



Inversiones en tiempos de turbulencias

Crisis financiera, precio de los commodities e impacto en Chile

Santiago, Noviembre de 2008

Leonardo Suárez

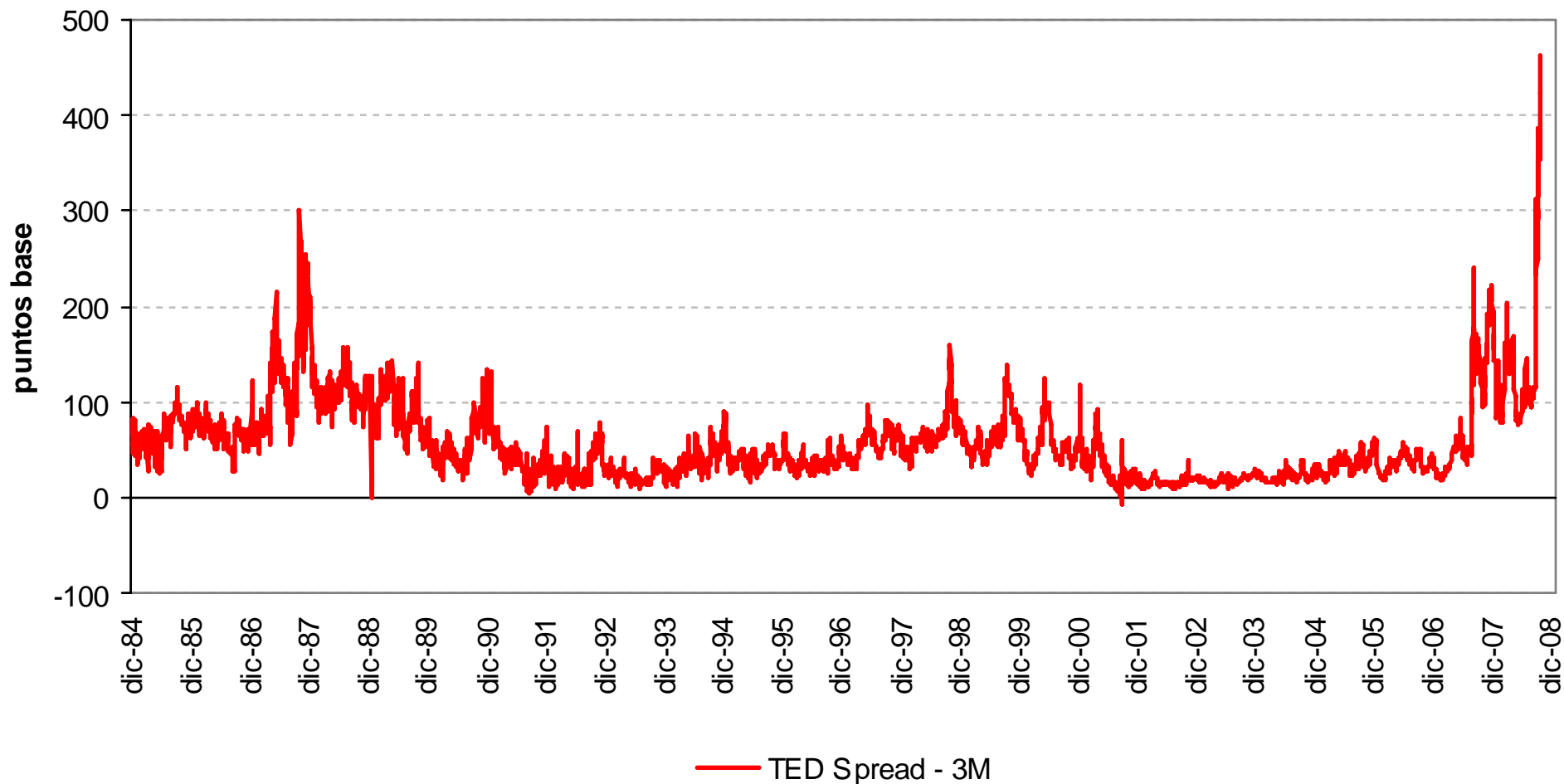
Economista Jefe Departamento de Estudios

LarrainVial

Antofagasta, Noviembre de 2008

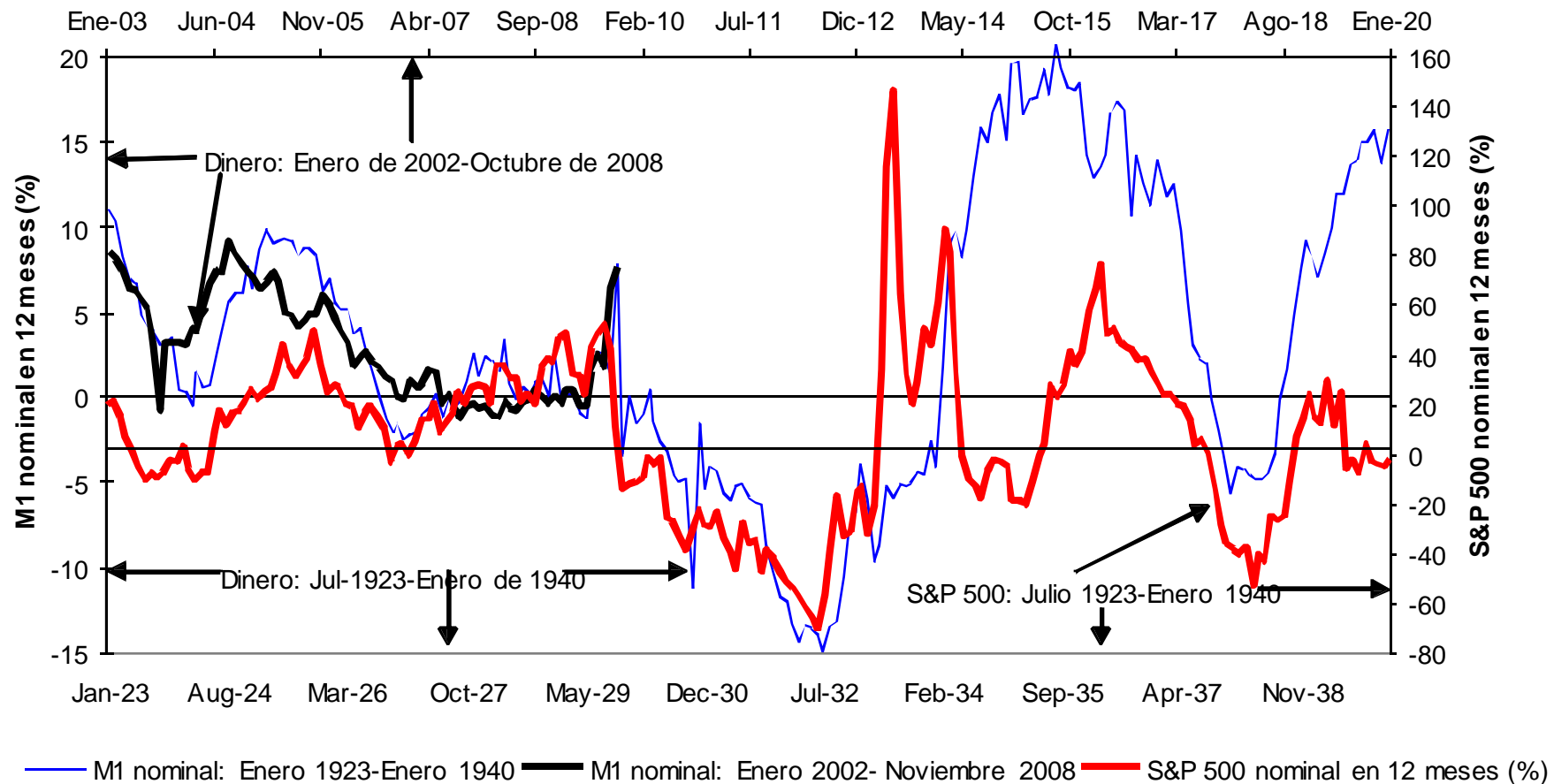
**EEUU y Europa:
Se vislumbra un futuro
recesivo, antes que un
futuro apocalíptico**

Ampliación del "TED Spread" refleja la crisis del "apalancamiento" y la contracción cuantitativa global del crédito



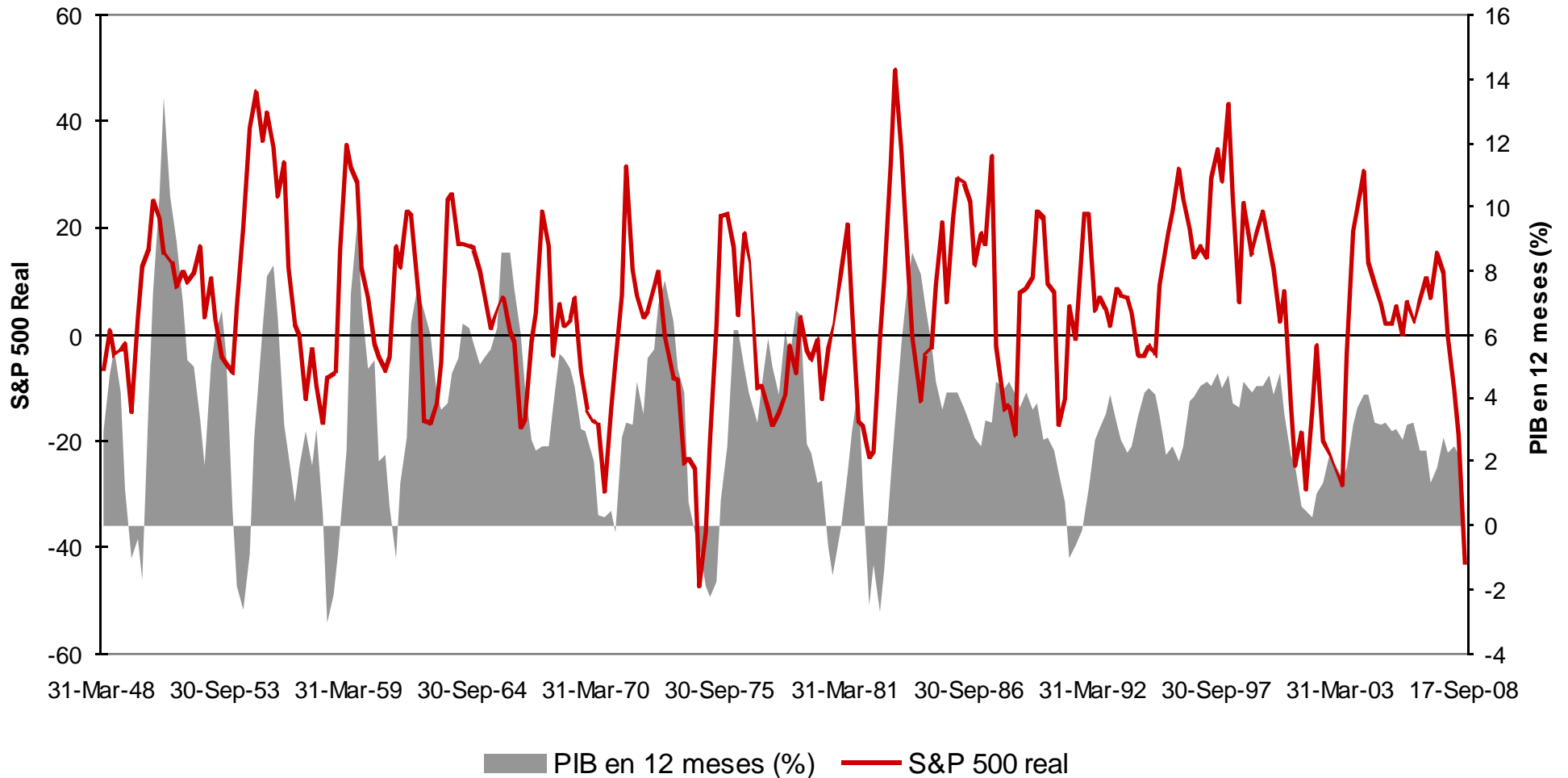
Expansión de la liquidez: ¿Un Yo-Yo bursátil en los EEUU, con sesgo al alza?

EEUU: DINERO Y S&P 500: 1923-1940 Y 2002-2008



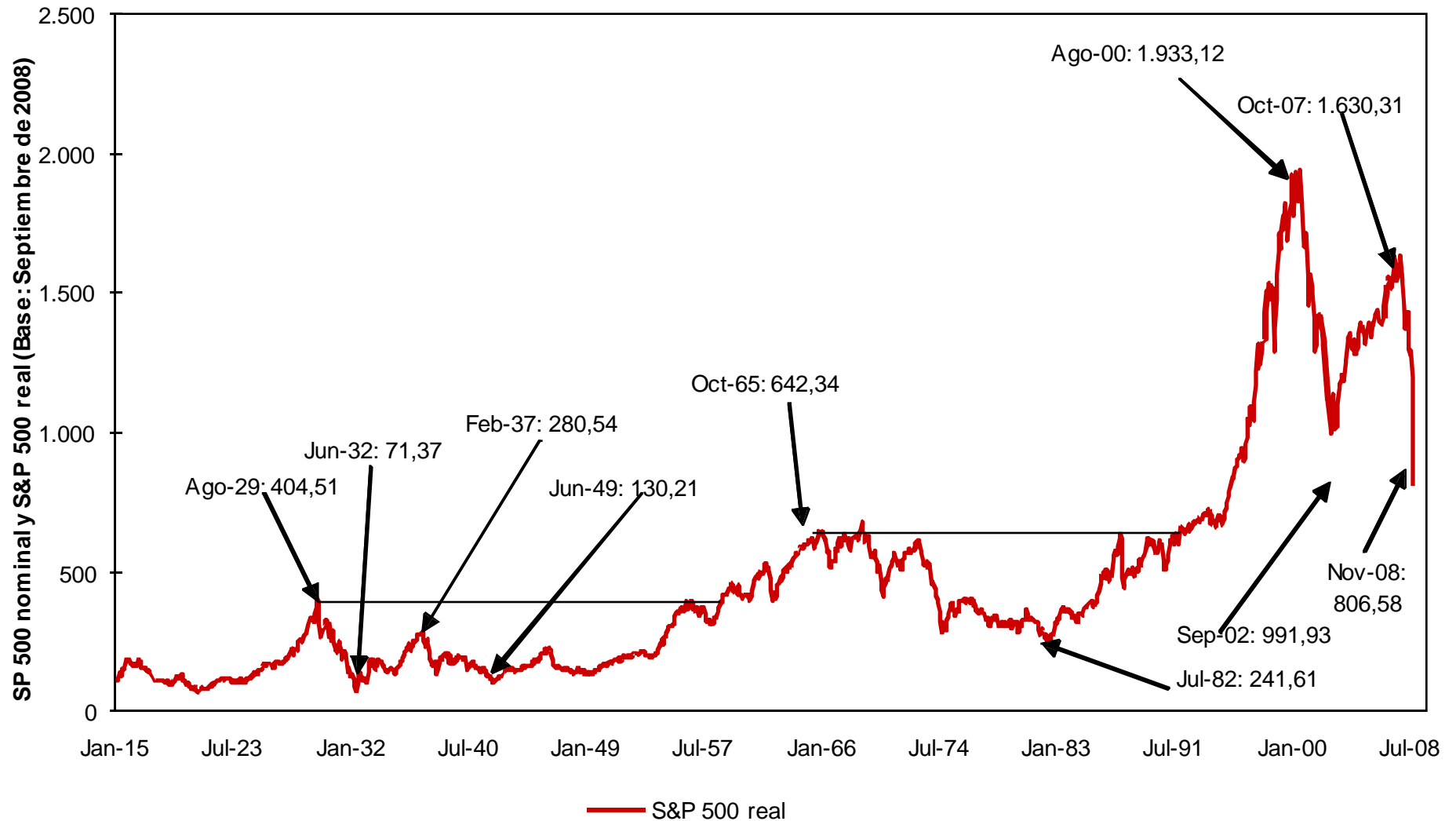
Intensidad de la magnitud de la recesión en EEUU en 2009 es incierta y la pregunta es tan sólo su magnitud y si se prolongaría hasta el 2010. Bancos Centrales y Ministros de Hacienda del G-7 hacen lo imposible por amortiguarla, pero no la pueden evitar

