



RECUADRO I.2:

Evolución reciente del precio del cobre

Comparado con el cierre estadístico del IPoM de marzo, el precio del cobre ha aumentado en torno a 10% (+15% en lo que va del año). Determinar la persistencia de este incremento es importante para evaluar el encuadre macro de los próximos años, por sus efectos sobre la demanda agregada, las expectativas, el tipo de cambio y la inflación, entre otros. Este Recuadro revisa las causas del aumento reciente del precio del metal y estimaciones sobre su persistencia.

Las causas del aumento del precio

La explicación más habitual entre expertos es que la dinámica reciente se vincula a noticias sobre restricciones de oferta, en un contexto de demanda estructuralmente elevada dada la importancia del cobre para la transición energética (electromovilidad, cambios en la matriz de generación, electrificación, entre otros). La escasez relativa se refleja tanto en la tendencia de los inventarios globales (gráfico I.19a) como en los reducidos márgenes de refinación, que se encuentran cercanos a 0. Se suman las sanciones a Rusia sobre el almacenamiento de cobre en la Bolsa de Metales de Londres y el alza de posiciones especulativas que podrían haber presionado el precio más allá del desequilibrio entre oferta y demanda.

El alza del precio del cobre también se da a la par de un aumento generalizado del precio de los metales y de otros activos riesgosos (gráfico I.19b). Un ejercicio estadístico simple sugiere que más de la mitad del aumento del precio del cobre desde inicios de año puede explicarse por la evolución de otros metales ([Zelpo et al., 2024](#)). Es decir, existen elementos comunes al precio de todos los metales que explican buena parte del *rally* del cobre.

[Zelpo et al. \(2024\)](#) destacan cinco factores que estarían detrás del alza de los precios de los metales. Primero, un shock de “demanda verde”, que también impulsó el precio de activos financieros asociados a la transición energética. Segundo, un shock de “crecimiento”, asociado a la fortaleza de EE.UU., la resiliencia de China —que, pese a visiones más pesimistas a principios de año, parecería estar consolidando un crecimiento en torno al 5%— y las perspectivas de India como nuevo motor del crecimiento mundial. Tercero, razones geopolíticas harían que distintos gobiernos intenten asegurar el abastecimiento de *commodities* estratégicos, entre ellos el cobre. Cuarto, el mayor del apetito por riesgo desde principios de año, que ha impulsado el precio de diversos activos riesgosos, sobre todo en Estados Unidos. Por último, hay factores particulares del cobre, asociados a elementos de oferta y/o especulativos. En línea con lo señalado previamente, [Zelpo et al. \(2024\)](#) estiman que estos factores específicos explican menos de la mitad del aumento del cobre desde inicios de año.

La persistencia hacia adelante

Qué tan duradero será el mayor precio depende de la persistencia de los factores que determinaron su aumento. Aunque una evaluación precisa es compleja, un supuesto relativamente conservador asume que la totalidad del componente específico del cobre y del relacionado con el aumento del apetito por riesgo serían transitorios, mientras que el resto sería persistente^{1/}. Con ello, más de la mitad del aumento reciente permanecería (ver [Zelpo et al., 2024](#)). Esto elevaría las perspectivas de mediano plazo en torno a 10%.

^{1/} En el componente específico del cobre se suman factores especulativos (que son transitorios) y posibles elementos de oferta. Dado que los principales elementos relacionados a la oferta eran conocidos previo al aumento reciente del precio, el supuesto conservador asume que la totalidad del componente específico es transitorio.



Este resultado es coherente con el cambio de las perspectivas de precios de mediano plazo de diversos actores de mercado. Las perspectivas de Consensus Forecasts para el precio del cobre a 2025 aumentaron entre 6 y 14% entre enero y mayo de este año. Las del Ministerio de Hacienda subieron algo más de 8% entre el cuarto trimestre de 2023 y el primero de 2024. Esto, en un contexto donde las perspectivas de mediano plazo han reaccionado rápidamente al cambio en el precio *spot* (ver [Zelpe et al., 2024](#)), en línea con la interpretación de elementos persistentes en el *rally* reciente.

