



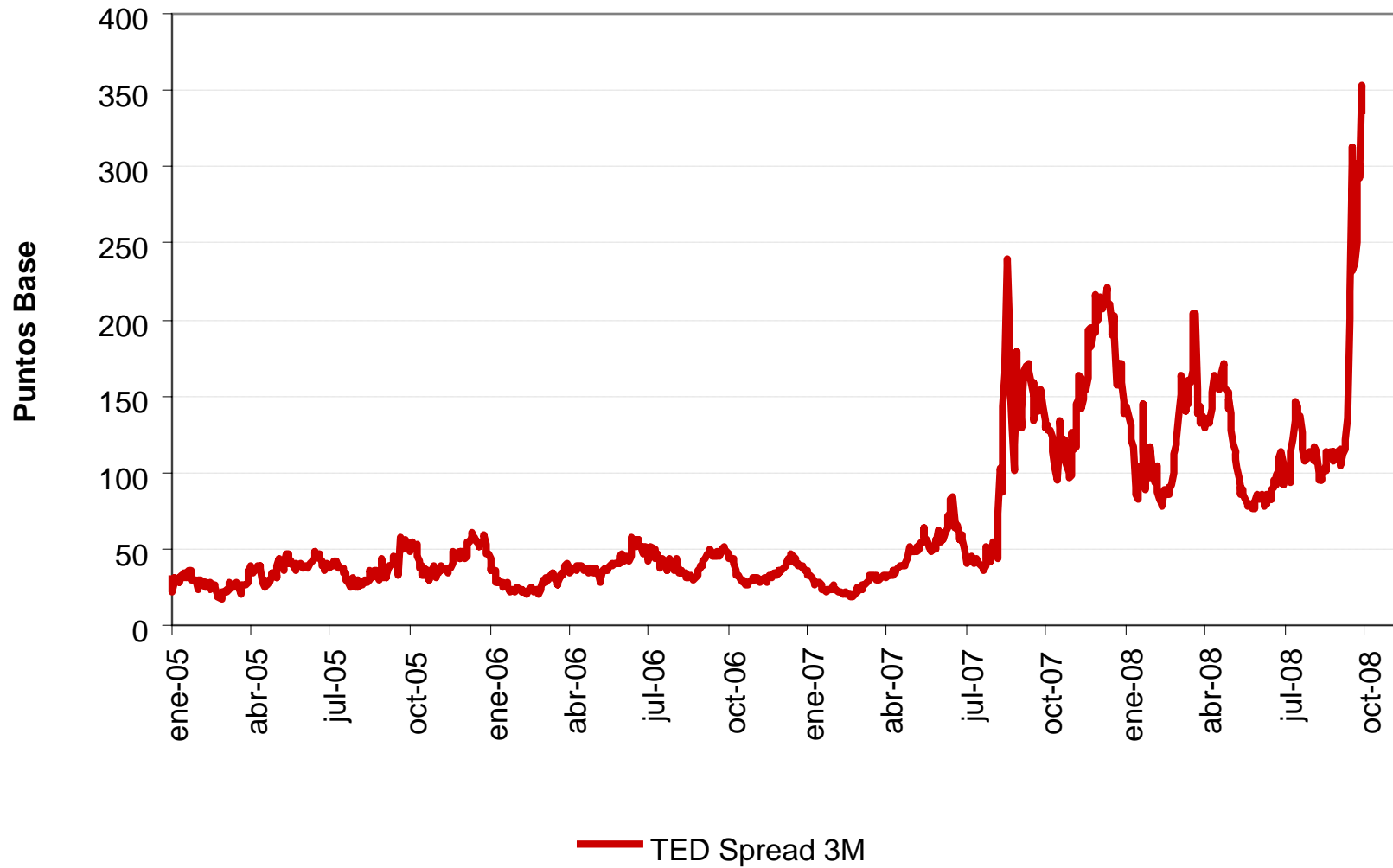
Seminario: FORO SING 2008

# Crisis financiera, precio de los commodities e impacto en Chile

Santiago, Octubre de 2008

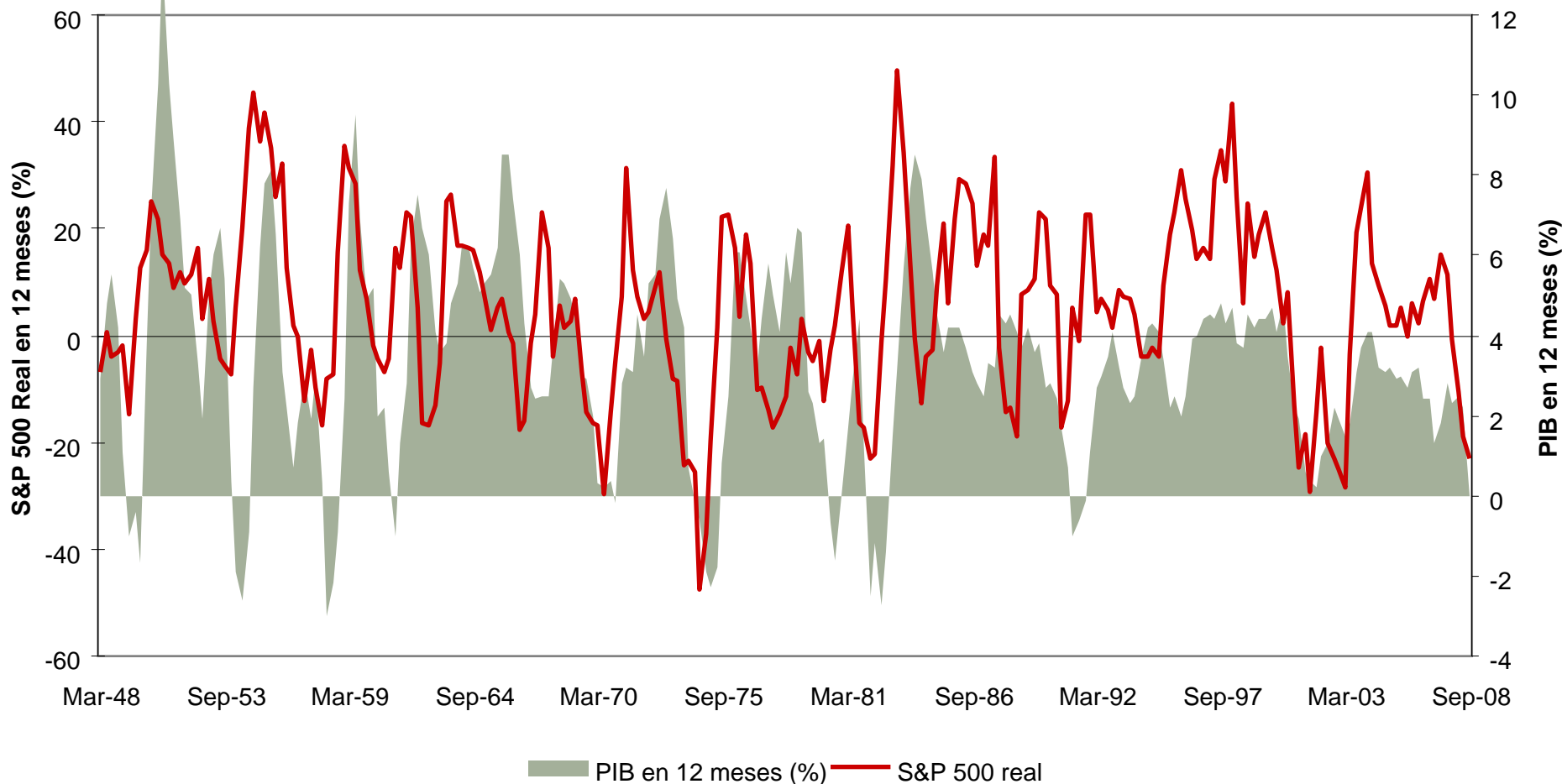
# EEUU y Europa: ¿Un futuro recesivo o uno apocalíptico?