S&P 500 real vs. ciclo económico



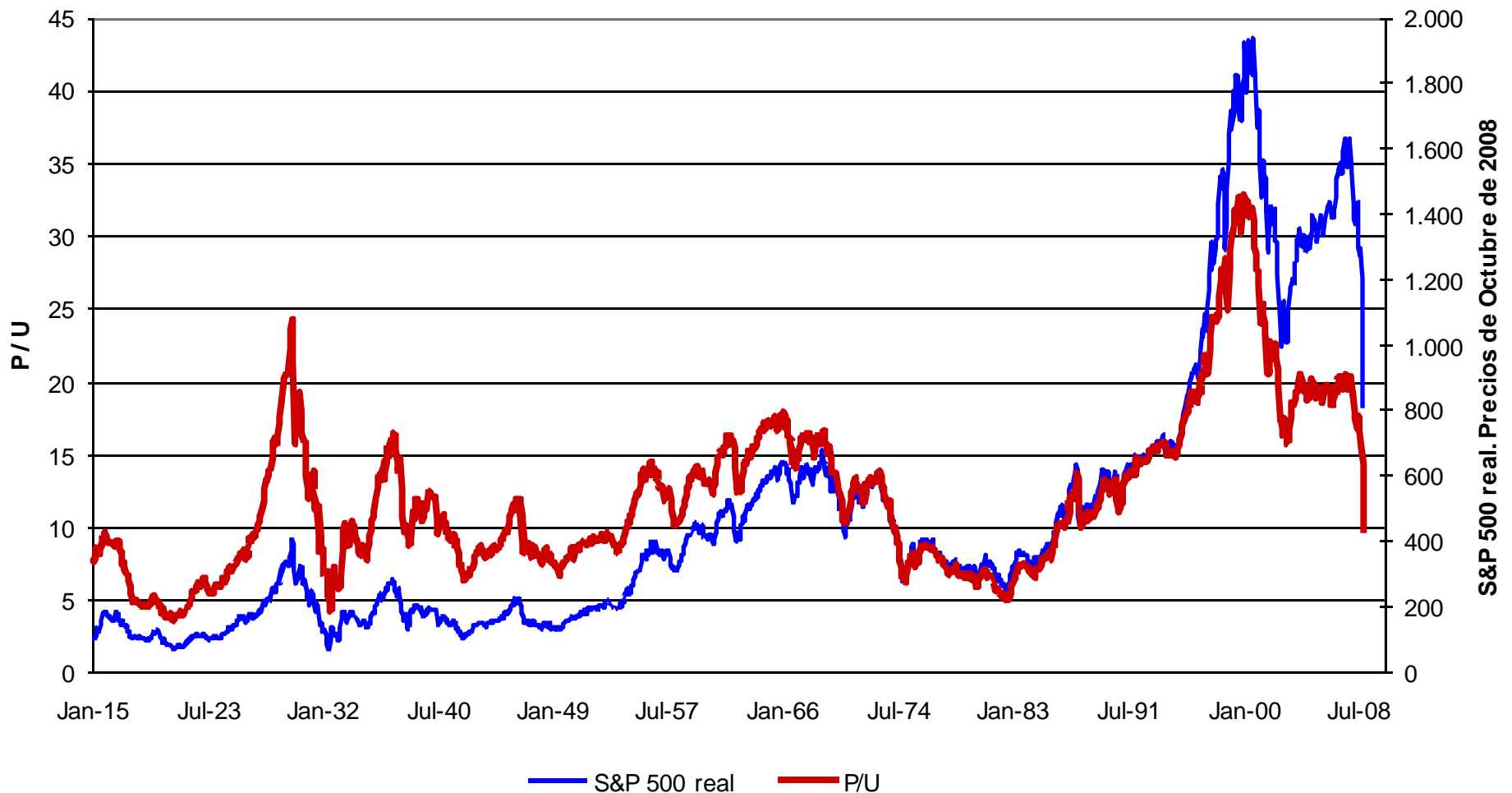
En el largo plazo, no siempre las acciones le ganan a la tasa de interés

EEUU: PRECIOS DE LA BOLSA NORTEAMERICANA 1915-2008



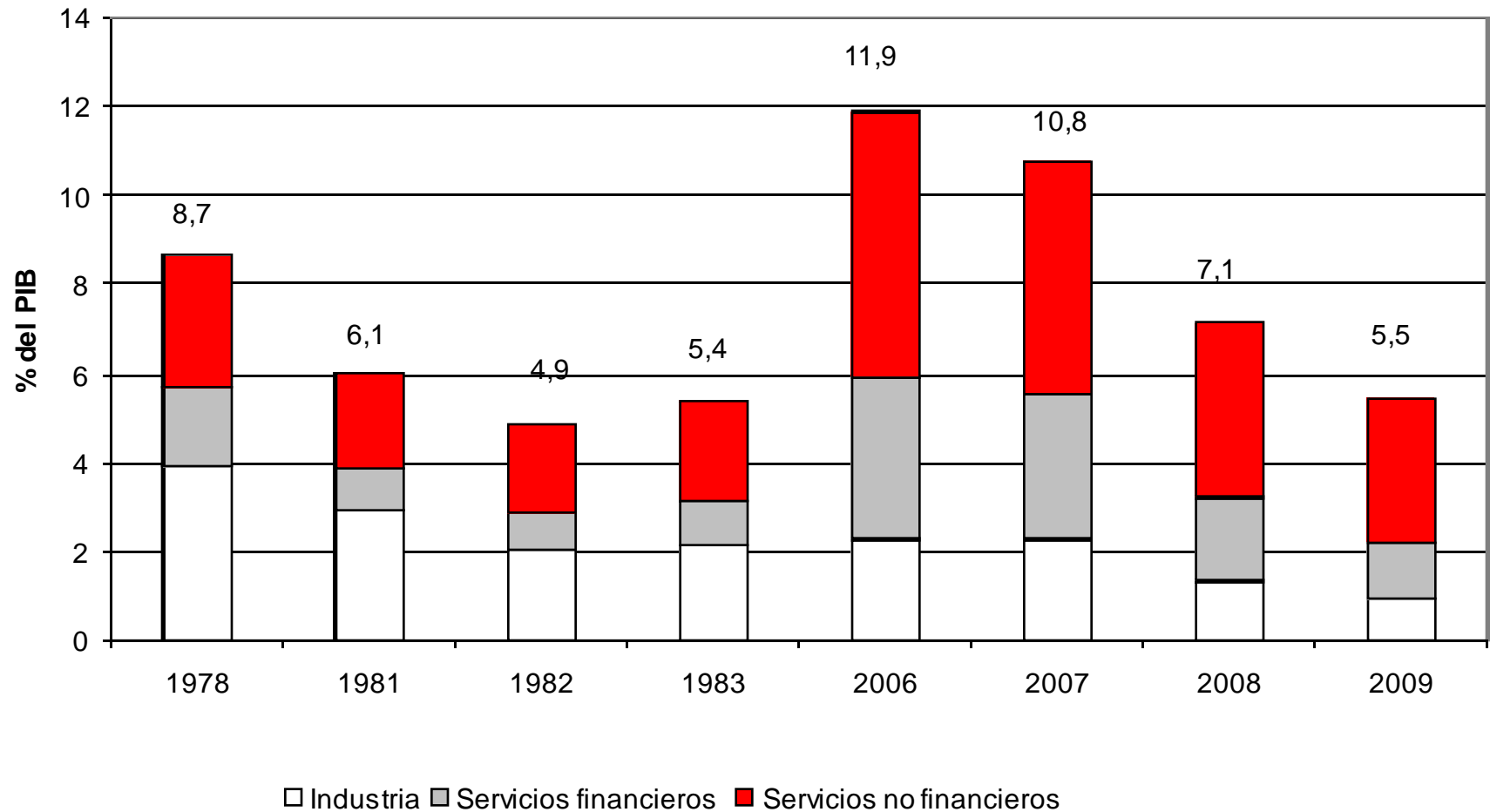
Bolsa norteamericana: ¿Cayó para convertirse en un Yo-Yo en función de las expectativas para las utilidades?

EEUU: P / U vs. S&P 500 real

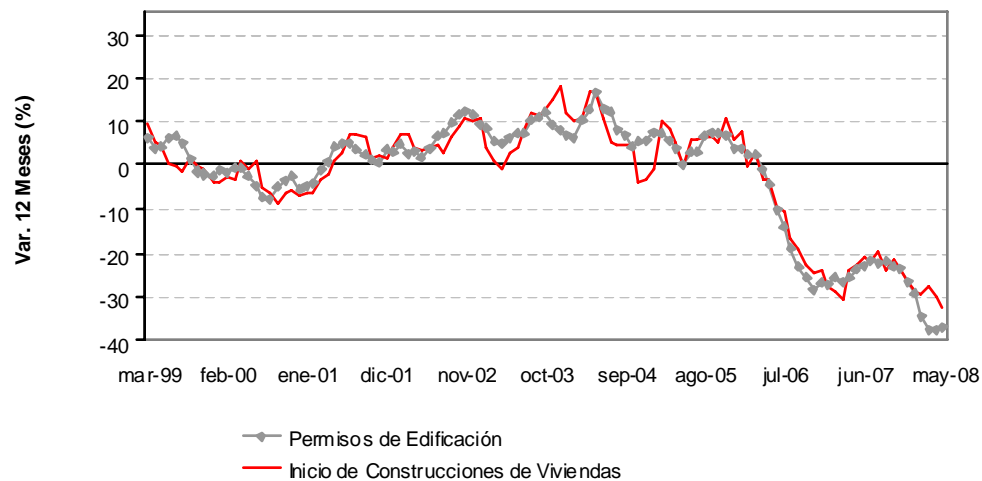
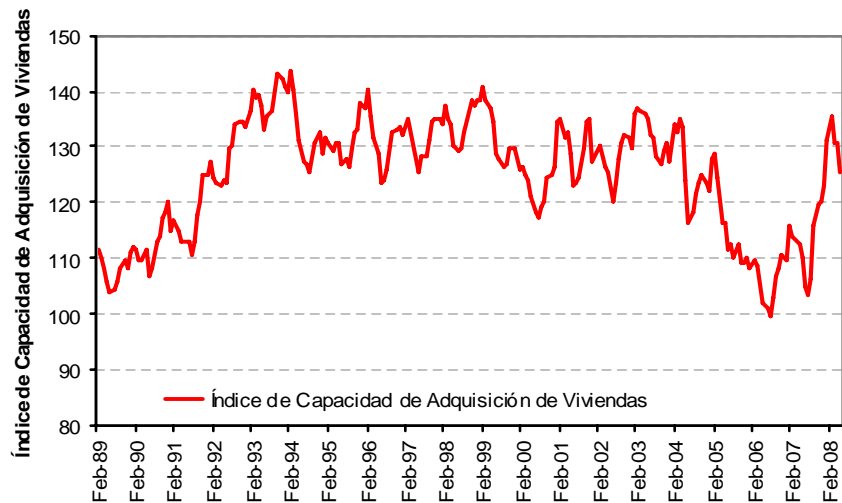
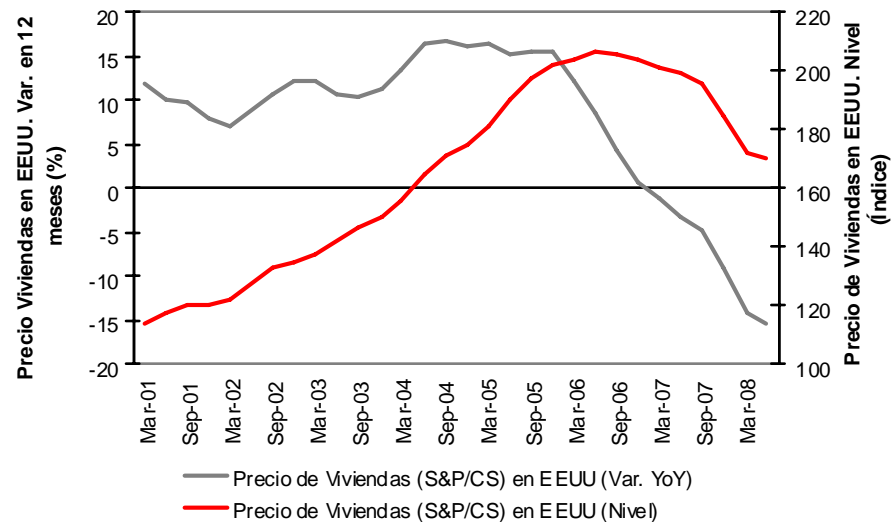


EEUU: Magnitud de la caída de las utilidades en 2009 es el principal factor de incertidumbre

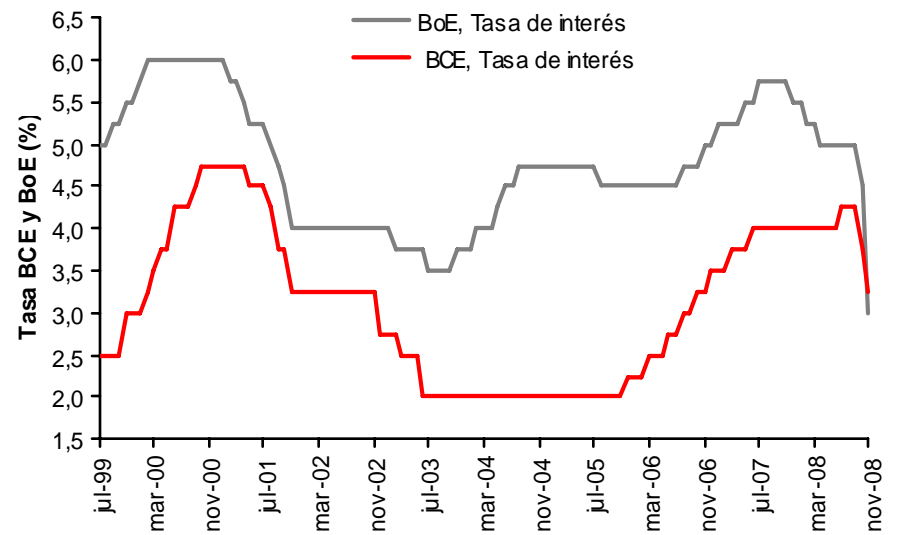
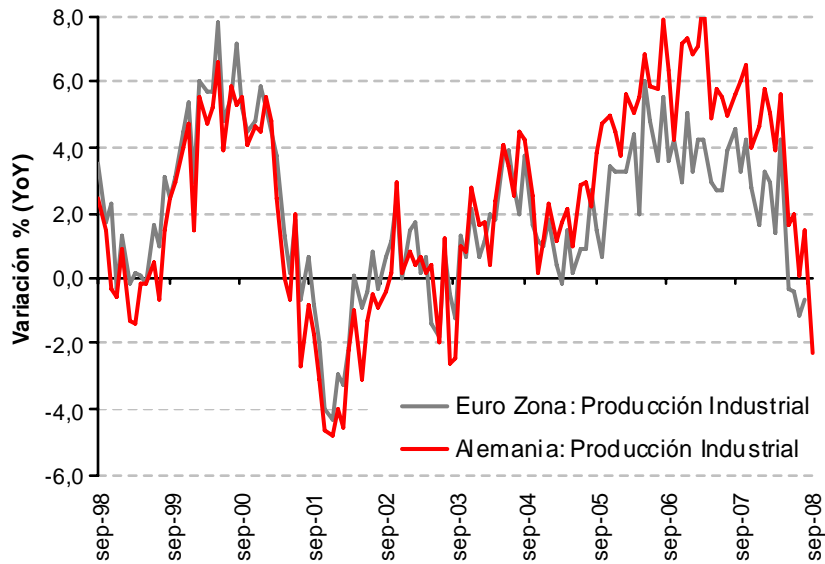
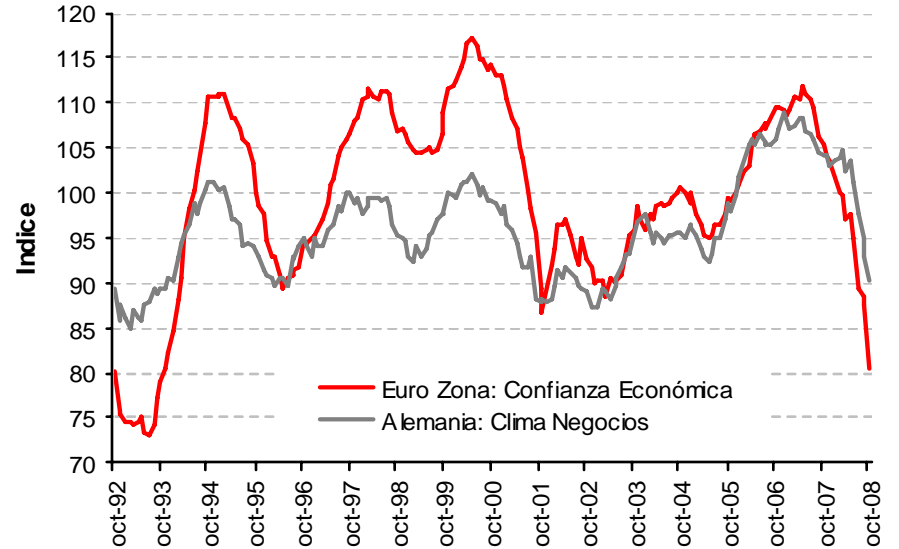
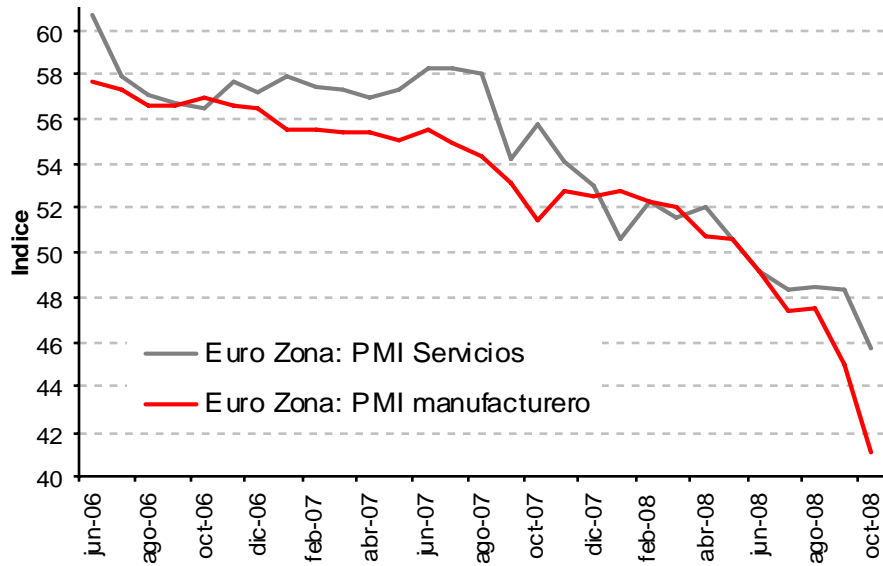
EEUU: UTILIDADES DE LAS EMPRESAS



