



# Tendencias & Megatendencias

más allá de la coyuntura

V Seminario LarrainVial Administradora General de Fondos

## MONEDAS Y COMMODITIES: ¿Punto de inflexión?

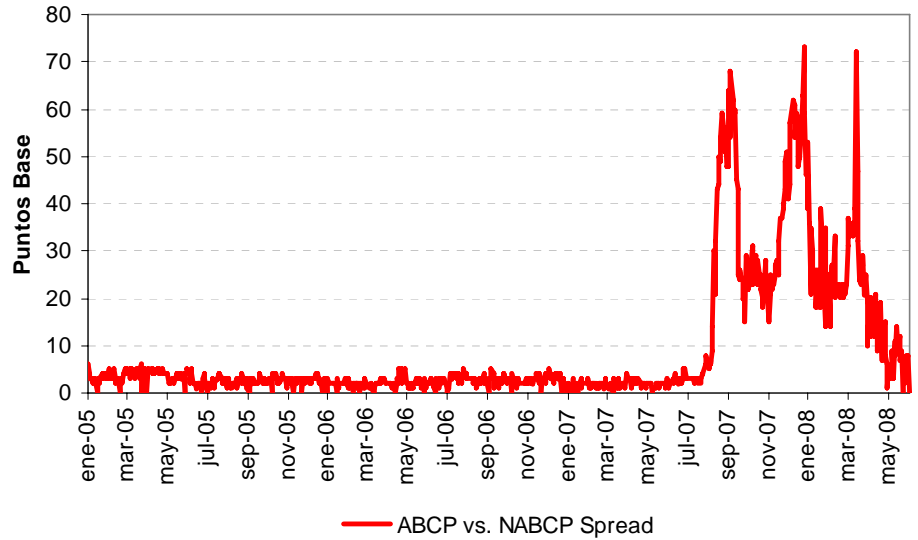
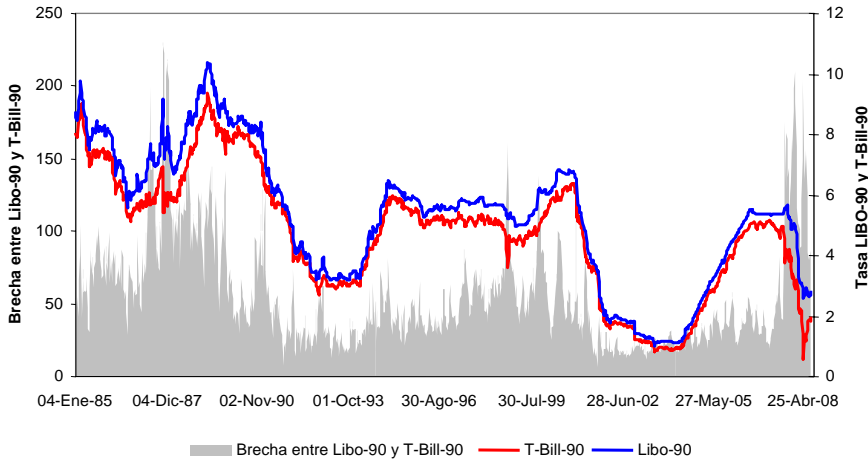
Leonardo Suárez

Economista Jefe – Director de Estudios

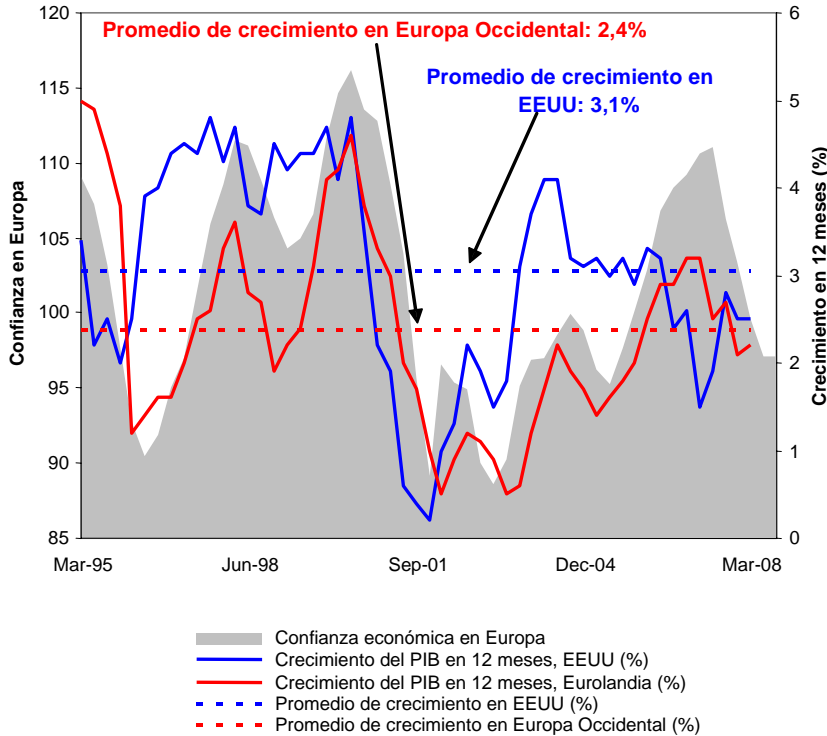
---

¿Terminó la crisis de liquidez y se evitó el "credit crunch" y la recesión?. ¿Cuándo la Fed subirá su tasa de interés?

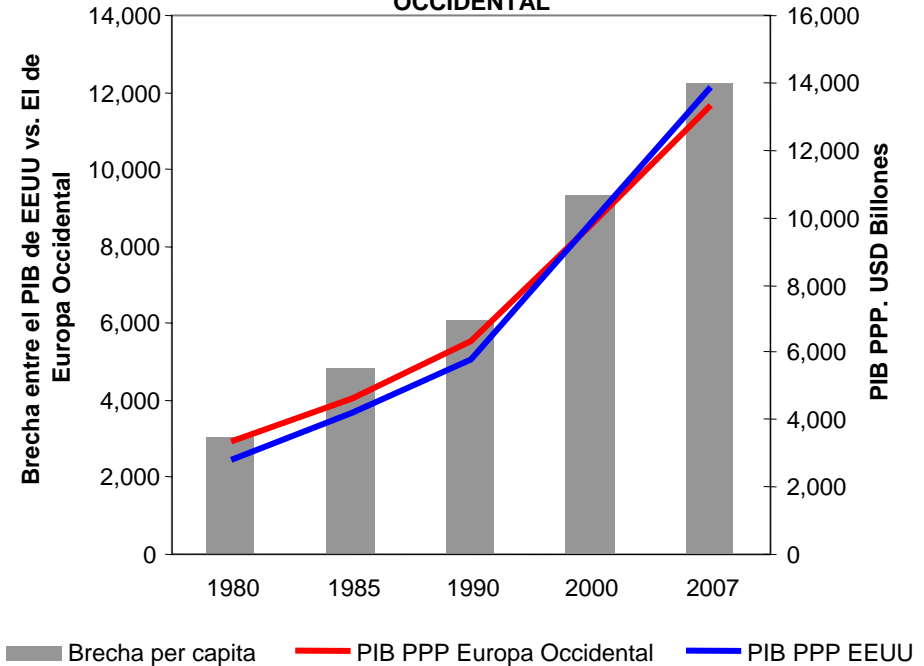
**EEUU: LIQUIDEZ DEL MERCADO**



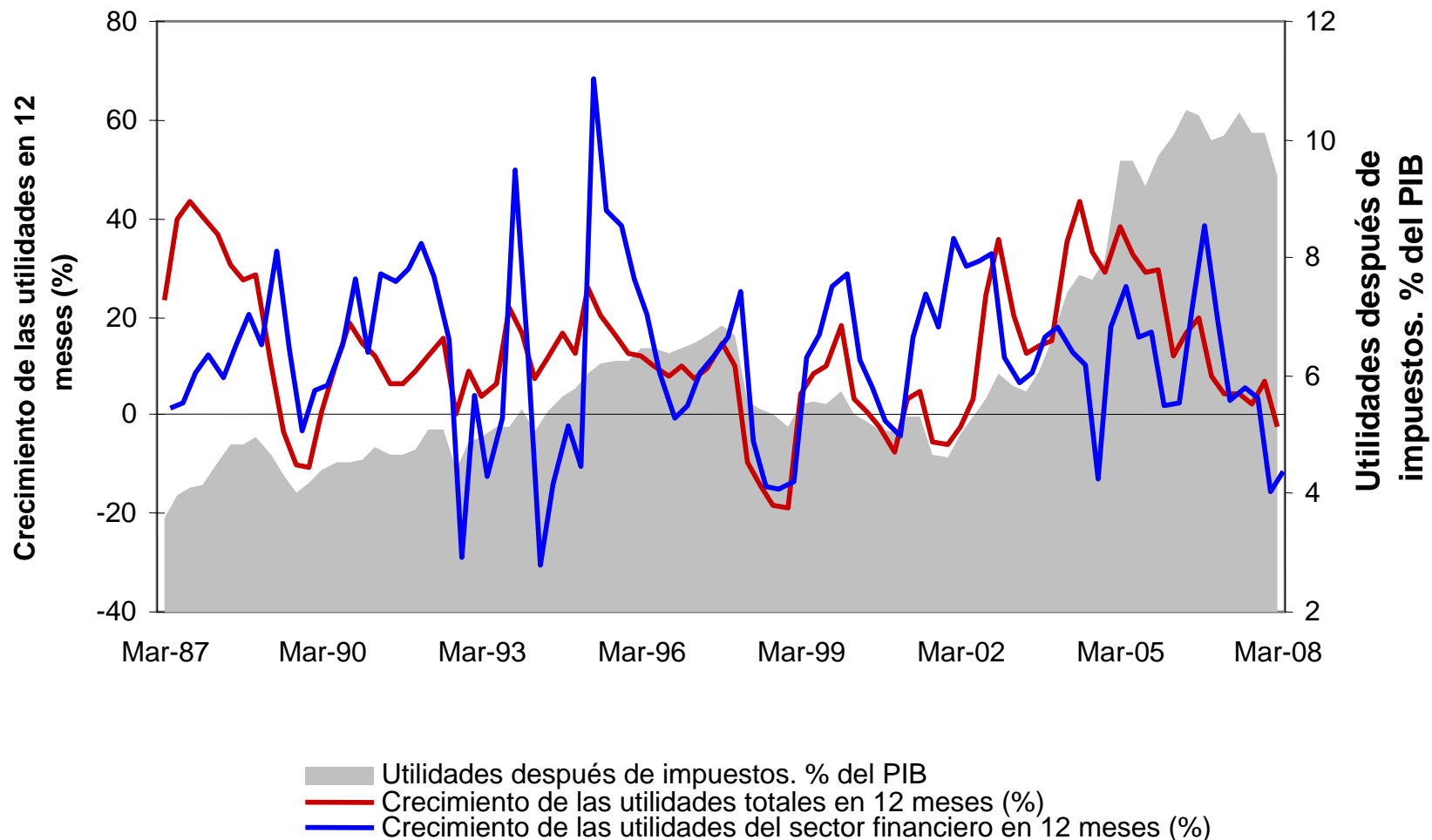
**CONFIANZA VS. CICLO ECONÓMICO DE EEUU Y EUROLANDIA**



