

BTG Pactual ve al IPSA en 8.200 puntos y un espacio para que productoras chilenas de cobre aprovechen los precios en EE.UU.

César Pérez Novoa, Head de Equity Research del banco de inversión, señala además que los precios del litio podrían comenzar a recuperarse en la última parte del 2025.

MAXIMILIANO VILLENA

Una economía creciendo, utilidades de empresas al alza, y el precio del cobre tirando del carro de la inversión, son algunos de los factores que tienen a BTG Pactual optimista sobre el 2025. El IPSA anota un rally de dos dígitos y para César Pérez Novoa, Head de Equity Research del banco de inversión, eso seguirá hacia adelante.

El IPSA sube entorno a 20% en dólares este año. ¿Seguirá el rally?

Hemos vivido 5 años en donde las valorizaciones de las compañías se han movido de un rango entre 20 veces P/U (ratio precio utilidad), alcanzado previo al estallido social, con un promedio de 15 veces, a un P/U de 6,5 veces en 2022, después del primer referéndum constitucional. La bolsa quedó bastante deprimida con una valorización prácticamente más baja que la alcanzada en la crisis subprime, en torno a las 7,5 veces. Pero desde entonces la descompresión de riesgos ha sido notable, no solamente porque ya no tenemos una discusión constitucional, sino porque estamos viendo una economía con mayores crecimientos.

Por otro lado, las utilidades de las empresas crecerán en torno a 32% en 2025. En pesos, el IPSA ha subido prácticamente 13%. El objetivo que nosotros tenemos en pesos para la bolsa chilena es de 8.200 puntos (hoy en 7.610), que implica un retorno en torno al 22% en pesos, con una valorización que debería alcanzar unas 11,2 veces como el múltiplo objetivo.

El premio por riesgo en Chile cambió. ¿Volveremos a la valorizaciones pre-estallido social?

Creo que sí. Acá también hay que considerar otros elementos, nuestros economistas tienen una visión mucho más optimista para Chile. En el 2025 piensan que la economía va a crecer al 2,3%, que es algo que tal vez al mercado no lo mueva de manera significativa, pero es algo que definitivamente da estabilidad. Cuando vemos el crecimiento de utilidades, es importante. Es-



tamos en un entorno donde la inflación cae, donde las tasas bajan, y donde está ocurriendo un factor muy relevante, todos estos metales bases, como el cobre, están empujando las exportaciones del país, y con eso también crecerá la inversión.

¿Cuáles son los sectores para exponerse al repunte de la economía?

Estamos apostando por demanda interna. Son consumo y bancos los sectores que se ven como ganadores en el 2025. También tenemos ahí transporte aéreo. Y por otro lado también las compañías mineras, tendrán el beneficio del precio externo, y algunas van a poder alcanzar mayores volúmenes, por lo menos en las apuestas que nosotros hacemos en cobre y en litio.

¿Ven una recuperación en los precios del

litio?

El precio del litio estuvo promediando por muchos años US\$5 mil, y tuvimos un aumento explosivo de la demanda en 2020 hasta un peak de US\$80 mil. Eso llevó a una serie de actores a hacer anuncios, pero hoy hay compañías que ya no existen. Nosotros esperaríamos que los precios repuntarán en la última parte de este año y en 2026, producto de la reducción de la capacidad global. A 2030 se proyecta una capacidad de 2,8 millones de toneladas, lo que implicaría un precio de US\$22.000 a US\$25.000 por tonelada.

EL ALZA IMPARABLE DEL COBRE

¿Por qué ha saltado el precio del cobre?

Es una combinación de factores, y no son

elementos nuevos, pero es una continuación magnificada de una serie de shocks de oferta. Por una parte, hay una disminución en la oferta global que se origina en factores técnicos como geología, geopolítica -como conflictos armados en África-, y leyes del mineral. También, como factor, están los retrasos en algunos proyectos producto de la permisología. La combinación de todos estos elementos han contribuido justamente a la reducción de la producción de cobre a nivel mundial en un contexto en donde existe una demanda creciendo a tasas de 2% anual, por sobre el crecimiento de 1,6%-1,7% precovid.

¿Qué porcentaje del alza del precio del cobre tiene que ver con los eventuales aranceles del gobierno de EEUU?

Los precios que fijan las mineras tienen un componente anexo a la Bolsa de Metales de Londres, ese es el benchmark. Y el mercado norteamericano, que es mucho más pequeño, es un mercado de futuros, prácticamente de derivados financieros. Ahora, en la Bolsa de Metales el cobre ha subido un 17% en el año, llegando a un precio en torno a los \$4,57, mientras que el Comex (en EEUU) está alrededor de US\$5,2, un alza de 28%. Ese diferencial de 62 centavos, que son más o menos US\$1.300 por tonelada, es el precio que implícitamente marca un arancel por parte de Estados Unidos.

¿El diferencial entre ambos precios había escalado alguna vez a esos niveles?

No, nunca hemos tenido un spread de esa envergadura.

¿A pesar de ser un mercado de derivados, es posible que el precio de US\$5,2 pueda ser aprovechado por las empresas chilenas?

Para Chile es una oportunidad. EEUU necesita cátodos, tiene una producción interna de 1,1 millones de toneladas de cobre, pero importan 891.000 toneladas, de las cuales un 65% viene de Chile. Entiendo que hay algunas compañías chilenas que están tratando de hacer *delivery* hacia ese mercado, pero tiene que ser en cátodo, no en concentrado.

¿Para todos aquellas empresas chilenas que producen cátodos, es posible entonces que vean sus ventas a un precio en torno a US\$5 por libra?

Sí, exacto.

¿Cuál es el precio que estiman es sostenible para el cobre a largo plazo?

Antes del ruido de los aranceles, estimábamos que el precio iba a promediar US\$4,4. No es un precio ficticio, tampoco el de la Bolsa de Metales de Londres, hay factores reales de menor producción, de menor entrega. Tenemos también un reciente anuncio en Beijing por un enfoque pro crecimiento.

¿Qué tan probable es el riesgo de que se apliquen aranceles a la producción de cobre de Chile?

Pienso que Chile puede aislarse si se mantiene neutro. Y por otro lado, tiene una relación a través de un tratado de libre comercio, y además en el país hay mucha inversión norteamericana. ●