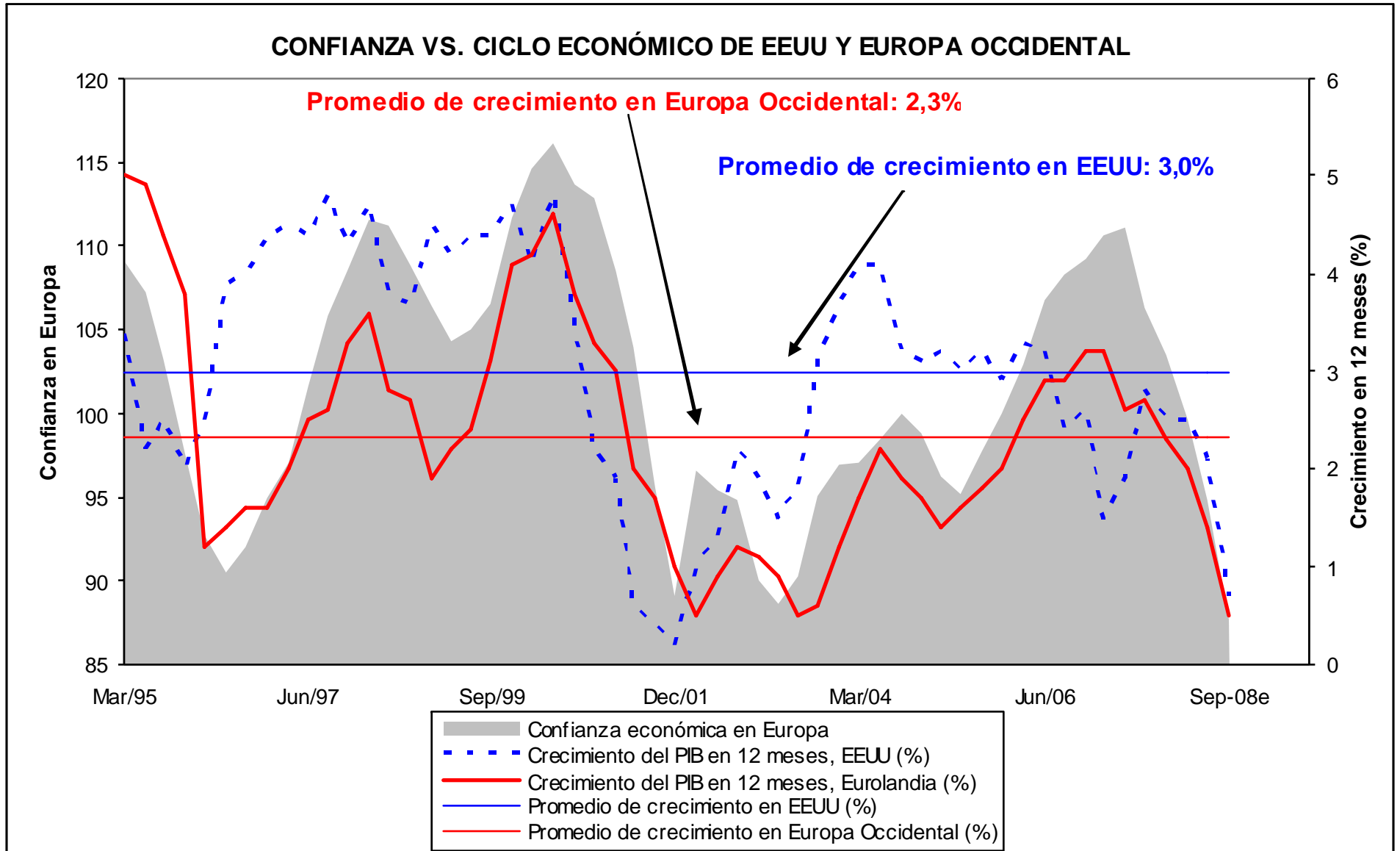
Construcción en EEUU: Aún no hay señales de repunte



Europa: En serias dificultades

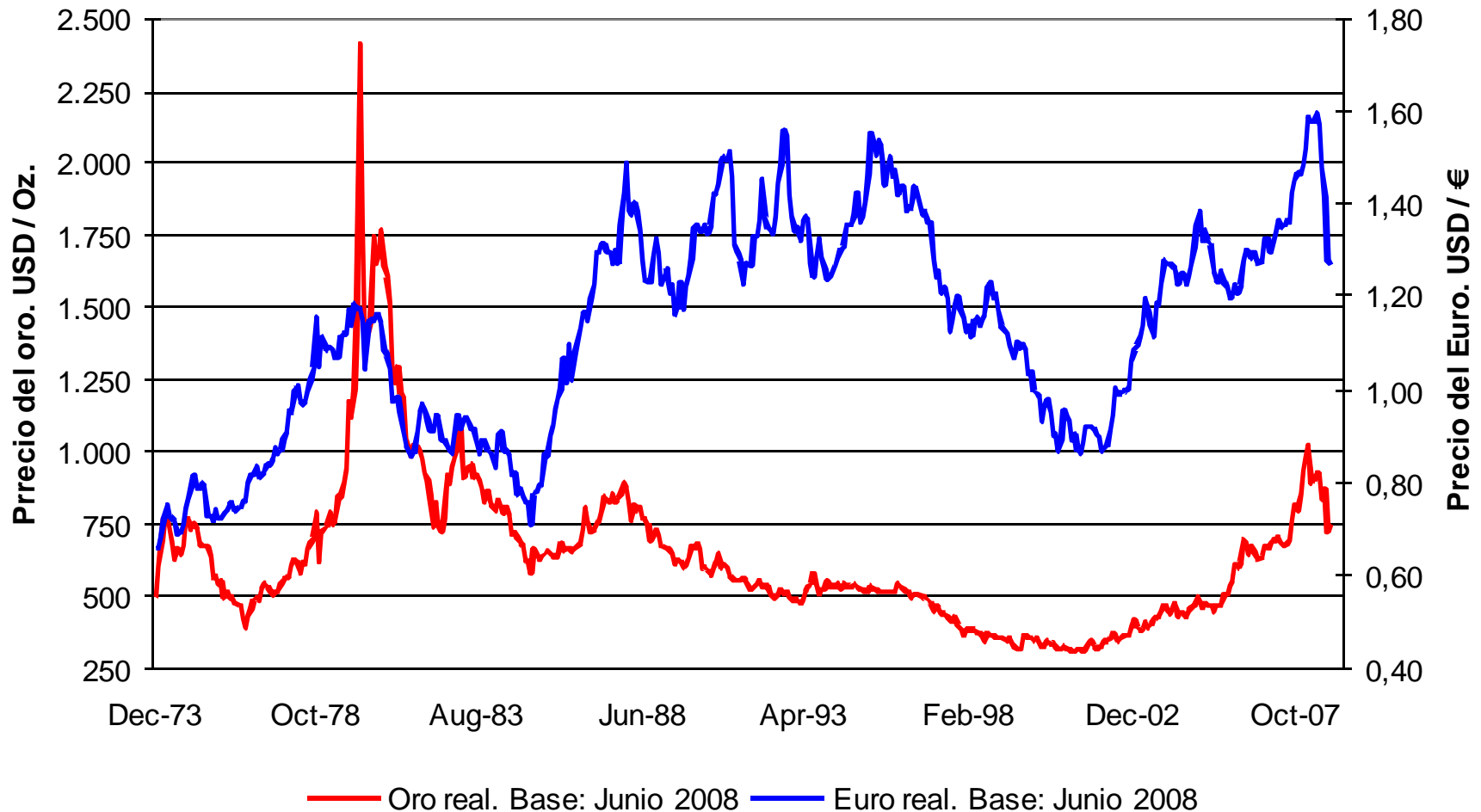


EEUU Y Europa Occidental en picada



Euro seguiría transándose al interior del rango de USD 1,20-1,30 / €, pero el riesgo es que perfora sostenidamente el piso de ese rango

ORO Y EURO REAL: 1973-2008



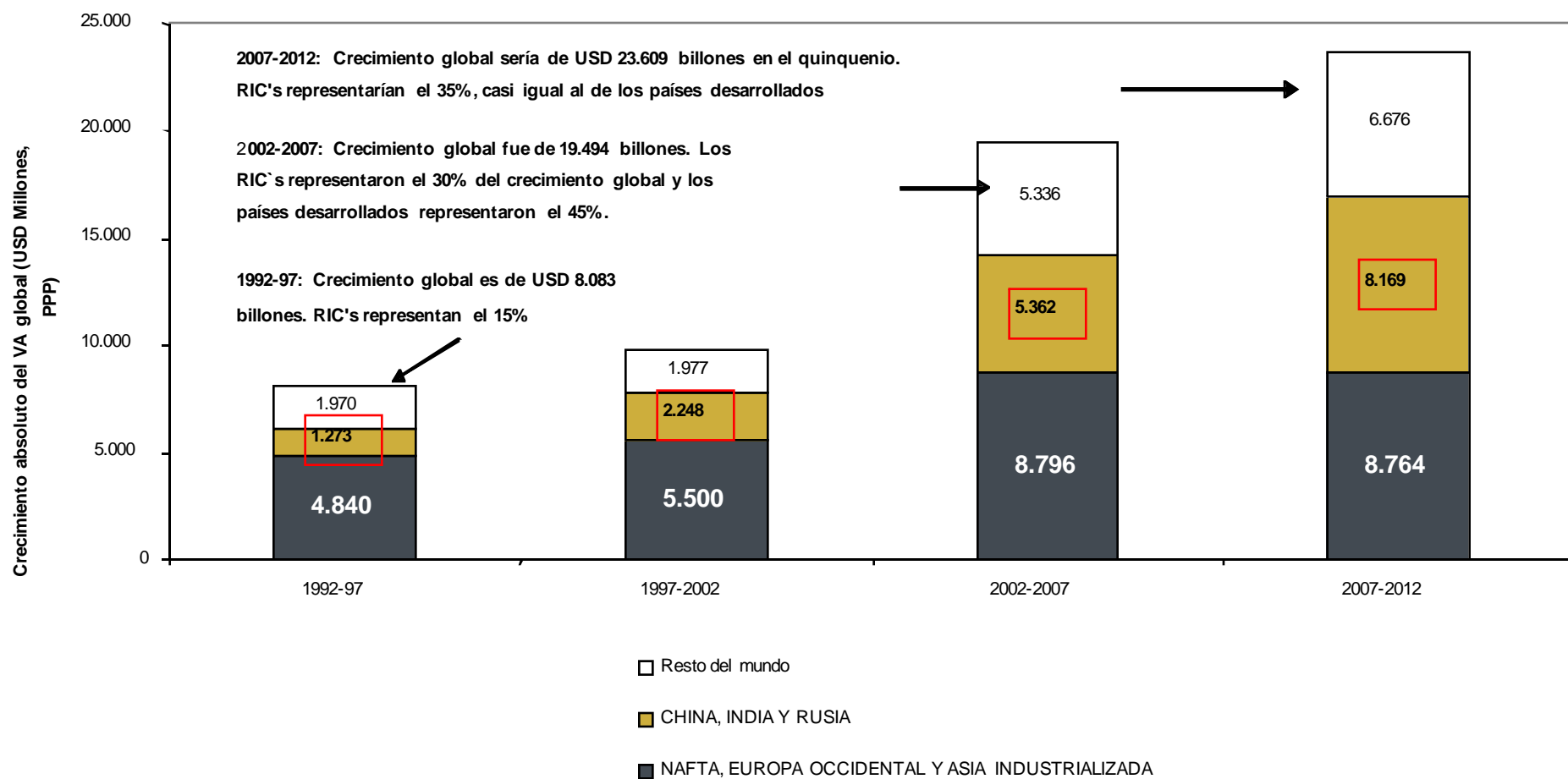
China: en aterrizaje?

- **China: Región costera en pleno “hard landing” y precio de los commodities bajo presión**

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

CONTRIBUCIÓN REGIONAL AL PIB GLOBAL

Incremento regional del valor agregado en PPP (USD Billones)

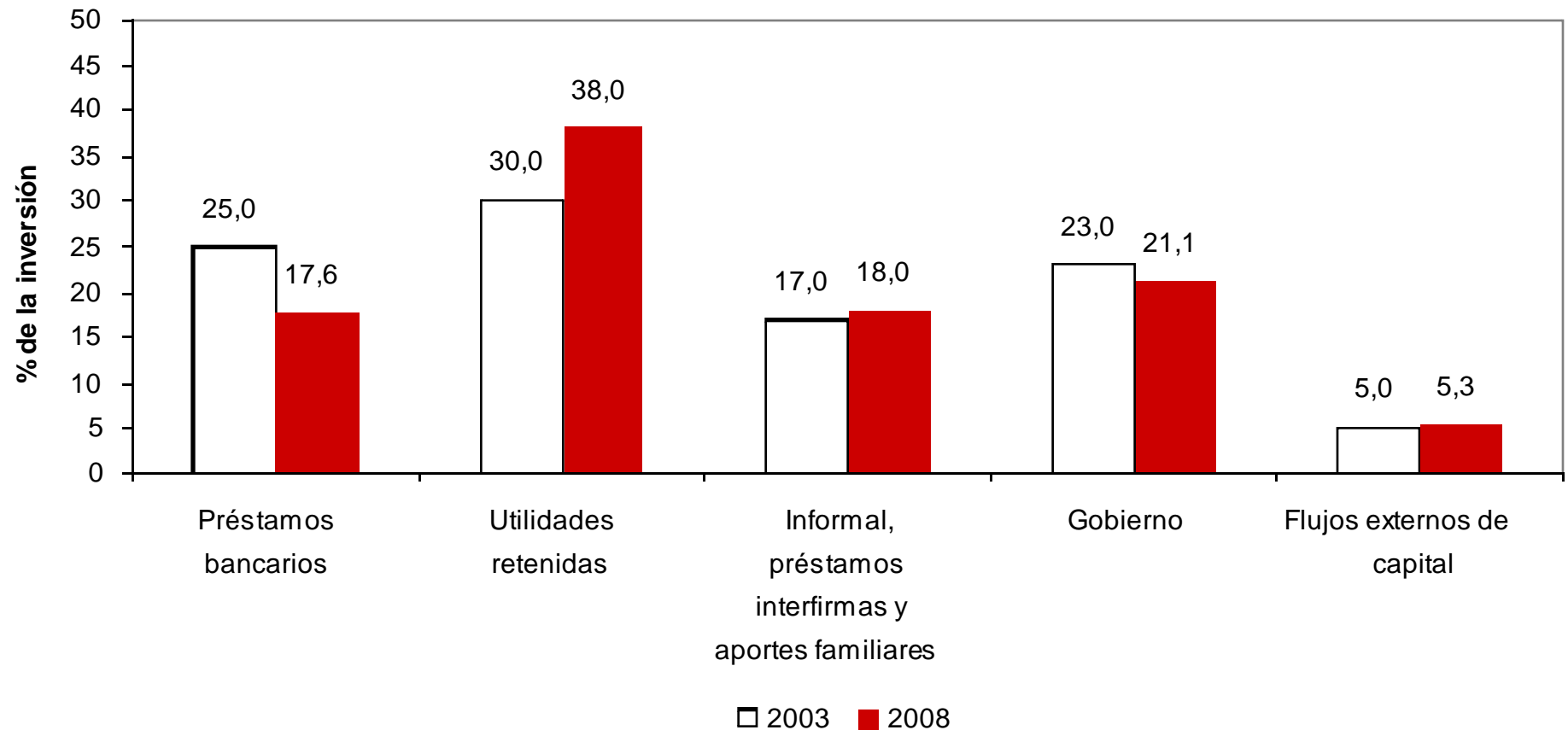


China: El 56% de la inversión se financia con flujos de caja retenidos y sólo el 5% se financia con flujos externos de capital