**BRECHA ENTRE LA RIQUEZA DE EEUU Y LA DE EUROPA OCCIDENTAL**

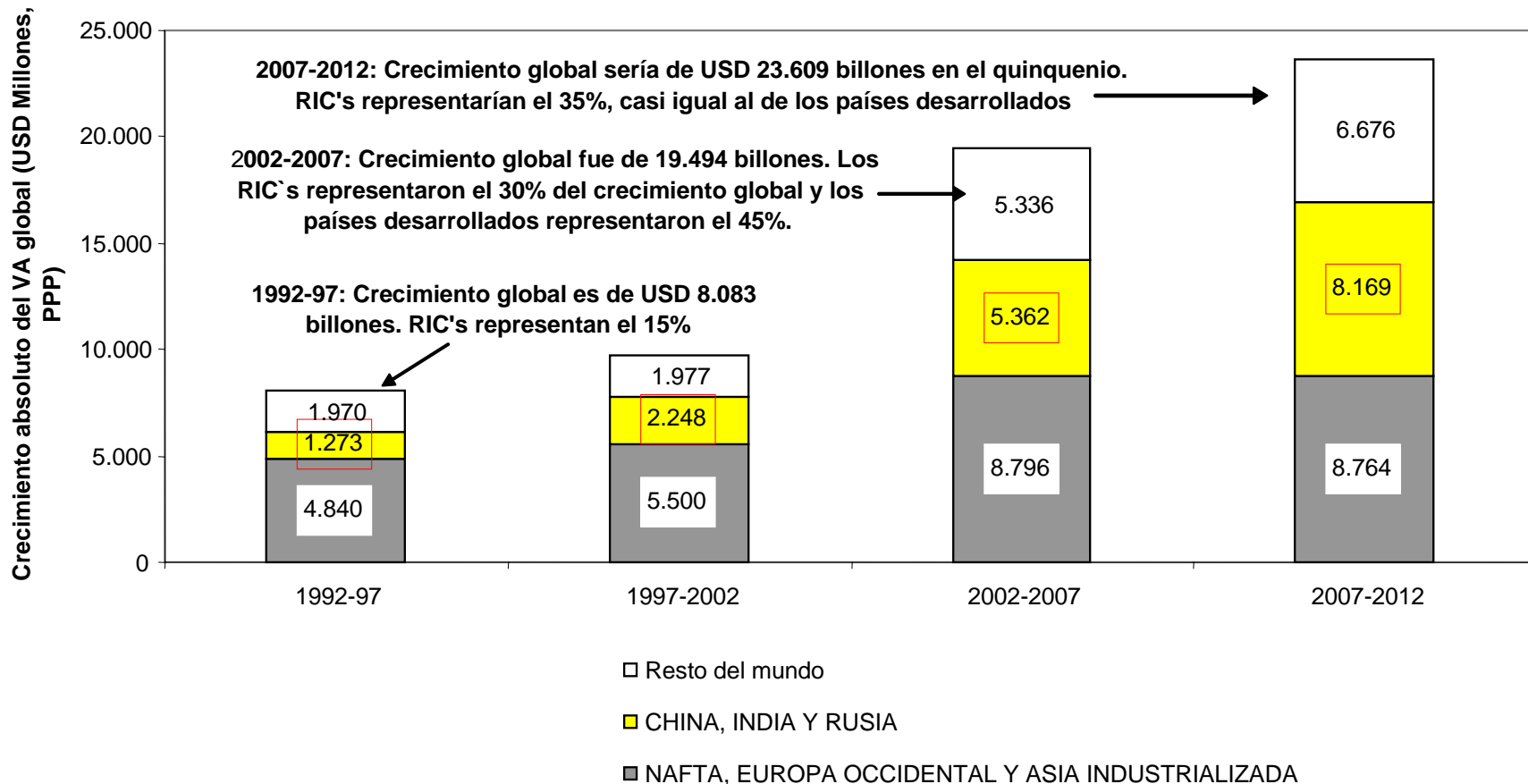


## EE.UU: MÁRGENES Y UTILIDADES DE LAS EMPRESAS



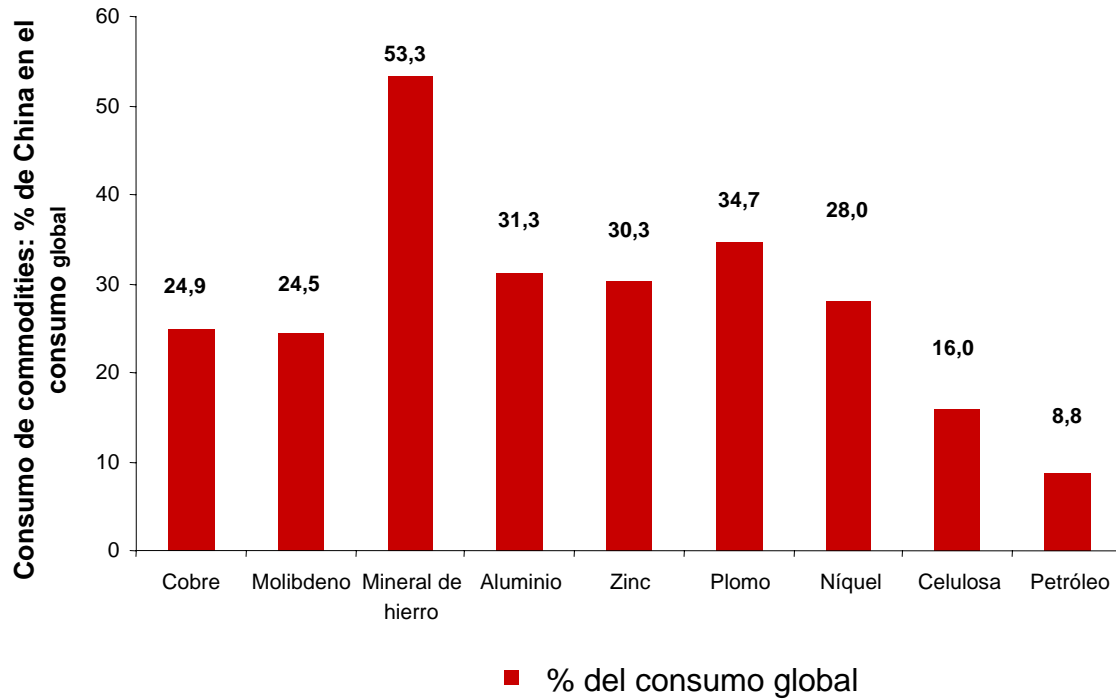
## Los commodities y la economía mundial están crecientemente apalancados a China, India y Rusia

### CONTRIBUCIÓN REGIONAL AL PIB Y CONSUMO DE COBRE EN RIC's Incremento regional del valor agregado en PPP (USD Billones) y consumo de cobre

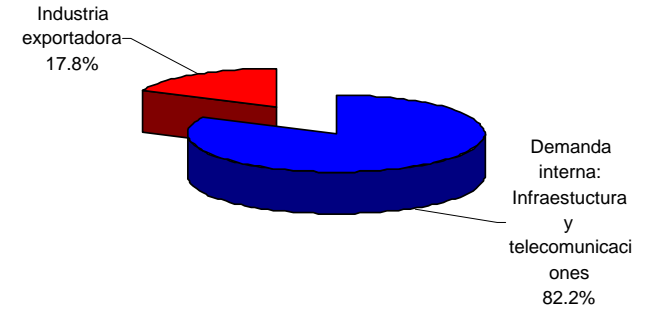


# China no es la "fábrica del mundo". ¡Es el dragón que se está tragando al mundo!

CHINA: CONSUMO DE COMMODITIES



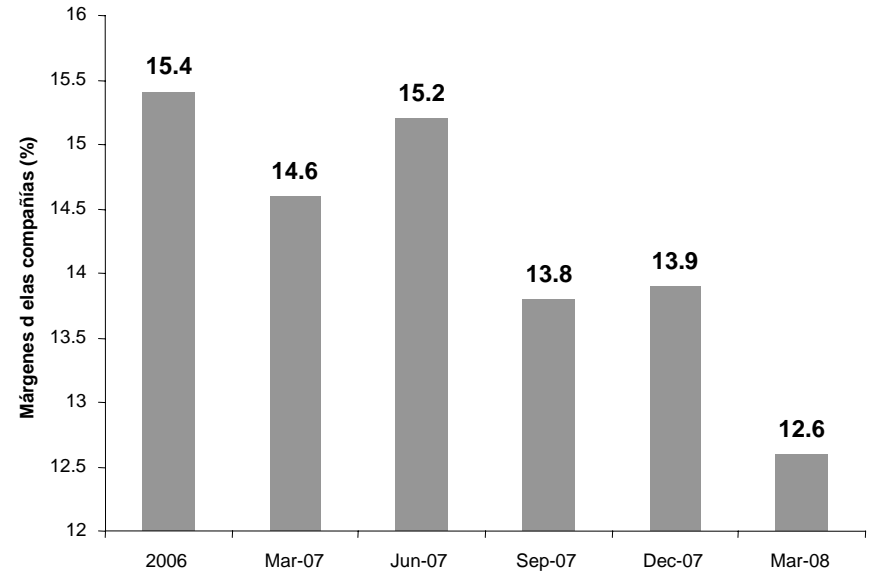
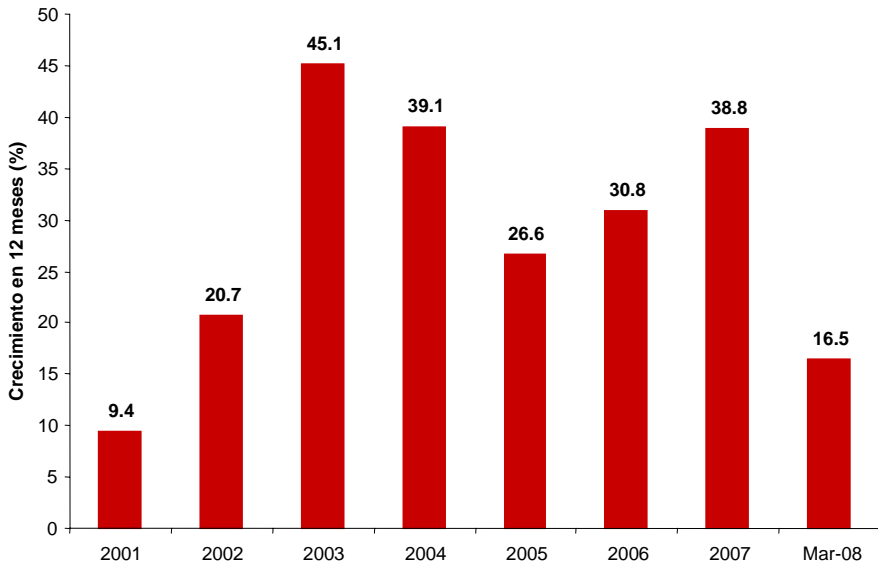
China: Consumo de commodities metálicos



¿Se inició ya el ajuste de las utilidades en China en reacción al alza de costos liderada por el aumento del precio de los commodities?. ¿Puntual o sistemático?

China: Crecimiento de las utilidades 2001-2008

CHINA: Márgenes de las compañías 2006-2008

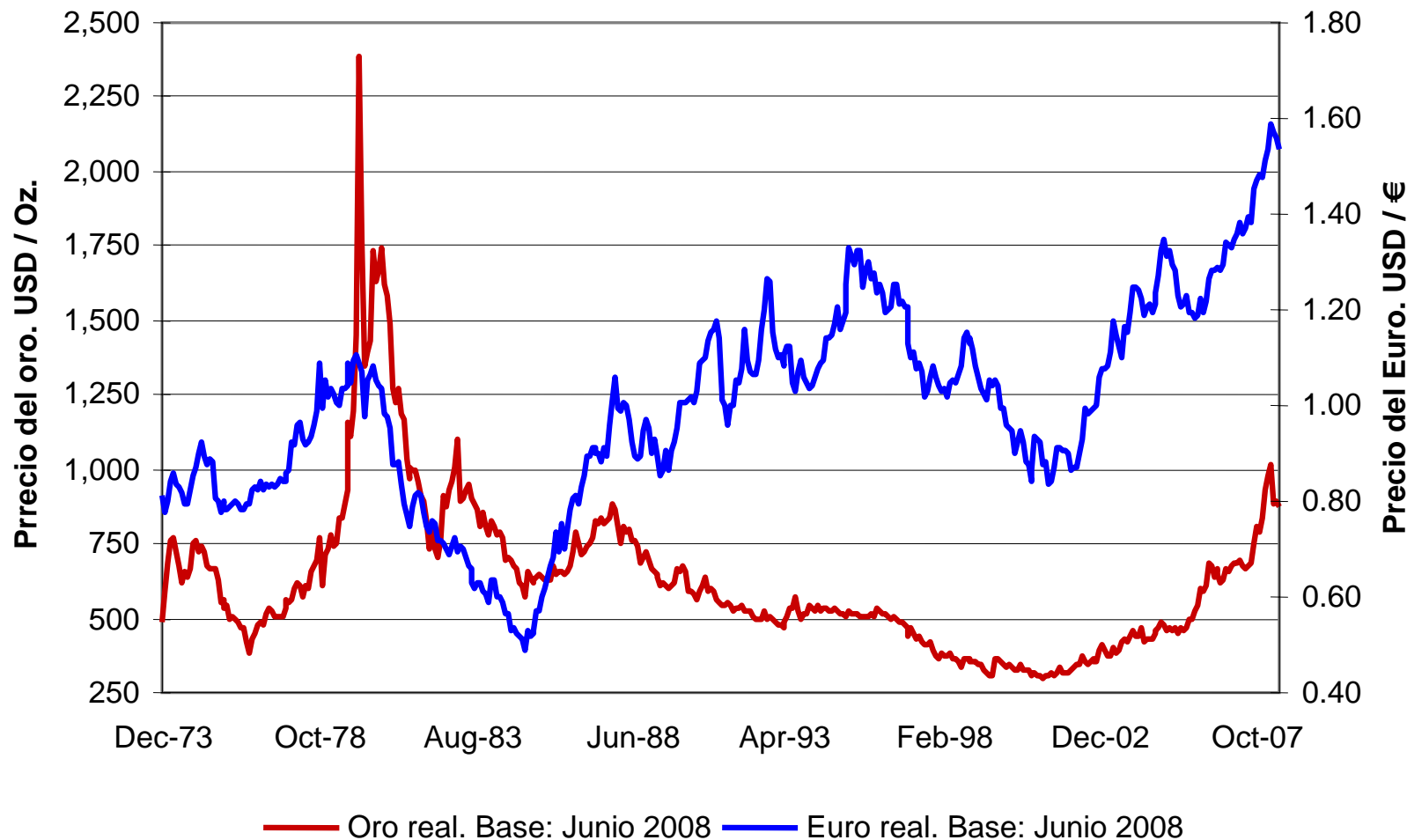


■ Crecimiento anual de las utilidades (%)

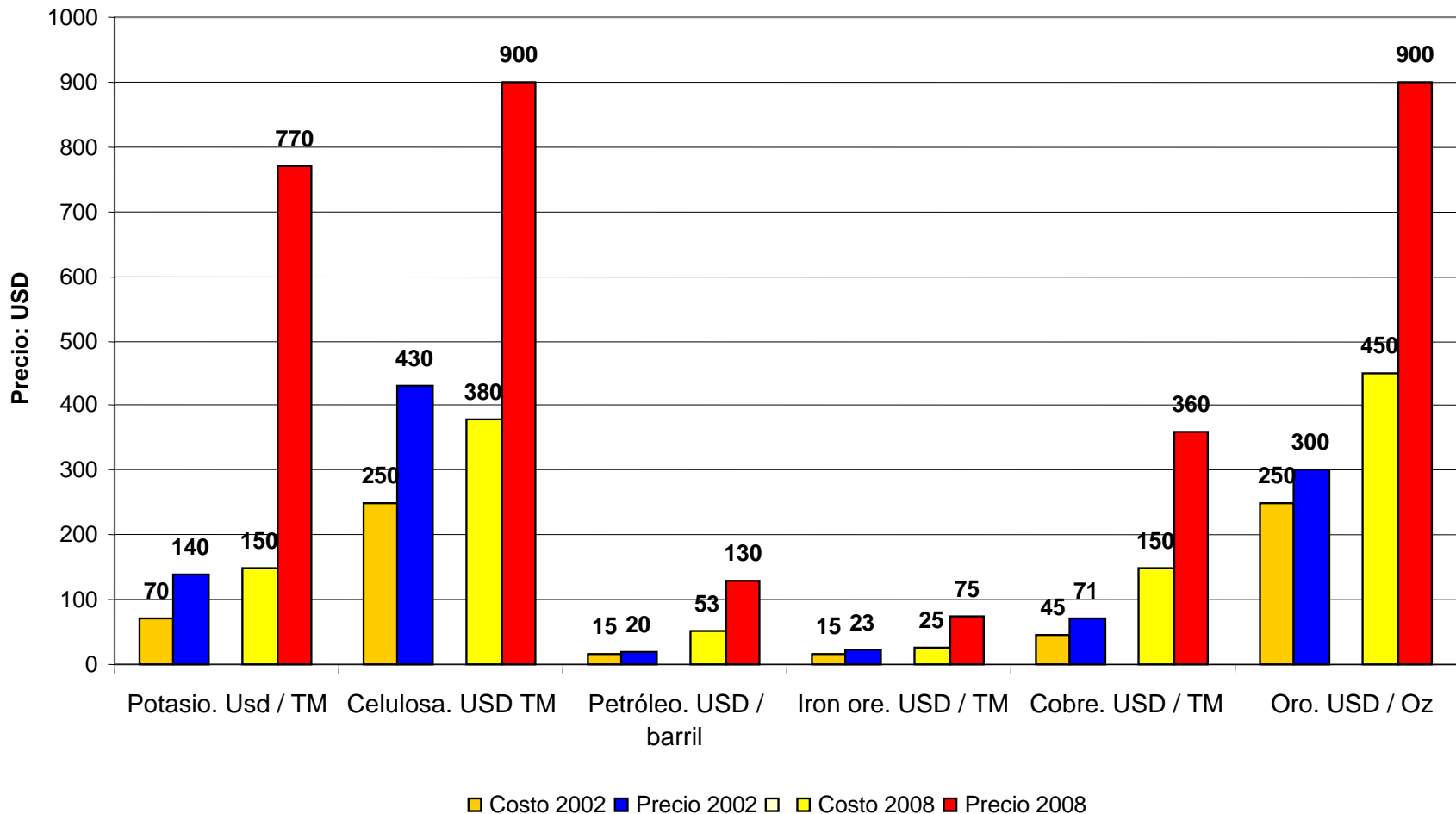
■ Márgenes de las compañías

El Oro y el Euro: ¿En el "peak" de la montaña rusa, en respuesta a una futura confianza en el Dólar?: Todo depende de cuándo la Fed suba su tasa y cuándo la bajen en Europa?

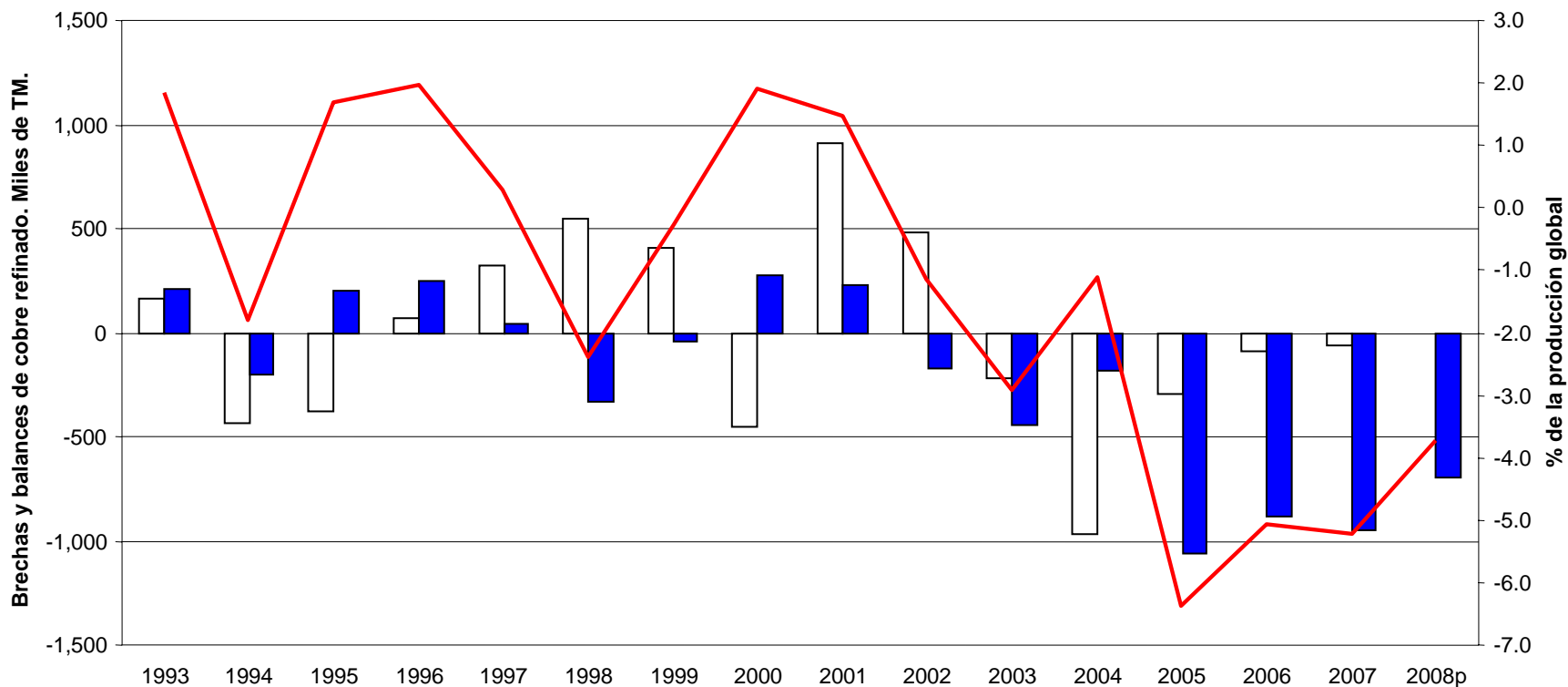
ORO Y EURO REAL: 1973-2008






## COSTOS Y PRECIOS DE LOS COMMODITIES: 2002-2008



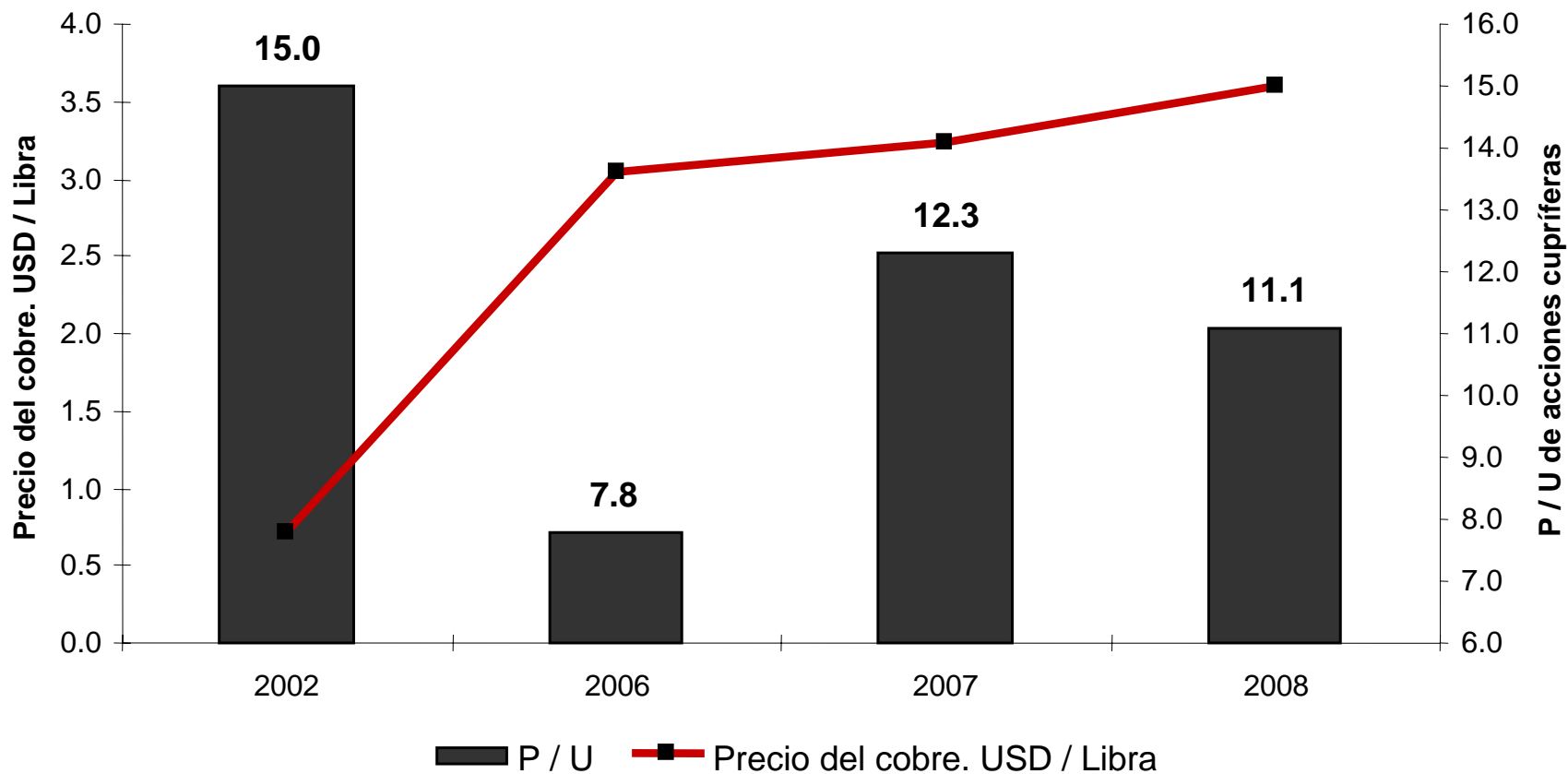
**COBRE DE MINA:**  
BALANCE GLOBAL Y BRECHA ENTRE PRODUCCIÓN EFECTIVA Y ESPERADA



-  Balance entre oferta y demanda global de cobre. Miles de TM
-  Brecha entre producción efectiva y esperada de cobre de mina. Miles de TM
-  Brecha entre producción efectiva y esperada de cobre de mina. % de la producción global

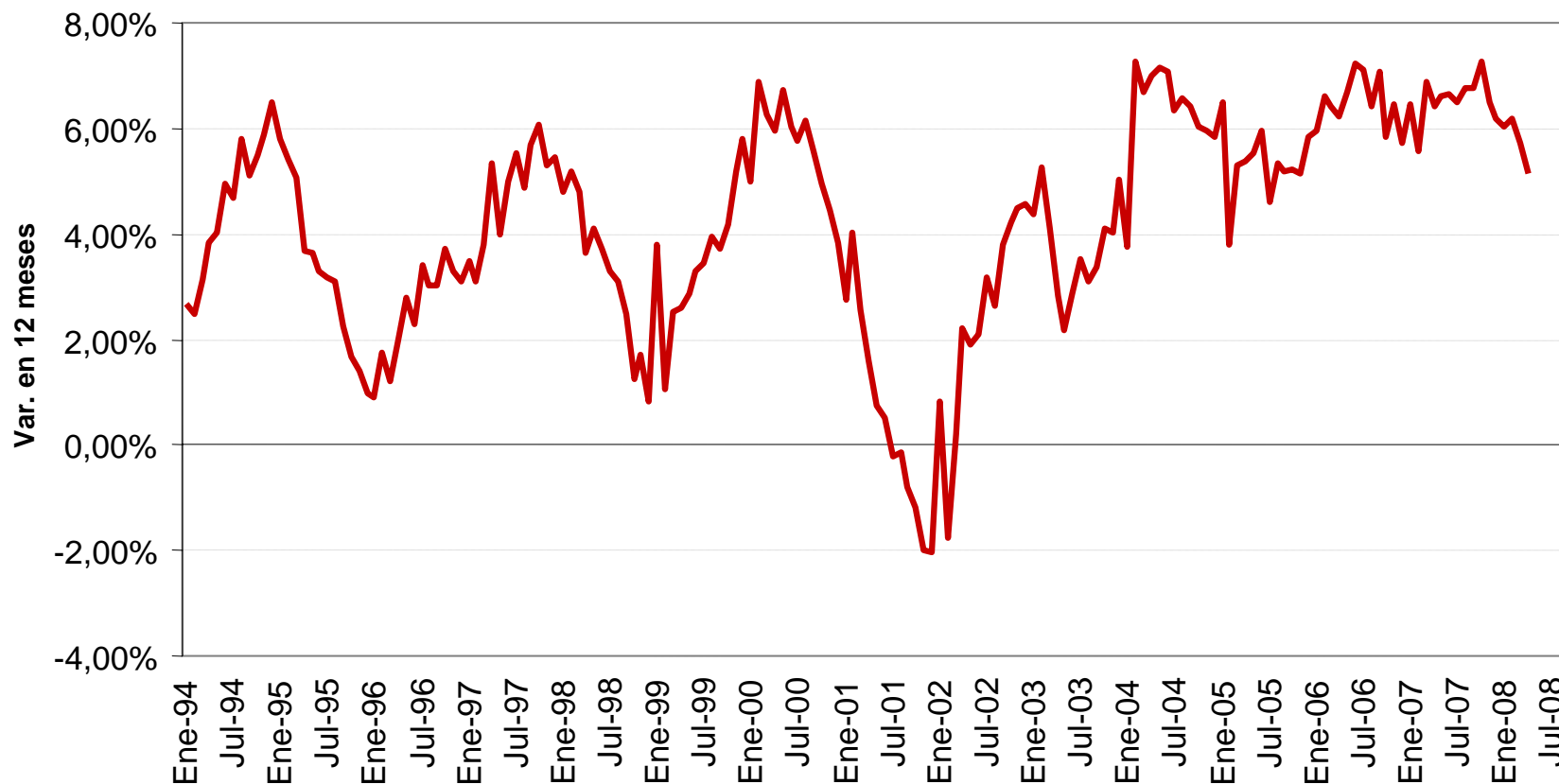
Hoy, la valuación de las acciones cupríferas refleja que el mercado vislumbra la sustentabilidad de altos precios del cobre, aunque no con la misma fuerza que en 2007: ¿Punto de inflexión?

### PRECIO DEL COBRE VS. VALUACIÓN DE ACCIONES CUPRÍFERAS

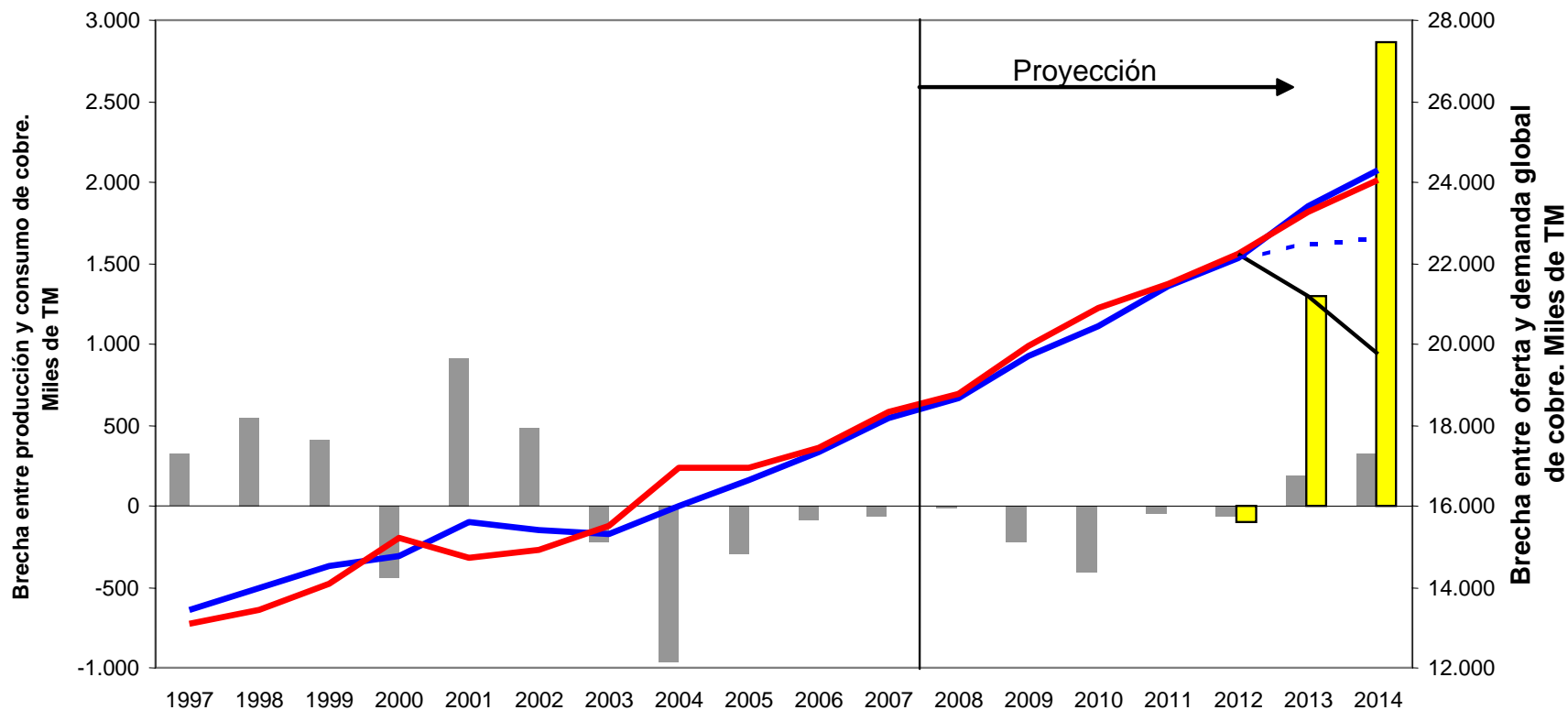








Por cada 1% que fluctúa la producción industrial global, el consumo global de cobre oscila en 1%

Producción industrial global ajustada por PPP



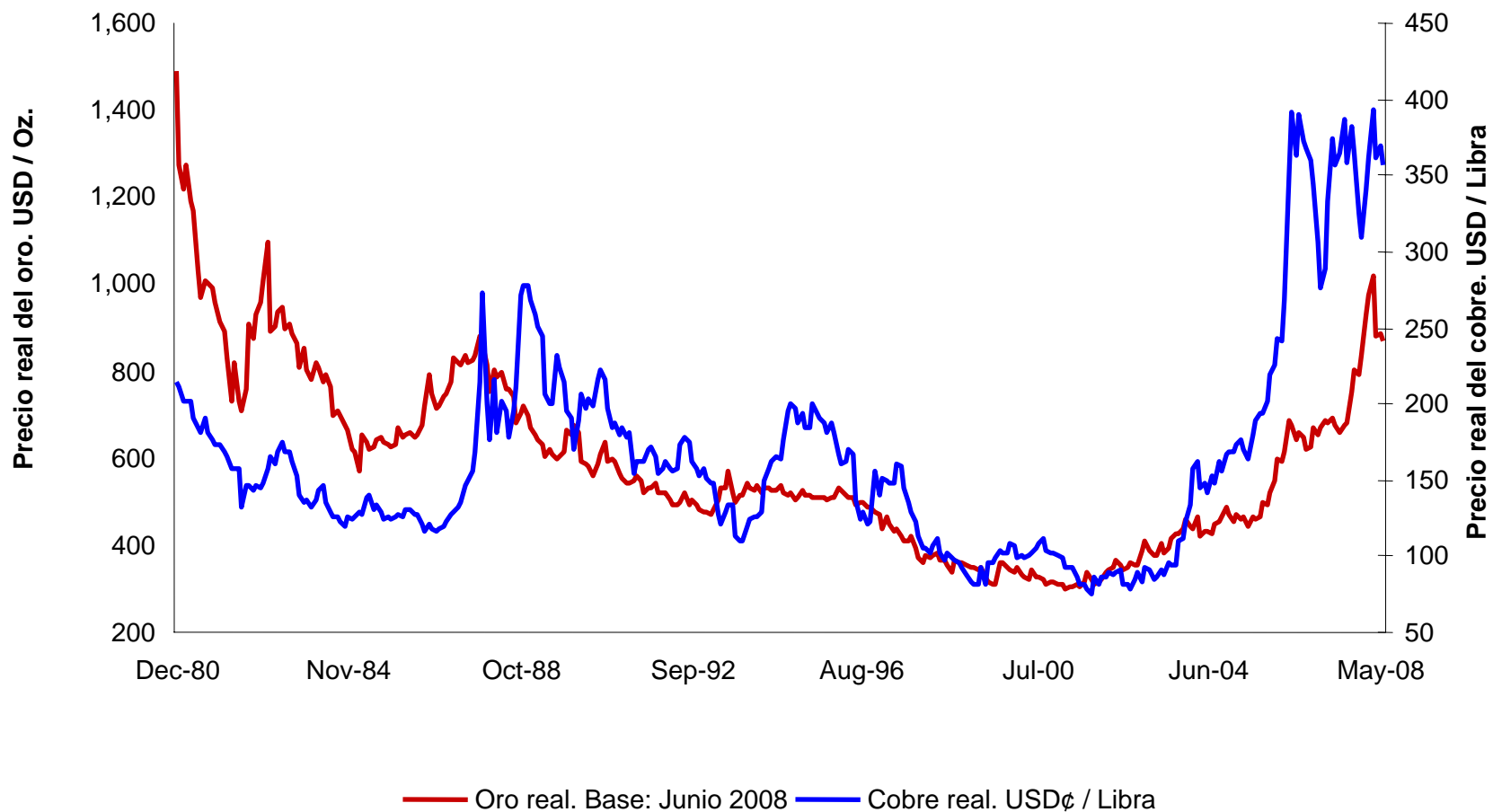
### China, India, Rusia y el balance global de cobre



-  Brecha entre oferta y demanda global de cobre
-  Brecha entre oferta y demanda global de cobre, con recesión en China en 2013
-  Cobre refinado. Producción global. Miles de TM
-  Cobre refinado, Consumo global. Con aterrizaje forzoso de EEUU y Europa Occidental. Miles de TM
-  Cobre refinado, Consumo global. Con recesión en China que arrastra al mundo en 2'11-2012. Miles de TM
-  Producción cuprífera, con ajuste de la oferta, derivada de una eventual recesión en China

## El oro anticiparía la trayectoria del precio del cobre y ambos seguirían la misma tendencia en el futuro

### PRECIOS REALES DEL ORO Y DEL COBRE



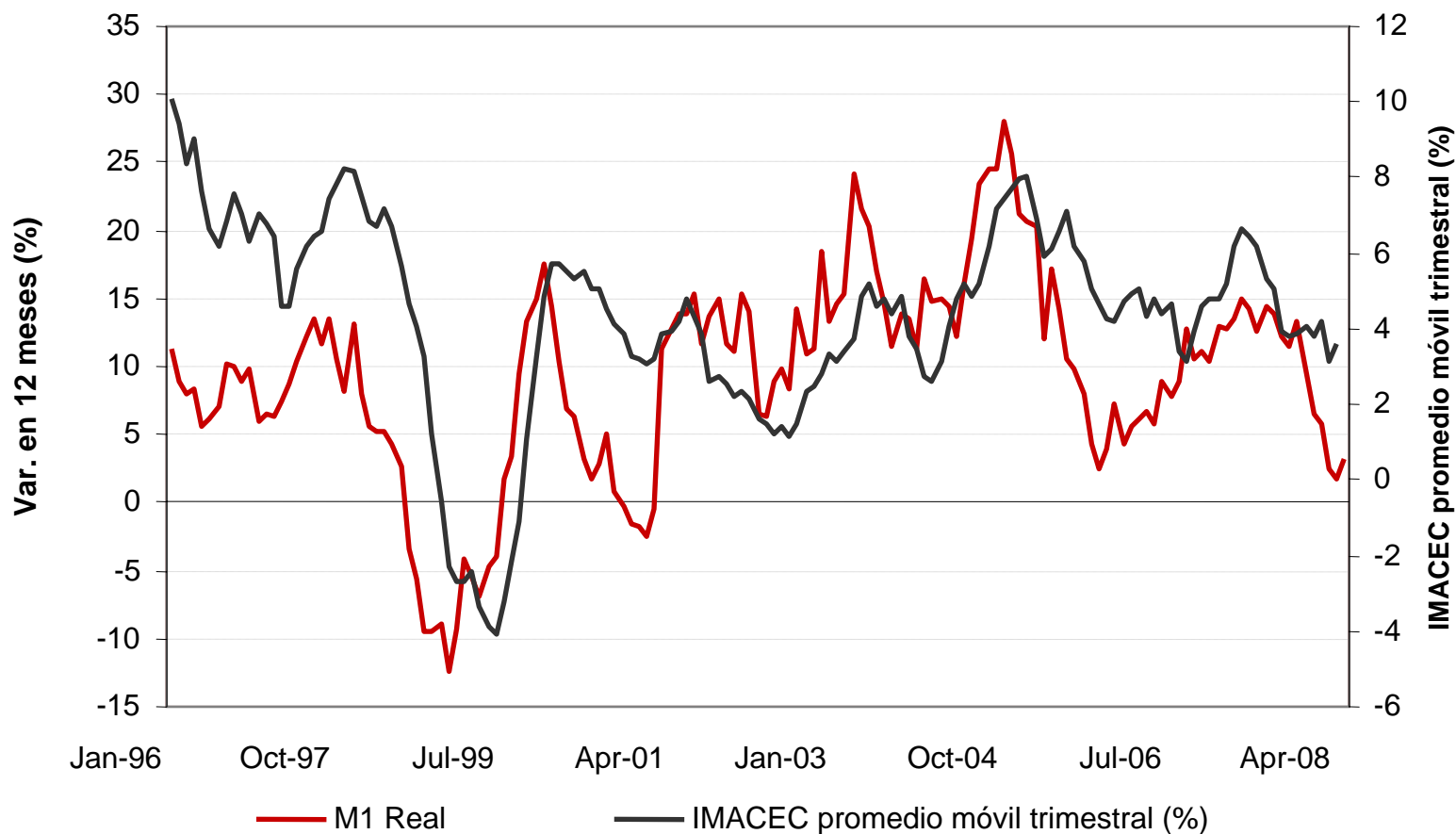
Precio del cobre en punto de inflexión: ¿En torno a USD 3 y USD 4 / Libra en este año antes de cambiar de tendencia... hacia arriba o hacia abajo?

