

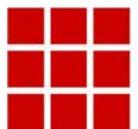
Chile y el mundo

¿El retorno de la volatilidad?

Expansión china: ¿El fin de la era del cobre barato?

Leonardo Suárez

Economista Jefe – Director de Estudios

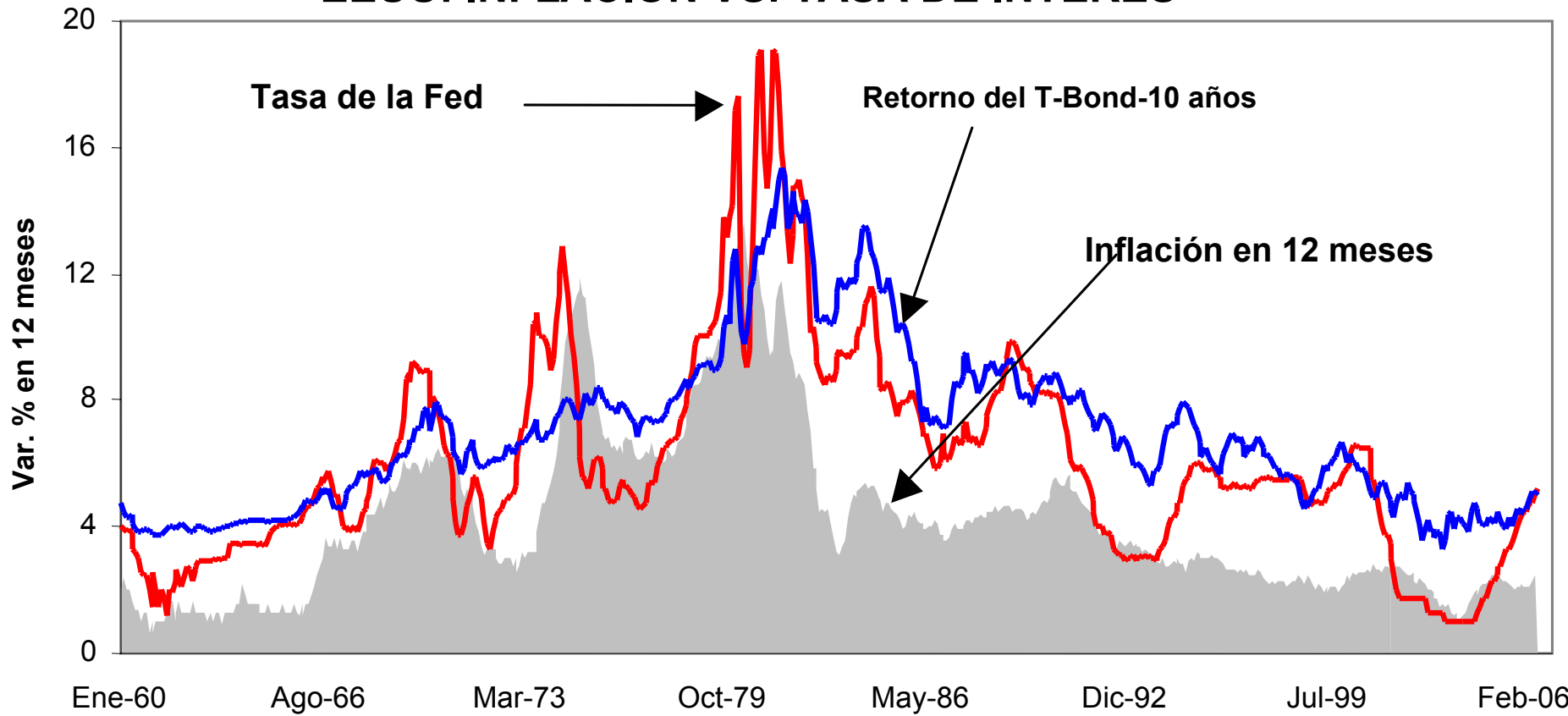


LarrainVial



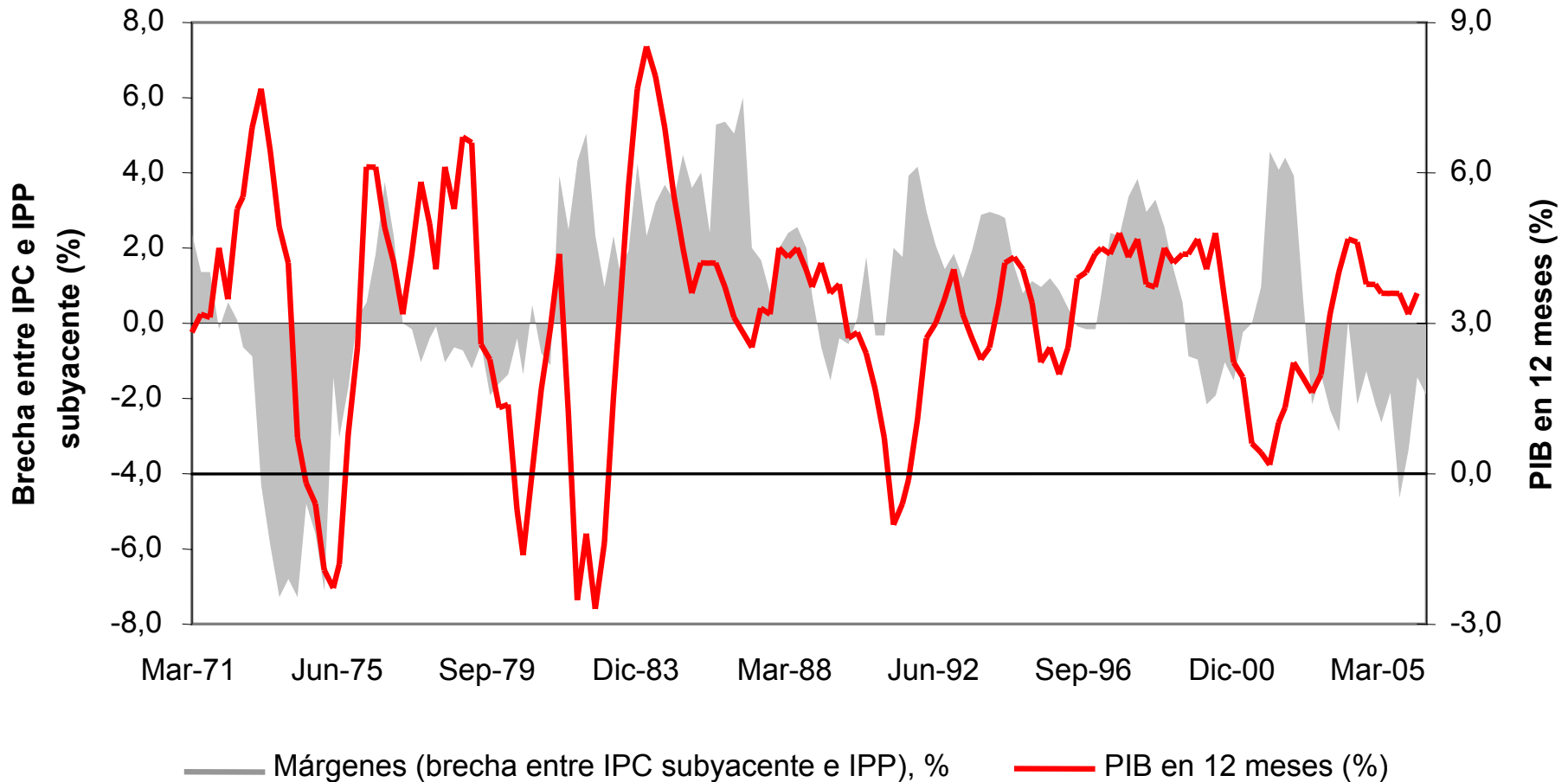
Bernanke dejó "groggy" a los mercados después de entregar señal destinada a recomprar credibilidad

EEUU: INFLACIÓN VS. TASA DE INTERÉS



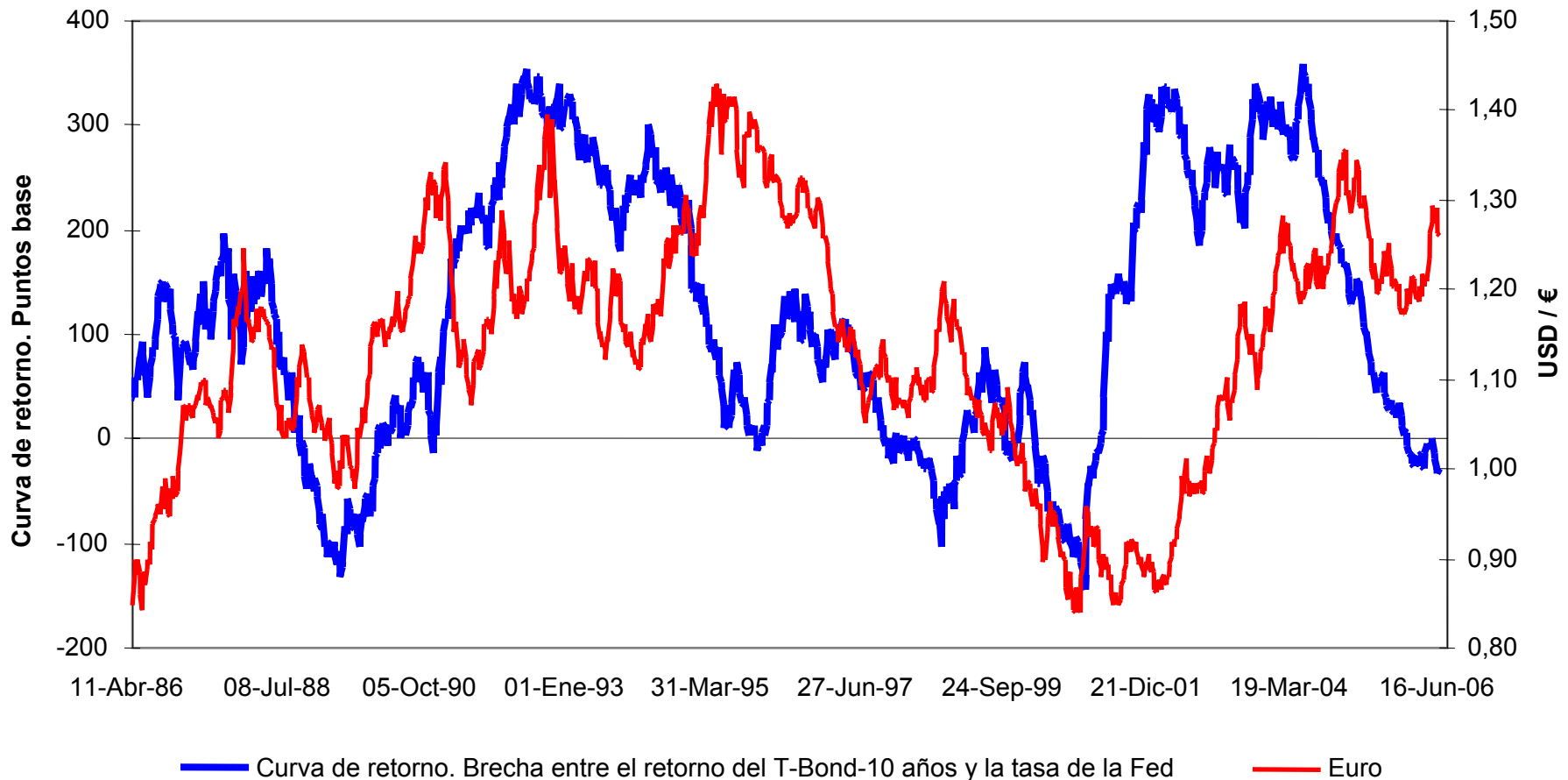
EEUU: Contracción de márgenes le pone presión al crecimiento

EEUU: MÁRGENES VS. CICLO ECONÓMICO



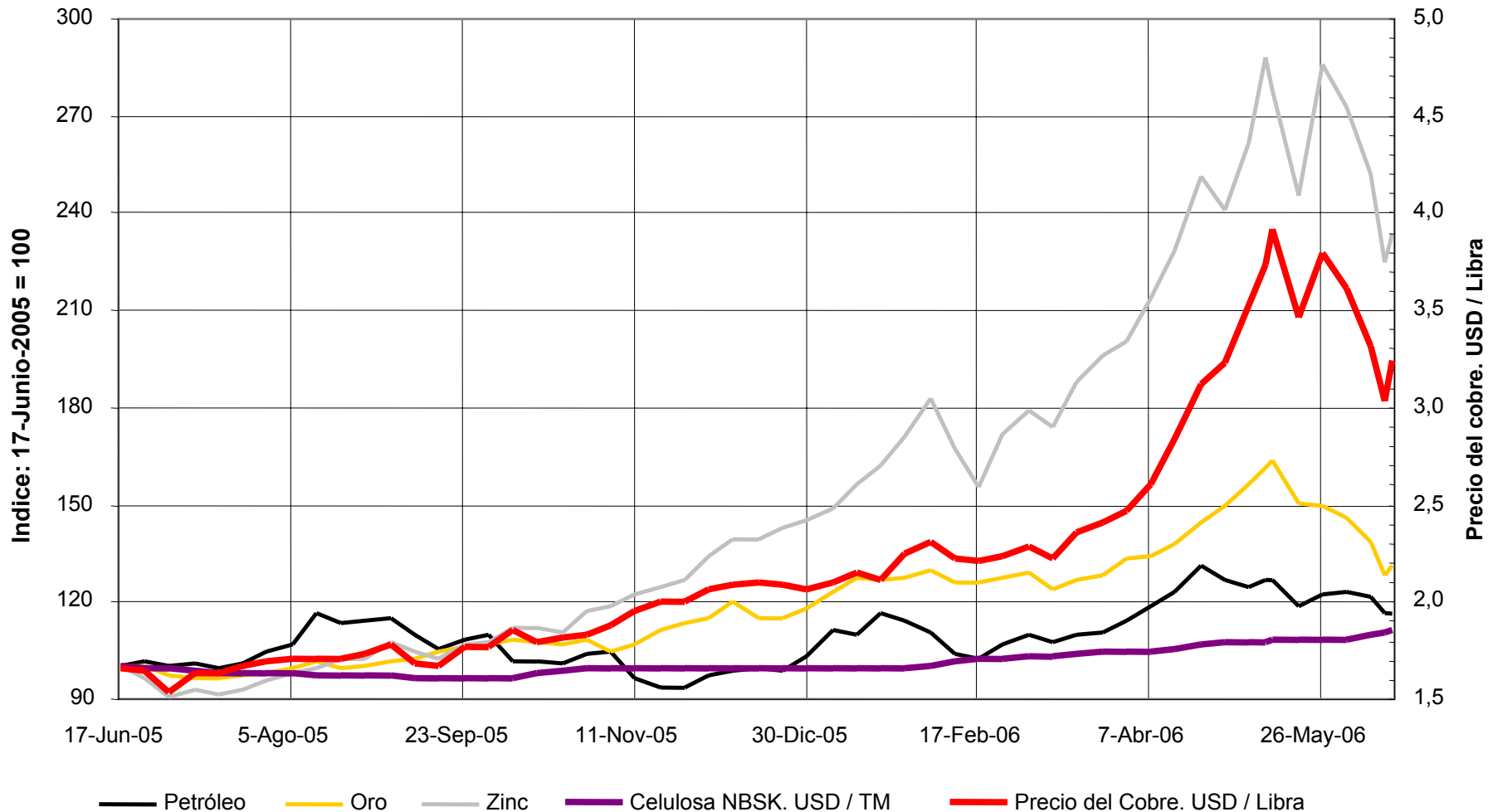
Pendiente invertida de la curva de retorno de EEUU seguiría presionando al Euro

EEUU: CURVA DE RETORNO VS. DÓLAR / EURO



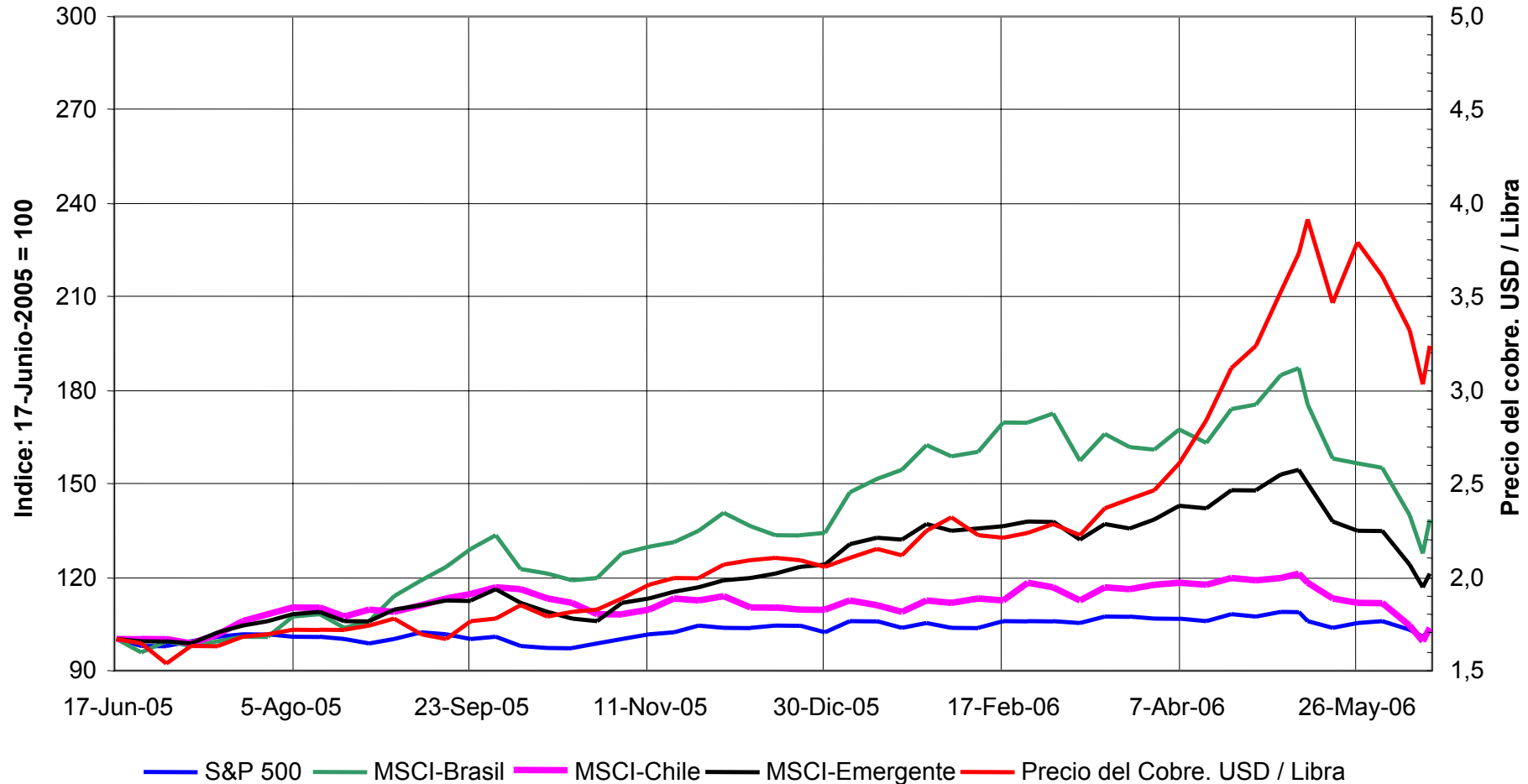
Precio del cobre muestra "resiliencia" a la caída global de los commodities