# Ampliación del “TED Spread” refleja la crisis del “apalancamiento” y la contracción cuantitativa global del crédito



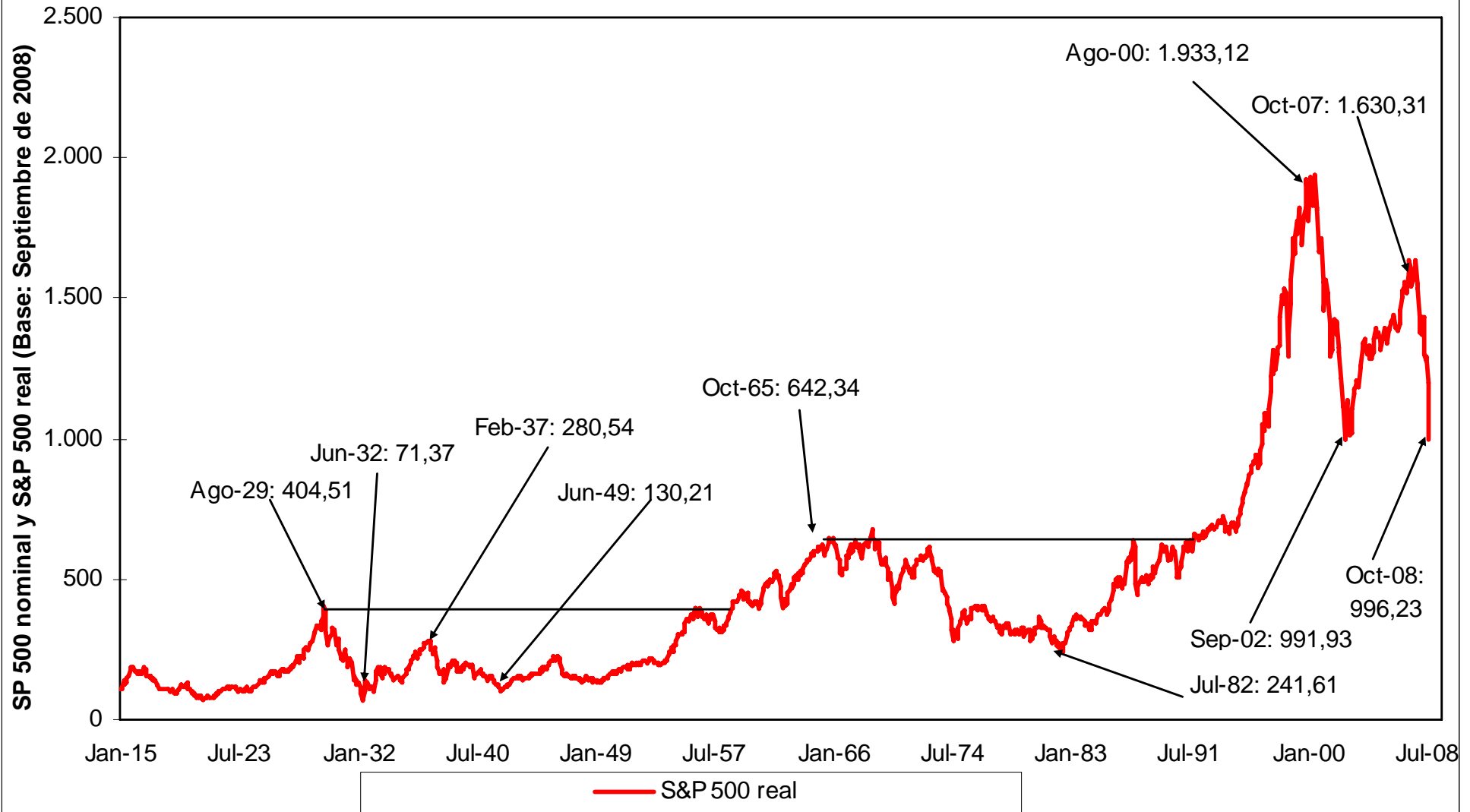
EEUU entraría en recesión en 2009 y la pregunta es tan sólo su magnitud y si se prolongaría hasta el 2010. Los Bancos Centrales y los Ministros de Hacienda del G-7 están haciendo lo imposible por mitigar la magnitud y la duración de la recesión global

