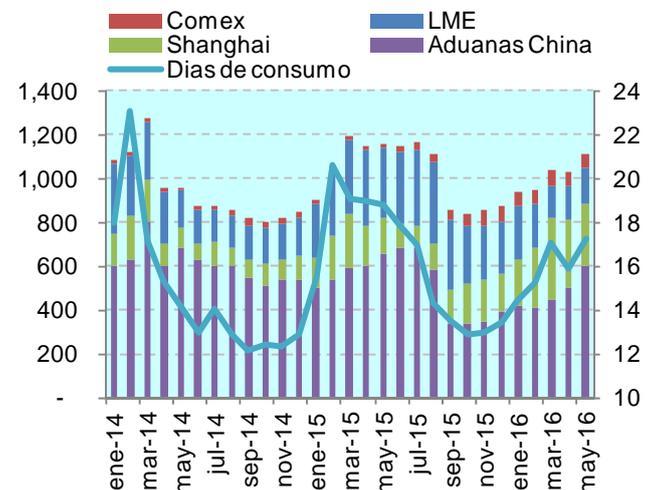
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

CHINA: IMPORTACIONES DE COBRE REFINADO (Miles de toneladas)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

INVENTARIOS GLOBALES DE COBRE (Miles de toneladas)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank