



Marzo 2021

El alza del cobre y el mejor ánimo sobre la economía chilena

El marcado incremento en el precio del cobre durante los últimos meses, ha ido mejorando las perspectivas económicas de Chile de cara a los años inmediatos. Más allá de la minería, un elevado precio de cobre posee efectos positivos para el resto de las actividades económicas, mediante un mayor dinamismo de sus sectores vinculados y mejores expectativas agregadas.

En la medida que se sostenga el elevado precio del cobre, se podría ir configurando un escenario de rápida recuperación económica, luego de la crisis pandémica. Los daños provocados por la crisis, sin embargo, han sido importantes, al tiempo que aún se advierte incertidumbre política. Ello podría llevar a que la correlación entre actividad económica no minera y precio del cobre sea más débil que en el pasado. En este informe delineamos 4 aspectos claves a monitorear para el actual período.

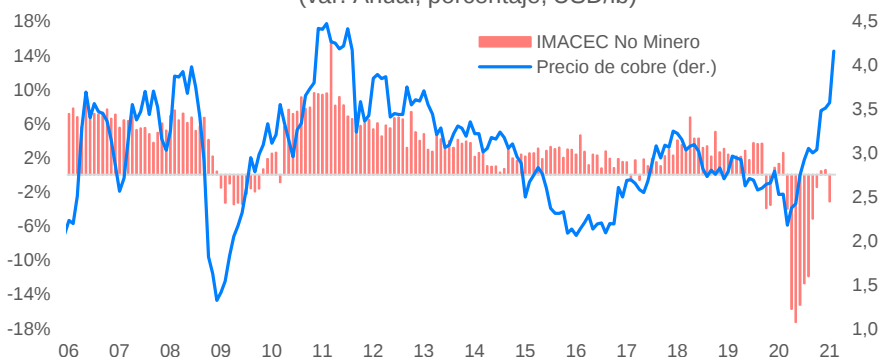
1 La correlación entre precio de cobre con actividades económicas no mineras es igual de relevante que respecto a la minería, por lo que se anticipa un positivo efecto sobre comercio, servicios e industria, entre otros.

2 La inversión ya está mostrando un repunte para los próximos años, atribuido a los mejores precios del metal. En el corto plazo, ello favorecería la recuperación económica, pero también contribuye a mejores perspectivas para el largo plazo.

3 El empleo ligado directamente a minería es de segundo orden respecto al total, pero se advierte una relación positiva entre precio de cobre y la creación total de empleo. Se puede prever un impulso en empleos ligados a construcción, servicios e industria.

4 La desafiante situación fiscal en Chile podría verse favorecida con los precios actuales. Solo un 9% de los ingresos fiscales se asocian a cobre, pero una mayor actividad económica agregada podría apoyar la situación fiscal, en un marco de mayor gasto público.

Chile. Actividad Económica NO Minera y Precio de Cobre
(var. Anual, porcentaje, USD/lb)



• Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

• Francisca Pérez
Economista
Principal

• Antonio Moncado
Economista
Senior

• Felipe Ruiz
Economista
Senior

*Agradecimiento especial a Andrea Tellechea García quien colaboró en la elaboración de este informe.



bciestudios@bci.cl



www.bci.cl/inversiones/bci-estudios

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios. Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

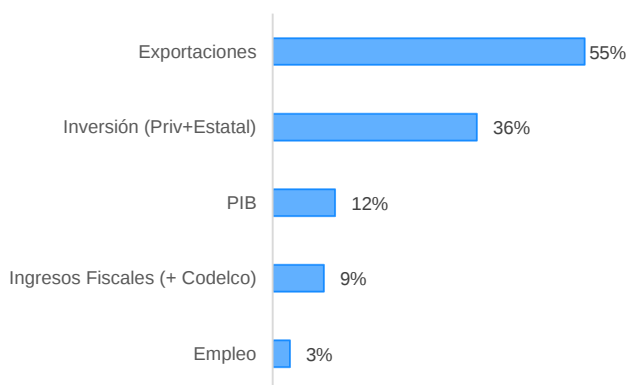


Un mejor precio de cobre abre la oportunidad para mejorar los fundamentos detrás de la economía chilena para el mediano plazo

Chile es el principal exportador de cobre a nivel mundial y, según la evidencia histórica, un marcado incremento en el precio posee efectos de primer orden sobre la economía, considerando que una parte importante de la cadena de producción doméstica está vinculada directa o indirectamente en la minería.