Gráfico 1: S&P 500 real vs. ciclo económico

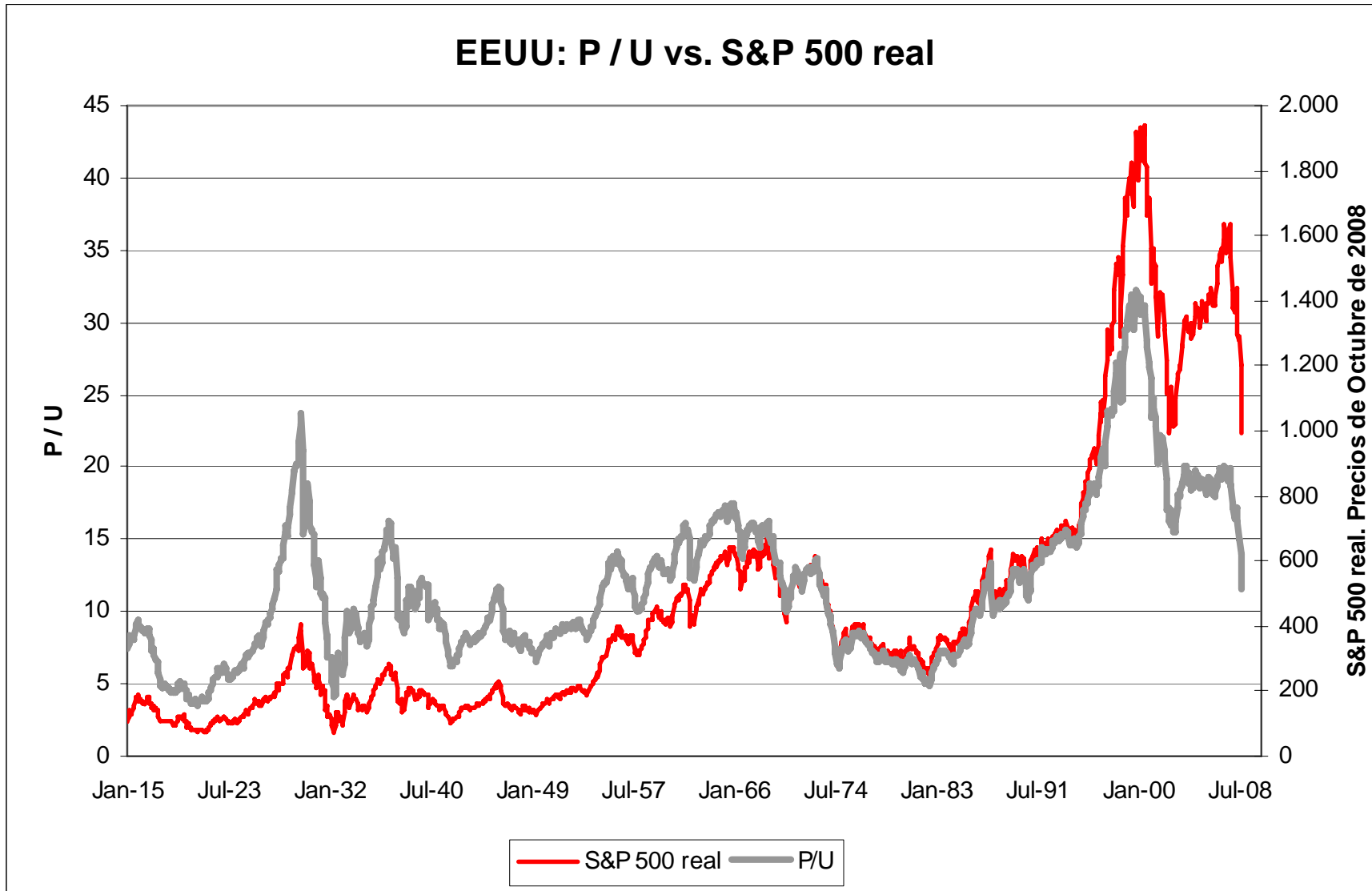


# En el largo plazo, no siempre las acciones le ganan a la tasa de interés

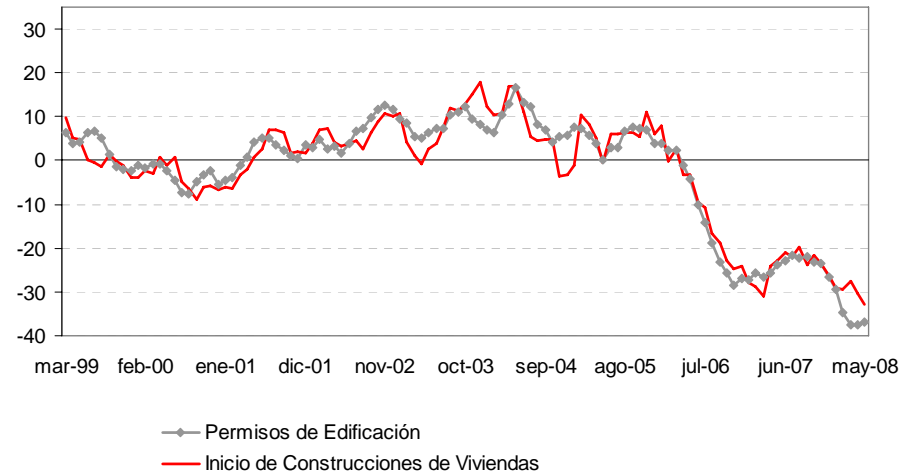