Precio real del cobre: 1977-2008

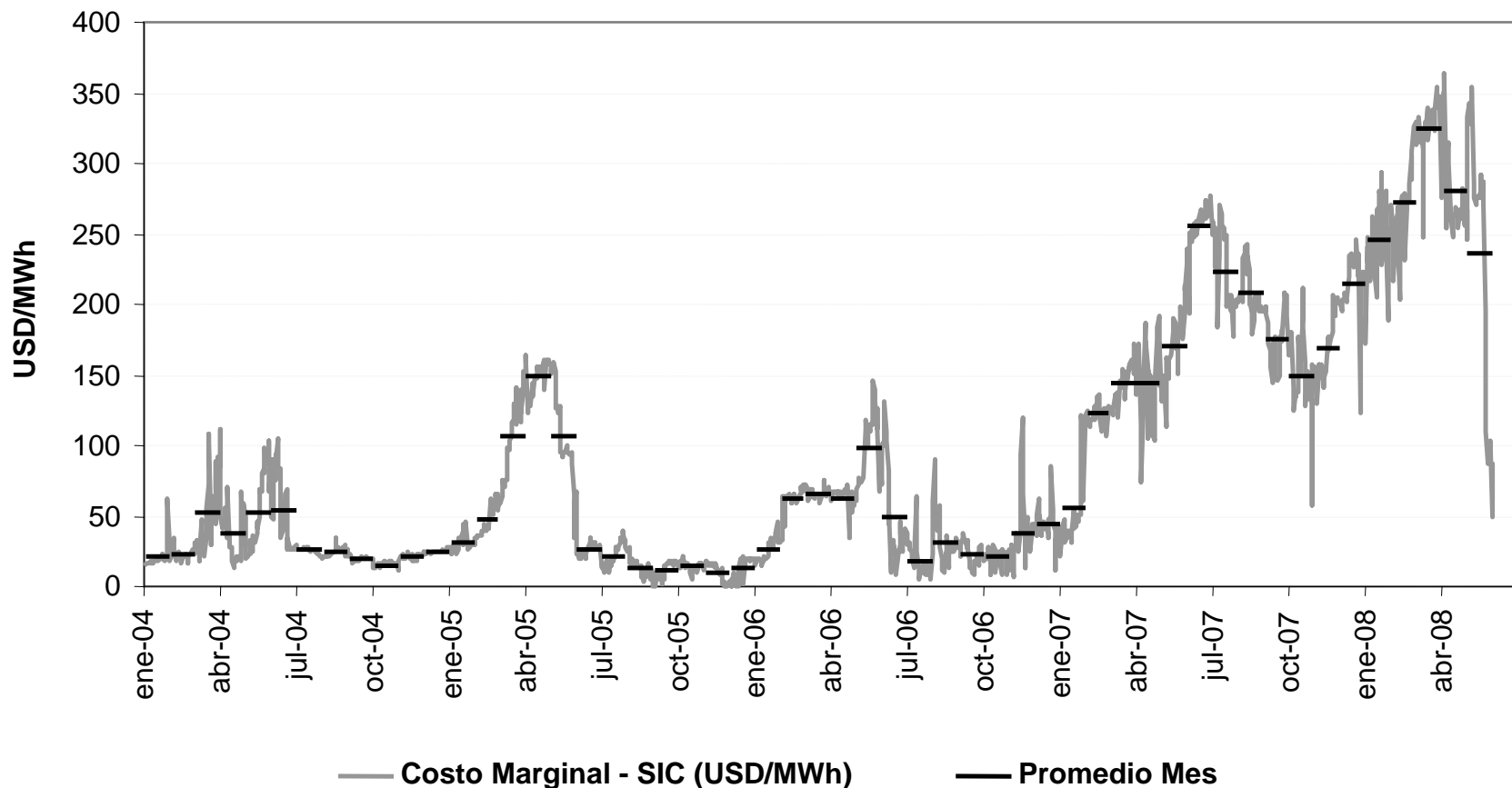


## Chile está en camino de tener un crecimiento de 4% en el 2008 y aún menor en el 2009

CHILE: Dinero real vs. Ciclo Económico



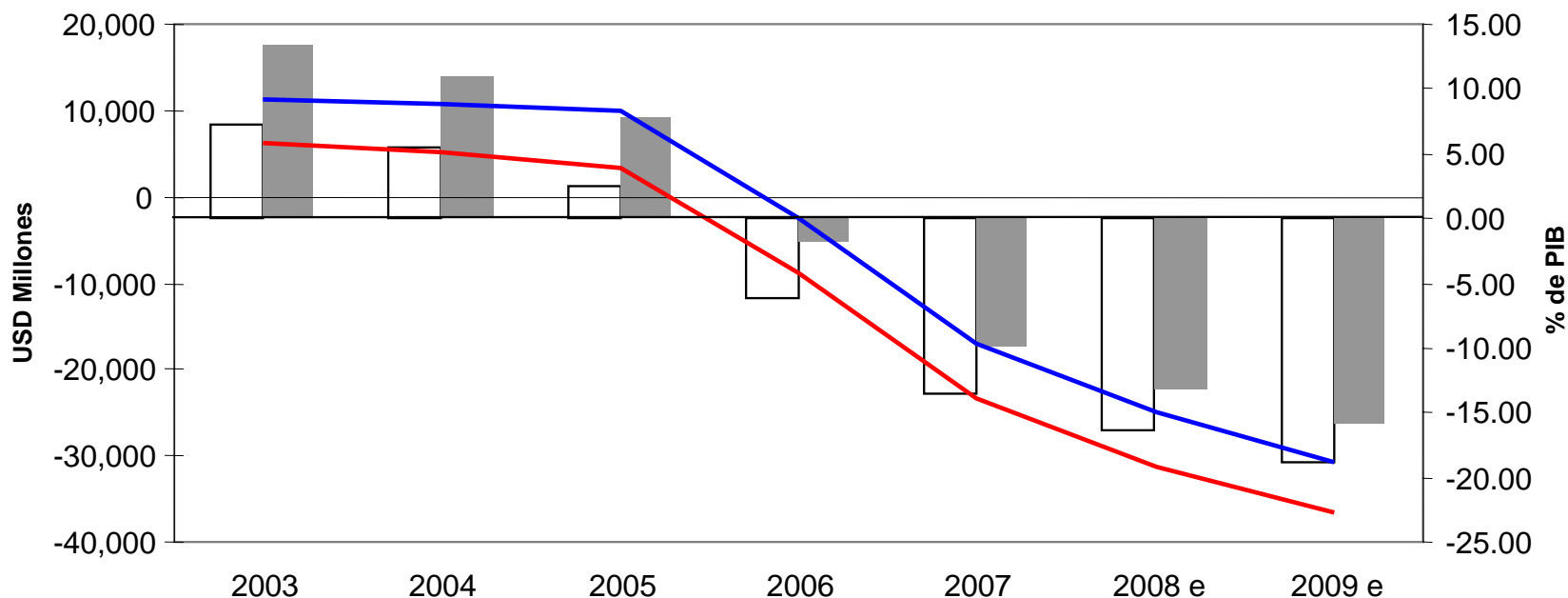
## Chile: Reducción de los costos de la energía mitigarían el ajuste de la demanda interna



<b>BALANCE FISCAL 2007 – 2009. % DEL PIB</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Ingresos del Fisco</b>	<b>27.6</b>	<b>27.3</b>	<b>26.3</b>
CODELCO	4.9	4.2	4.0
Tributación minería privada	3.8	3.3	3.4
Tributación extra-minera	15.1	15.7	15.2
Rentas y otros ingresos	3.9	4.0	3.7
<b>Gasto público</b>	<b>17.9</b>	<b>19.9</b>	<b>20.8</b>
Pensiones	4.1	4.3	4.5
Otros gastos corrientes	10.5	11.9	12.3
Inversión pública	3.2	3.7	4.0
<b>Subsidios "extrapresupuestarios"</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
Subsidio a los combustibles, con cargo a la ENAP	0.0	0.5	0.5
Transantiago, financiado con créditos avalados por CORFO	0.0	0.1	0.1
Rebaja transitoria al impuesto específico de las bencinas	0.0	0.1	0.1
Otros subsidios (bono y aporte a camioneros)	0.0	0.1	0.1
<hr/>			
<b>CRECIMIENTO DEL GASTO PÚBLICO</b>			
Crecimiento del gasto público sin subsidios, ni recorte de ir	8.4	9.5	9.3
Crecimiento del gasto público con subsidios y recorte de ir	8.5	13.6	13.0
<b>BALANCE FISCAL</b>			
Balance fiscal sin subsidios ni recorte de impuestos	8.8	7.4	5.5
Balance fiscal con subsidios y recorte de impuestos	8.8	6.6	4.7
<b>BALANCE ESTRUCTURAL</b>	<b>1.0</b>		
Balance estructural sin subsidios, ni recorte de impuestos	1.0	0.5	0.0
Balance estructural con subsidios y recorte de impuestos	1.0	-0.3	-0.3

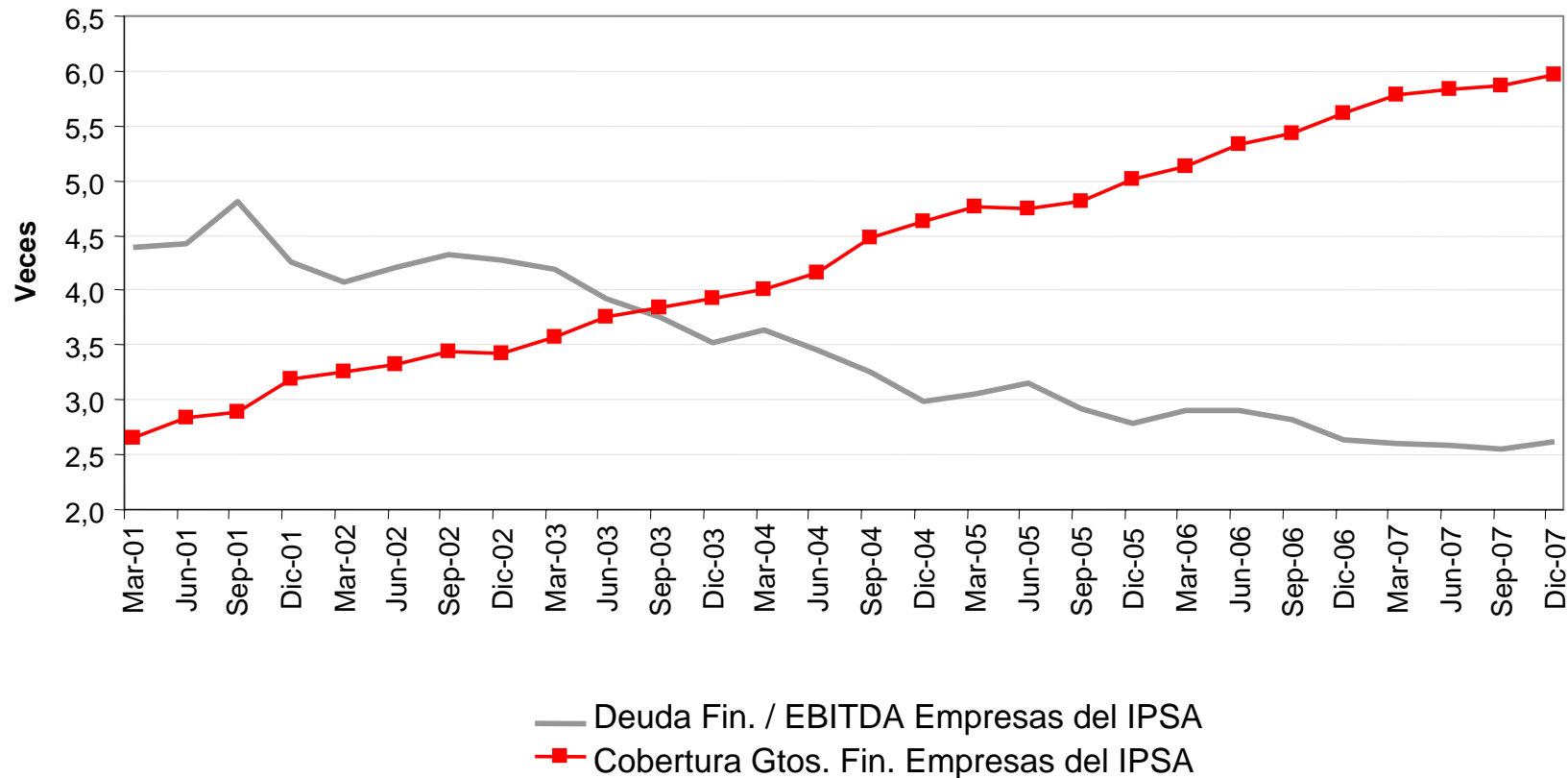
Hoy, la deuda neta de activos del sector público es de -20% del PIB, por lo que el Estado de Chile es un acreedor neto

### CHILE: DEUDA NETA CONSOLIDADA DEL SECTOR PÚBLICO



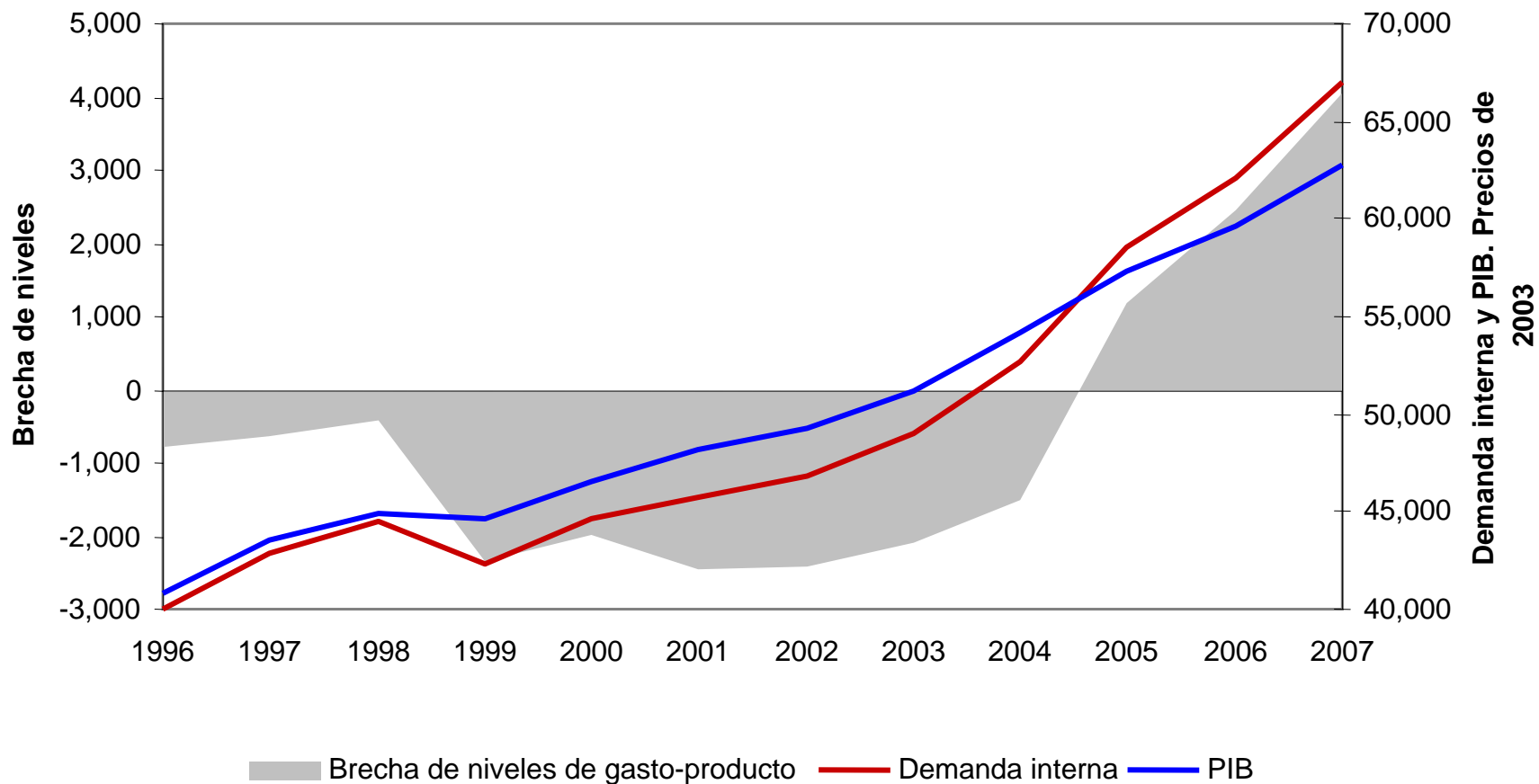
- Gobierno Central y BCCh Neto de activos. % del PIB
- G.Ctral., BCCh y Empresas Públicas Neto. % del PIB
- Gobierno Central y BCCh Neto de Activos. USD Millones
- G.Ctral., BCCh y Empresas Públicas. USD Millones