PRECIOS DE COMMODITIES: ÚLTIMOS 12 MESES



Precio del cobre muestra "resiliencia" a la caída global de las bolsas emergentes

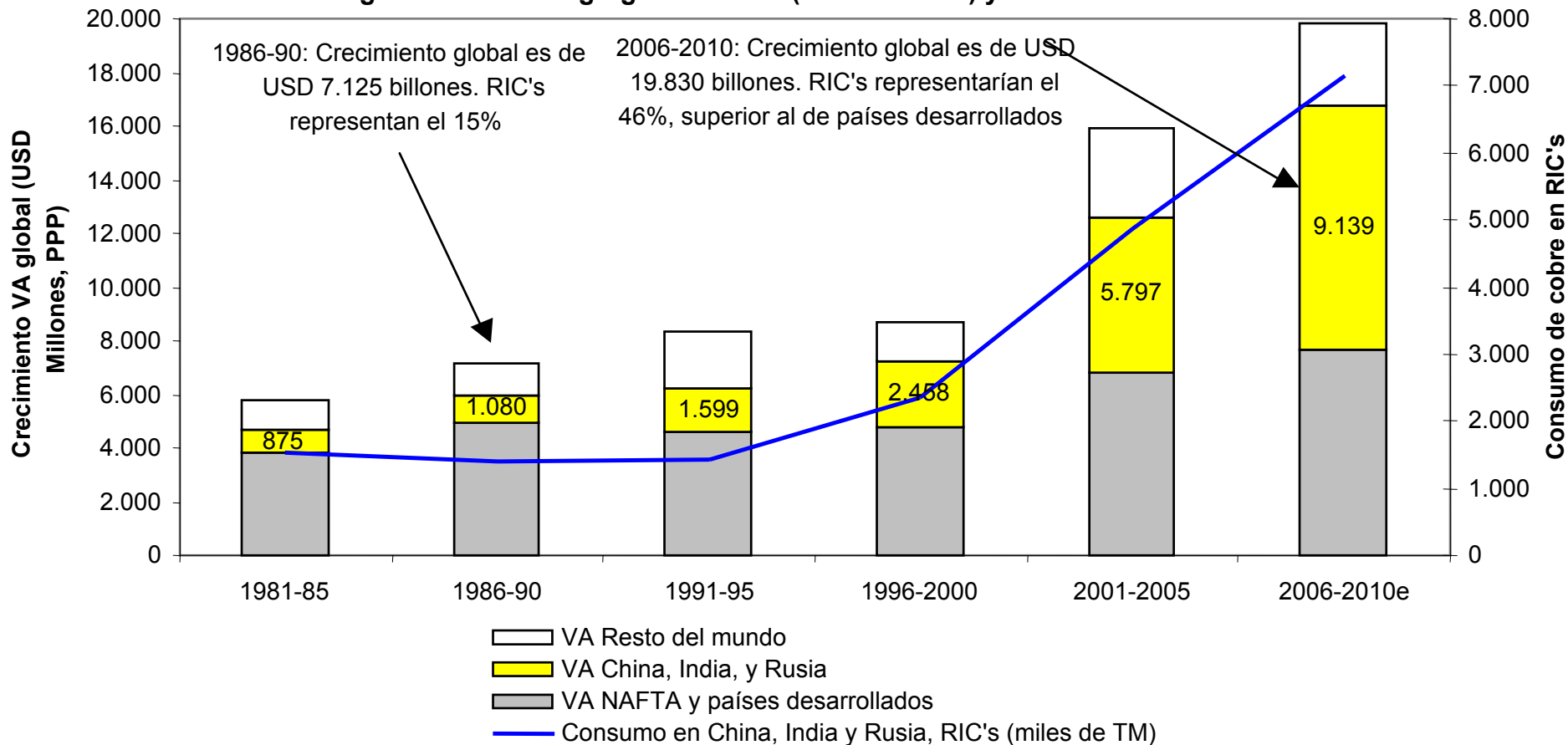
PRECIO DEL COBRE Y DE BOLSAS: ÚLTIMOS 12 MESES



Crecimiento de China es el "driver" del consumo de cobre

CONTRIBUCIÓN REGIONAL AL PIB Y CONSUMO DE COBRE EN RIC'S

Incremento regional del valor agregado en PPP (USD Billones) y consumo de cobre



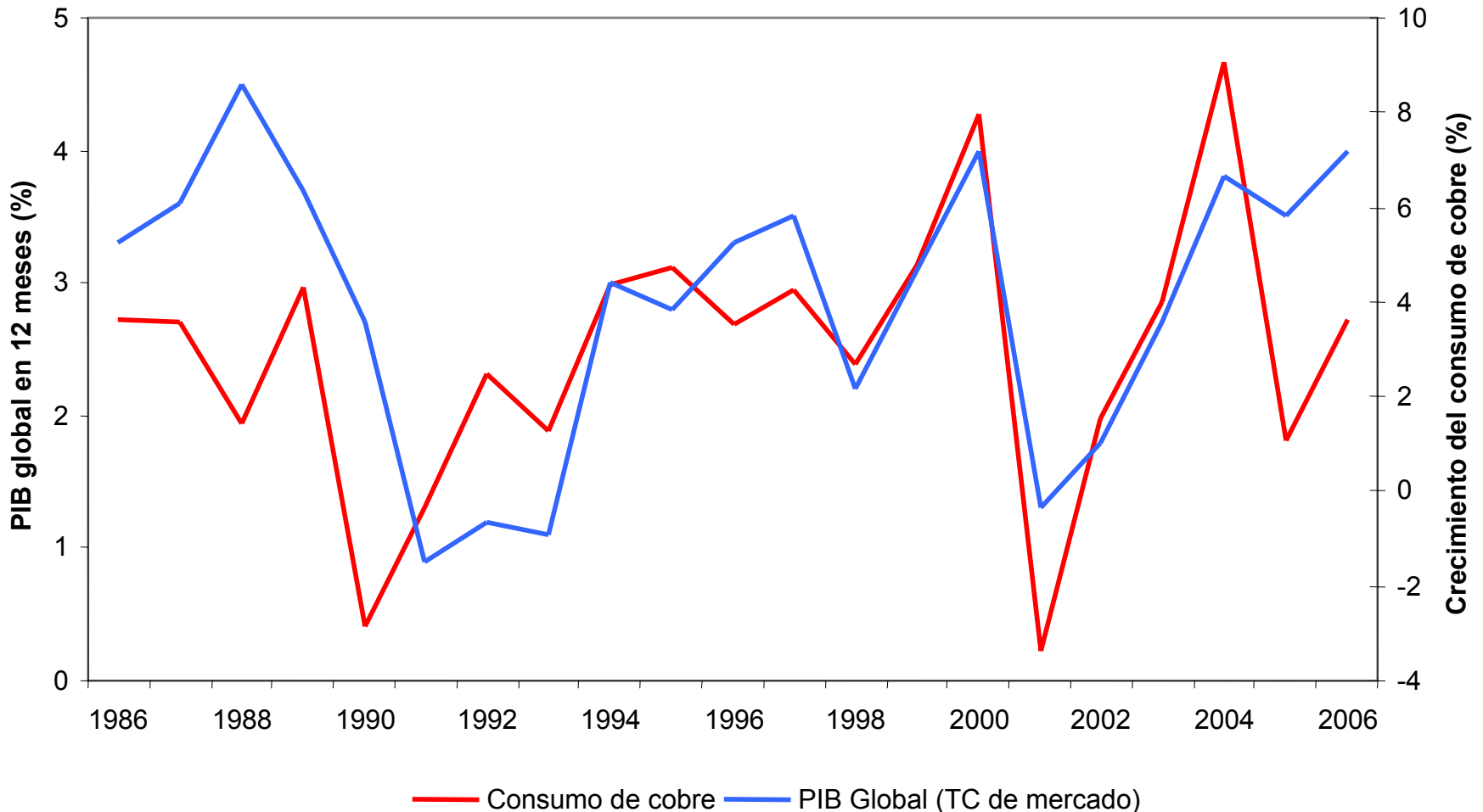
Países de reglas frágiles e impredecibles concentran el 40% de los nuevos proyectos cupríferos

CARTERA GLOBAL DE PROYECTOS CUPRÍFEROS Y GRADO DE VIABILIDAD INSTITUCIONAL
Miles de TM de de cobre fino contenido en cobre de mina, deducidas las pérdidas asociadas al proceso metalúrgico