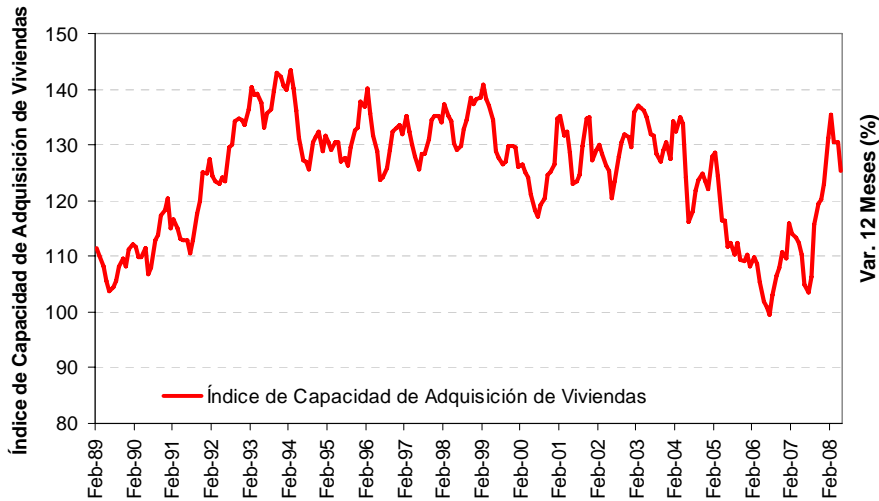
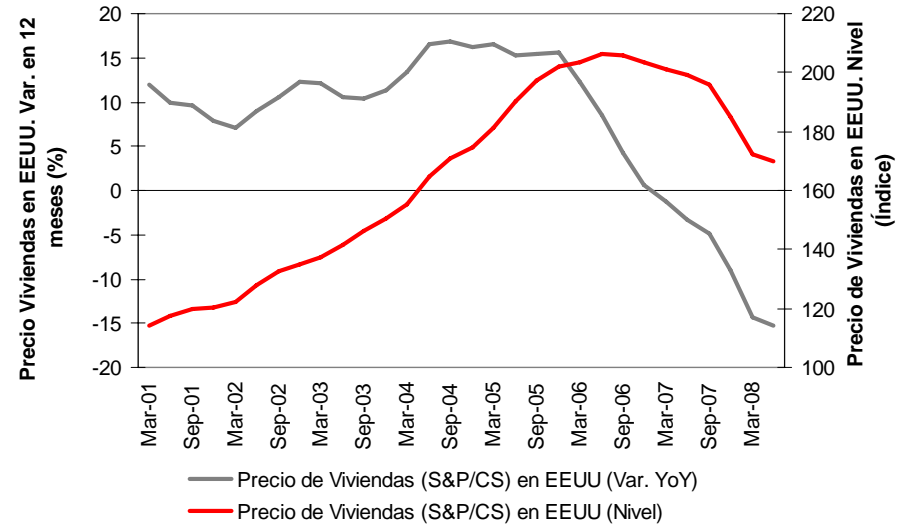
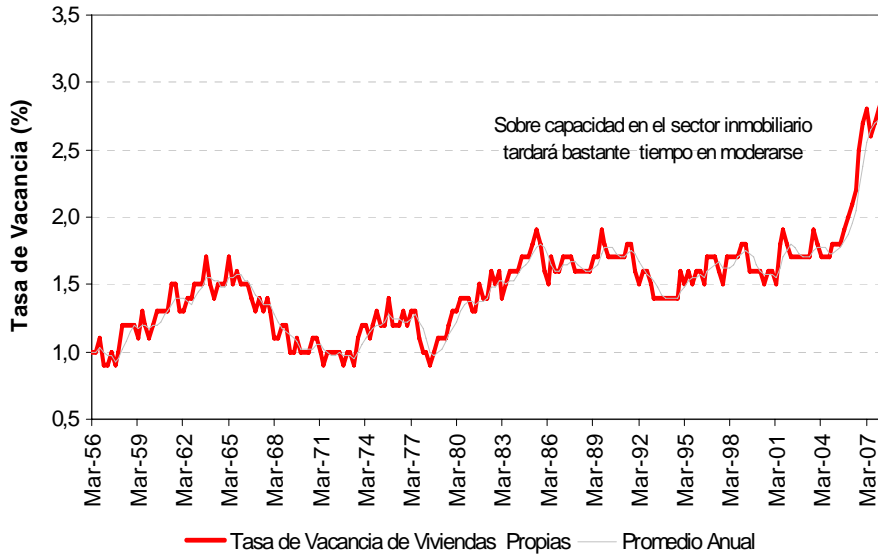
## EEUU: PRECIOS DE LA BOLSA NORTEAMERICANA 1915-2008



