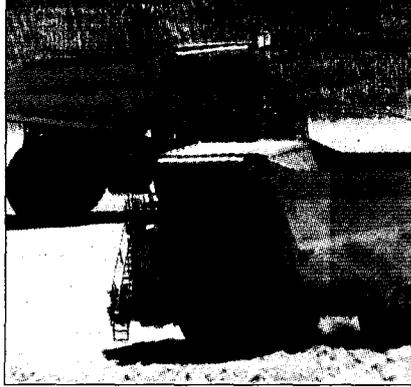


EL MERCURIO CUERPO B - STGO-CHILE			
5.77x14.05	7	Pág. 1	*10683109*
09.03.2008	10683109-8		



SUPERÓ LOS US\$ 4:

El boom del precio del cobre tiene un lado amargo para Codelco

La estatal tiene cerca del 10% de su producción amarrada en contratos a futuro a precios mucho más bajos que los actuales. El 2007 dejó de ganar US\$ 320 millones, cifra que podría aumentar este año a US\$ 500 millones si se mantienen los actuales precios del metal. **B 6**

EL MERCURIO CUERPO B - STGO-CHILE		*10683437*	09.03.2008
19.19x16.72	2		Pág. 6

La cuprera da sus descargos y justifica sus decisiones

Cobre al alza: Codelco pierde ingresos por los contratos a futuro que firmó a un menor precio



La empresa suscribió compromisos por el 10% de su producción a un valor sustancialmente inferior al que hoy exhibe el mercado. Eso le significó que en 2007 dejara de recibir

- US\$ 320 millones, el equivalente a lo que en un año vende una empresa como Unimarc.

EL MERCURIO CUERPO B - STGO-CHILE			*10683461*	09.03.2008
16.24x21.45	3	Pág. 6		10683461-9

ALEJANDRO SÁEZ ROJAS

La histórica alza del precio del cobre en los mercados internacionales —por primera vez superó los US\$ 4 la libra en Londres— tiene un sabor muy dulce para Codelco, pero también una cuota de amargura.

Es que la principal empresa de Chile, y una de las grandes del mundo en el rubro cobre, fijó la venta de entre un 10% y un 11% de su producción a un precio menor al que está hoy rampando a nivel internacional. Parte de esos compromisos a futuro son los que suscribieron con los chinos de Minmetals, y que ya en su oportunidad tuvo voces de apoyo y críticas.

Un dato preocupante aparece en los resultados financieros que dieron a conocer la semana pasada. En 2007, los contratos vencidos en ese período implicaron que Codelco dejara de ganar US\$ 320

Con el precio de diciembre de 2007, lo que dejaría de ganar Codelco por sus pactos a futuro ascendería a US\$ 3.500 millones.

Con el precio en US\$ 4 a US\$ 5, los ingresos no recibidos ascenderían a la suma de US\$ 5.000 millones.

los precios de mercado que se estimen, la plata que no se llevará Codelco por estos contratos oscilará entre US\$ 500 millones para 2008 y US\$ 750 millones el próximo. Es decir, en los cuatro años que terminan en 2009 y que comenzaron en 2006, la firma no recibiría ingresos por el orden de US\$ 2.000 millones.

¿Fue entonces un buen negocio tomar estos contratos a futuro?

Gustavo Lagos, experto en minería y académico de la Universidad Católica, hace el alcance de que en la industria minera hay firmas que han tomado estas llamadas también "coberturas" y otras que no lo han hecho. En los últimos tres años, "las empresas que lo han realizado han perdido grandes cantidades de dinero y han cerrado posiciones", explica, pero especifica que no ha estudiado a fondo el caso de Codelco y que su comentario es para el mercado en general.

Otras fuentes de la industria comentan que hay compañías que no tienen estos instrumentos, como por ejemplo BHP. En el caso chileno, cuenta un experto del mercado financiero, Escondida, filial de esta empresa los tiene, pero a plazos mucho más cortos que los acordados por Codelco en sus acuerdos más importantes.

En el período 2005-2006, también hicieron cobertura, de acuerdo con fuentes de la industria, Angloamerican, Barrick —que es fuerte en oro, pero que también tiene cobre—, South Perú, Boliden, KGMA, Antofagasta Minerals

ha perdido. Si por alguna razón el cobre baja violentamente de precio en estos años, los compromisos adoptados por la compañía se acercarán más a los precios de mercado. El problema es que ahora existe la percepción generalizada de que el cobre se mantendrá alto por al menos este año y el próximo y entonces sí se pueden hacer efectivos los menores ingresos.

Analistas privados ponen el acento en que ya la empresa había recibido menores ingresos en 2006, por un total de US\$ 220 millones, lo que golpea directamente en la generación de caja de la compañía medida por el Ebidta. Y, con los actuales precios del cobre, los menores retornos deberían continuar tanto este año como el próximo. Dependiendo de

LA FIRMA defiende sus decisiones: ellas evitaron el cierre del Salvador y posibilitaron la concreción de Gaby.

millones, equivalentes a las ventas de un año de una empresa como Unimarc. Y si se hubiesen liquidado al 31 de diciembre del año pasado lo que está comprometido hasta 2013, habría significado que la empresa no recibiría alrededor de US\$3.596 millones, según consta en la nota 28 de la Fecu de la cuprera.