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Toneladas NETAS adicionales en nuevos proyectos Total 2006-2012	% de los nuevos proyectos
Países industrializados, con reglas predecibles	2.841	3.127	3.264	3.204	3.402	3.490	3.346	3.494	653	14,2
EEUU y Canadá	1.716	1.904	2.013	1.994	2.064	2.161	2.080	2.062	346	7,5
AUSTRALIA	932	1.032	1.044	961	1.039	1.039	990	1.163	230	5,0
Europa Occidental y Japón	193	191	208	250	299	290	276	270	77	1,7
Países con reglas en vías de consolidación	7.180	7.516	7.950	8.419	8.690	8.730	9.186	9.347	2.168	47,1
Chile	5.262	5.490	5.705	6.052	6.172	6.140	6.289	6.373	1.111	24,1
Brasil, México y Polonia	978	1.060	1.209	1.257	1.260	1.247	1.388	1.446	468	10,2
Botswana, Sudáfrica, China y resto de Asia	940	966	1.036	1.110	1.258	1.343	1.508	1.529	51	1,1
Países con reglas frágiles y poco predecibles	3.062	2.869	3.020	3.267	3.245	3.704	3.949	4.304	1.242	27,0
Argentina y Perú	1.141	1.167	1.291	1.329	1.341	1.766	2.011	2.256	1.115	24,2
Federación Rusa, Bulgaria y Rumania	758	754	760	766	752	752	752	752	-6	-0,1
Indonesia, Mongolia y resto de América Latina	1.163	949	968	1.172	1.152	1.186	1.186	1.296	133	2,9
Países de alto riesgo institucional	1.523	1.695	1.818	1.949	2.096	2.148	2.069	2.063	540	11,7
Congo, Zambia y resto de Africa	591	721	772	881	1.028	1.082	1.012	1.006	414	9,0
Países del bloque del Este nceop	531	576	610	629	629	627	618	618	87	1,9
Irán y Papúa Nueva Guinea	401	398	437	439	439	439	439	439	39	0,8
Total	14.606	15.207	16.052	16.839	17.433	18.073	18.550	19.209	4.603	100,0

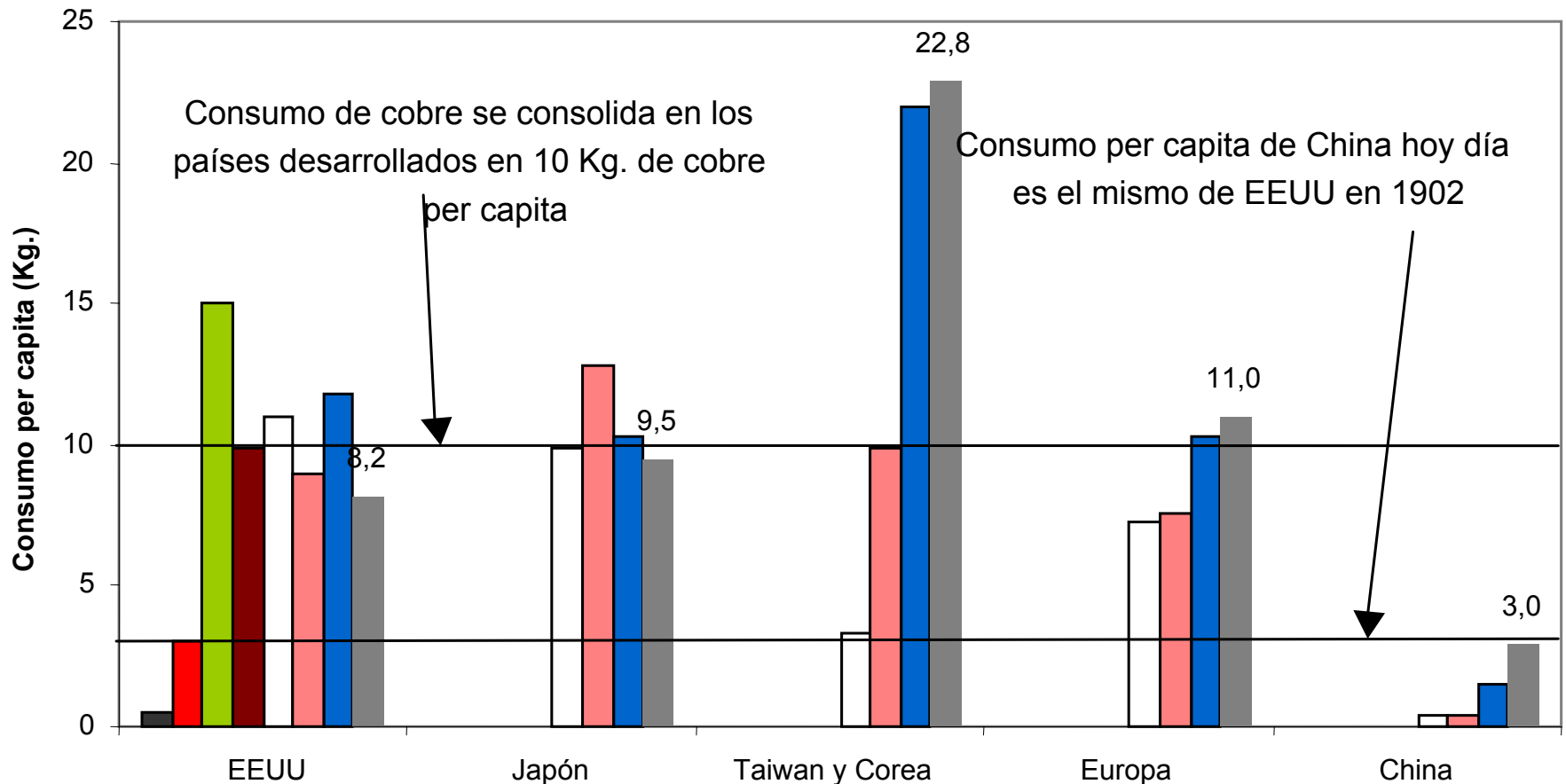
¿Aterrizaje de la economía de EEUU en medio del consumo de cobre en China al igual que en 1991?

Gráfico 3: PIB GLOBAL VS. CONSUMO MUNDIAL DE COBRE



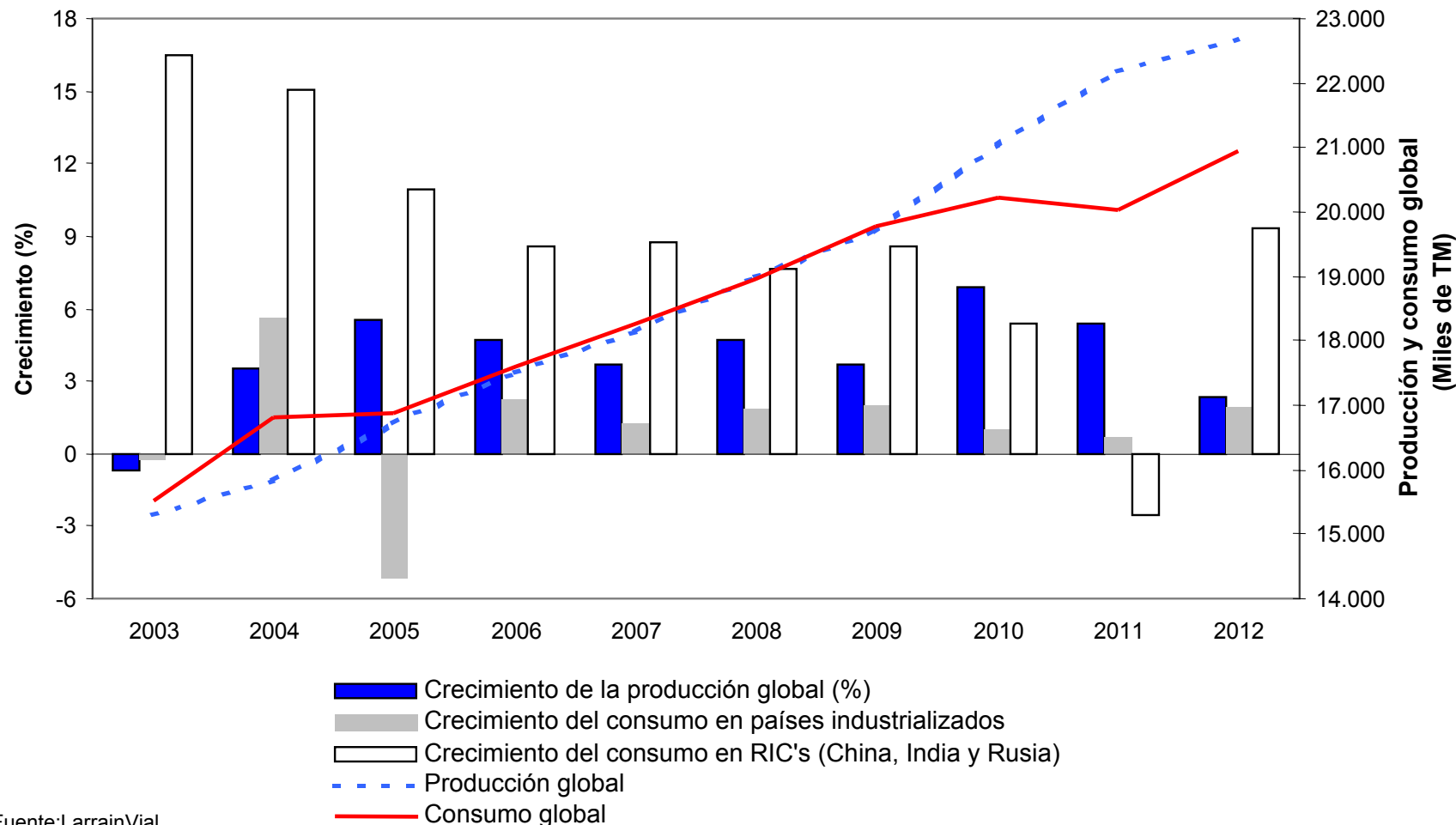
Consumo chino de cobre aún tiene espacio para seguir subiendo