## DEUDA / EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS DEL IPSA



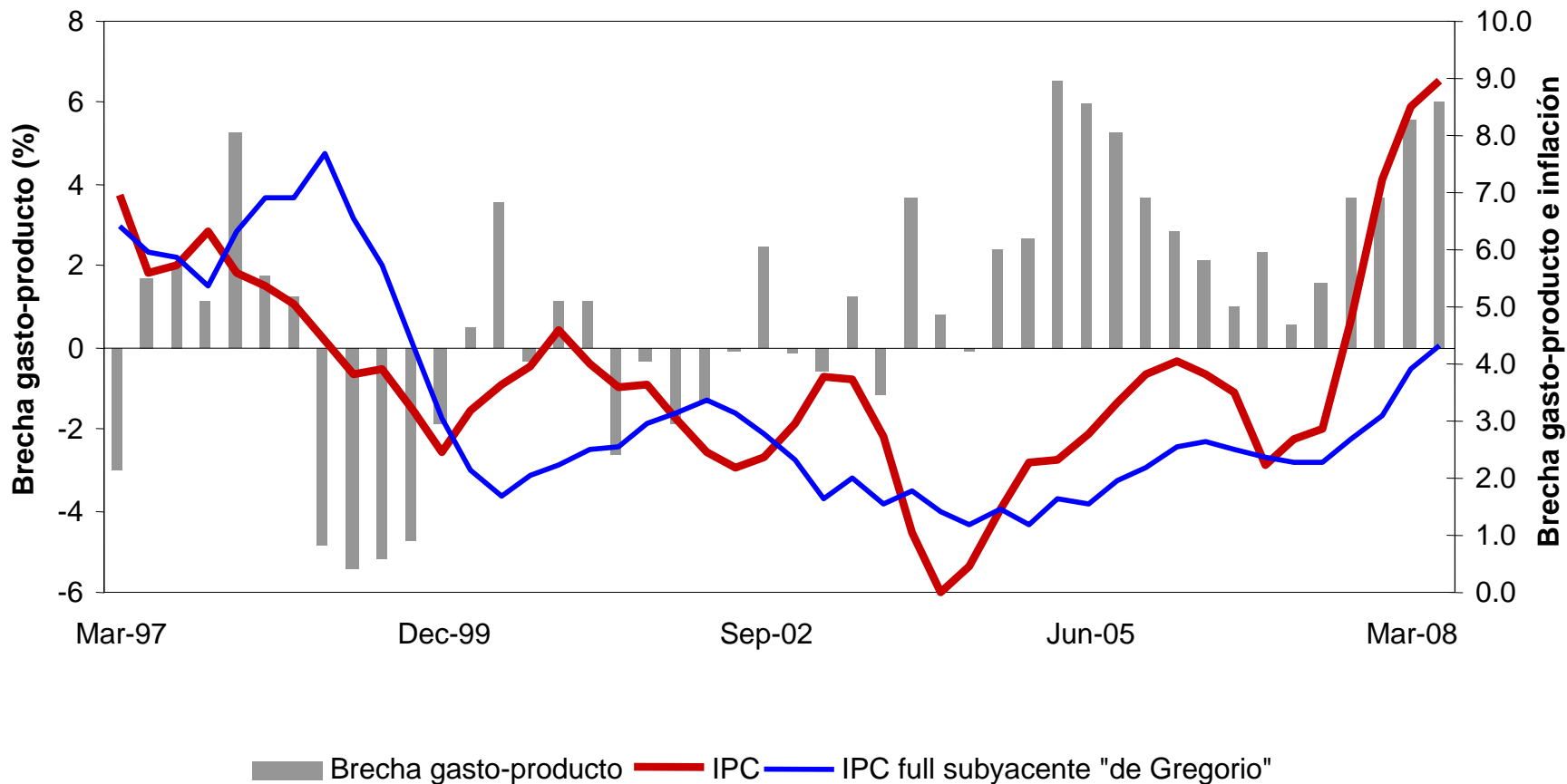
Además de presiones inflacionarias derivadas del alza del precio de los commodities, la demanda interna está sobrepasando al producto

### BRECHA GASTO-PRODUCTO 1997-2007



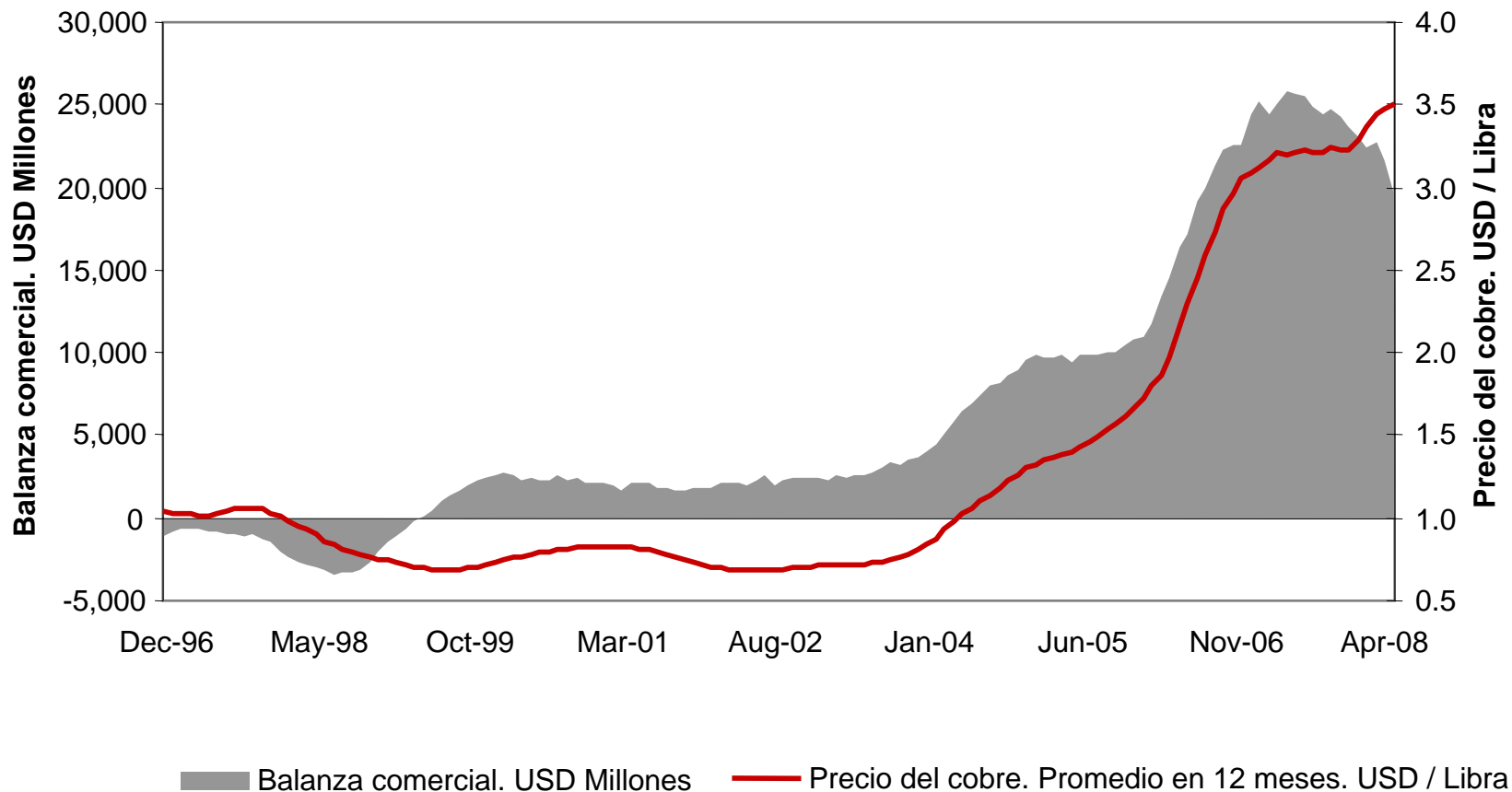
Y además de la inflación inducida por el alza del precio de los commodities, el exceso de gasto está amplificando las presiones inflacionarias. IPC terminaría en niveles cercanos al 7% en 2008