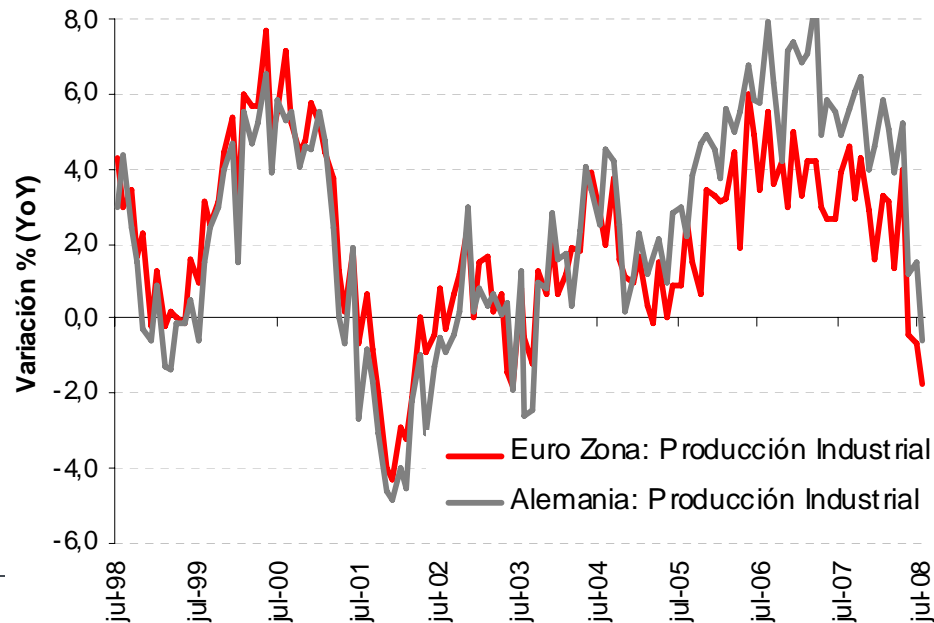
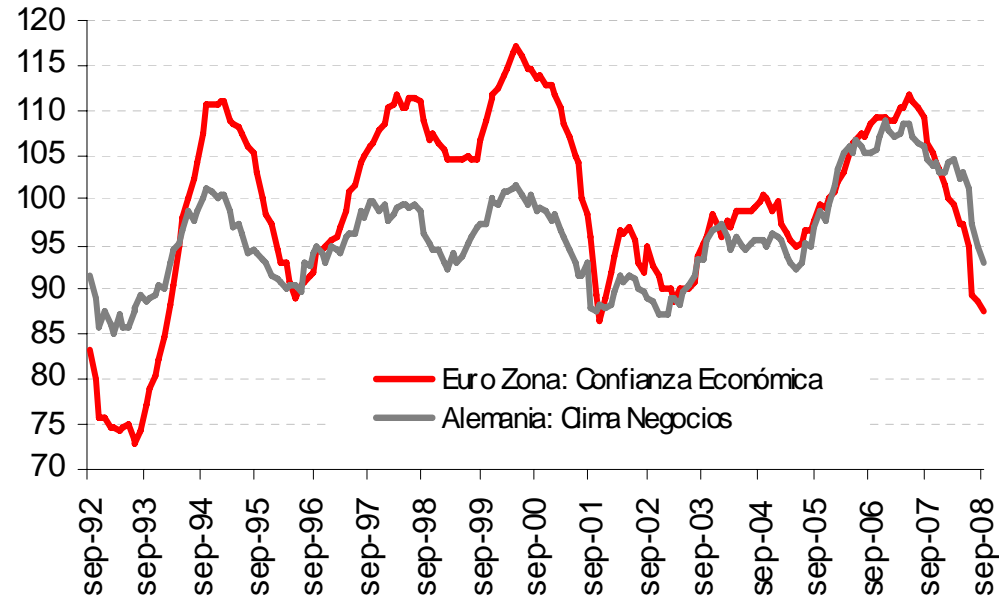
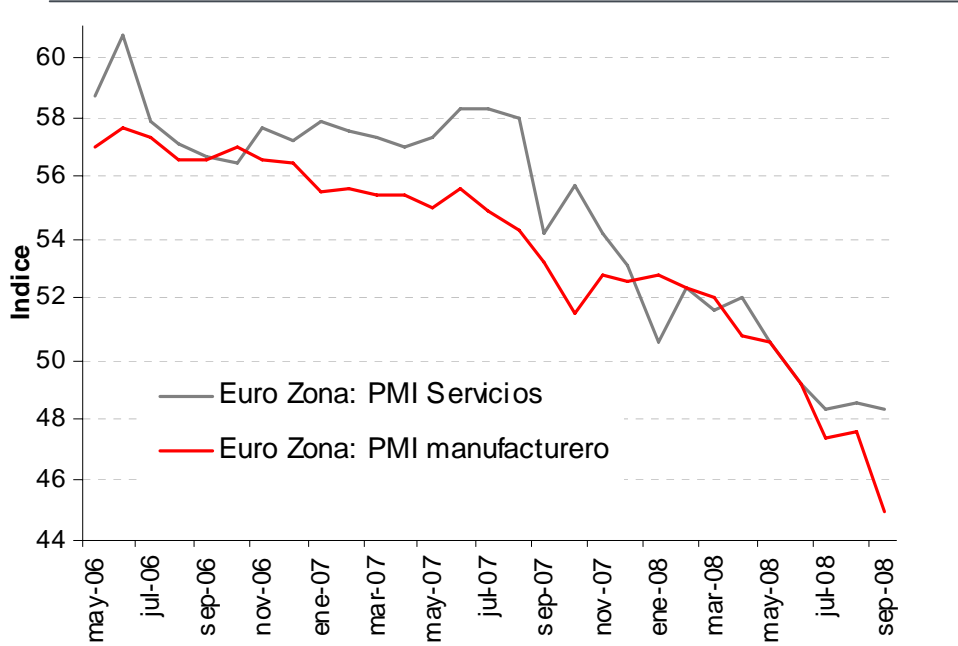
# Bolsa norteamericana: Todavía cara?