China y el mundo: Consumo de Cobre per capita



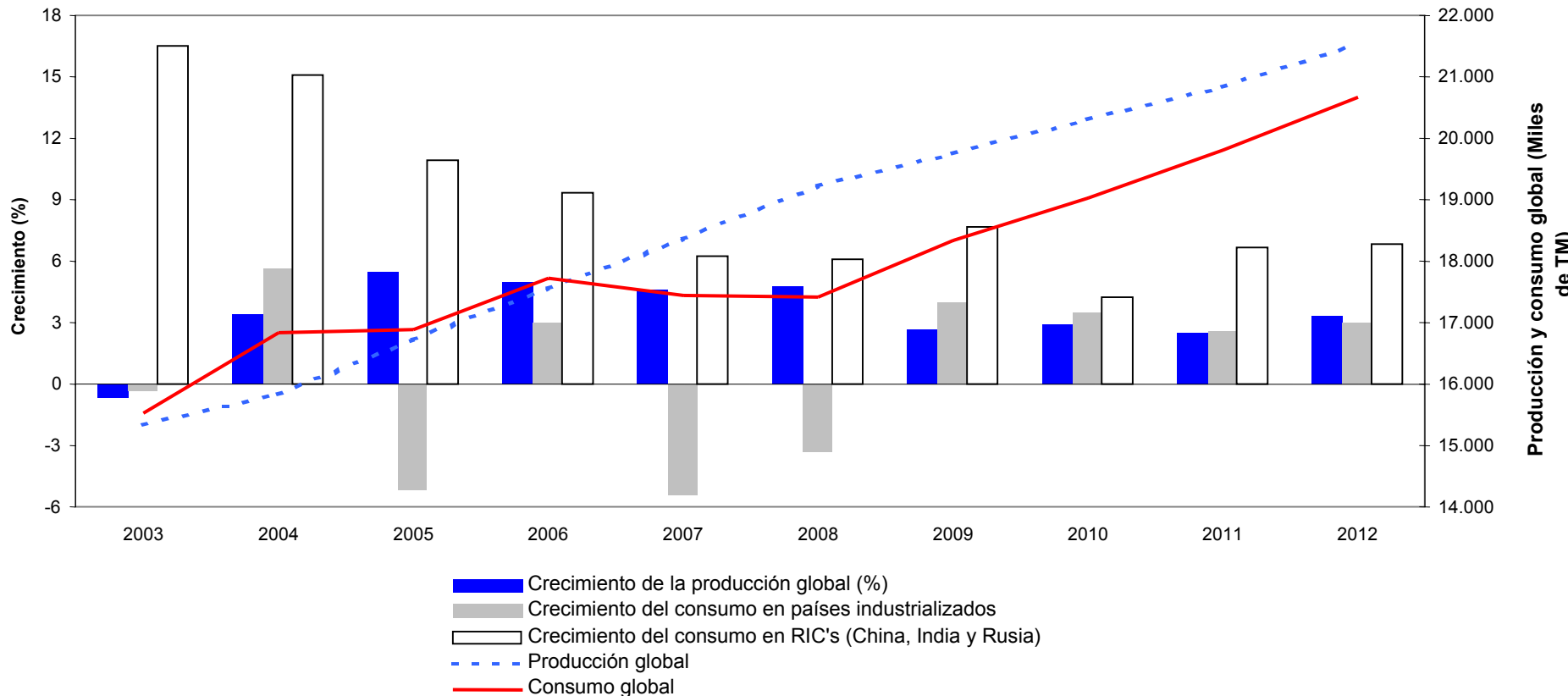
Si EEUU tan sólo se desacelera en 2007-08, brecha entre oferta y demanda de cobre seguiría estrecha hasta 2009. Pero desde 2009, hay amenaza de derrumbe de precios

PRODUCCIÓN Y CONSUMO GLOBAL DE COBRE: VISIÓN DE LV



Expansión china impediría que eventual recesión en EEUU en 2007 reduzca el consumo de cobre a precios inferiores a USD 1,50 Libra

PRODUCCIÓN Y CONSUMO GLOBAL DE COBRE: CON RECESIÓN EN EEUU EN 2007



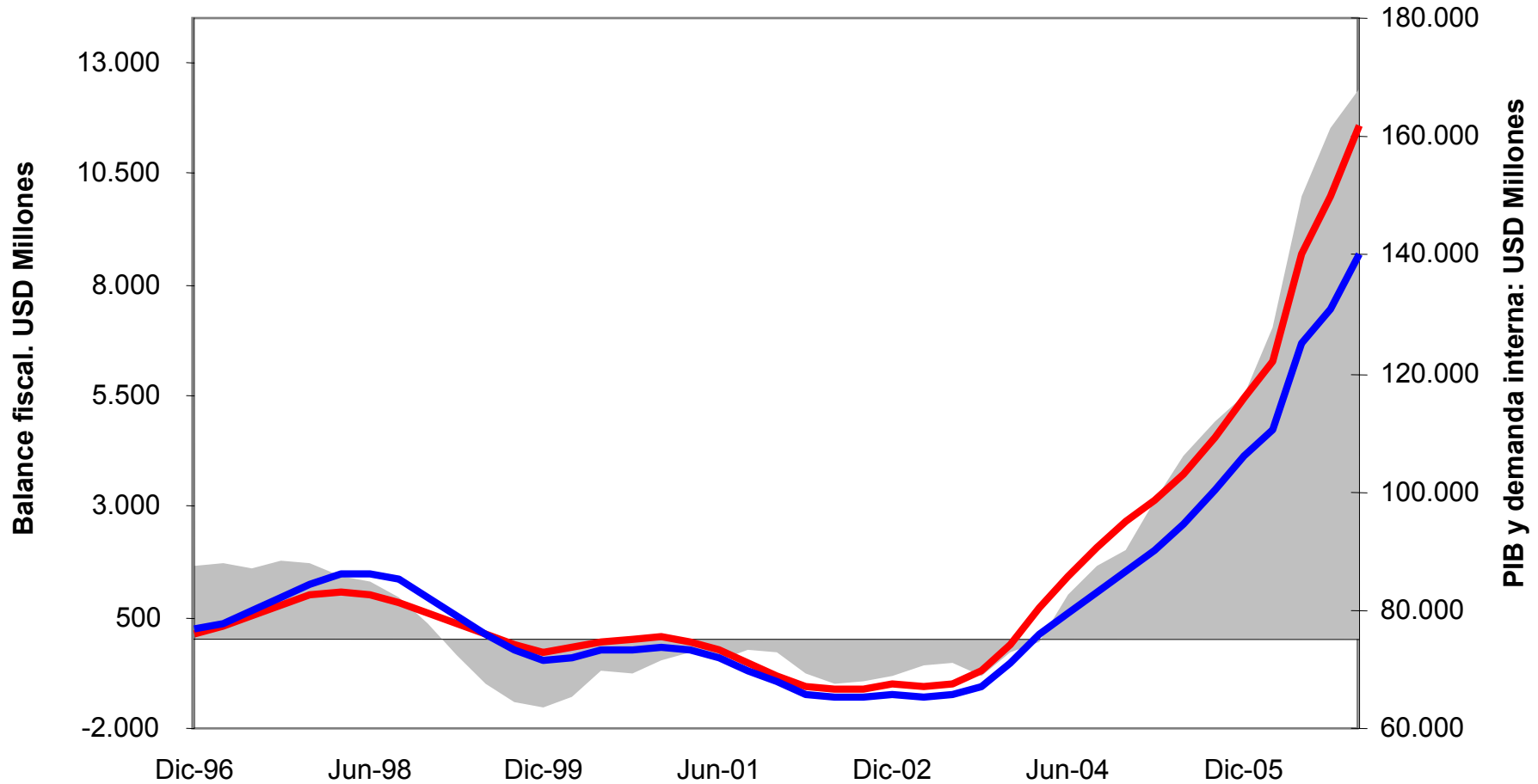
Ausencia de proyectos + crecimiento RIC 's y ausencia de recesión en EEUU: ¿Precio por encima de los USD 2,5 Libra hasta el 2008?

Gráfico 11: PRECIO REAL DEL COBRE: 1960-2006



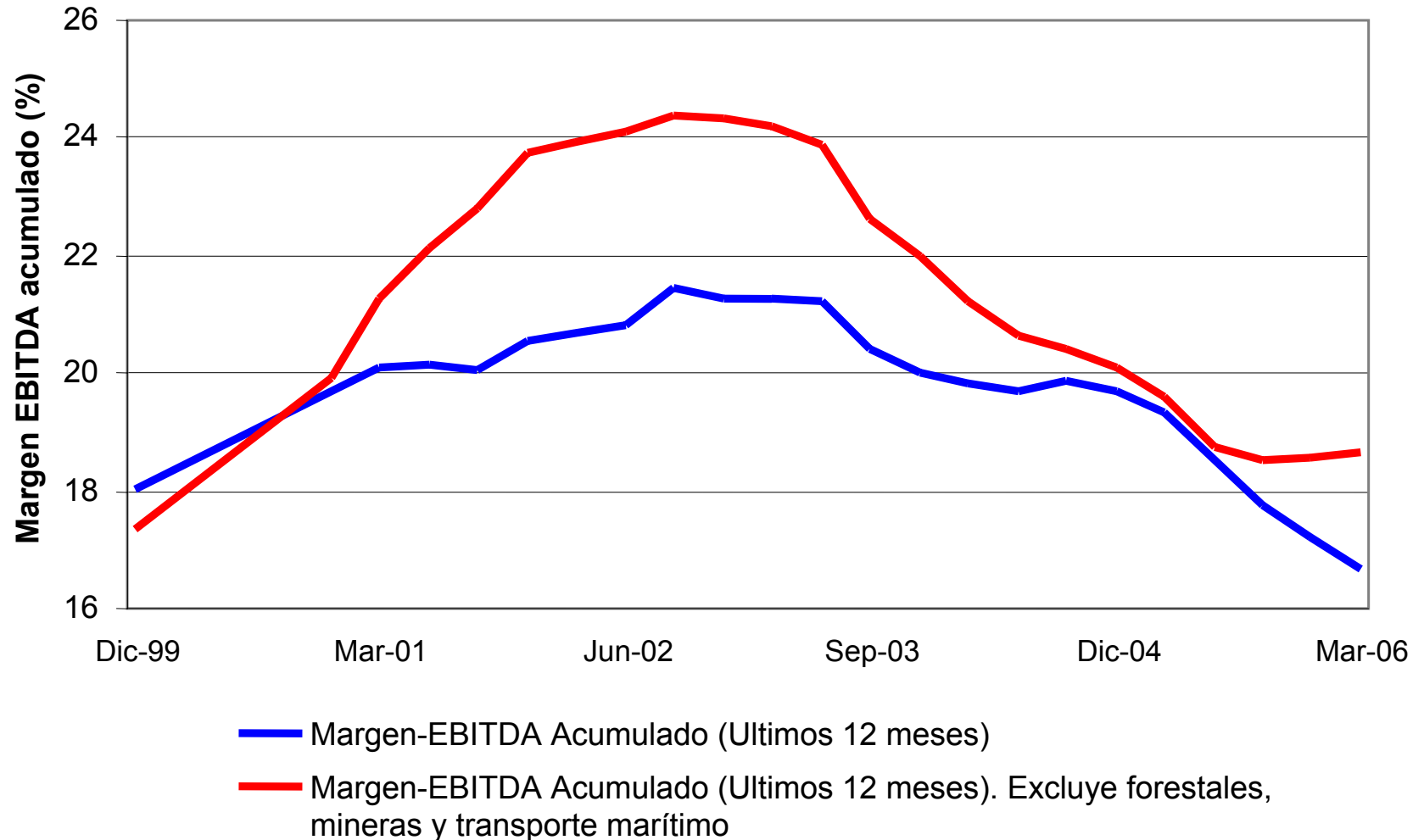
Chile: Regla fiscal impide gastar los excedentes del cobre, lo que contribuye a crecer menos