Pero hay que tener en claro que estos más de US\$ 3.000 millones son plata que no se

EL MERCURIO CUERPO B - STGO-CHILE			*10683482*	09.03.2008
14.55x18.95	4	Pág. 6		10683482-2

y Vale do Rio Doce.

La explicación

Pero en la compañía cupretera local defienden las decisiones tomadas en julio de 2005, por el directorio y la administración que en ese momento lideraba Juan Villarzú. En primer lugar, aluden al contexto de proyecciones que existía para el cobre en esa fecha respecto de los años en que estarían vigentes las coberturas.

CUANDO SE firmaron estos contratos se especulaba que el cobre en 2007 estaría en US\$ 96 centavos la libra. Llegó a US\$ 3,23 promedio.

Fuentes de la firma estatal explican que por ejemplo los analistas de Brook Hunt/Cru —un referente que ellos siguen para evaluar precios a futuro— esperaban, en el último trimestre de 2005, que los precios para 2007 estuvieran en un promedio de 96 centavos de dólar la libra, cuando el precio medio real del año pasado alcanzó los US\$ 3,23. Para 2008 ocurre algo similar, con un estimado de 86 centavos, que probablemente se superará y para 2009 la estimación era de 82 centavos de dólar la libra. Ambos números muy por debajo de los pronósticos que incluso llevan el precio del cobre a rangos de US\$ 5

la libra en los mercados internacionales.

Los acuerdos suscritos por Codelco "cubrían" tanto las operaciones de El Salvador como de la nueva mina que entrará en operaciones Gaby. Codelco no revela los precios a los que se cerraron los contratos y en el mercado existen distintas estimaciones. Algunos hablan de un rango entre US\$ 1,2 a US\$ 1,4 la tonelada, mientras otros consultores privados estiman que se hicieron a un rango de US\$ 2. Lo que sí sostienen en la firma, es que esos precios eran y siguen siendo consistentes con los costos de producción de cada una de las distintas operaciones.

El adoptar los acuerdos a futuro también ayudó a viabilizar las operaciones de El Salvador y de Gaby. "en la primera se evitó que la división cerrara, con los costos que ello habría implicado en términos sociales y en el segundo, permitió que la inversión en la nueva mina se materializara", comentan fuentes de la empresa.

Hoy, creen en la compañía, habría sido un error mayor no haber hecho Gaby porque no se financiaba a los precios que se proyectaban cuando se tomó la decisión de sacarla adelante. Además, el acuerdo que existe con Minmetals para comprar 40.000 toneladas de Gaby es sólo un porcentaje de lo que ahora se proyecta que producirá la mina, que se acerca a las 100.000 toneladas. Y la diferencia de 60.000 se venderá a precio de mercado.

Además, sostienen, si efectivamente Codelco llegará a dejar de ganar los US\$ 3.000 millones o incluso US\$ 5.000 millones de diferencia entre los precios contratados y el valor de mercado, eso quiere decir que Codelco seguirá generando el nivel de ventas mostrados en la actualidad, de más de US\$ 12.000 millones, esto es, más de US\$ 70.000 millones en ese mismo período. Frente a ese monto, los US\$ 5.000 millones representan 7% menos de ventas, que se contrastan con los beneficios que en su momento tuvo haber adoptado los acuerdos.

EL MERCURIO CUERPO B - STGO-CHILE			*10683505*	09.03.2008
18.18x12.07	5	Pág. 6		10683505-8

¿Pueden liquidar sus compromisos?: ya es muy tarde

El alza de las materias primas no sólo ha empujado al cobre. También ha involucrado a otros bienes como el oro.

El precio de la onza de ese metal se triplicó prácticamente en el último tiempo. Por esa razón, empresas como la peruana Buenaventura decidieron liquidar sus posiciones y apostar a que el alza adicional les permitiría revertir las pérdidas.

Por ser una empresa que transa en Nueva York, Buenaventura debe incluir en sus balances los menores

ingresos que le reportan los descascen entre el precio contratado a futuro y el precio del metal.

En el caso del oro, dicen fuentes de la industria, se ha debido hacer estas operaciones para responder a los requerimientos de la banca, que veían cómo se restringía la disponibilidad de caja de las compañías al comparar precios pactados y el precio de mercado.

¿Puede Codelco liquidar estas posiciones?

En el mercado financiero, dicen

que ya es muy tarde. Que de haberlo realizado tendría que haber sido al comienzo del actual boom del cobre. Pero de todos modos era difícil anticipar que el cobre se mantendría alto por tanto tiempo.

En la empresa recuerdan como dato que el Comité de Expertos que asesora al Ministerio de Hacienda, y que fija un precio del cobre de mediano plazo, estimó este valor en 1,37 centavos de dólar la libra.

Por lo mismo, no es llegar y pagar al precio de mercado lo que se acor-

dó se pagaría en el futuro: "Esa es una apuesta muy especulativa, porque significaría pensar a ciencia cierta que el precio seguirá subiendo", dicen en la compañía.

"Es cierto que hoy están esas perspectivas, pero pueden cambiar de un momento a otro", dice otra fuente del mercado financiero: "No hay que olvidarse que muchos analistas del cobre se han equivocado mucho en sus proyecciones", sostienen y que así como hoy se exagera un alza, puede en la práctica caer el precio.