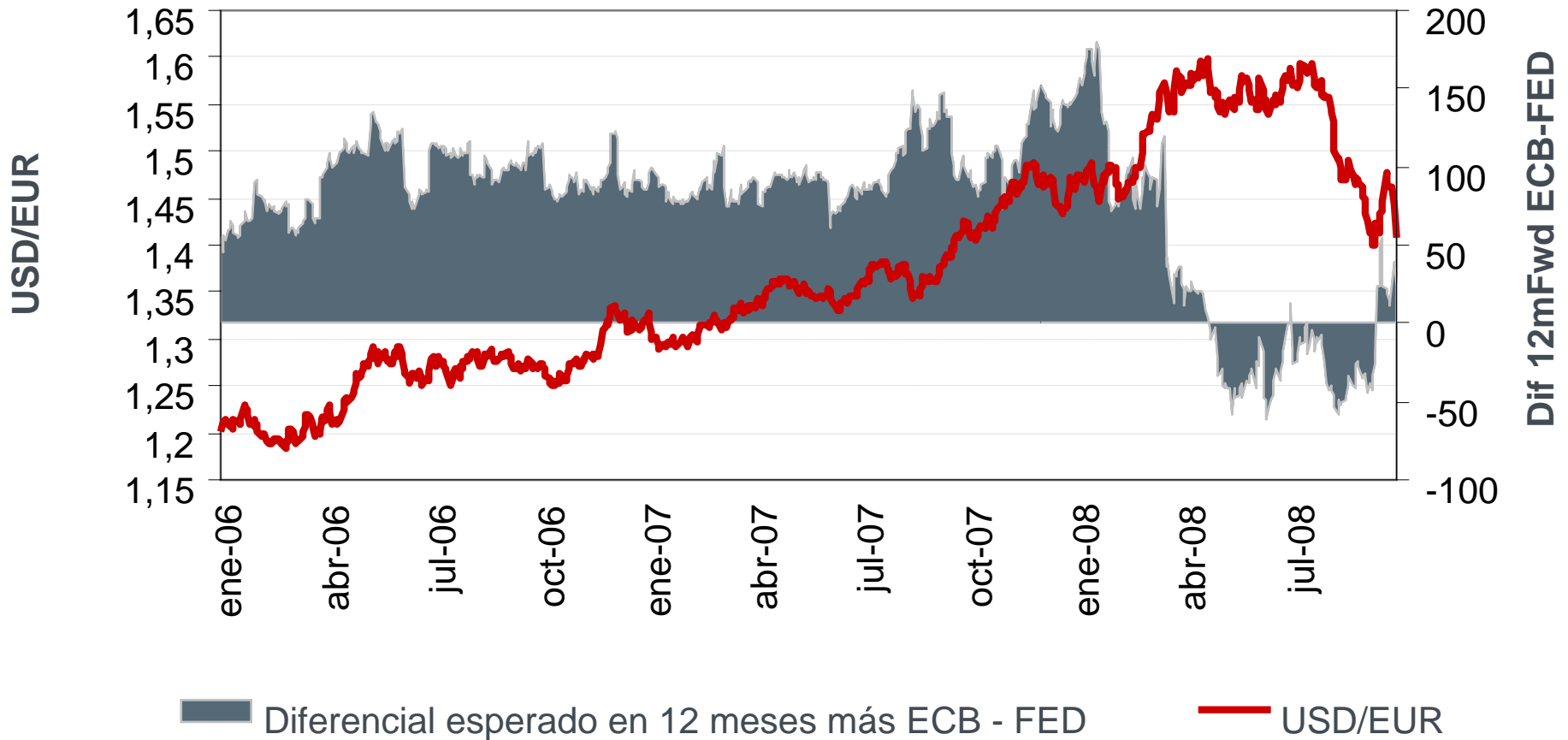
# Construcción en EEUU: Aún no hay señales de repunte