CHILE: CICLO ECONÓMICO Y POLÍTICA FISCAL



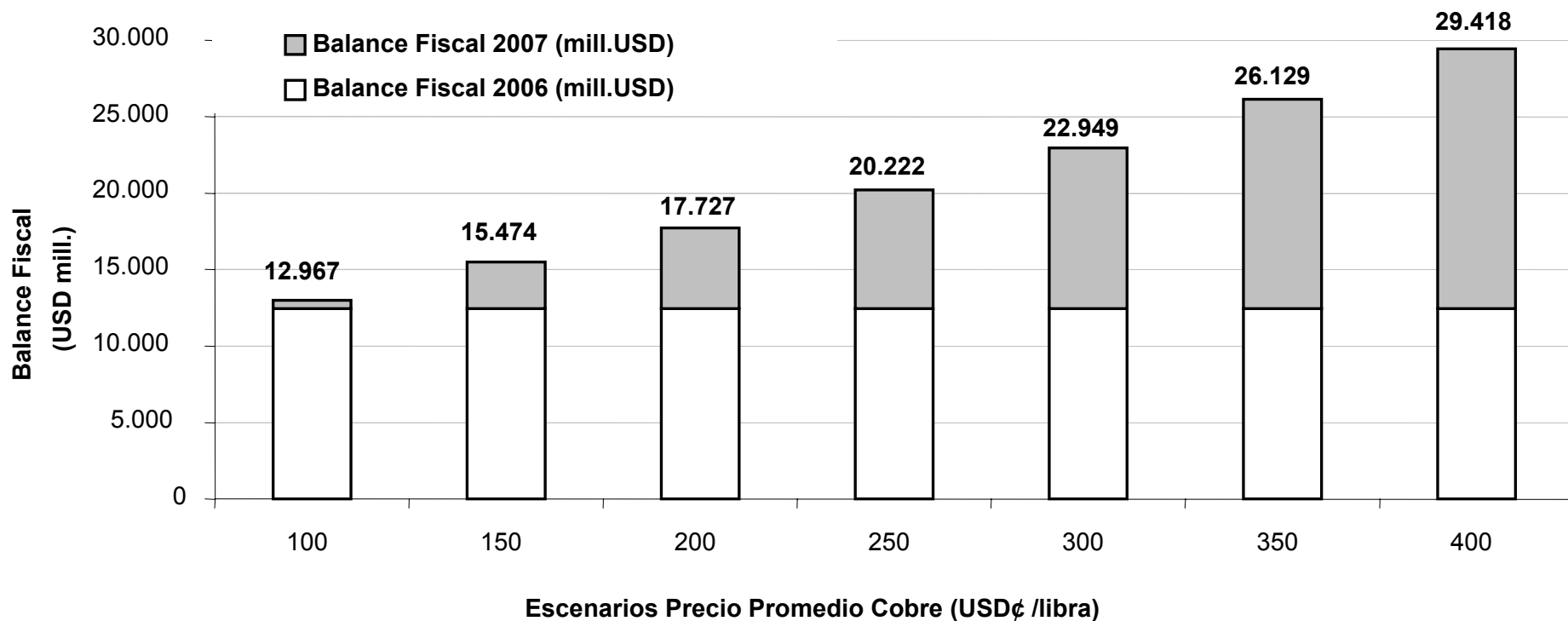
Chile: Caída de márgenes contribuye a crecer menos

Chile: MARGEN EBITDA DEL IPSA: 1999-2006



Fisco "nada" en dinero: "Fondos Noruegos" acumularían USD 20.000 millones o más en 2007, aunque el precio del cobre caiga a USD 2,50 / Libra

Sensibilidad del Balance Fiscal 2007 al precio del Cobre



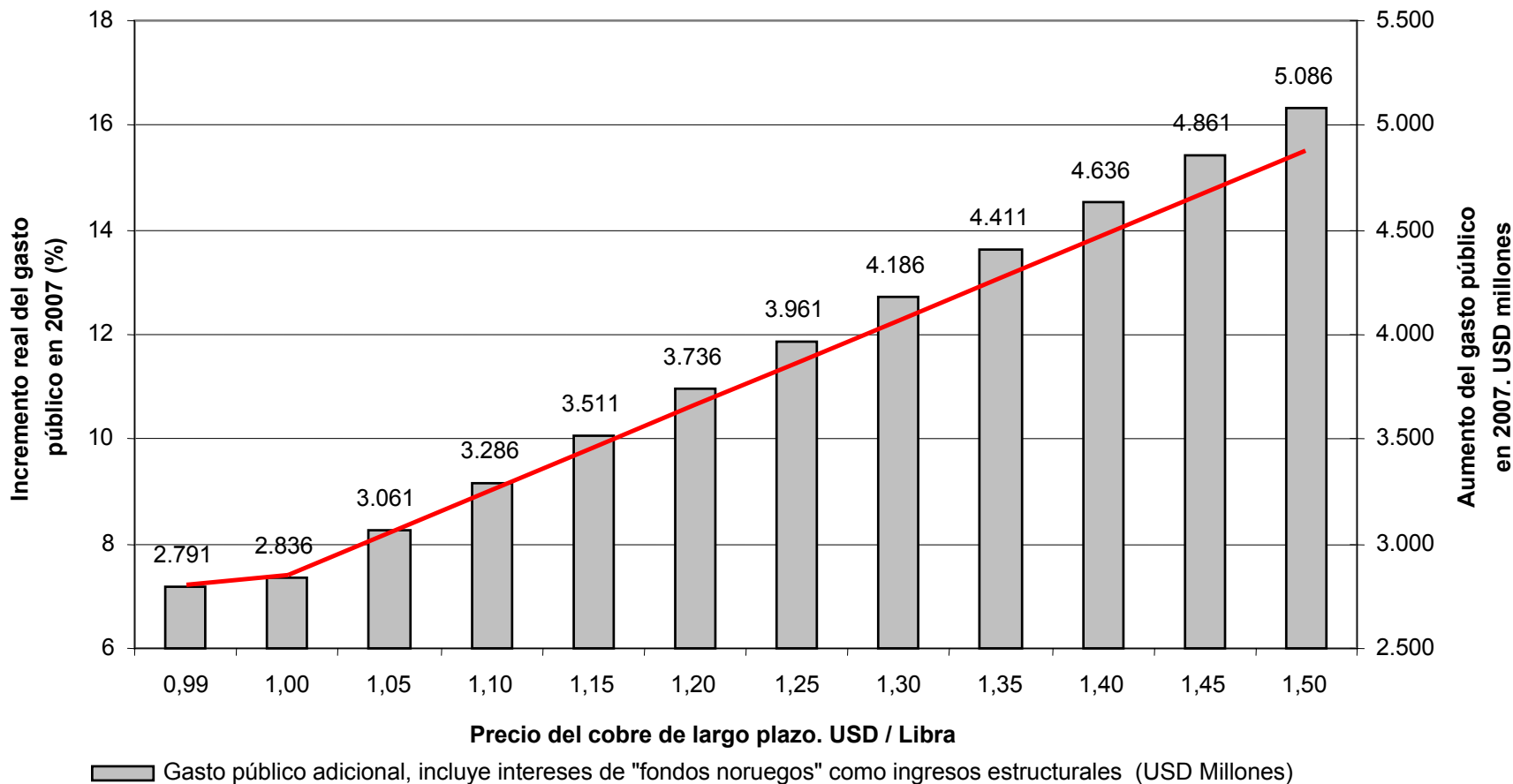
Fisco "nada" en dinero: "Fondos Noruegos" acumularían USD 20.000 millones o más en 2007, aunque el precio del cobre caiga a USD 2,50 / Libra

Balance Fiscal 2007 como porcentaje del PIB

		Escenarios Precio Cobre 2007 (USD/libra)						
		100	150	200	250	300	350	400
Precio Cobre Largo	0,99	0,7	2,2	3,5	5,0	6,6	8,5	10,4
	1,10	0,4	1,9	3,2	4,7	6,3	8,2	10,1
	1,15	0,3	1,8	3,1	4,6	6,2	8,1	10,0
	1,20	0,2	1,7	3,0	4,5	6,1	7,9	9,9
	1,30	-0,1	1,4	2,7	4,2	5,8	7,7	9,6
	1,40	-0,3	1,1	2,5	3,9	5,5	7,4	9,3
	1,50	-0,6	0,9	2,2	3,7	5,3	7,1	9,1

Un alza importante del precio de referencia del cobre abriría la puerta a una expansión fiscal de 2 dígitos en 2007: ¿Tasas de interés más altas?