Considerados todos estos elementos, el escenario central de este IPoM aumenta el precio del cobre previsto para 2024-26, desde US\$3,85 a 4,3 la libra.

El mayor precio del cobre afectará a la economía local a través de distintos canales, que operan con rezagos y cuyos impactos aumentan a medida que el alza sea más persistente. Primero, incentiva la inversión en minería, lo que tiene efectos indirectos en otros sectores, como la construcción y los servicios empresariales. Esto genera impactos positivos en el empleo, los ingresos laborales y el consumo, además de mejorar las expectativas de hogares y empresas ([Albagli y Luttini, 2015](#)). Las ganancias de términos de intercambio aumentan el saldo de la cuenta corriente, lo que tiende a revertirse en la medida que sube la inversión y el gasto interno ([Recuadro V.1, IPoM marzo 2013](#)). Por otro lado, el alza del cobre conlleva una apreciación del peso, reduciendo las presiones inflacionarias a corto plazo. Sin embargo, la mayor demanda interna y sus efectos en la brecha de actividad las aumentan en el mediano plazo. Estos efectos se incorporan en el escenario central, en línea con el aumento previsto para el precio del cobre. Un aumento mayor y/o más persistente —que no sea compensado por aumentos de costos— tendría impactos más importantes sobre la inversión y otros componentes de la demanda, incluido el gasto público a través de la regla fiscal de balance estructural. Una situación como esta se evalúa dentro los escenarios de sensibilidad.

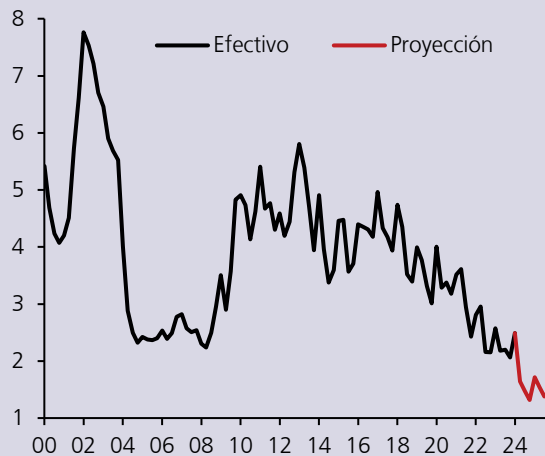
Conclusiones

El episodio reciente de alza de precio del cobre se enmarca en un contexto de escasez relativa de oferta y una demanda elevada, determinada por varios factores, entre los que destaca la transición energética. El escenario central de este IPoM revisa al alza el precio desde US\$3,85 la libra a 4,30 para 2024-26. Además de la apreciación del peso que ello ha significado, el mayor precio implicará un impulso a la inversión y otros componentes de la demanda, cuyos efectos sobre la dinámica inflacionaria y la estrategia de política monetaria continuarán siendo evaluados en los trimestres venideros.

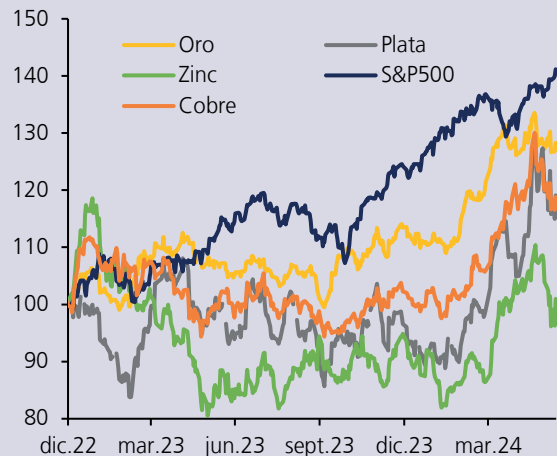


GRÁFICO I.19

a) Inventarios globales de cobre (*)
(índice dic.22 = 100, nominal)



b) Precios de activos
(índice 30/12/22 = 100)



(*) Corresponde al nivel estimado total de inventarios visibles, reportado por el CRU y medido como semanas de consumo.
Fuentes: Bloomberg, CRU y LME.