## Europa: Mercado deterioro también anticipa una recesión



# Euro podría seguir con presiones a la baja



# China: en aterrizaje?

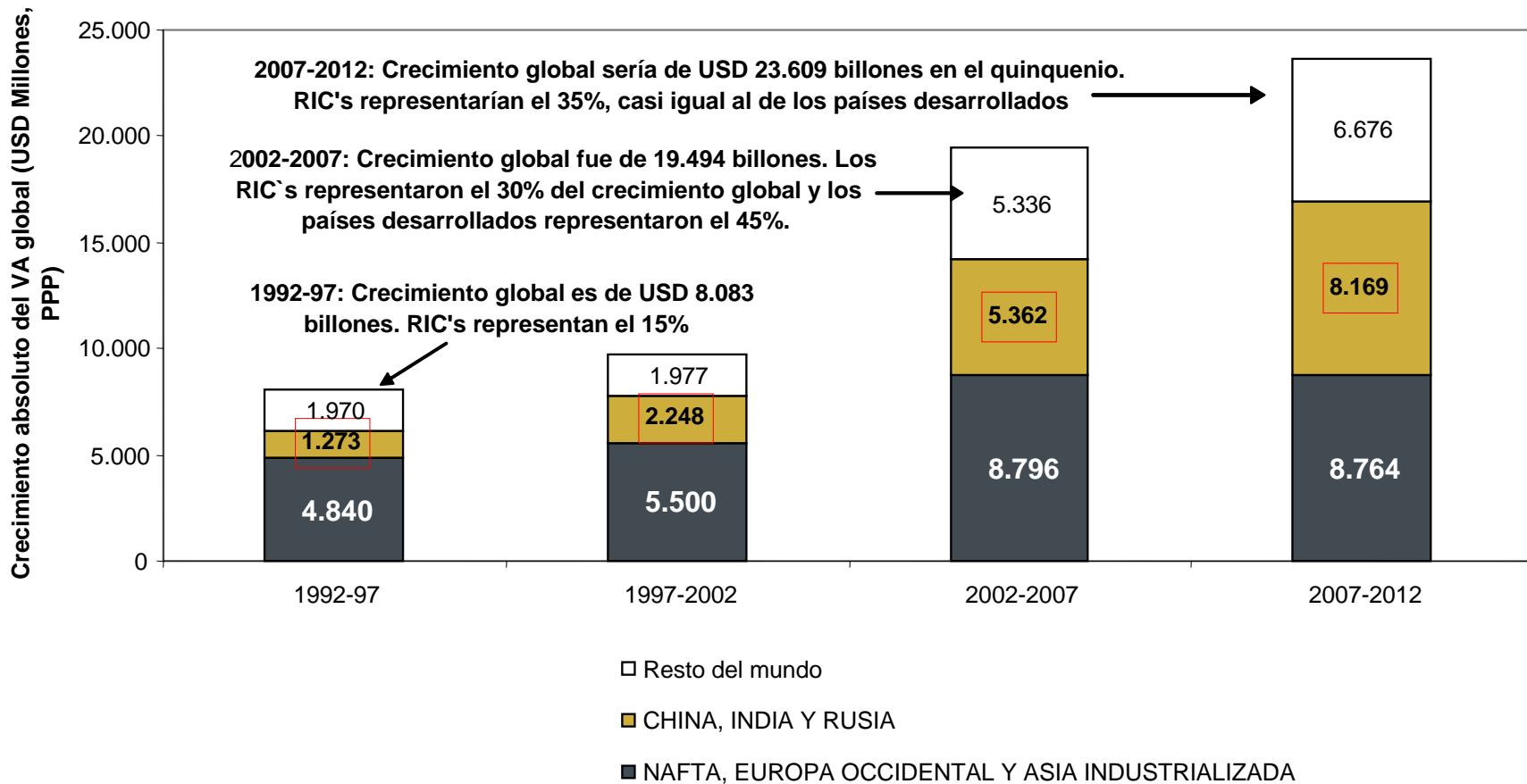
---

- **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)