PRECIO DEL COBRE DE LARGO PLAZO VS. GASTO PÚBLICO EN 2007 DE ACUERDO A LA REGLA DE SUPERAVIT ESTRUCTURAL DEL 1% DEL PIB

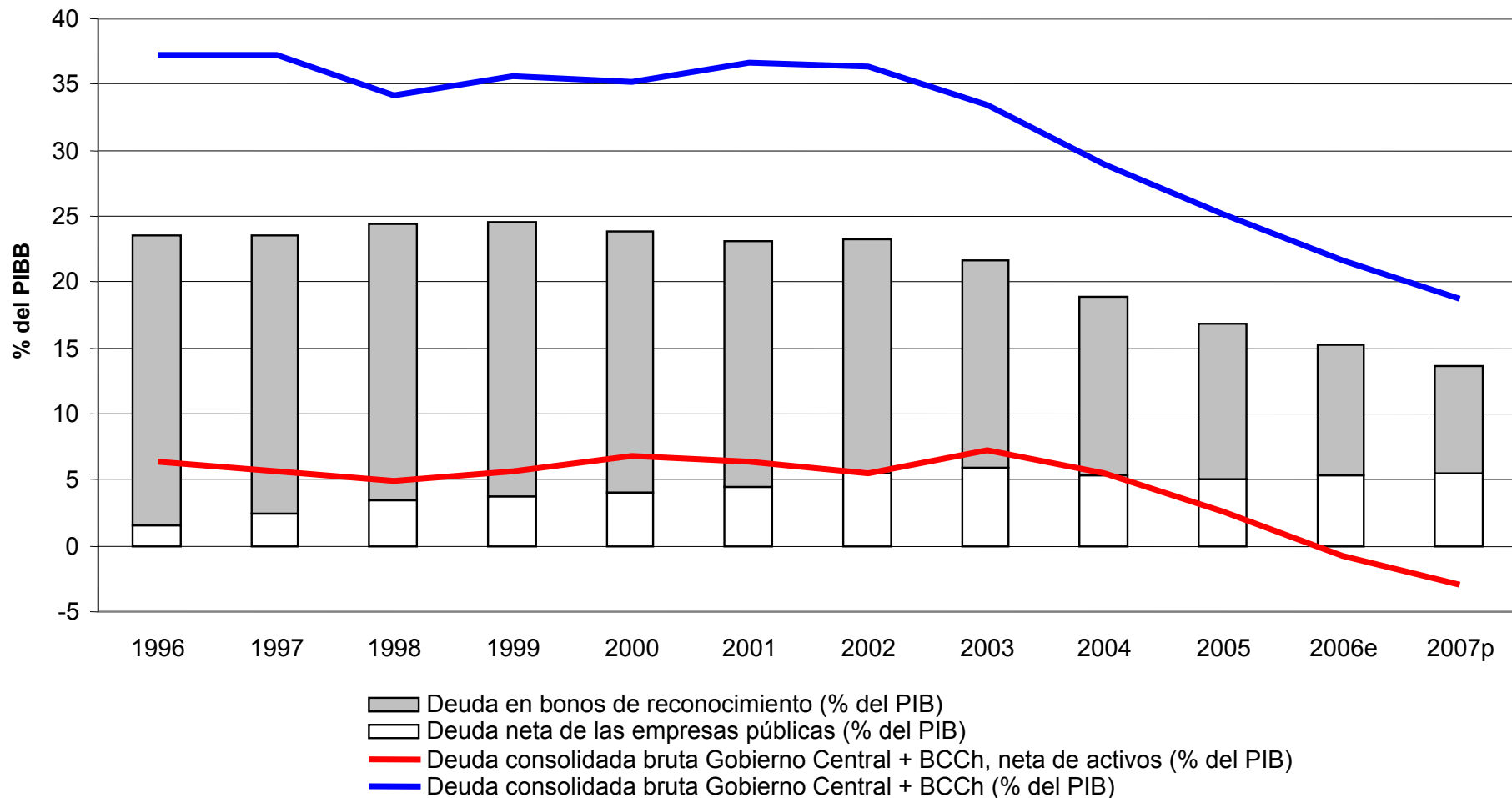


■ Gasto público adicional, incluye intereses de "fondos noruegos" como ingresos estructurales (USD Millones)

— Aumento del gasto público real (%) en 2007

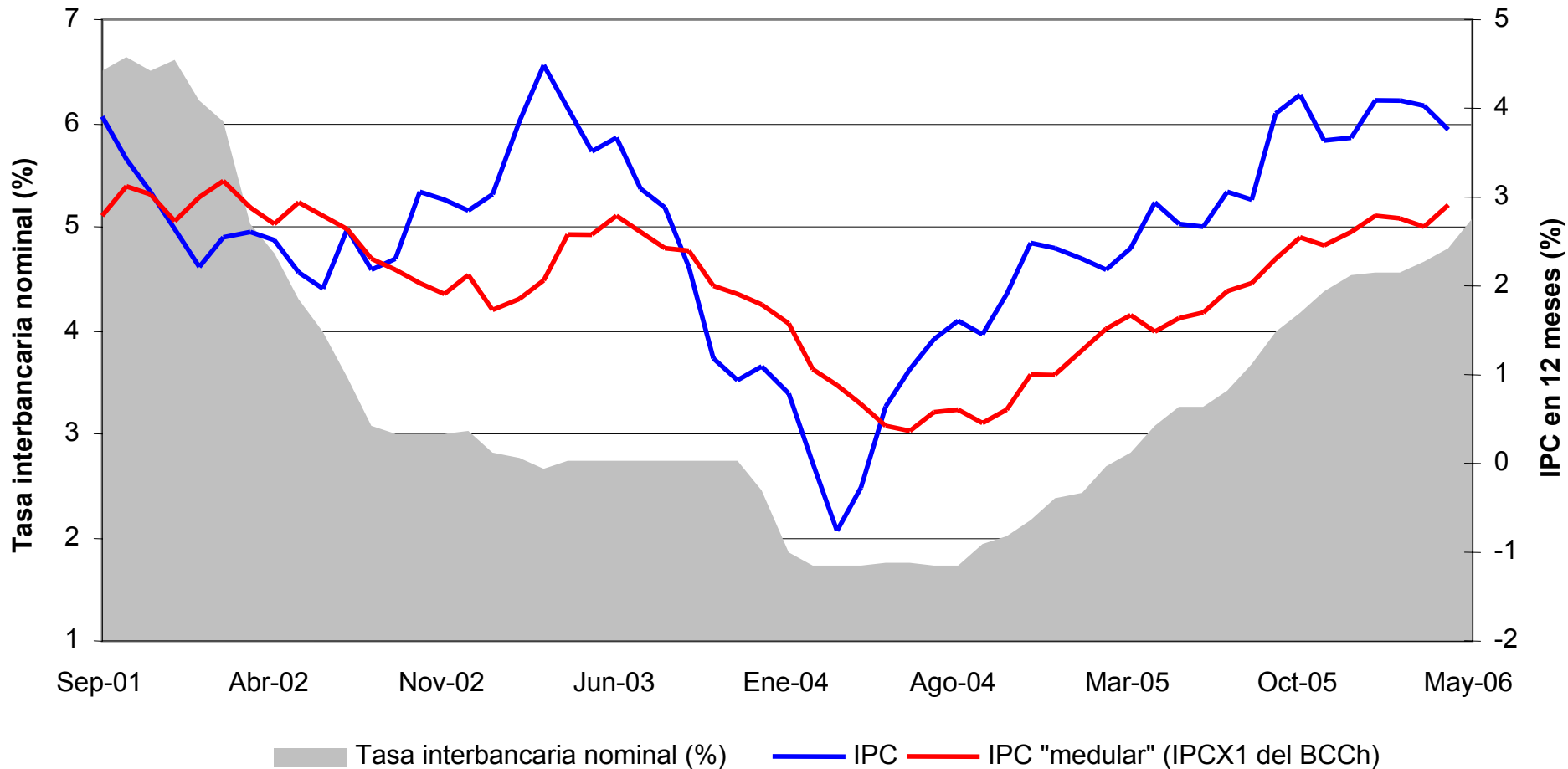
Chile: Deuda pública neta de activos sería negativa en este año y el próximo