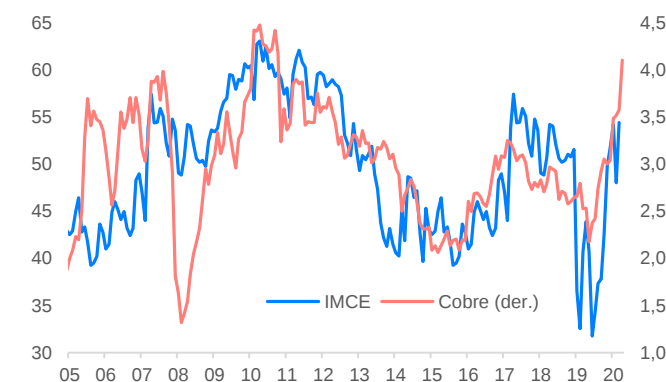
Según el promedio de los últimos 10 años, sin embargo, la minería posee efectos directos heterogéneos sobre algunas variables claves de la economía chilena. Si bien representa cerca de la mitad de las exportaciones totales y poco más de un tercio de la inversión prevista, su contribución directa es menor en otras áreas, en particular, respecto a los ingresos fiscales (incluyendo Codelco) y el empleo. Pese a ello, un alto precio de cobre sí tiene efecto directo sobre las expectativas, que a su vez, afectan al resto de la economía.

Chile. Contribución directa de la minería en variables económicas claves
(porcentaje, promedio últimos 10 años)



Fuente: Banco Central de Chile, INE, CBC, DIPRES, Bci Estudios

Chile. Precio de cobre y confianza empresarial
(índice, USD/lb)



Fuente: Bloomberg, Bci Estudios

En las décadas recientes, la variación del precio del cobre ha mostrado una alta correlación con el dinamismo de los distintos sectores económicos, pero se advierte una alta heterogeneidad entre actividad y ventanas de tiempo. El cuadro siguiente muestra la correlación entre variación anual de precio del cobre y la actividad económica de sectores seleccionado en Chile, según algunos períodos relevantes.

Correlación Precio del Cobre y Actividad Económica en Chile
(coeficiente de correlación)

Periodo	Eventos Destacados	Imacec	Industria	Comercio	Imacec no minero
2001-2021		0,34	0,37	0,46	0,33
2001-2007	Apertura Comercial de China	0,63	0,54	0,76	0,65
2018-2021	Guerra Comercial	0,04	0,18	0,51	0,03
2006-2021		0,28	0,32	0,42	0,26

Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg, Bci Estudios

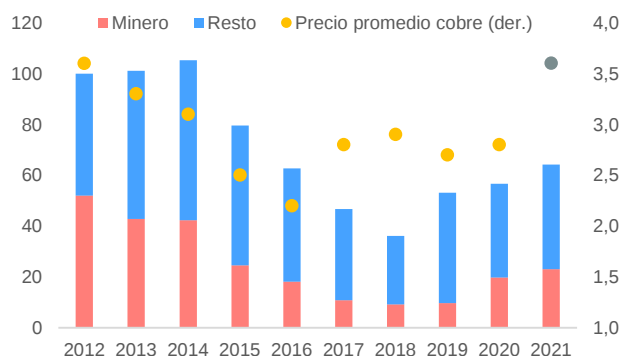


Durante el período comprendido entre 2001 y 2007, tanto el Imacec como las actividades económicas muestran su mayor correlación. En ese periodo, el precio del cobre experimentó una alza promedio del 26% impulsado principalmente por las elevadas tasas de crecimiento de China y su apertura al comercio mundial. Más allá de la minería, se advierte que la mayor demanda por cobre en esos años otorgó indirectamente un importante dinamismo al comercio, el sector industrial y al Imacec no minero.