CHINA: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN

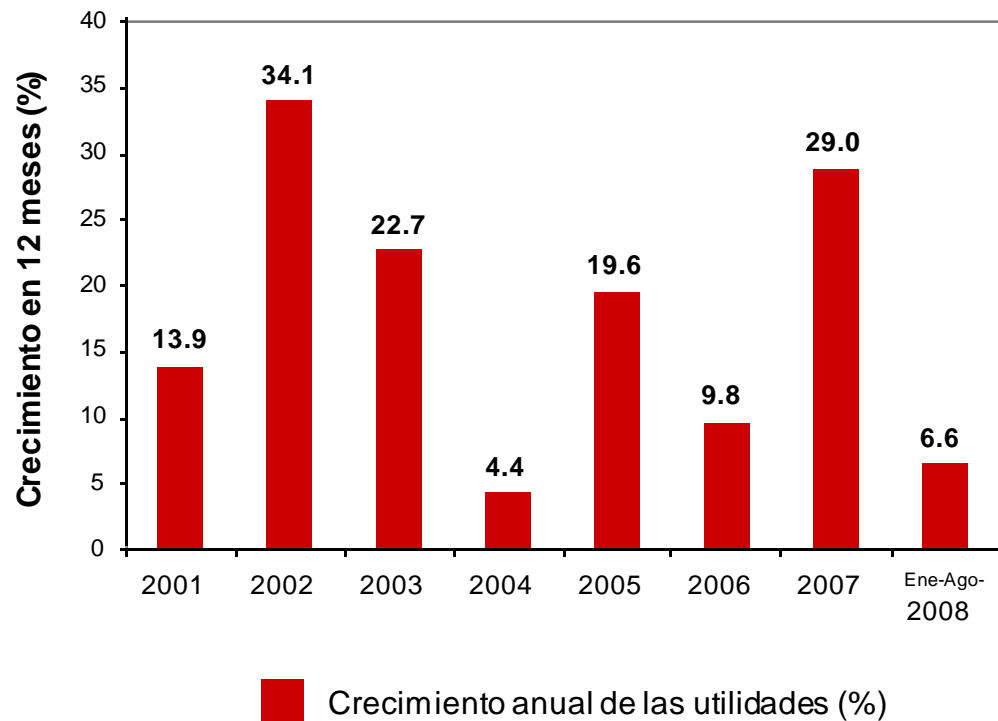
Inversión fija en 2003: 670 billones

Inversión fija en 2008= USD 1.700 billones

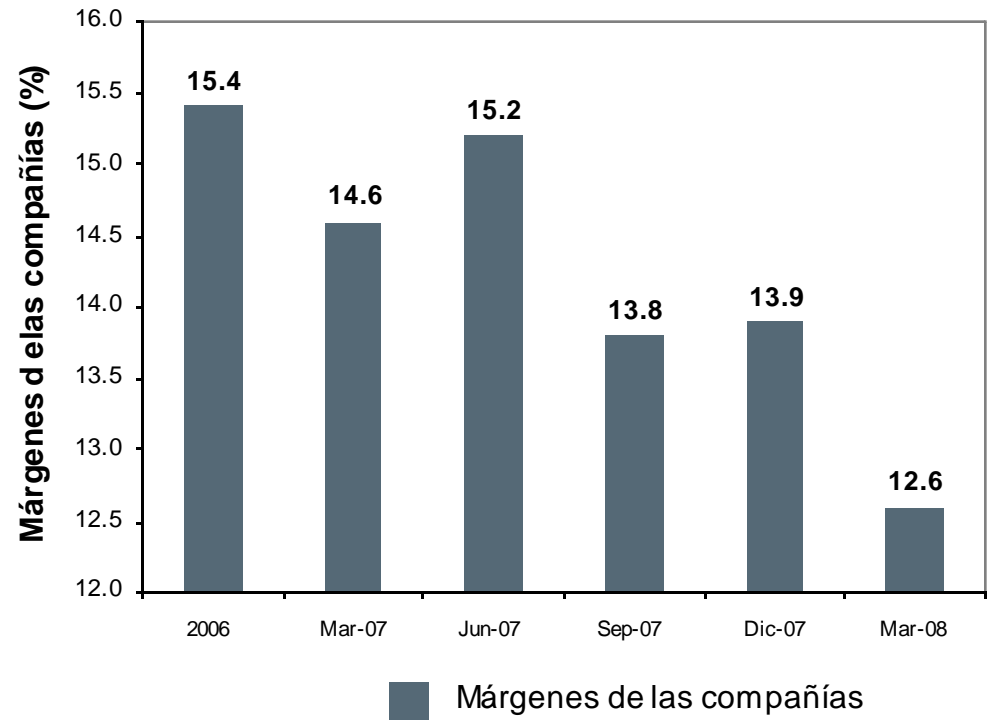


China: Reducción de márgenes origina una menor caja para financiar la inversión

China: Crecimiento de las utilidades 2001-2008

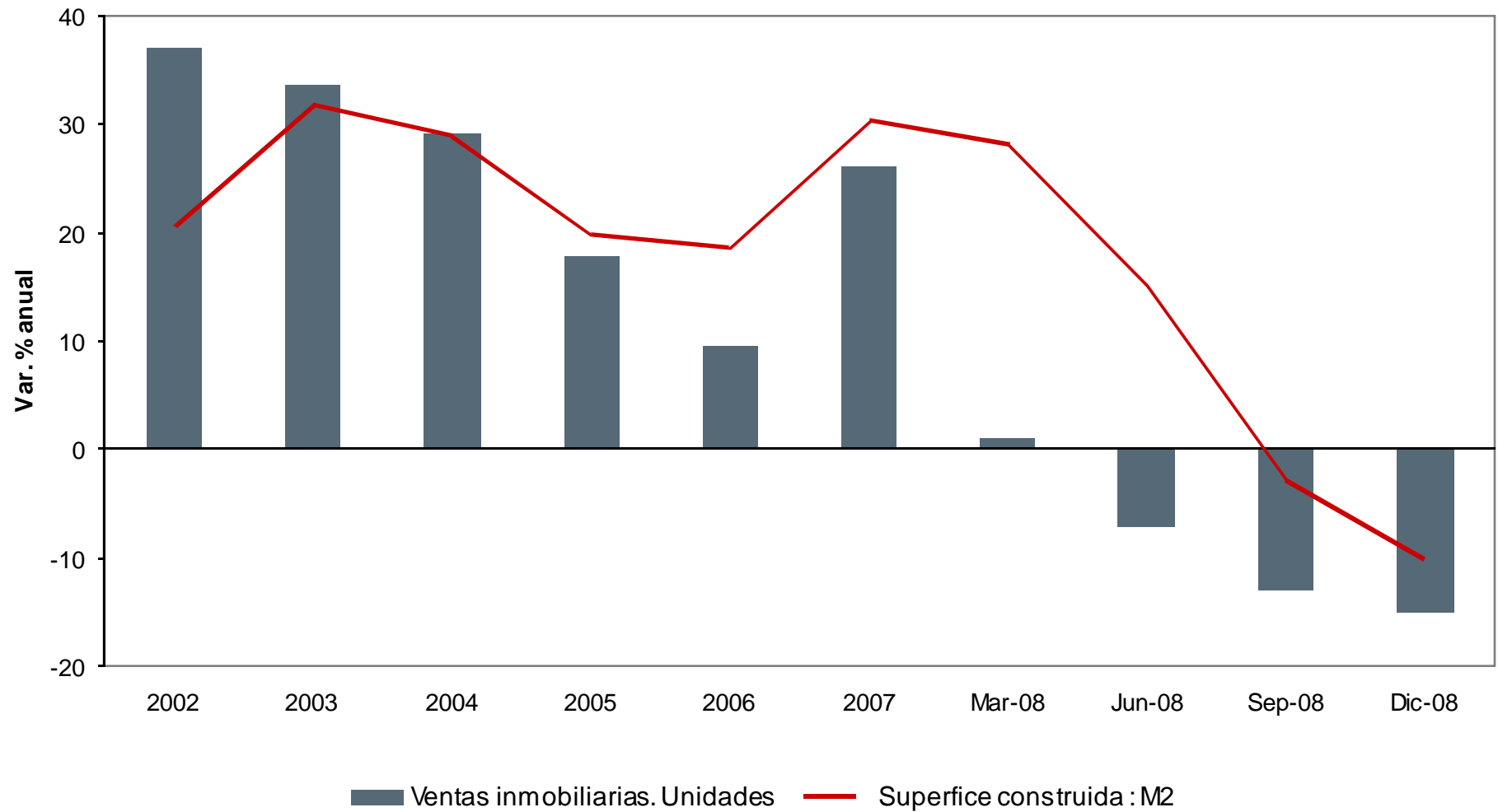


CHINA: Márgenes de las compañías 2006-2008



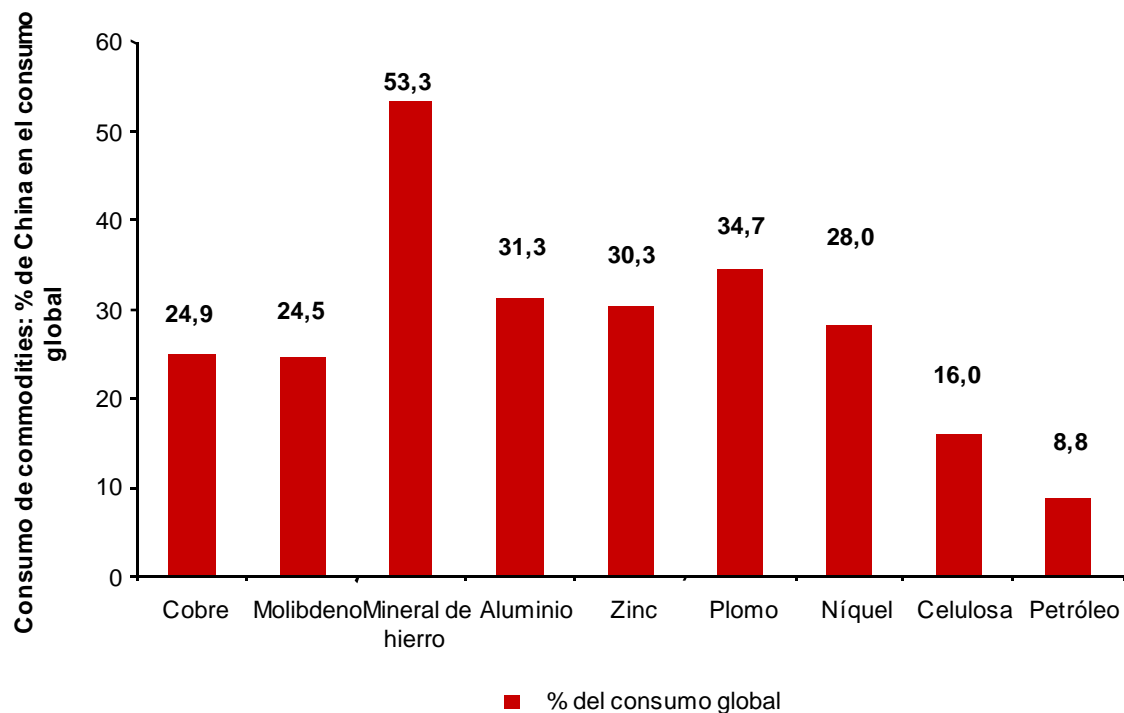
Sector inmobiliario y construcción de China en caída libre

China: Construcción y ventas inmobiliarias

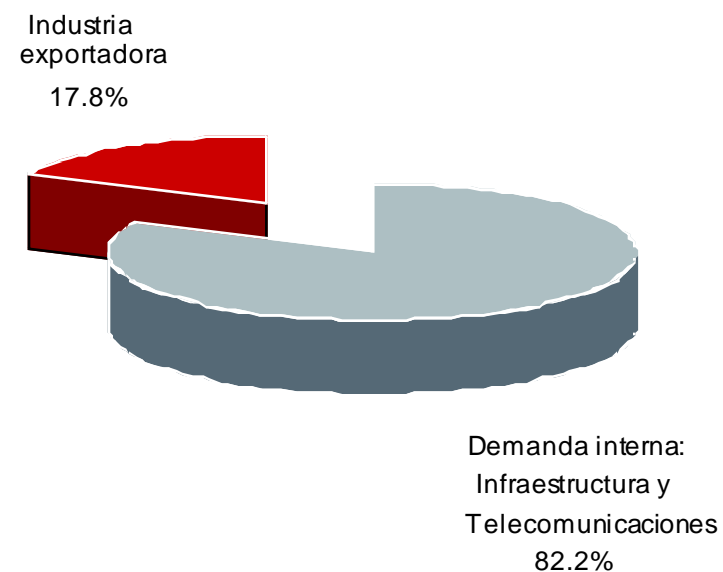


China no sólo es la “fábrica del mundo”. ¡Fundamentalmente es el dragón que se está tragando al mundo!

CHINA: CONSUMO DE COMMODITIES

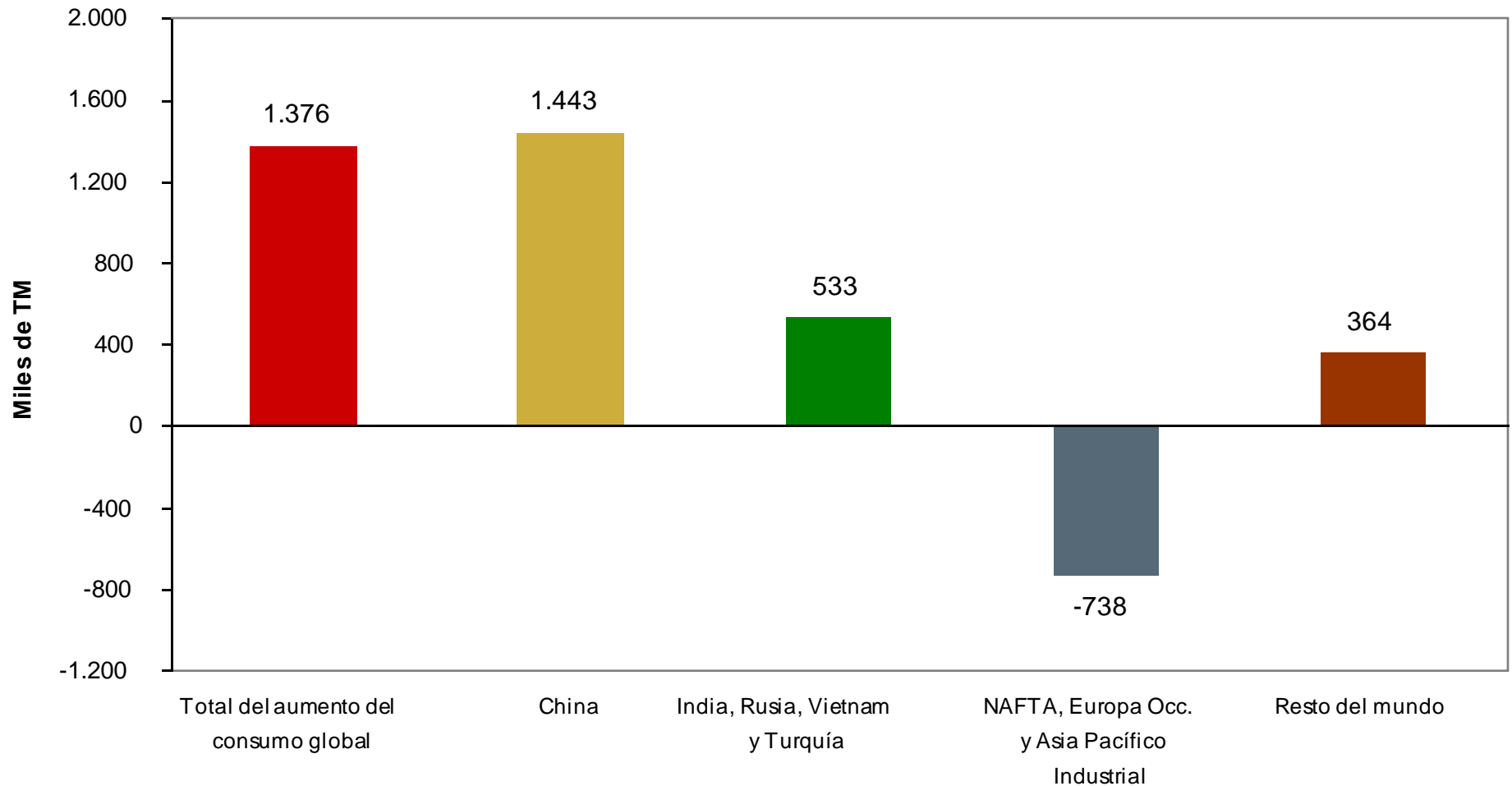


CHINA: CONSUMO DE COMMODITIES METALICOS



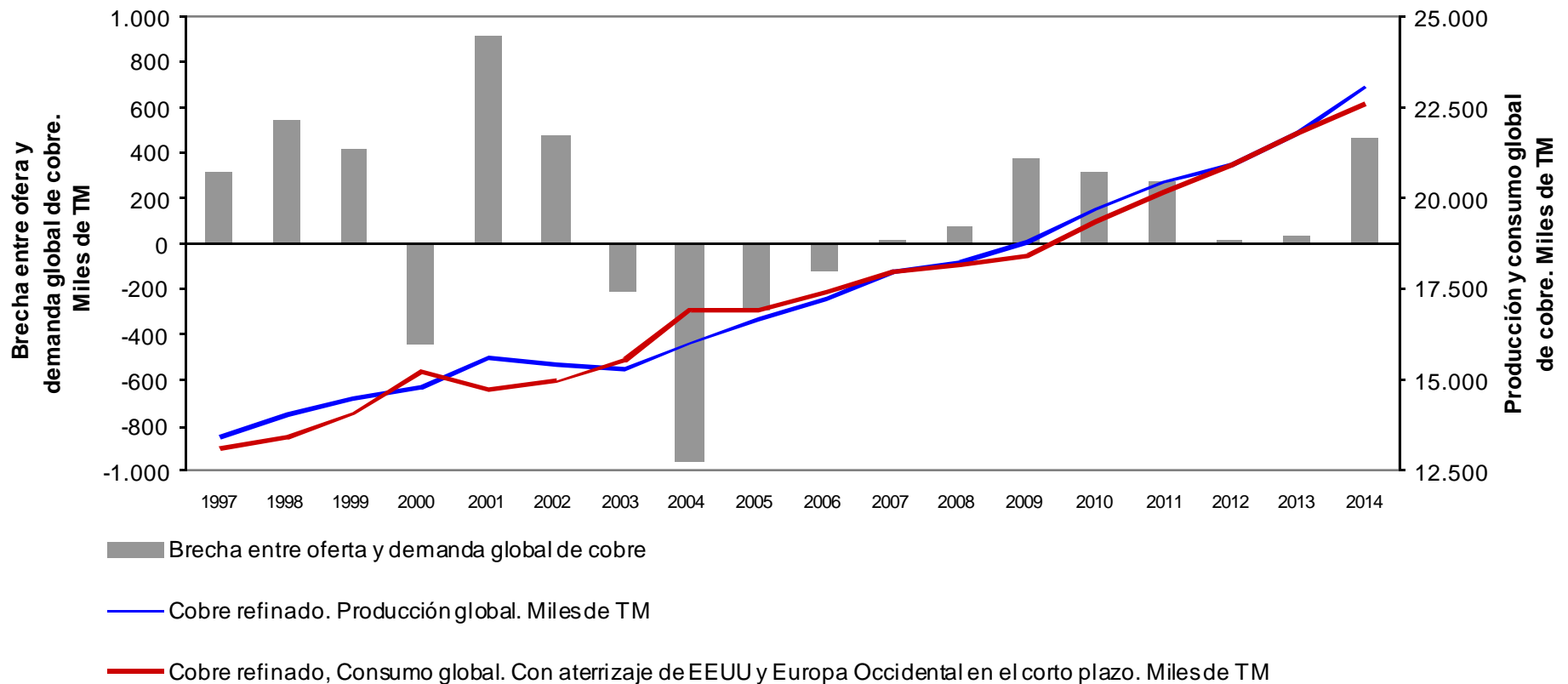
Crecimiento del consumo de cobre está concentrado en China, India y Rusia, no en países industrializados

COBRE: AUMENTO DEL CONSUMO GLOBAL EN 4 AÑOS: 2005-08



Balance global de cobre entrará en importante superavit a partir de 2009 gracias a la recesión global

BALANCE GLOBAL DEL COBRE Y SIMULACIÓN DE UNA RECESIÓN GLOBAL LIDERADA POR CHINA



Balance global del petróleo pasaría a tener superavit, lo que condiciona caída de los precios

•Balance global de petróleo crudo. Millones de barriles diarios

<u>Oferta de petróleo. Millones de barriles</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008E</u>	<u>2009E</u>	<u>% de la oferta global</u>
OECD	23.25	22.81	21.90	21.59	21.40	21.04	21.17	24.5
NAFTA (EEUU, Canada y México)	15.72	15.69	15.21	15.33	15.35	15.37	16.02	17.9
Mar del Norte y otros desarrollados	20.45	19.74	18.74	18.04	17.43	16.70	16.24	19.4
No OECD	56.36	60.31	62.75	63.01	63.23	64.84	65.62	75.5
OPEP	31.88	34.45	36.09	35.83	34.43	37.10	37.30	43.2
Ex Unión Soviética	10.43	11.35	11.77	12.16	12.61	12.56	12.91	14.6
No OPEP, ni ex Unión Soviética ni OECD	14.06	14.52	14.88	15.02	15.20	15.18	15.43	17.7
Producción global de petróleo	79.61	83.12	84.65	84.60	84.63	85.88	86.79	100.0
Recortes de producción (OPEP y otros)							-1.30	
Producción global de petróleo	79.6	83.1	84.7	84.6	84.6	85.9	85.5	

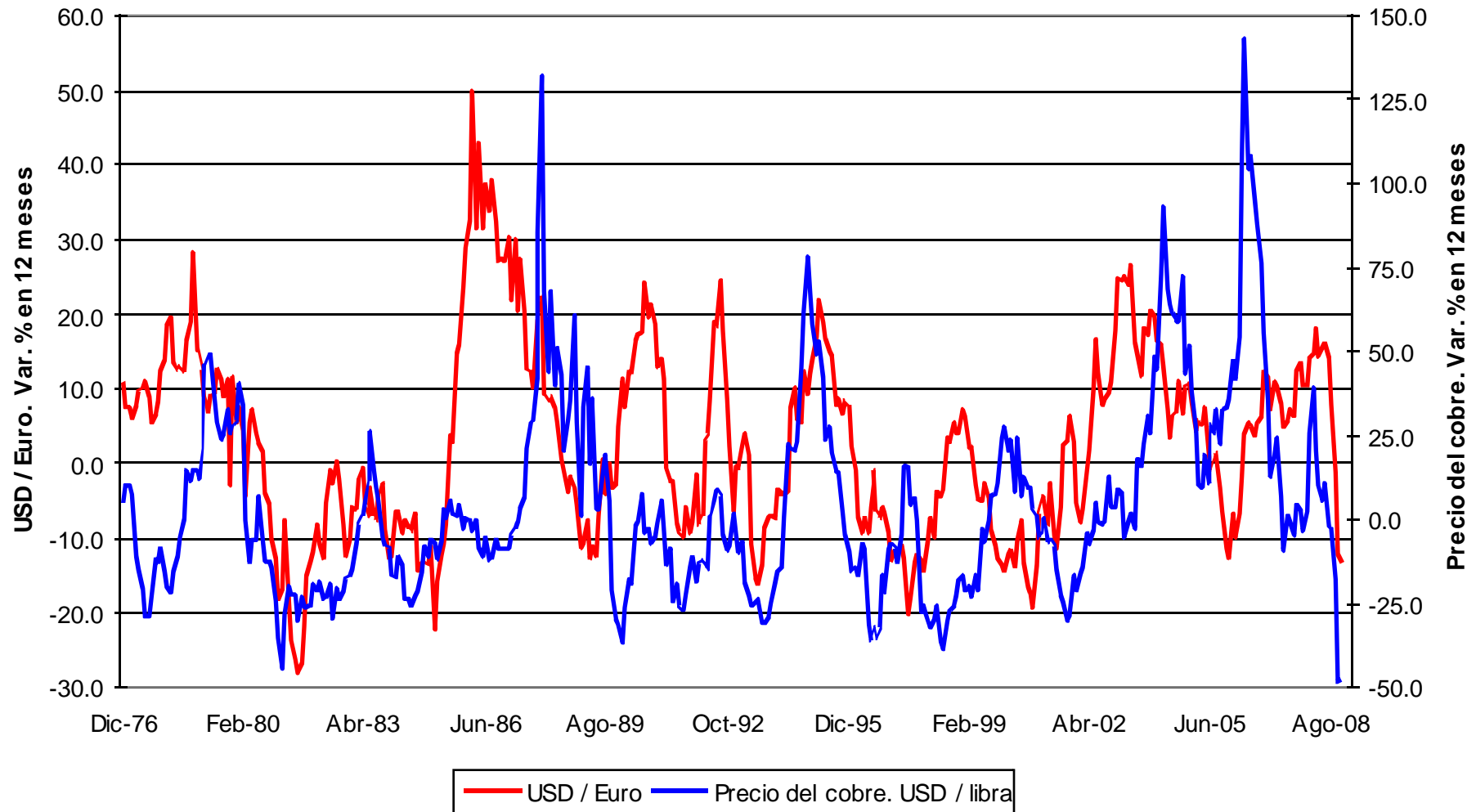
<u>Demanda de petróleo. Millones de barriles diarios</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008E</u>	<u>2009E</u>	<u>% de la demanda global</u>
OECD	48.6	49.4	49.7	49.3	49.1	48.1	46.8	56.1
EEUU y Canada	22.6	23.4	23.4	23.3	23.4	22.5	21.8	26.2
Europa	15.5	15.5	15.6	15.6	15.4	15.2	14.7	17.7
Japón	5.4	5.3	5.3	5.2	5.0	5.0	4.8	5.8
Otros desarrollados de la OECD	5.2	5.2	5.3	5.2	5.4	5.5	5.4	6.4
No-OECD	31.0	33.0	34.0	35.5	36.6	37.6	37.6	43.9
Ex Unión Soviética y Europa Emergente	4.6	4.8	4.8	5.1	5.2	5.2	5.2	6.1
China	5.6	6.4	6.7	7.3	7.7	7.9	7.9	9.2
Otros no OECD	20.8	21.8	22.4	23.1	23.8	24.5	24.5	28.6
Consumo Global de Petróleo	79.6	82.3	83.7	84.8	85.7	85.7	84.4	100.0

Balance global de petróleo	-0.01	0.79	0.99	-0.16	-1.09	0.21	•1.08
•Precio del crudo Brent. USD/ barril	•28.9	•38.5	•54.7	•65.5	•73.2	•98.2	•50.0

•Fuente: Larraín Vial y EIA

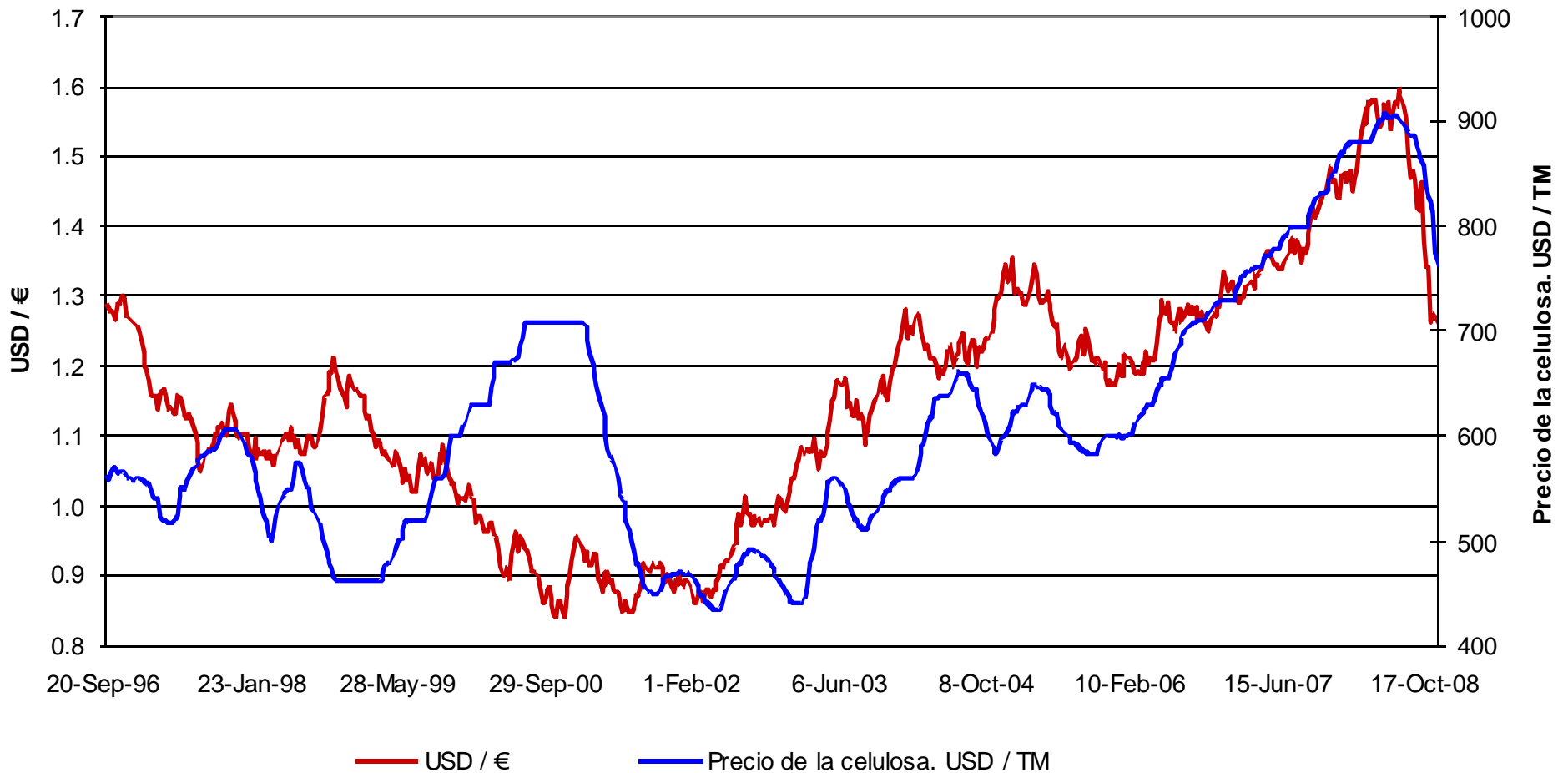
Trayectoria del Dólar en el mundo condiciona las fluctuaciones del precio del cobre y de otros commodities

EURO VS. PRECIO DEL COBRE 1976-2008



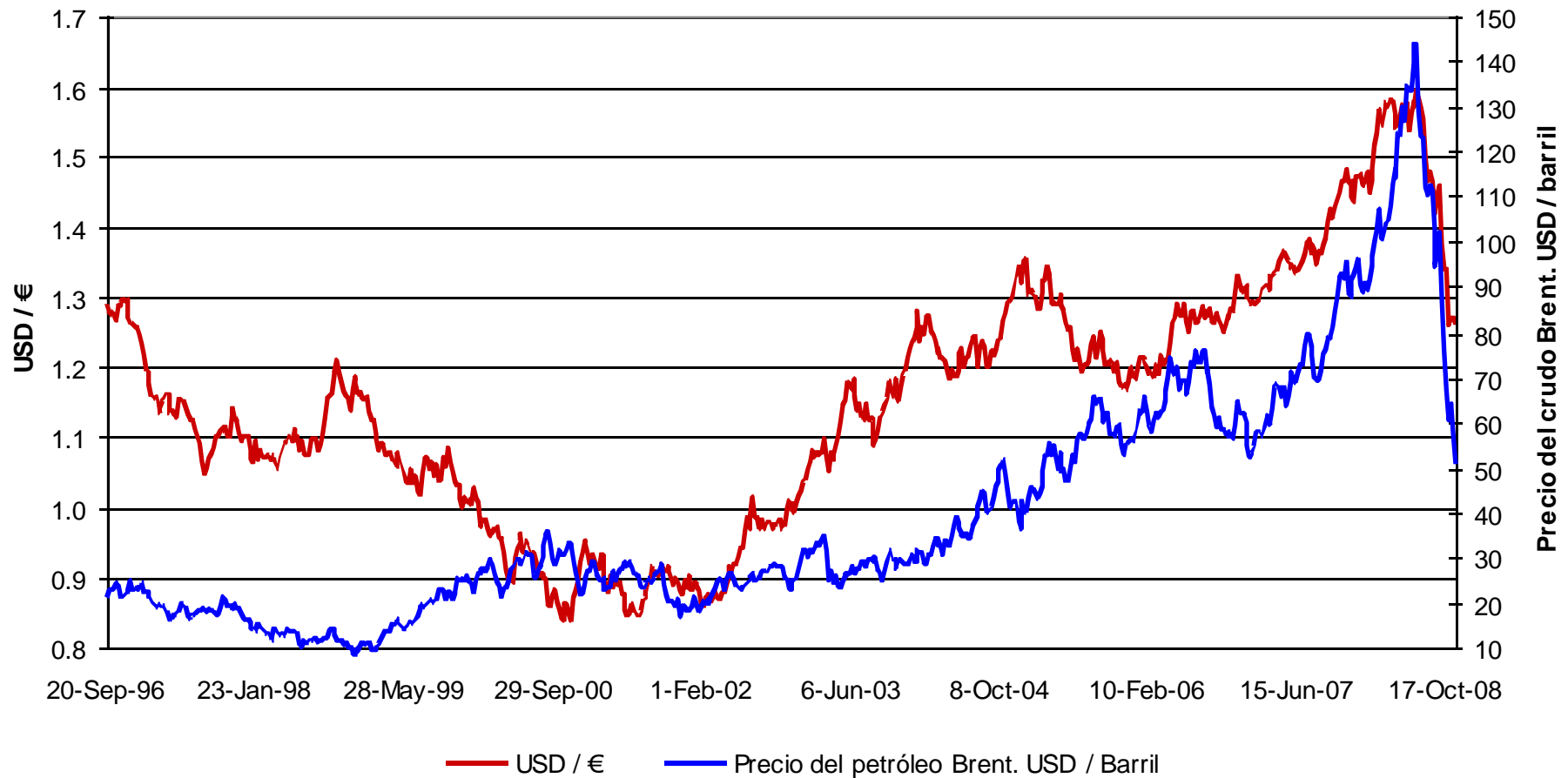
Fluctuaciones del precio de la celulosa también están condicionadas por la trayectoria del Euro

EURO VS. PRECIO DE LA CELULOSA



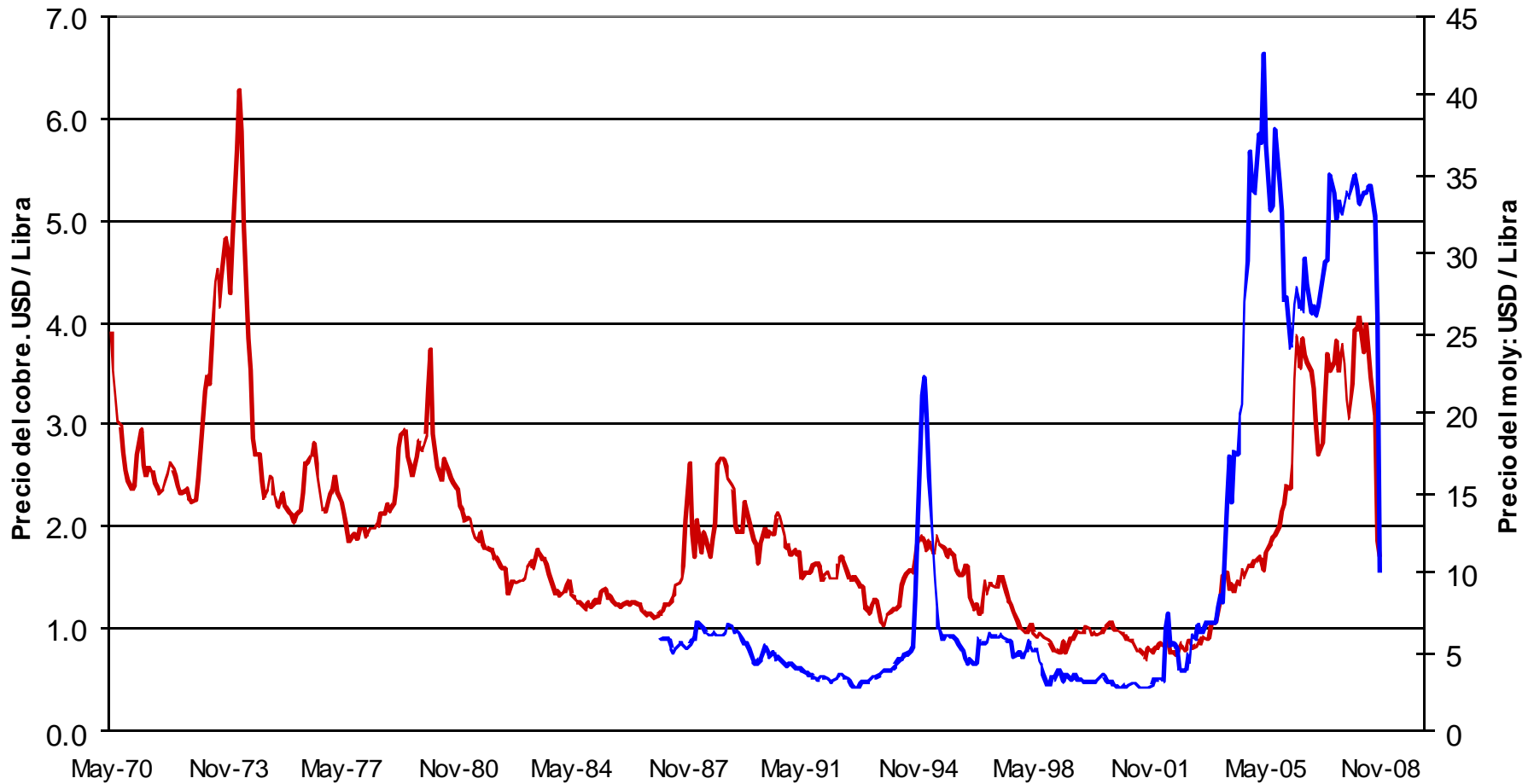
Sin embargo, la correlación entre el Dólar y el precio del petróleo es reciente

EURO VS. PRECIO DEL CRUDO BRENT



Precios del cobre y del moly: ¿Seguirían en caída libre?

COMMODITIES: PRECIOS REALES DEL COBRE Y DEL MOLY



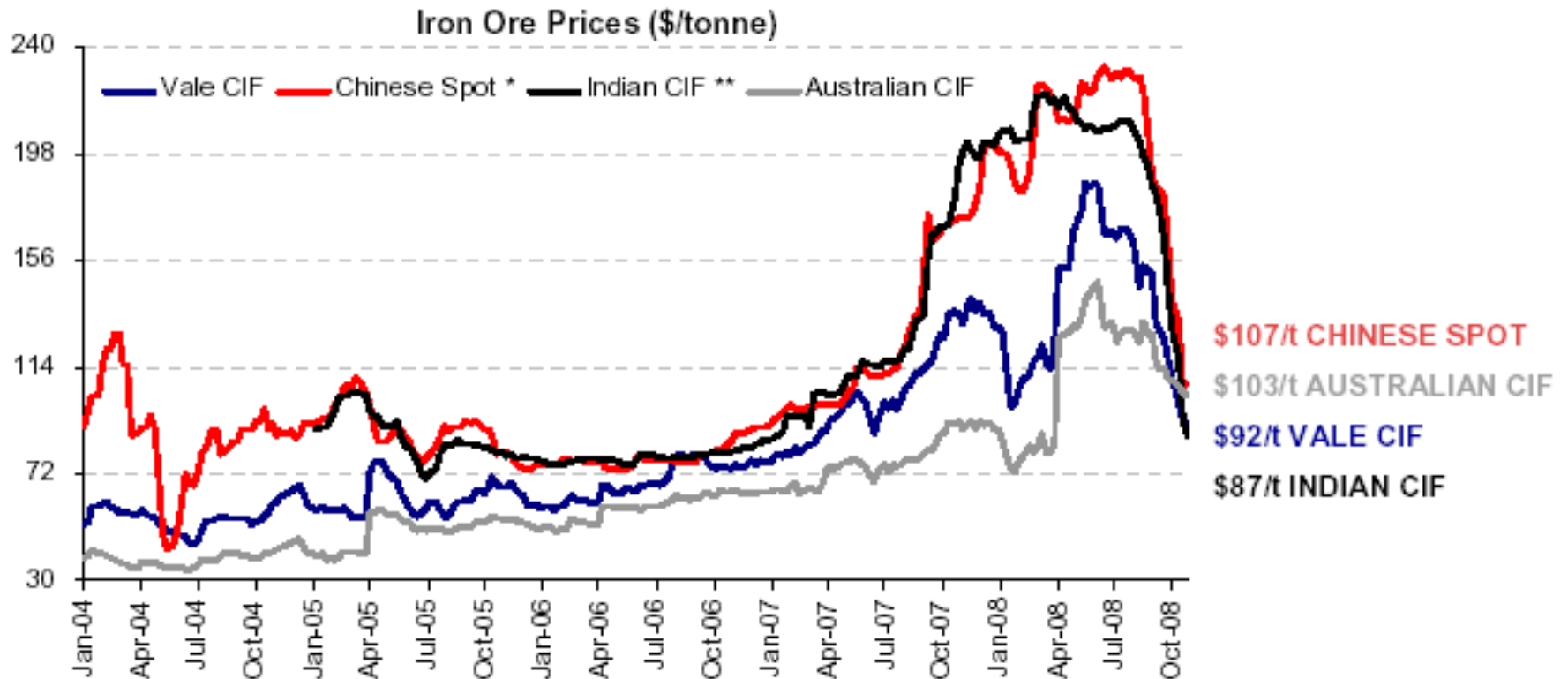
— Precio del cobre. USD / libra. Base: Precios de Noviembre de 2008

— Precio del moly. USD / libra. Base: Precios de Noviembre de 2008

Y el iron ore también va en picada

- Iron ore y otros commodities metalúrgicos siguen la senda del cobre

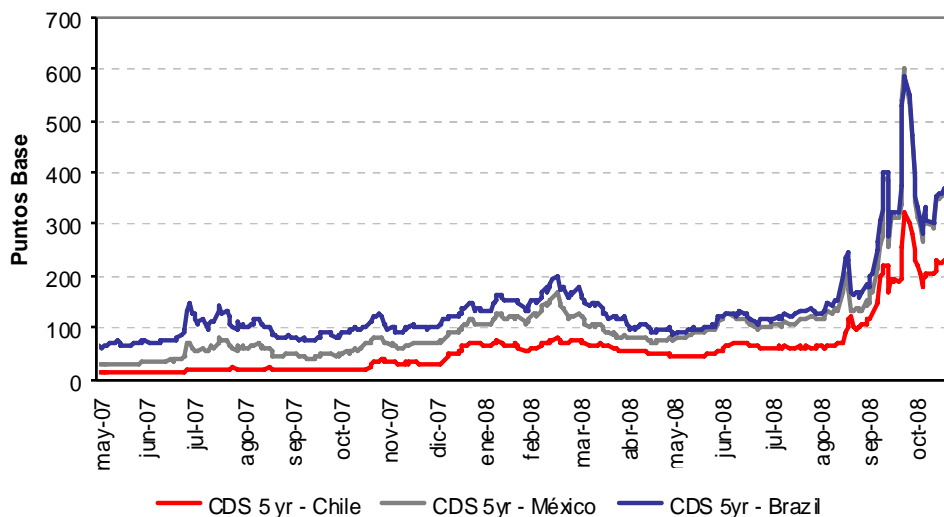
Iron Ore Prices – Contract vs. Spot



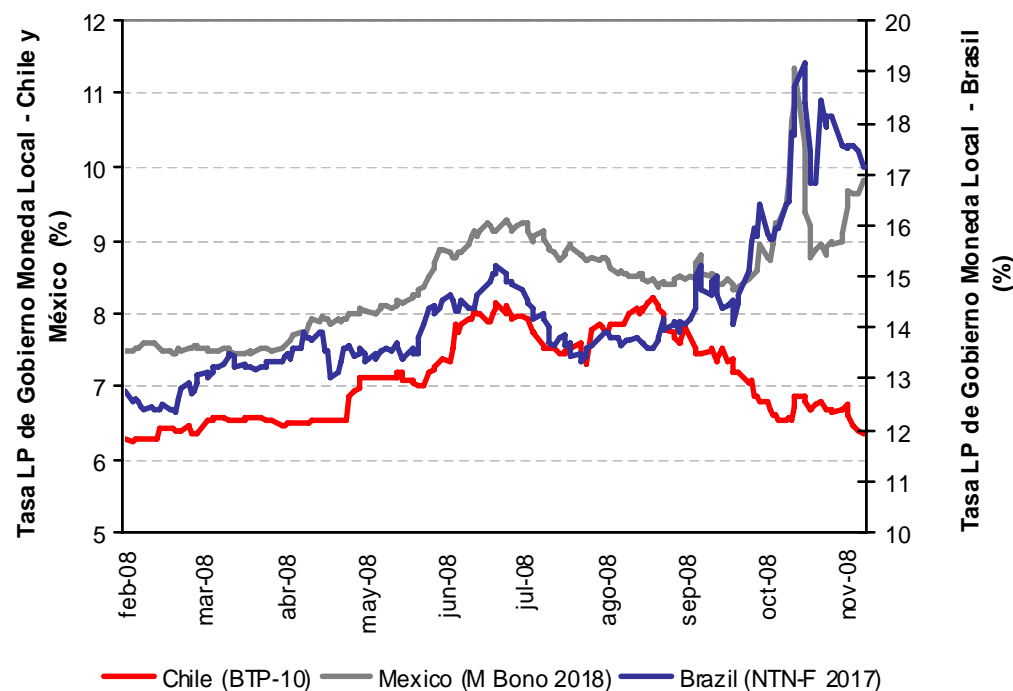
Chile:

**La contracción global del crédito y el mercado se encargaron de “hacerle la pega” al Banco Central:
¿Se terminó el proceso de alza de tasas y sólo cabe esperar bajas de tasas durante 2009?**

Los activos Chilenos frente al “Deleveraging”: Riesgo Soberano y Tasas de Gobierno

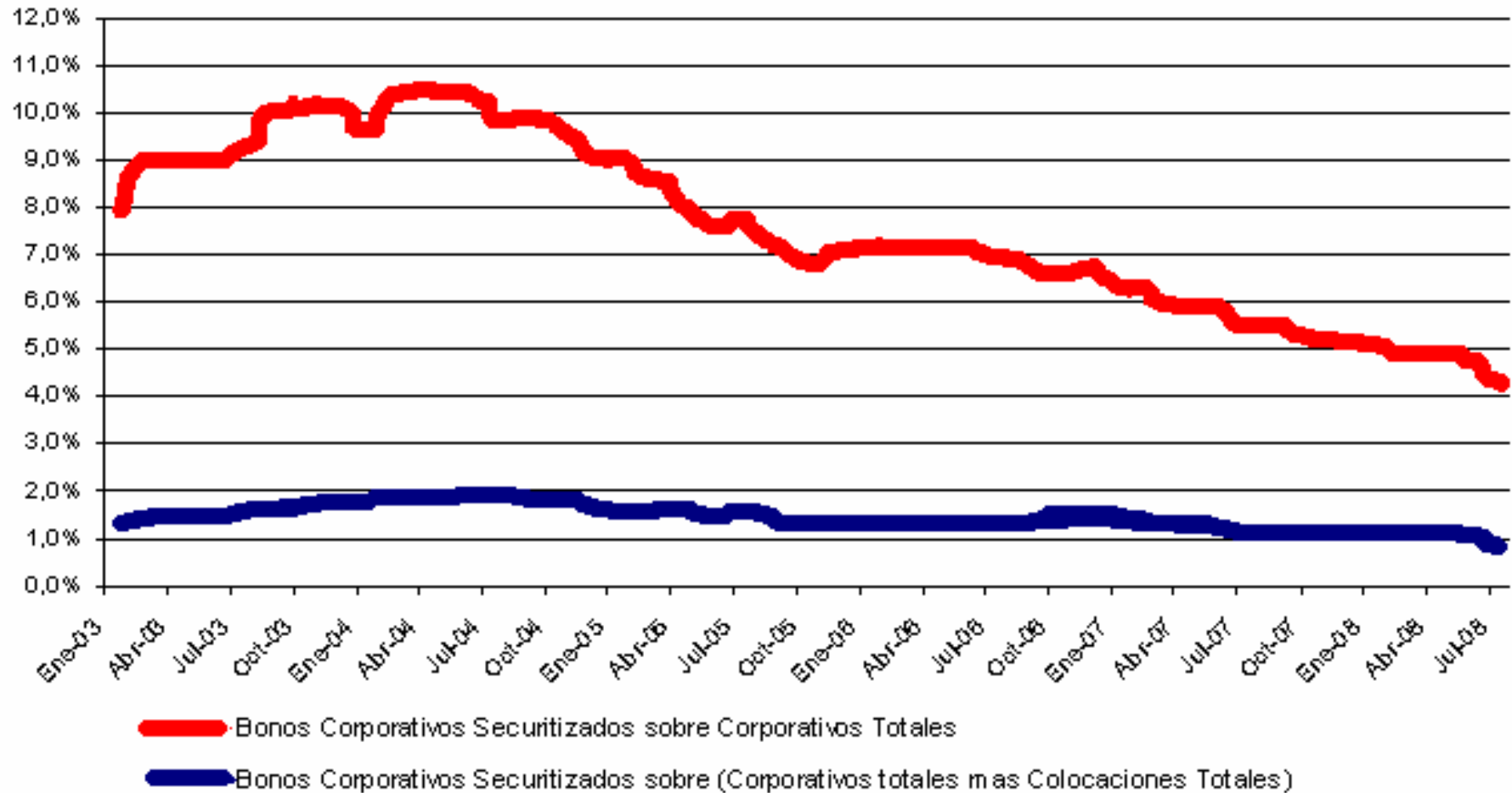


...pero las tasas de gobierno reaccionaron a la baja a diferencia de lo ocurrido en otros países de la región

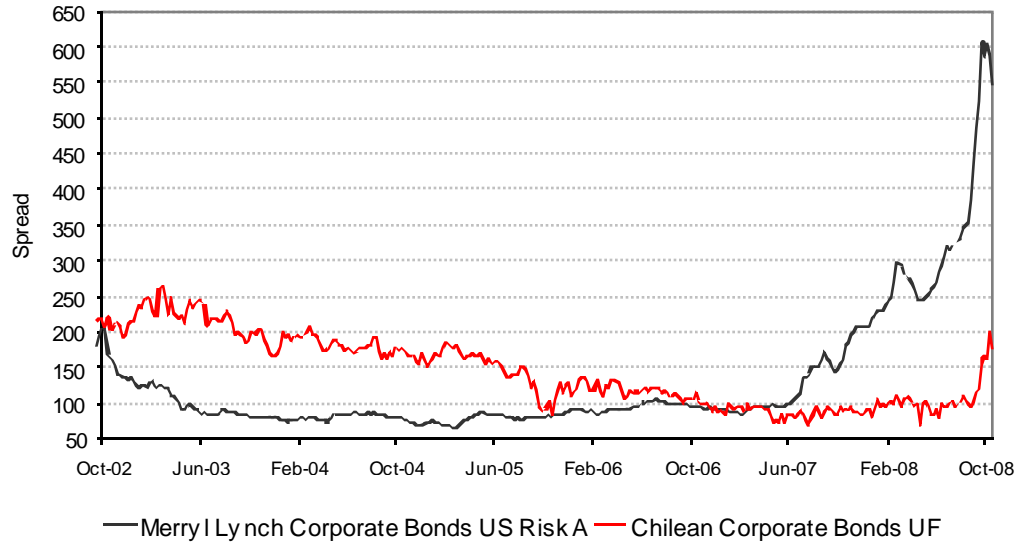


← A nivel de riesgo soberano hubo impacto...

En Chile no hubo burbuja inmobiliaria ni explosión hipotecaria, por lo que no hubo nada que reventar. Esto es a causa de que la exposición del sistema bancario y del mercado de capitales local a papeles securitizados locales es muy bajo.



Canales de Transmisión de la crisis financiera a Chile: Sólo ahora hay alza de los spread corporativos, pero aún es marginal

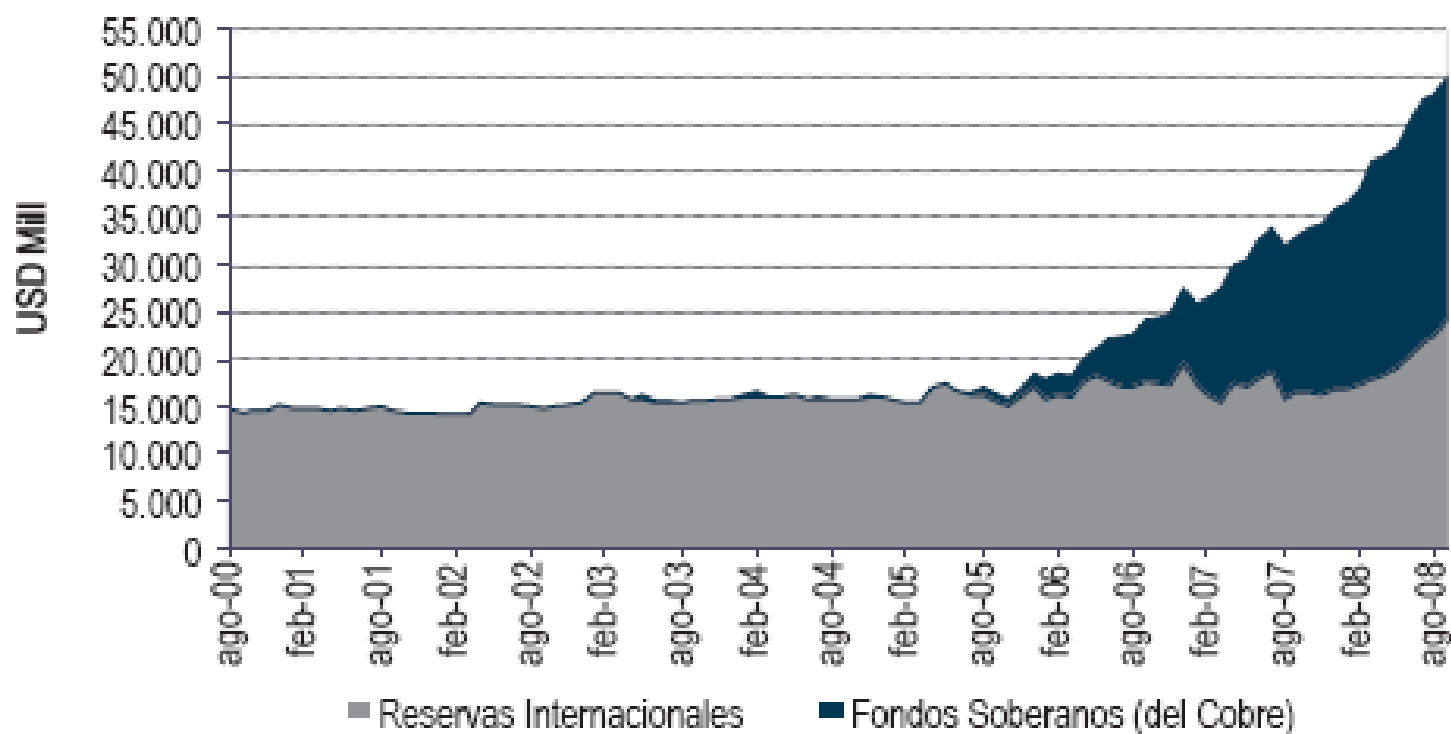


EUROLANDIA Y CHILE: SPREAD CORPORATIVOS



Chile: Preparados para amortiguar la caída, pero no inmunes como para evitarla

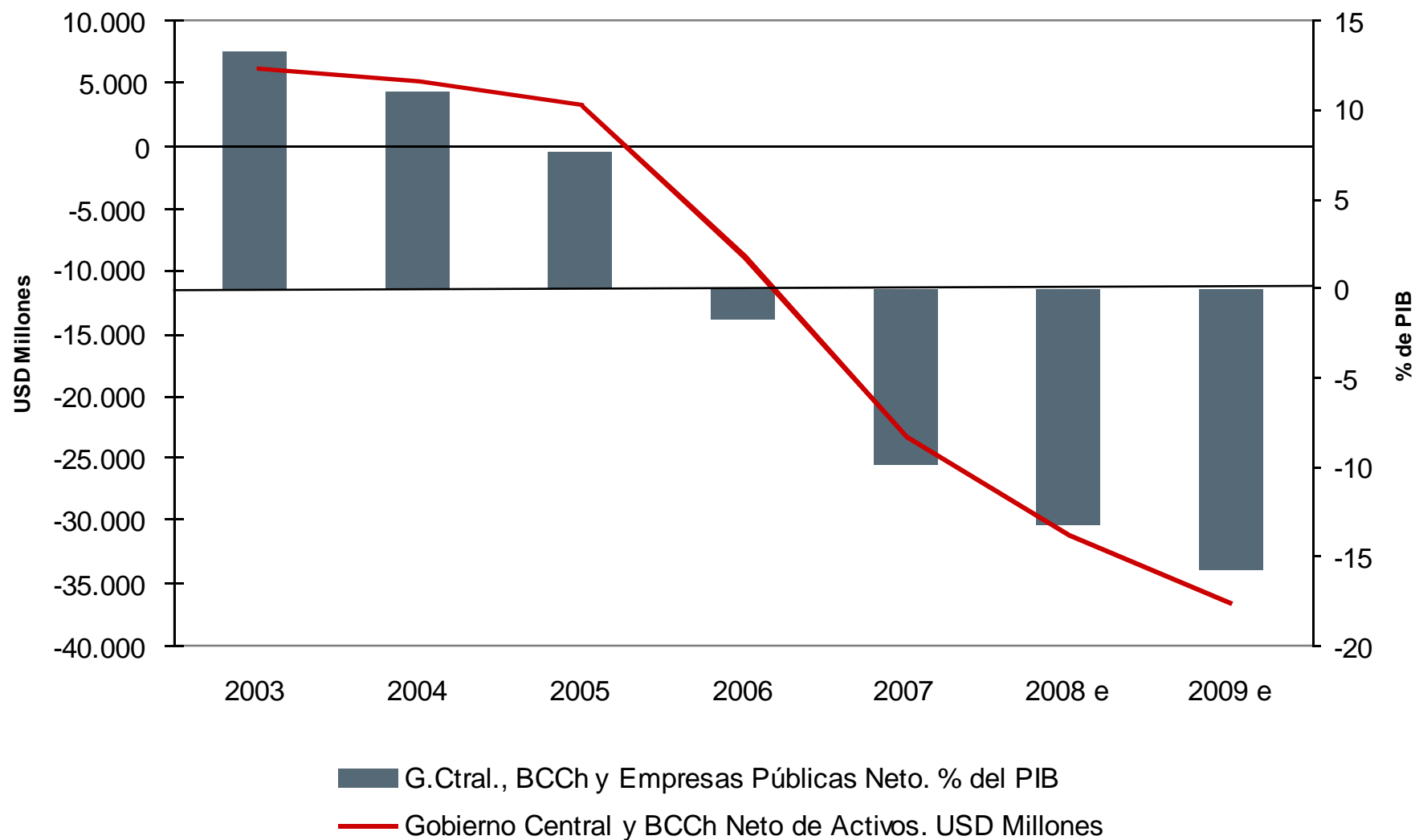
Gráfico 1: Evolución Reservas internacionales y Fondos Soberanos.



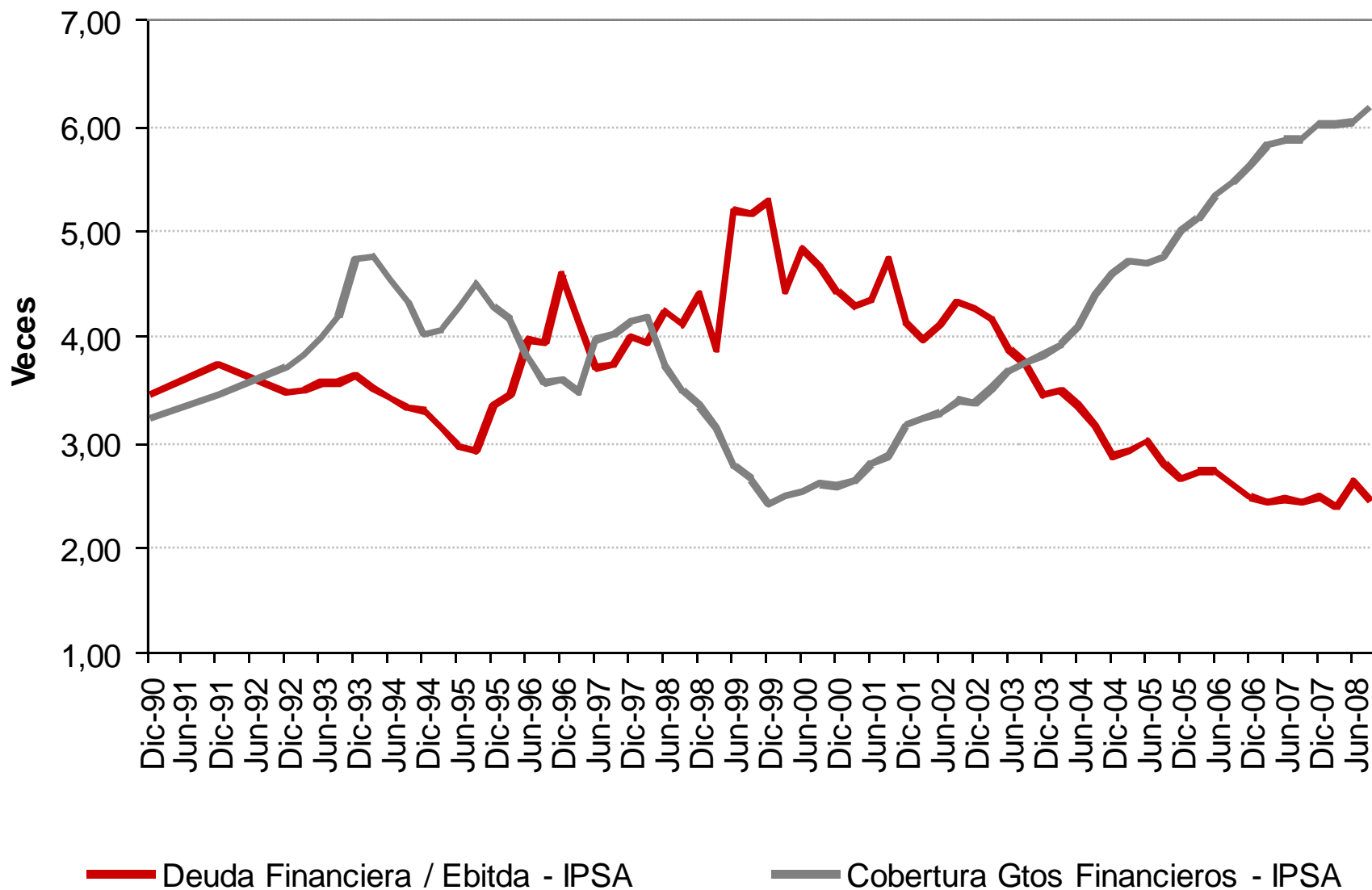
Fuente: BCCH; LarrainVial

Deuda pública neta de activos negativa mitiga impacto de un shock externo en Chile