## BRECHA GASTO-PRODUCTO VS. INFLACIÓN

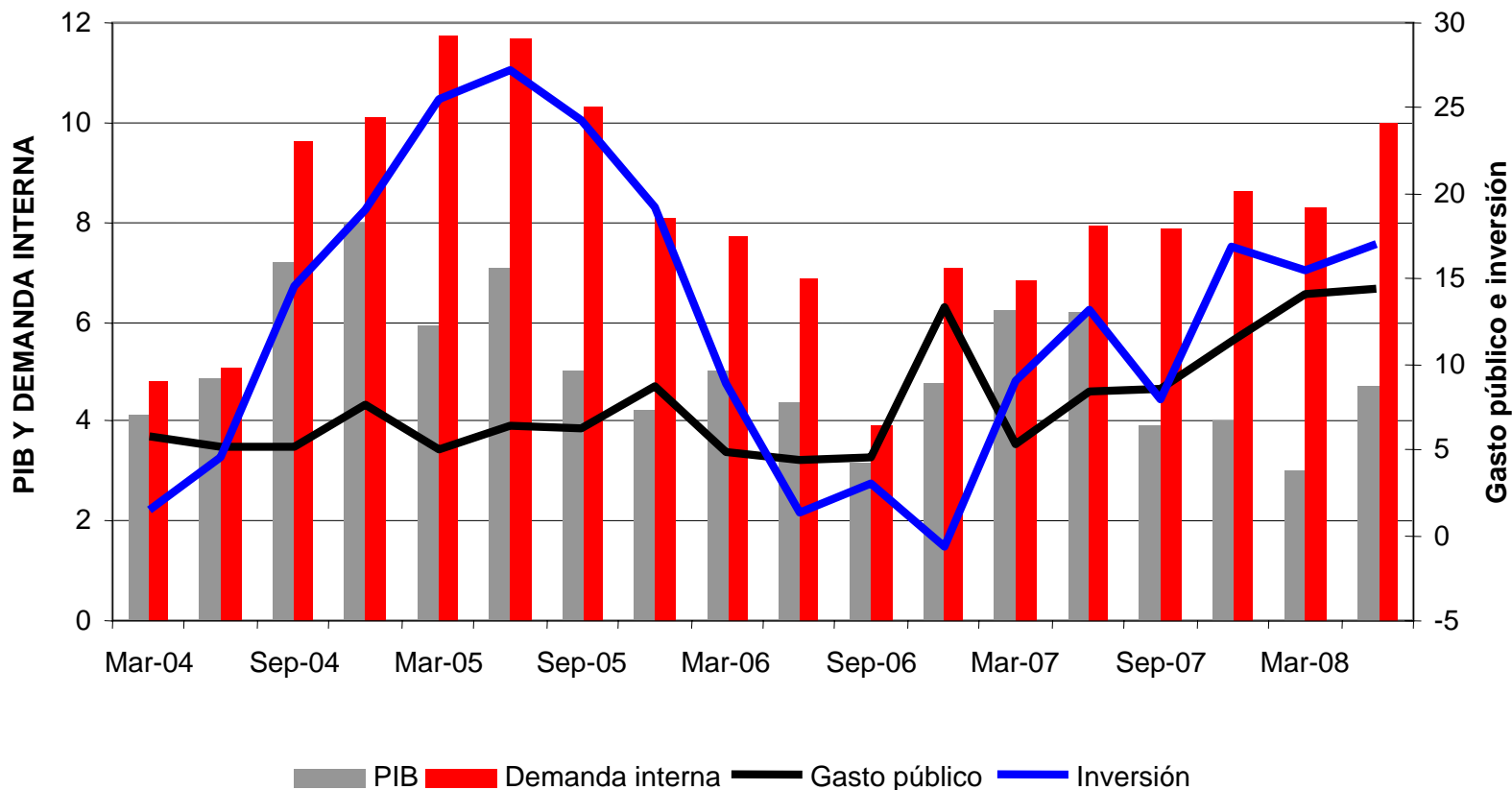


# Superávit comercial se reduce en medio de un precio del cobre ascendente y en las nubes

CHILE: BALANZA COMERCIAL Y PRECIO DEL COBRE

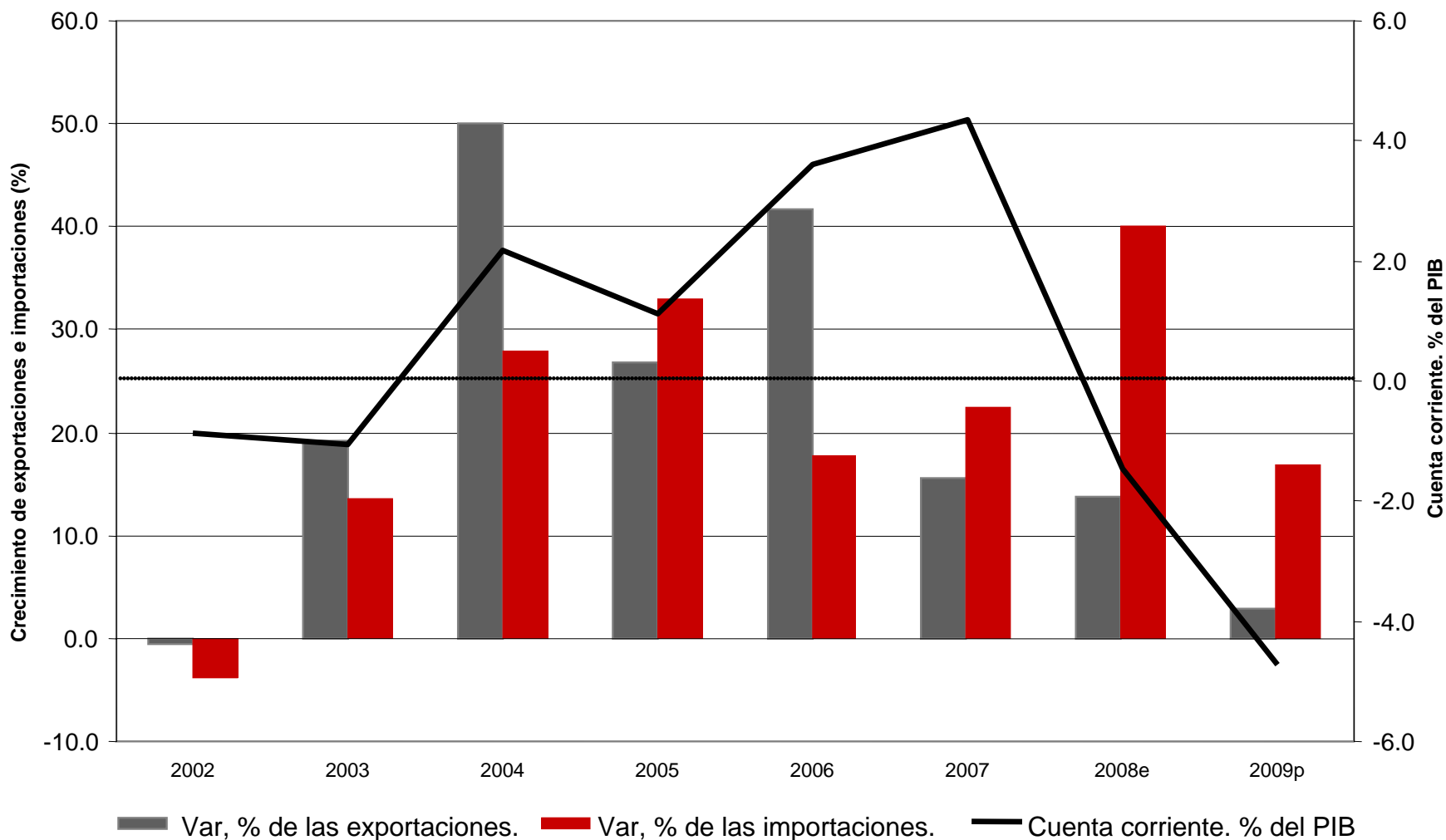


## CHILE: CICLO ECONÓMICO Y DEMANDA INTERNA



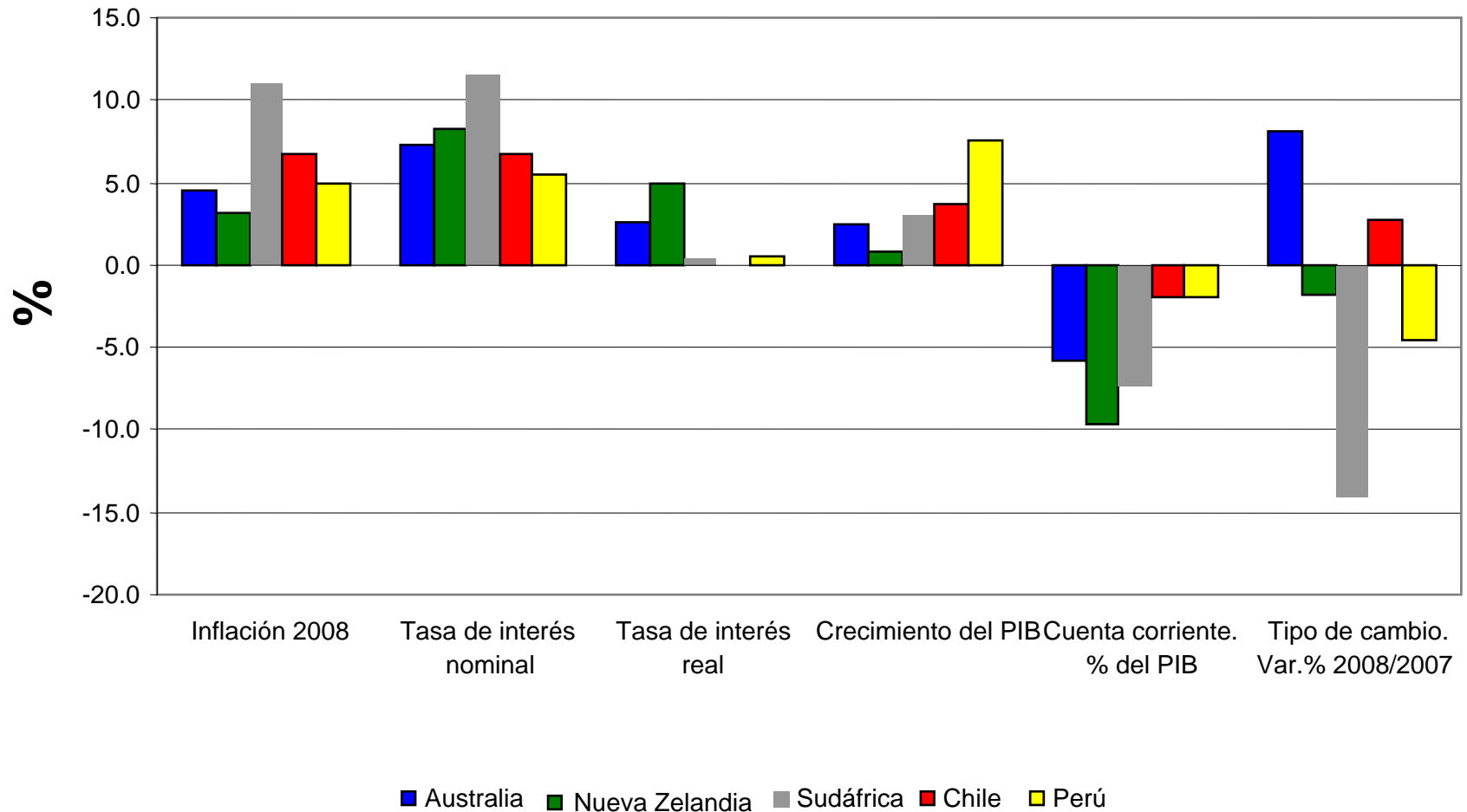
Con precio del cobre en USD 3,60 / Libra, Chile tendría déficit en cuenta corriente de -1,5% del PIB en 2008 y de -4,5% en 2009. Financiamiento se volvería más exigente con crecimiento de 4%

## CHILE: CUENTAS EXTERNAS 2002-2009



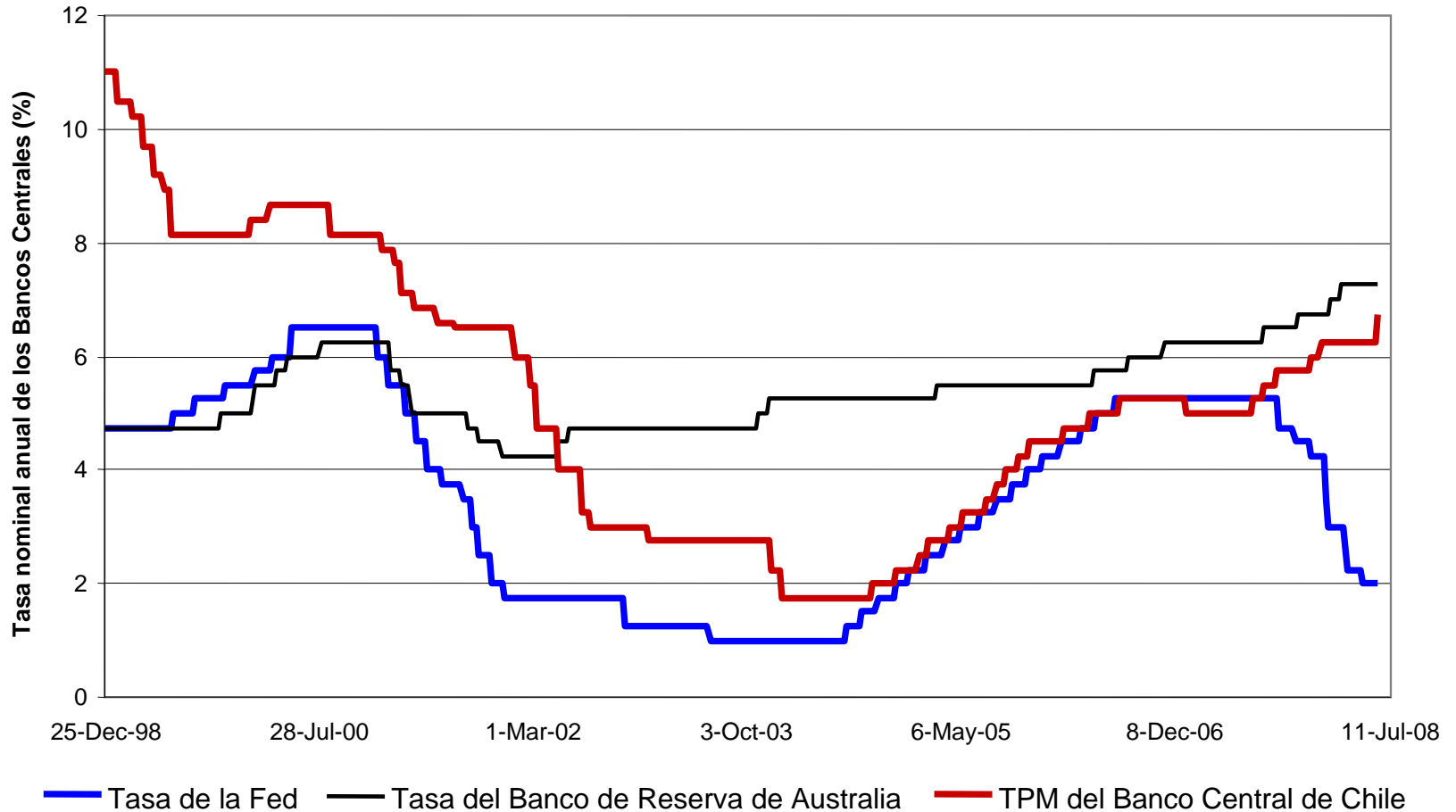
# Chile se acerca a los países commodities que gastan más que lo que producen: Más alzas de tasas son imperativas para controlar el gasto y la inflación

## PAÍSES COMMODITIES. CUENTA CORRIENTE Y TIPO DE CAMBIO

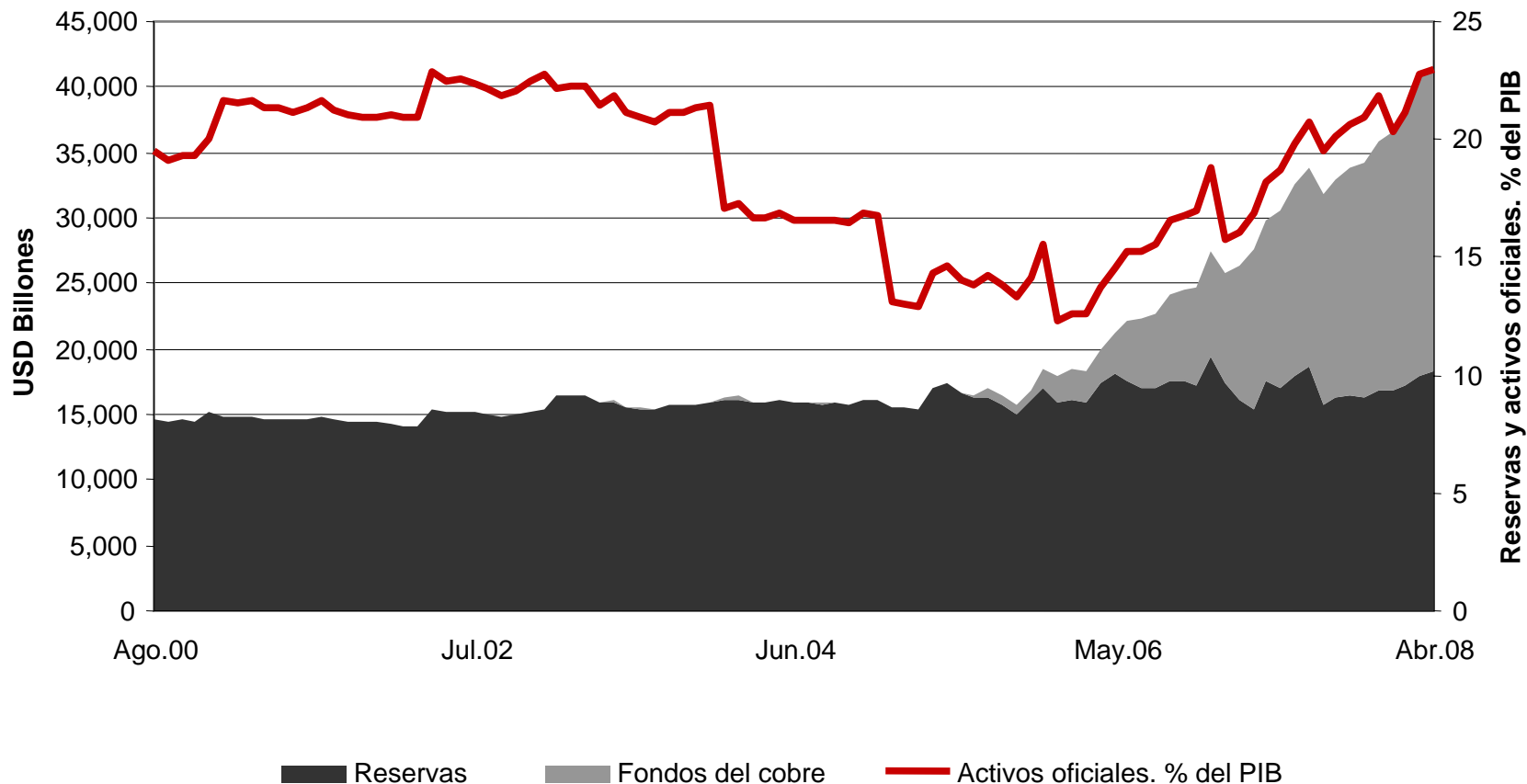


Chile en el mismo ciclo de tasas que las economías commodities del Asia Pacífico. BCCh seguiría subiendo la TPM y aún no sabemos en qué nivel tocaría techo en este ciclo