En tanto, entre el 2018 y 2021 se observan correlaciones más bajas. Durante esos años, el valor del metal solo aumentó un 3% en promedio. Con el inicio de la guerra comercial entre China y Estados Unidos en 2018, el precio del cobre mostró una fuerte caída a causa del deterioro de la actividad manufacturera global. No obstante, comercio continuó mostrando una correlación positiva con la variación del precio del cobre, pero esta vez hacia la baja.

Otros horizontes de tiempo relevantes también muestran una correlación positiva entre sectores económicos no cobre y precio del metal. Si bien correlación no implica causalidad, sí se puede establecer el hecho histórico que un alto precio del cobre sí entrega sustento de mayor actividad para diversos sectores de la economía chilena. Considerando estos antecedentes, el reciente aumento del precio del cobre tendría un efecto positivo en la actividad económica más allá de la minería, sujeto a que los altos precios se sostengan por un largo tiempo.

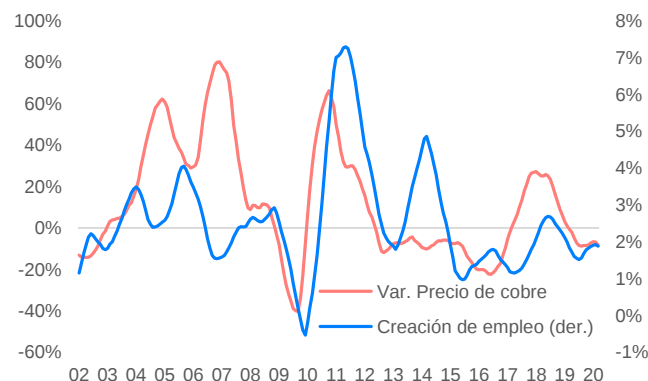
Chile. Inversión y precio de cobre*
(miles de millones de USD, USD/lb)



Fuente: Bloomberg, CBC, Bci Estudios

*Inversión considera el stock a materializar en los siguientes cuatro años. Cifras de 2021 corresponden al stock a diciembre 2020.

Chile. Creación de empleo total y variación precio del cobre previo a la pandemia
(var. anual, media móvil 12 meses)



Fuente: Bloomberg, INE, Bci Estudios

La inversión en Chile, a su vez, muestra un notorio comportamiento asociado con las perspectivas de precio de cobre. Según cifras de la CBC, se advierte que el precio del cobre juega un rol fundamental en el stock futuro de inversión para los años siguientes. A modo de comparación, durante el período 2012-2014, con precios promedios de cobre por sobre USD3,2 USD/lb, la inversión prevista para los años posteriores se ubicó en torno a USD100 billones, siendo poco menos de la mitad explicado únicamente por la minería.

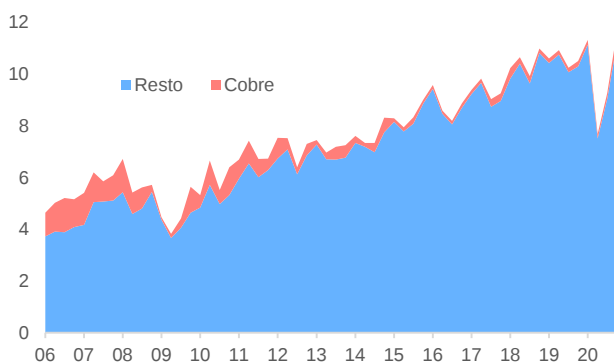
Posteriormente, con la caída en el precio del cobre, junto con otros factores idiosincráticos, la inversión en Chile retrocedió con fuerza e incluso en algunos años no superó los USD50 billones y con minería aportando menos de un 25% del total. Para 2021, sin embargo, comienzan a mejorar notoriamente las perspectivas de cara a los próximos años.



