

LA MINERÍA EN APRIETOS

OPINIÓN DEL DÍA

MELVIN ESCUDERO
 CEO El Dorado Investments



Desde inicios de año, el sector minero está en el ojo de la tormenta gatillada por la caída de los precios internacionales de los minerales, que se está reflejando en una caída de la recaudación tributaria y del valor de las exportaciones, y la reaparición del déficit comercial.

La pregunta en este contexto es si es que esta corrección será un asunto pasajero o es parte de un proceso estructural de largo plazo que daría término al denominado 'super-ciclo' de los minerales.

Para dimensionar el fuerte impacto de esta corrección, basta con revisar los deprimidos precios de las acciones listadas de las empresas mineras líderes del mercado peruano. Desde su punto más alto de precio histórico hasta el 8 de agosto del 2013, las pérdidas de los inversionistas son significativas: Buenaventura -78%, Volcan -71%, Hochschild Mining 71%, Southern Peru Copper Corporation -45%.

A efectos de proyectar la tendencia, podemos identificar los siguientes factores que han contribuido a las correcciones de precios y que configuran un escenario de precios de minerales deprimidos para por lo menos los próximos dos años:

1. La nueva tendencia de apreciación global del dólar. Históricamente existe una correlación negativa entre los precios de los minerales y el valor del dólar. Así, por ejemplo, cuando el dólar empezó a debilitarse globalmente en respuesta a la 'gran recesión' del 2008, los activos reales (como el oro, plata y cobre) se convirtieron en refugio de los inversionistas, lo que explica las fuertes alzas de los años anteriores. Sin embargo, la situación actual muestra una recuperación inicial del dólar a nivel global impulsada por mejores indicadores económicos estadounidenses, los cuales, incluso, han explicado que las bolsas de ese país rompan récords históricos y estén registrando retornos en lo que va del año cercanos al 20% (S&P500 ha subido 19%, NASDAQ 21% y Dow Jones 18%). En este escenario, todo indica que la economía estadounidense —que crece al ritmo de 2% el 2013— incrementará su fortaleza con un 3% el próximo año y podría dar la sorpresa positiva de hacerlo con mayor vigor. Todo ello hará que el dólar vaya para arriba y los precios de los minerales vayan en sentido contrario.

2. La reversión 'especulativa' de la demanda financiera de los minerales. Las innovaciones financieras de los últimos años popularizaron los ETF de commodities (con subyacentes sintéticos y metales físicos) y productos con derivados para ofrecer un menú líquido para que inversionistas sofisticados y minoristas hagan apuestas especulativas en metales, incluyendo ETF apalancados que ofrecen hasta dos y tres veces el retorno de los precios de los minerales. En la fase alcista de buscar protección, estos vehículos (ETF y derivados) llegaron a explicar más del 50% de la demanda que impulsó los precios. Pero ahora que el ciclo está cambiando, estos mismos productos son también los que están impulsando las correcciones de precios.

3. La desaceleración de China. El gran dragón asiático ha cambiado de estrategia de crecimiento y apunta a niveles de 7%-8% anual, por debajo del 10%-13% de la última década, lo cual estructuralmente implica un menor ritmo de demanda por minerales. Si el enfriamiento sorprende a los mercados, este factor podría ser perturbador a la baja de precios de los metales.

 Las pérdidas son significativas:
 Buenaventura -78%, Volcan -71%,
 Hochschild Mining 71%, Southern Peru
 Copper Corporation -45%.

 El Estado tiene la responsabilidad de hacer lo necesario para llegar a consensos y continuar con los megaproyectos mineros.

4. El enfriamiento de los mercados emergentes. El crecimiento mundial ha sido liderado en los últimos años por los países BRIC (Brasil, Rusia, India y China). Sin embargo, todos ellos han reducido fuertemente su crecimiento este 2013 y podrían continuar en esa senda por al menos dos años más. Ello también contribuye a la reducción de la demanda global de minerales.

5. El fuerte incremento de los costos de producción. El 'boom' minero también trajo consigo más proyectos y operaciones, lo cual terminó por generar un fuerte incremento en los costos de los insumos y también de la presión tributaria. Ello, gradualmente, hizo menos competitivas a una serie de operaciones mineras a nivel global que ahora, con precios a la baja, están comprimiendo sustancialmente las utilidades y afectando dramáticamente los precios de las acciones en las bolsas.

Estos factores están creando un proceso de consolidación en el sector minero global, en el que los pisos de los precios podrían estar aún por verse en los próximos 12 a 36 meses. En este sentido, debemos prepararnos —sin alarmismos, pero de manera objetiva y oportuna— para, como país, poder afrontar esta situación manejando bien las expectativas (el canon minero disminuirá y puede afectar a las comunidades) y la macroeconomía (los impuestos serán menores, el PBI se podría ver afectado y el déficit comercial ensancharse). Las empresas mineras se enfocarán solo en los proyectos más rentables y en su reestructuración. En esta situación, el Estado tiene la responsabilidad de hacer lo necesario para llegar a consensos y continuar con los megaproyectos mineros cuyos costos resistirían precios aún más bajos que los actuales.

Respecto a la oportunidad de inversión en el sector, habría que buscar estrategias de coberturas para evitar mayores pérdidas y de manera oportunista pensar en compras selectivas de acciones en los próximos meses para tener excelentes retornos en el largo plazo. ■



ILUSTRACIÓN: ALVARO PORTALES