CHILE: DEUDA NETA CONSOLIDADA DEL SECTOR PÚBLICO

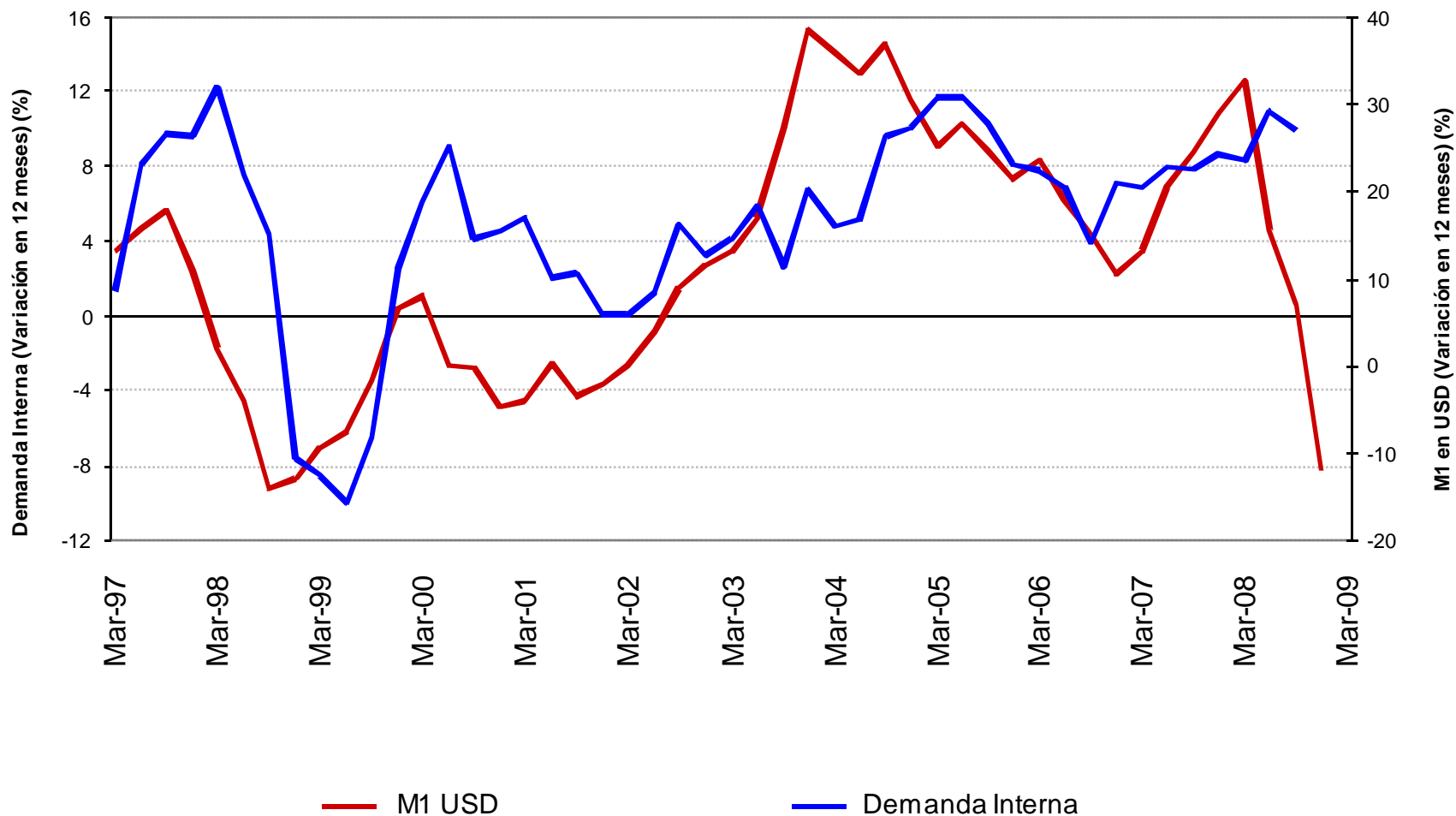


Chile: Solvencia corporativa mejor que nunca

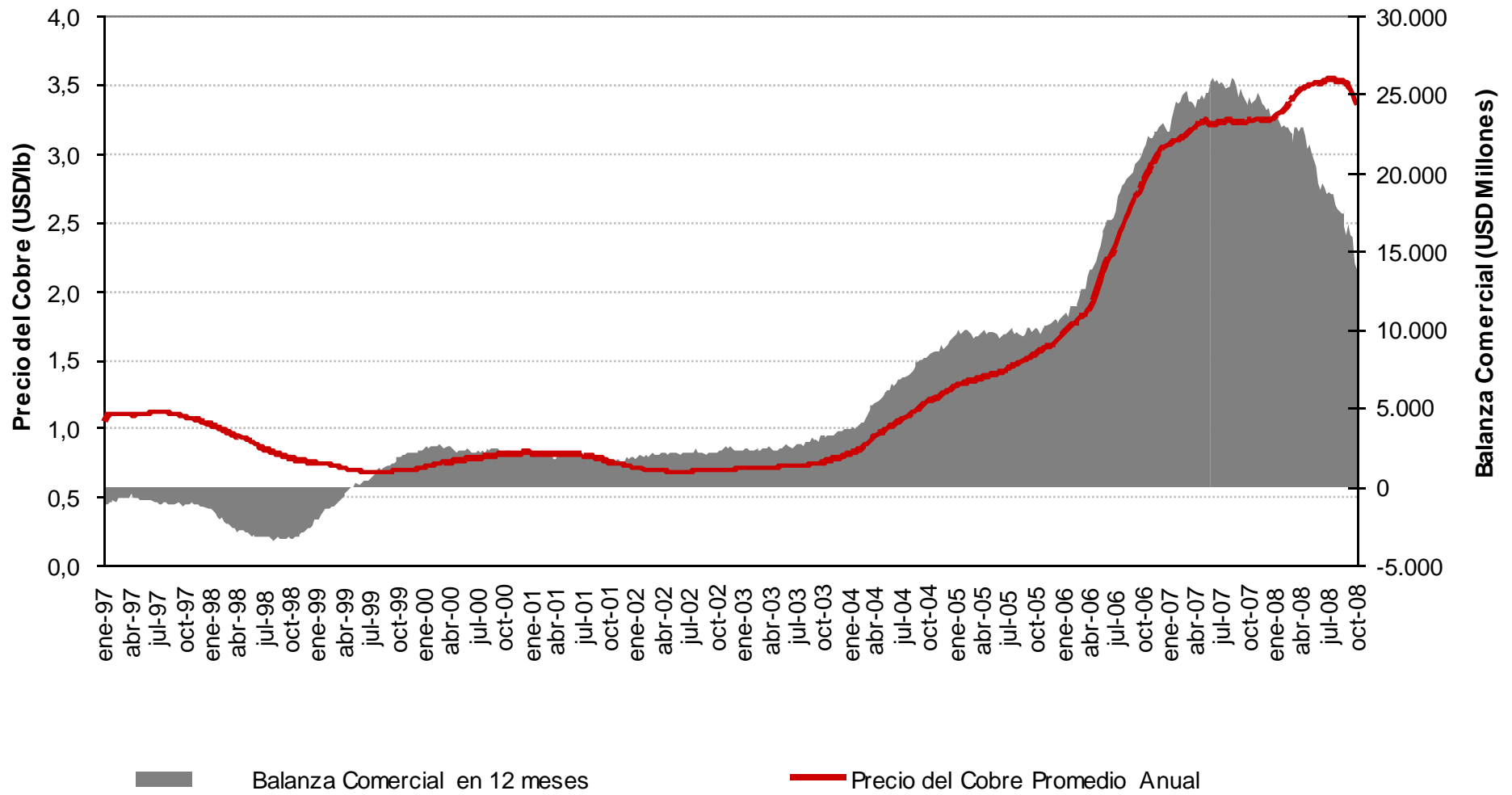


Chile: Alza del Dólar anticipa caída de la demanda interna

CHILE: FLUCTUACIONES DEL DÓLAR VS. DEMANDA INTERNA

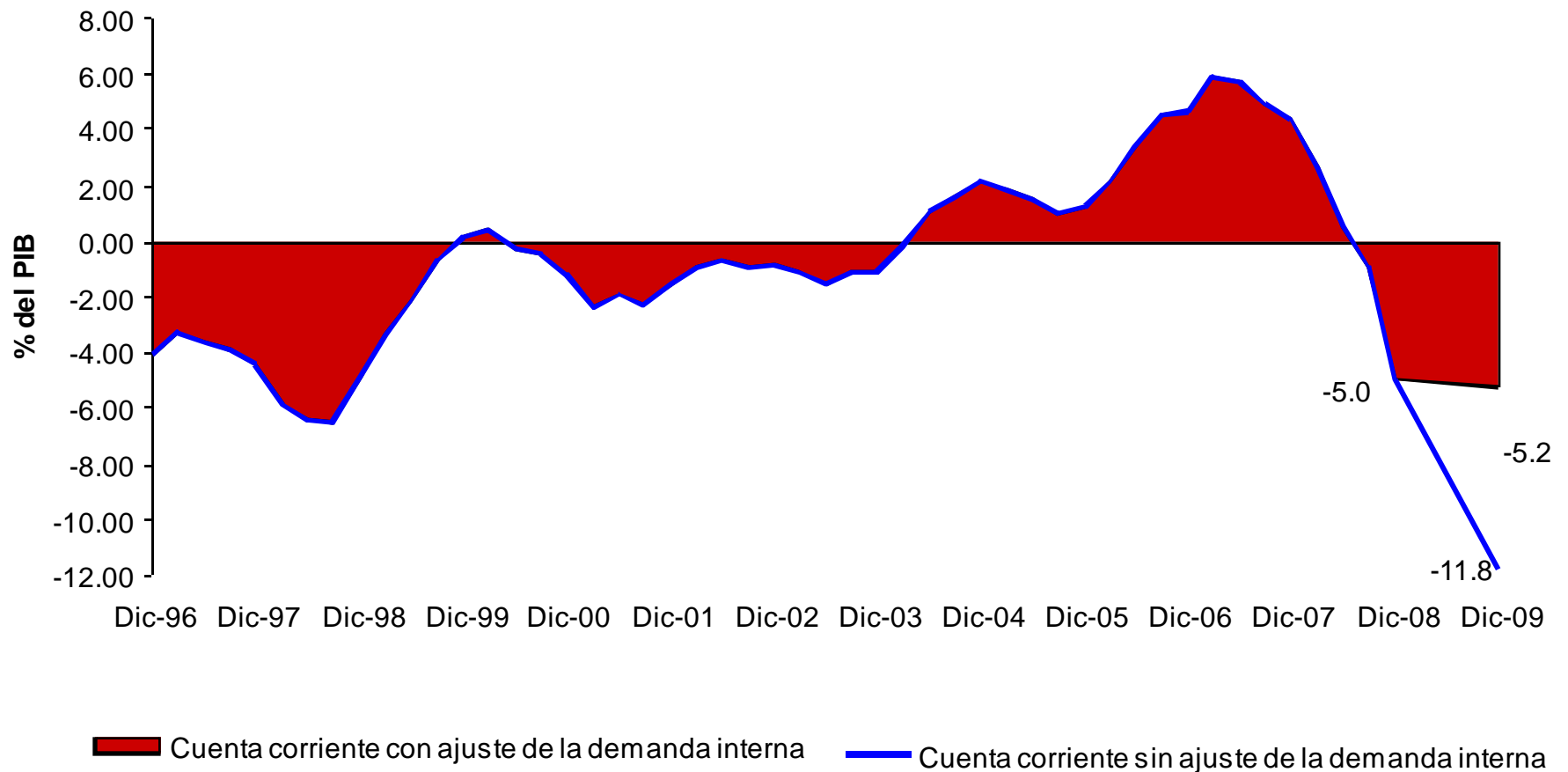


Balanza Comercial se seguiría deteriorando gracias al exceso de demanda interna y a la caída del precio del cobre

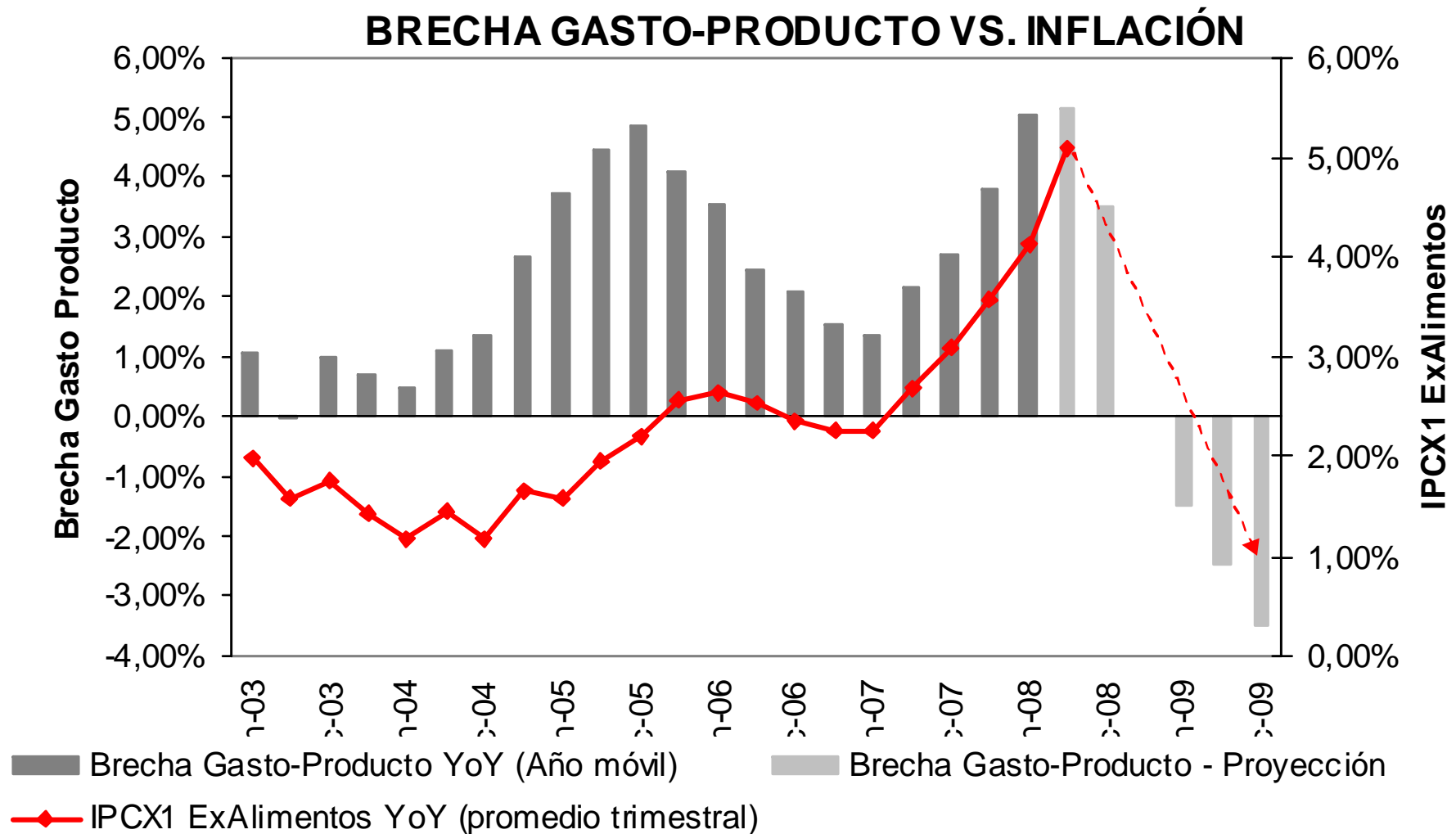


Chile: Congelamiento de la demanda interna mitigaría el deterioro de la cuenta corriente

Chile: CUENTA CORRIENTE: 1996-2009

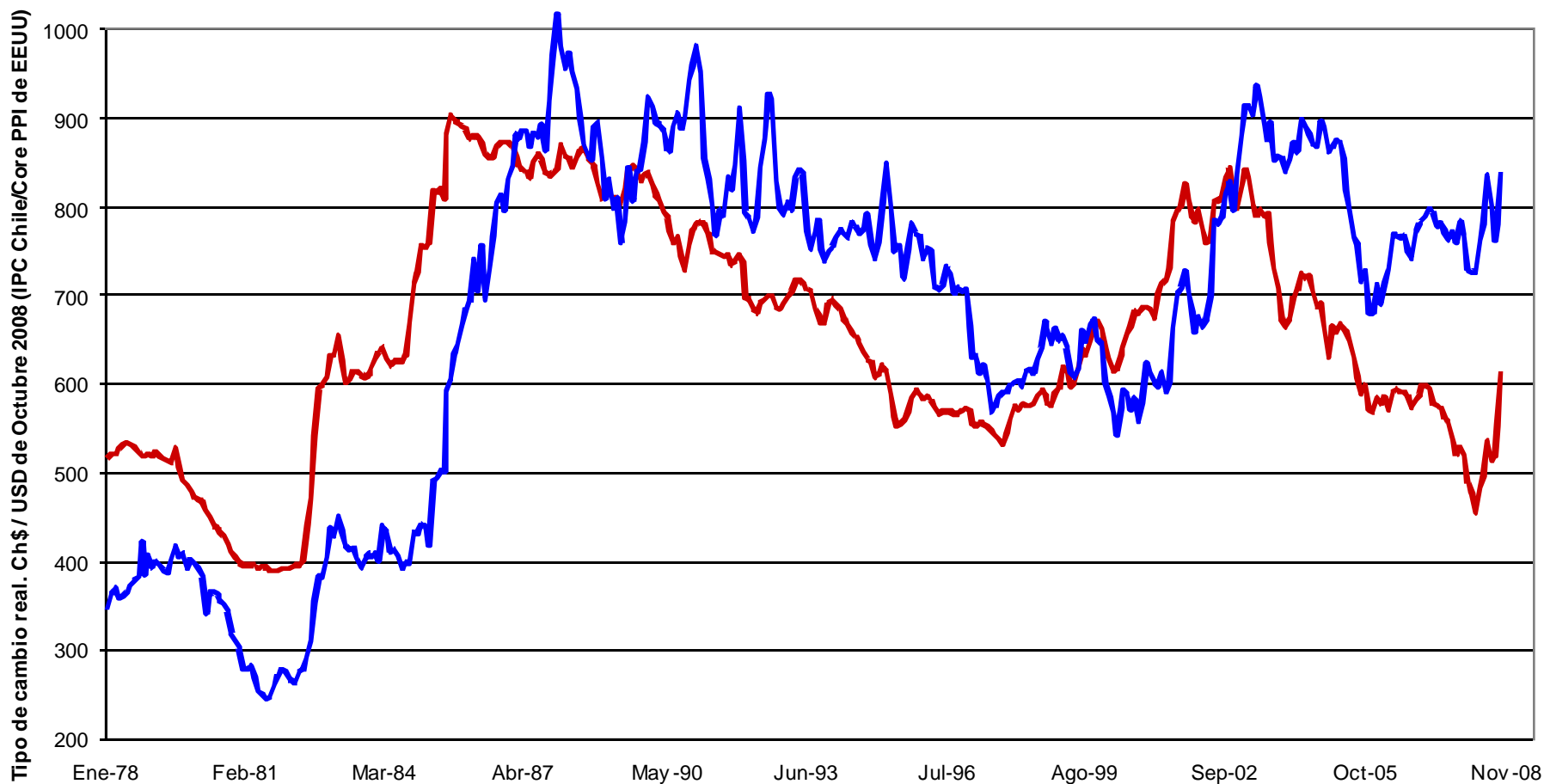


Brecha gasto-producto se ajustaría en 2009, lo que condicionaría la caída de la inflación de tendencia



Precio del Dólar: ¿En camino de los CLP 700?

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)

Chile: De más a menos entre 2008 y 2009

Síntesis economía chilena

	2006	2007	2008 e	2009p
PIB (var. % real)	4,3	5,1	3,8	1,8
Demanda interna (var. % real)	6,4	7,8	9,1	0,9
Inversión fija (var. % real)	2,9	11,9	17,1	0,4
Consumo Privado (var. % real)	6,5	7,7	5,6	2,6
Tasa de Desempleo (%)	7,8	7,1	7,9	9,0
Balance Fiscal (%del PIB)	7,7	8,7	5,5	-1,0
IPC efectivo (%de var. en 12 meses)	2,6	7,8	9,4	3,8
IPC subyacente (IPCX1 del BCCh) ^b	2,4	6,3	6,0	4,4
Tasa de Política Monetaria	5,25	6,00	8,25	5,75
Balanza Comercial (US\$ Millones)	22.214	25.451	6.017	-104
Exportaciones de Bienes FOB	58.117	67.644	67.712	52.337
Importaciones de Bienes FOB	35.903	42.193	61.695	52.441
Cuenta Corriente (US\$ Millones)	6.838	7.200	-8.169	-8.103
Cuenta Corriente ^a (% del PIB)	4,7	4,1	-5,0	-5,2
Precio del cobre (USD / libra)	3,05	3,26	3,10	1,75
Tipo de cambio fin de período (CLP/USD)	525,0	480,0	630,0	680,0

Fuente: Larraín Vial, Banco Central y Bloomberg

Conclusión:

- La crisis del apalancamiento originó la contracción global del crédito, que es la principal fuente de inestabilidad financiera.
- EEUU se debate entre un futuro apocalíptico– con continuidad de la contracción cuantitativa del crédito y con corridas masivas contra los depósitos y prolongación de la crisis financiera hasta el 2009- y tan sólo una recesión en 2009, año en que la crisis financiera termina.
- Euro podría seguir cayendo a causa de que Europa se está contagiando la crisis financiera, entraría en recesión y seguirían bajando las tasas de interés.
- Adicionalmente, estamos en presencia de una contracción de la inversión en construcción en China, lo que exacerba la reducción de la demanda por commodities
- Precio del cobre se transaría entre USD 1,50-2,00 / libra, pero el riesgo es que perfore el piso de ese rango.
- El costo de la depresión del precio de los commodities– cobre, moly, hierro, celulosa, petróleo, etc.- es la continuidad de una recesión global. Si la economía mundial se recupera será acompañada por una nueva escalada del precio del Euro, del precio de los commodities y del precio de la energía. Todavía falta para ello.

Conclusión:

- Los shock externos se transmiten a Chile tan sólo cuando cae el precio de los commodities como ahora, fenómeno que erosiona la confianza de los inversionistas.
- Chile puede mitigar un shock externo gracias a la solvencia de su deuda fiscal y corporativa, que puede amortiguar el shock, pero no lo puede evitar.
- Chile crecería en torno al 4% en este año y menos del 2% en el próximo. La demanda interna se congelaría o bien, caería en el 2009
- Spread corporativos están subiendo y se quedarían arriba. El alza de los spread corporativos afectarían a la demanda interna y estimularía al Banco Central a iniciar un proceso de relajamiento monetario, de tal forma que reduciría la TPM—hoy en 8,25%— hasta 5,75% o menos durante el 2009.
- Inflación caería por debajo del 4% en 2009.
- Precio del Dólar seguiría teniendo una tendencia hacia el alza, pero con “trayectoria de serrucho” y se acercaría a los CLP 700 a más tardar en 12 meses, en reacción a las sucesivas bajas de la tasa de interés.



Inversiones en tiempos de turbulencias

Crisis financiera, precio de los commodities e impacto en Chile

Santiago, Noviembre de 2008

Leonardo Suárez

Economista Jefe Departamento de Estudios

LarrainVial

Antofagasta, Noviembre de 2008