A diciembre de 2020, ya se anticipa una inversión superior a los USD60 billones al 2024, siendo poco más de un tercio correspondiente a inversión minera. Un precio promedio de cobre que pueda situarse en torno a 3,5 USD/lb en el mediano plazo, podría desencadenar un ciclo positivo para la inversión en Chile, además de un repunte de la inversión minera. Cabe mencionar que otros factores también serán determinantes para esta perspectiva, entre ellos, la situación política y constitucional en nuestro país.

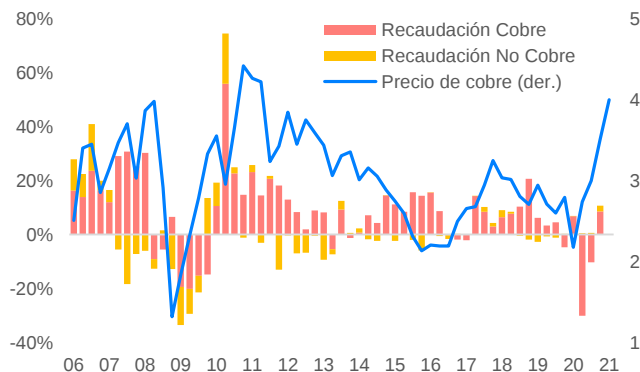
Respecto a empleo, se advierte que períodos de rápido incremento en precios de cobre han sido coherentes con un mayor ritmo de creación de empleo y viceversa. Si bien el empleo ligado a minería representa una fracción menor del total, existe una correlación positiva respecto al resto de sectores vinculados. Previo a la pandemia, por ejemplo, considerando el período 2002 hasta fines de 2019, la correlación entre creación de empleo total y variación de precio de cobre es superior a 60%. Con la crisis pandémica, sin embargo, la caída del empleo ha sido sin precedentes y su ritmo de recuperación dependerá también de otros factores, entre ellos, la situación sanitaria y las políticas públicas. Un alto precio del cobre, en tanto, puede ser determinante para acelerar el ritmo de creación de empleo en lo próximo.

Chile. Ingresos fiscales del Gobierno Central
(billones de pesos)



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

Chile. Variación de los ingresos fiscales y precio de cobre.
(var. anual, porcentaje, USD/lb)



Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg, Banco Mundial

Por el lado fiscal, en tanto, en los últimos 10 años, el cobre ha aportado directamente cerca de 9% de los ingresos fiscales (incluido Codelco), pero esta contribución varía según el dinamismo de la minería en cada año, dado el carácter progresivo de la tributación minera. En aquellos períodos de bajos precios del metal, la recaudación por cobre no supera el 2% del total, al tiempo que se ubica sobre 10% en aquellos episodios de bonanza. La relación no es lineal, considerando los ajustes tributarios en los últimos años y el marco tributario especial para la minería.

Si bien la recaudación fiscal por cobre es de segundo orden, se advierte también una correlación positiva entre el precio del metal y la recaudación no atribuida directamente a minería. Ello es respuesta al dinamismo del resto de los sectores, particularmente en la inversión, que eleva la recaudación en aquellos años de favorable precio. Se anticipa que a medida que la recuperación económica se vaya asentando y el cobre persista en torno a los niveles actuales, los ingresos fiscales podrían subir al menos un 20% a/a en 2021 y mejorar la recaudación fiscal hacia los años siguientes. De materializarse este escenario, ello favorecería un mejor balance fiscal, luego de varios años de mayor presión en este ámbito. No se descarta, adicionalmente, cambios tributarios asociados a la minería.

Con todo, el precio del cobre ha mostrado una correlación marcadamente positiva con variables claves de la economía chilena. En un contexto de recuperación económica, un mejor precio del metal irá mejorando las proyecciones, en la medida que el precio se mantenga elevado. Este escenario abre la posibilidad de mejorar los fundamentos de la economía chilena en el largo plazo y teniendo presente el bienestar de la sociedad.

Infórmese sobre la garantía estatal de sus depósitos en su banco o en www.cmfchile.cl