DEUDA PÚBLICA DE CHILE: 1991-2007



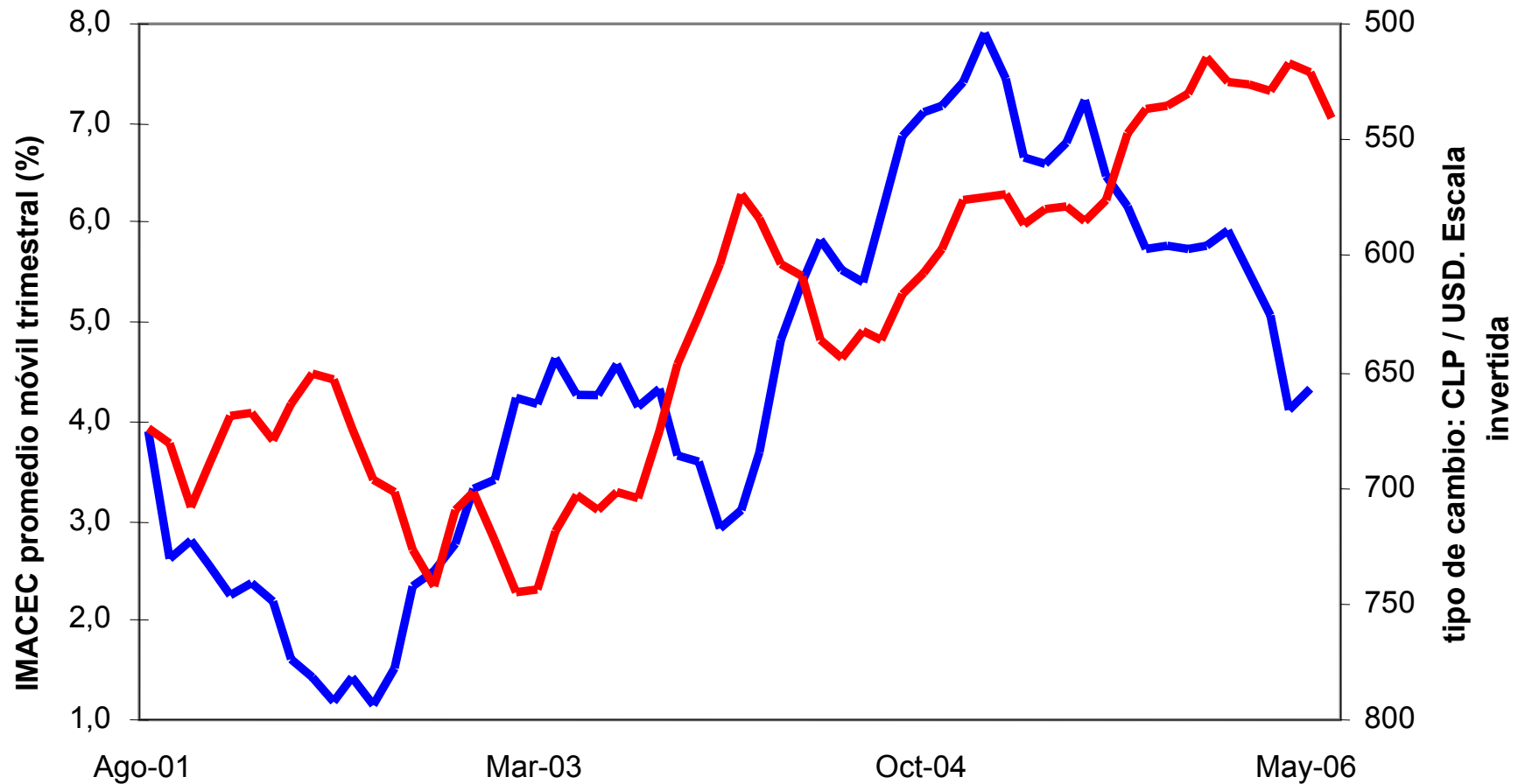
Chile: ¿Pronto término al proceso alcista de tasas de interés?

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA 1995-2006



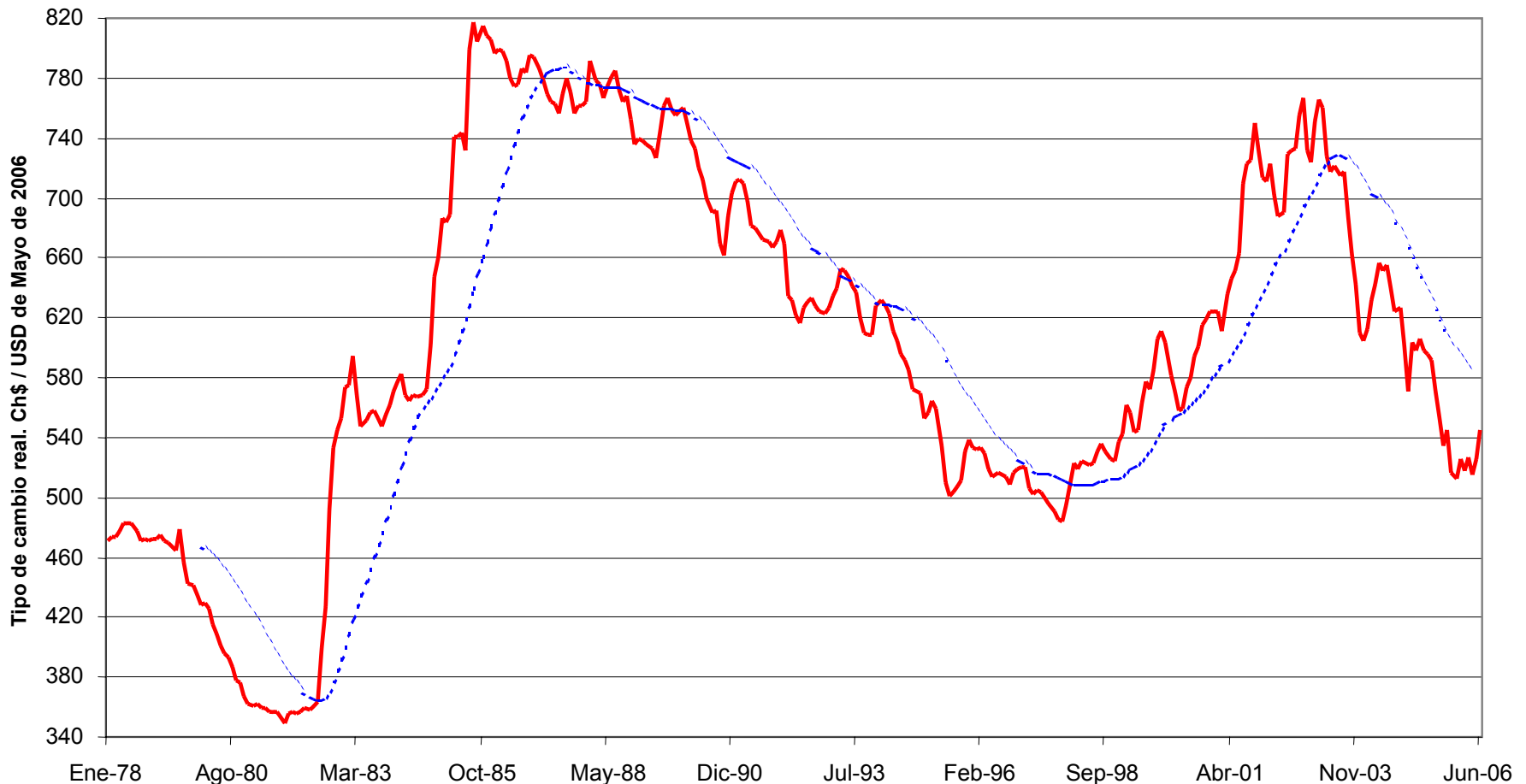
Debilidad del crecimiento e inflación descendente condiciona brecha negativa entre tasas locales y las de la Fed, con caída del Peso Chileno

CHILE: IMACEC Y TIPO DE CAMBIO



Tipo de cambio real: "Montaña rusa" del Dólar inició "trayectoria de serrucho", con tendencia hacia el alza

MAPA HISTÓRICO DE LA TRAYECTORIA DEL TIPO DE CAMBIO REAL 1978-2006



En conclusión:

**¿Dólar en el camino de los Ch\$
570-600 en el corto o en el
mediano plazo?**

Conclusiones: ¿Largo en Dólares?

- Reserva Federal seguiría subiendo las tasas de interés. El objetivo de Bernanke de recomprar credibilidad le pone incertidumbre al nivel en que tocarían techo las tasas de interés en EEUU. Existe el riesgo de que esta deje de subir tan sólo cuando se diseminen las expectativas de recesión
- Dólar se fortalecería moderadamente en todo el mundo, pero mientras el Euro se mantenga por encima de USD 1,15-1,20, cabe esperar que las expectativas para la economía mundial y el precio de los commodities sigan saludables en 2006-08 (un precio del cobre por encima de los USD 2 / Libra)
- En medio del alza de tasas de interés en EEUU, el Euro volvería a niveles de USD 1,20 -1,25 / €.
- En ausencia de recesión en los EEUU, el precio del cobre se mantendría en las nubes entre 2006 y 2008, entre los USD 2,5 y los USD 4 /Libra.
- Aún así, la expansión china no significa el fin de la era del cobre barato: Una recesión en China o en EEUU, unida al incremento de la producción desde el 2010 en adelante induciría precios del cobre por debajo de los USD 1 / Libra a más tardar durante la próxima década.

Conclusiones: ¿Largo en Dólares?

- En ausencia de recesión en EEUU o China, Chile tendría un superavit fiscal de USD 12.400 millones en este año y cerca de los USD 10.000 millones el próximo. El Fisco nada en plata, ya que podría acumular hasta USD 25.000 millones en 2007, que la regla de superavit estructural le impide gastar. Chile pasaría a tener una deuda neta de activos negativa en este año
- Austeridad fiscal, alzas de de tasas de interés en los últimos 20 meses, reducción de márgenes operacionales, menor rendimiento de proyectos, debilidad de producción minera y señales redistributivas reducirían el crecimiento desde 6,3% en 2005, a niveles cercanos al 5% en 2006.
- Desaceleración de la economía chilena en medio de una inflación descendente le pondrían techo a la TPM del BCCh, subiría a lo más 25 puntos base –al 5,25%- en este ciclo restrictivo. En este contexto, se induciría una brecha negativa entre la TPM del BCCh y la tasa de la Fed, lo que seguiría presionando al Peso Chileno hacia la depreciación en el corto plazo.
- Precio del Dólar estaría más cercano a los Ch\$ 600, que a los Ch\$ 500. Una caída a niveles inferiores a Ch\$ 540 debe concebirse como una oportunidad para irse más “largo” en Dólares.

EL NUEVO EJE DEL MUNDO

Asia y su Impacto en los Distintos Activos

Expansión china: ¿El fin de la era del cobre barato?

Leonardo Suárez

Economista Jefe – Director de Estudios