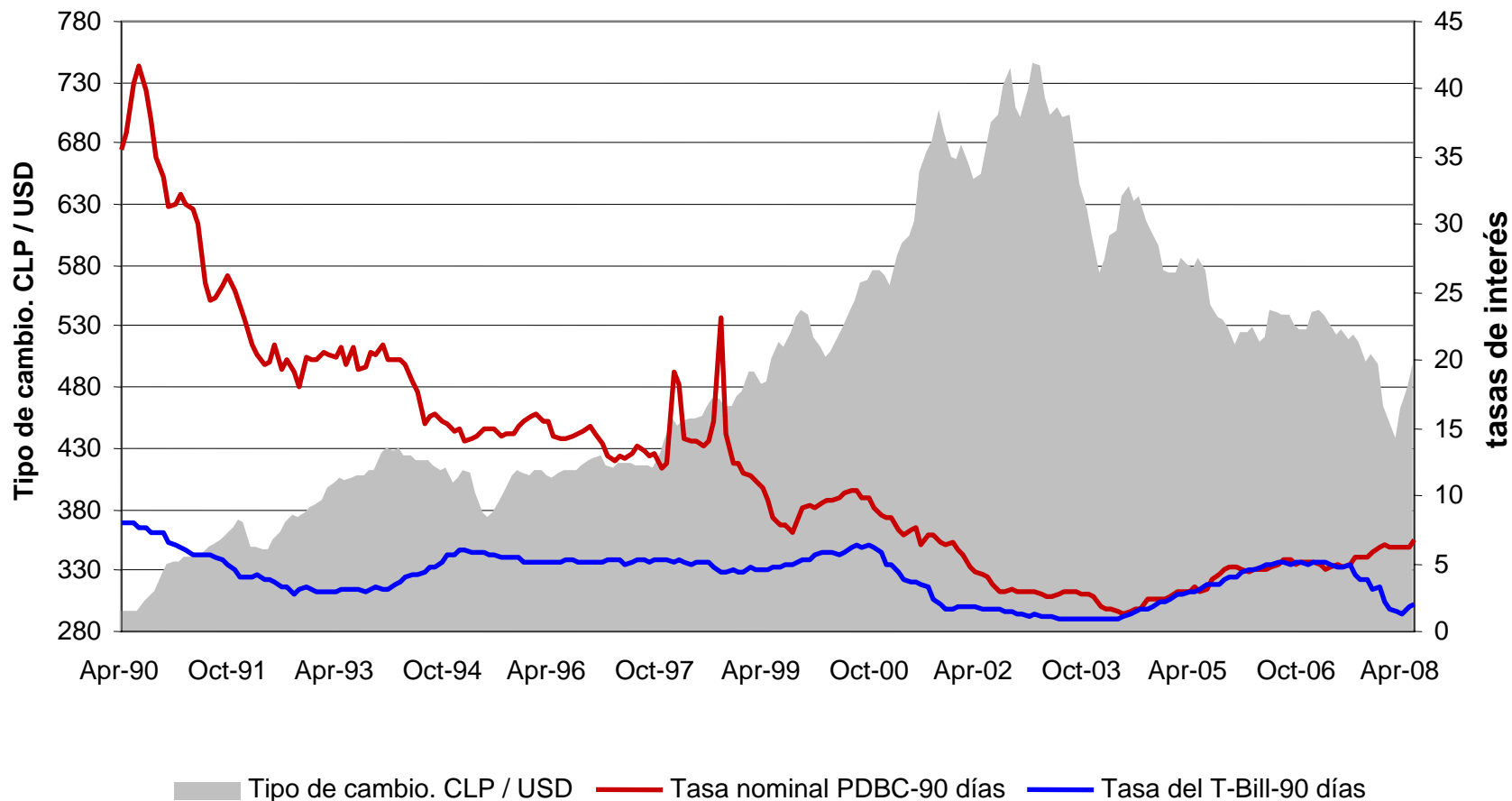
BRECHA DE TASAS ENTRE EL MUNDO Y LOS EE.UU.



## CHILE: RESERVAS Y ACTIVOS OFICIALES

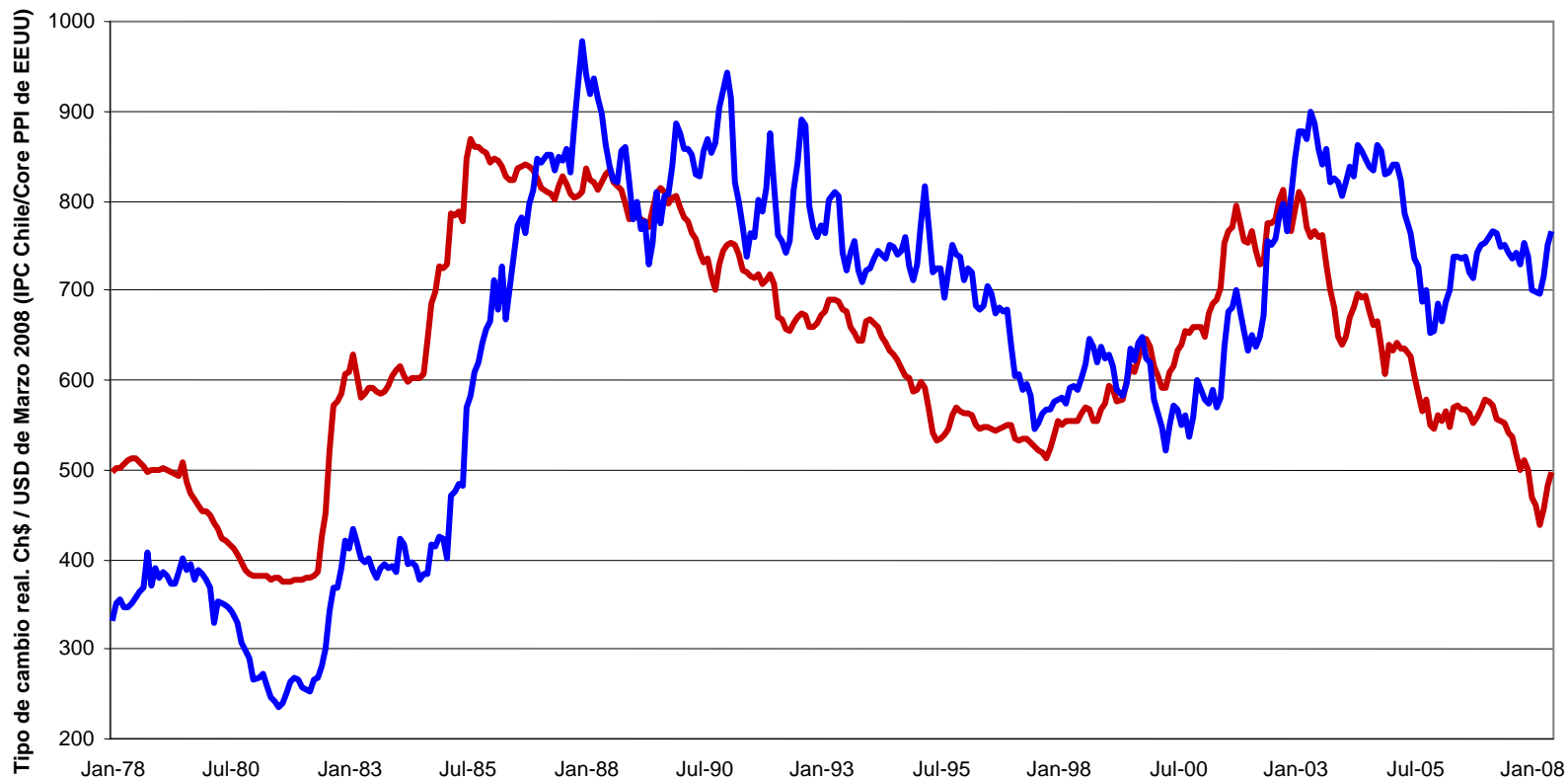


CHILE-EE.UU: RELACIÓN DE ARBITRAJE



La "montaña rusa" del Peso Chileno muestra señales de cambio de tendencia gracias a la intervención cambiaria y al deterioro de las cuentas externas con cobre a USD 3,60 / Libra

**Chile: MAPA HISTÓRICO DE LA TRAYECTORIA DEL TIPO DE CAMBIO REAL 1978-2008**



— Tipo de cambio real del Dólar (CPI/Core PPI). CLP / USD Real    — Tipo de cambio real del Euro (CPI/Core CPI)

Las monedas y los commodities describen y seguirán describiendo una trayectoria de “montaña rusa” y estamos bailando en uno de sus peaks

---



- Reserva Federal iniciaría su nueva escalada de tasas de interés en 2009, lo que sería positivo para el Dólar en el mundo y evitaría que el precio del oro y el precio de los commodities metalúrgicos sigan subiendo.
- En ausencia de expectativas de renovada apreciación del oro y del precio de los commodities, el Dólar volvería a ser el refugio.
- En Chile, aún quedan 50 puntos base de alza de tasas en este año y no sabemos cuál es el techo de la TPM en este ciclo.
- ¿Dólar a CLP 550 en 2008-2009 y a CLP 600 en 2009-2010?

- Gracias a las audaces medidas de la Reserva Federal, en EE.UU., las turbulencias financieras están quedando atrás y la amenaza de una gran crisis financiera-recesiva está disipándose. Ahora, el ajuste de los márgenes y la caída del consumo dominan las expectativas.
- El oro y el Euro están en un “punto de inflexión” que puede prolongarse en la medida que la Fed no suba las tasas de interés. Probablemente ya vimos el máximo del oro y del Euro, los cuales acentuarían su tendencia a la baja cuando la Fed suba sus tasas de interés y el Banco Central Europeo mantenga o baje la suya.
- Puede que el precio del cobre se mantenga al interior del rango de USD 3-4 / Libra, pero el riesgo de que se inicie una tendencia a la baja desde 2010-2015 ha aumentado.
- La contracción global de márgenes asociada al alza del precio de los commodities está aumentando el riesgo de enfriamiento de la economía china, que se desaceleraría desde 2010-2011. Si China no se enfría, el riesgo de una crisis recesiva –con recesión global y derrumbe del Euro, el oro y del precio de los commodities- desde el 2013 aumentará.
- En el corto plazo, a lo más, China mostraría señales de desaceleración, de tal forma que crecería en torno al 9-10% en 2008, después de crecer 11,9% en 2007, ajuste que está siendo liderado por las exportaciones netas. La demanda interna se ha desacelerado marginalmente, en reacción a las medidas administrativas de Beijing.
- La presencia de un producto significativamente por encima del gasto interno y por lo tanto, un importante superávit en cuenta corriente de China aleja el riesgo de tener una crisis en el corto plazo.

## Chile: ¿Dólar a CLP 550 en 2008-2009 y a CLP 600 en 2009-2010?

---

- Chile crecería en torno al 4% en éste y algo menos en 2009. Inflación terminaría en cerca del 7% en 2008.
- Mayor gasto público y multiplicación de “subsidios extrapresupuestarios” están erosionando la regla de superávit estructural del 0,5% del PIB. Tendríamos un déficit estructural de -0,3% en el 2008, lo que conduciría obligadamente a una regla de “equilibrio estructural” en 2009.
- En este contexto, “ya murió la regla fiscal”. El spread de riesgo país se mantiene bajo tan sólo gracias al alto precio del cobre.
- Presencia de una deuda neta negativa de activos del sector público consolidado es uno de los pocos méritos que le quedan a Chile en el tema fiscal.
- En Chile, la escalada de la demanda interna induciría un déficit en cuenta corriente de -1,5% del PIB en 2008 y de -4,5% del PIB en 2009, aún con precio del cobre en USD 3,60 / libra. Serían necesarias más alzas de tasas para controlar la demanda y la inflación.
- Más alzas de tasas son imperativas, ya que si China entra en recesión y se concreta un eventual derrumbe del precio del cobre –en 2013 por ejemplo-, sorprendería a Chile con un déficit en cuenta corriente del orden del 10% del PIB y por lo tanto, tendríamos el riesgo de que se presente un consecuente interrupción súbita de flujos netos de capital.
- Con altos precios del cobre, el alza de tasas es insuficiente para dominar la escalada de la demanda.
- Alza del Dólar permite seguir subiendo las tasas de interés
- Sólo si el precio del Dólar supera los CLP 550 en este año, es que el Banco Central podría evaluar la suspensión del proceso de intervención cambiaria.
- Cualquier caída del Dólar es una oportunidad para irse más largo en Dólares



# Tendencias & Megatendencias

más allá de la coyuntura

V Seminario LarrainVial Administradora General de Fondos

## MONEDAS Y COMMODITIES: ¿Punto de inflexión?

Leonardo Suárez

Economista Jefe – Director de Estudios

---