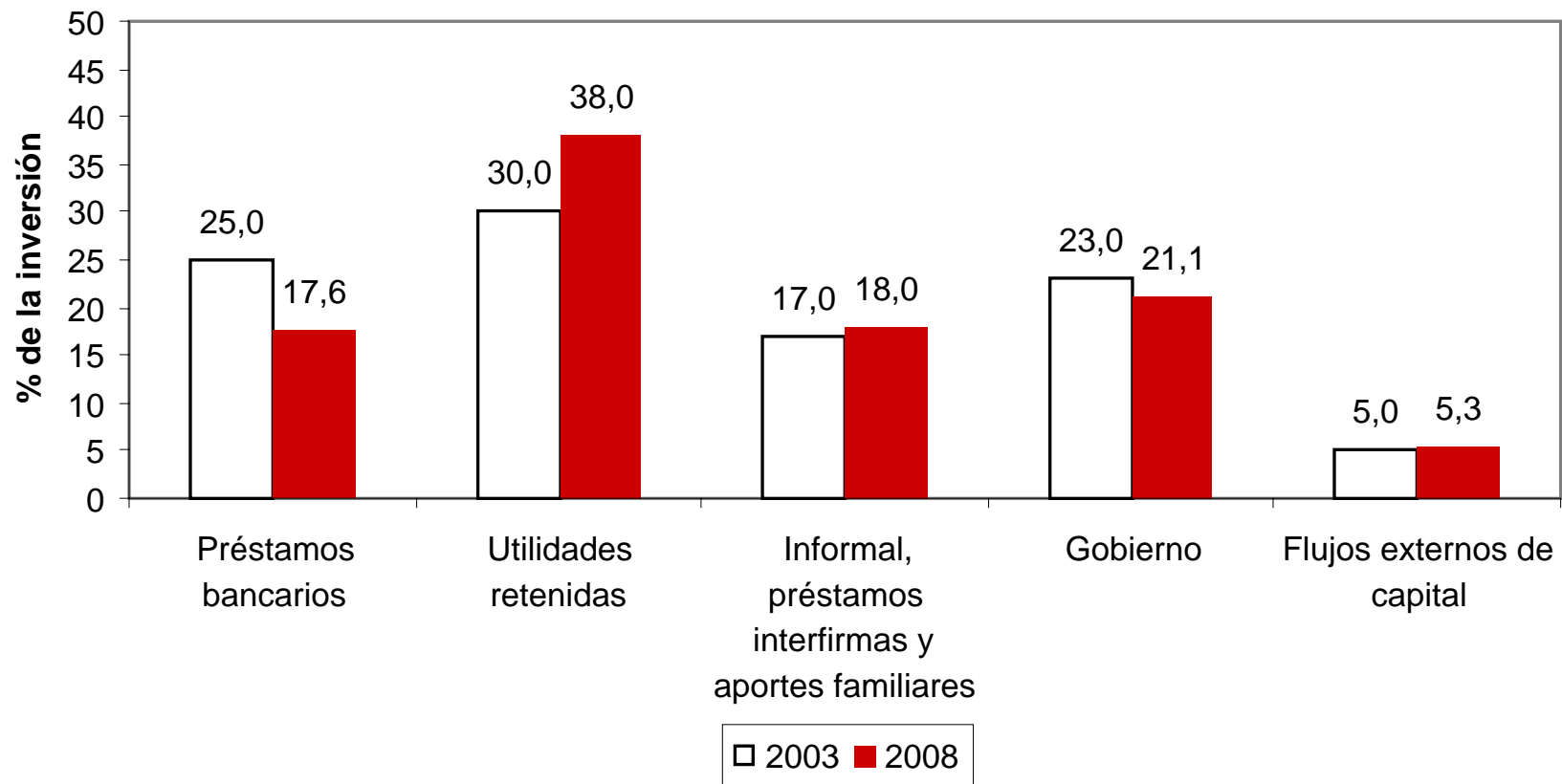


# China: El 56% de la inversión se financia con flujos de caja retenidos y sólo el 5% se financia con flujos externos de capital

## CHINA: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN

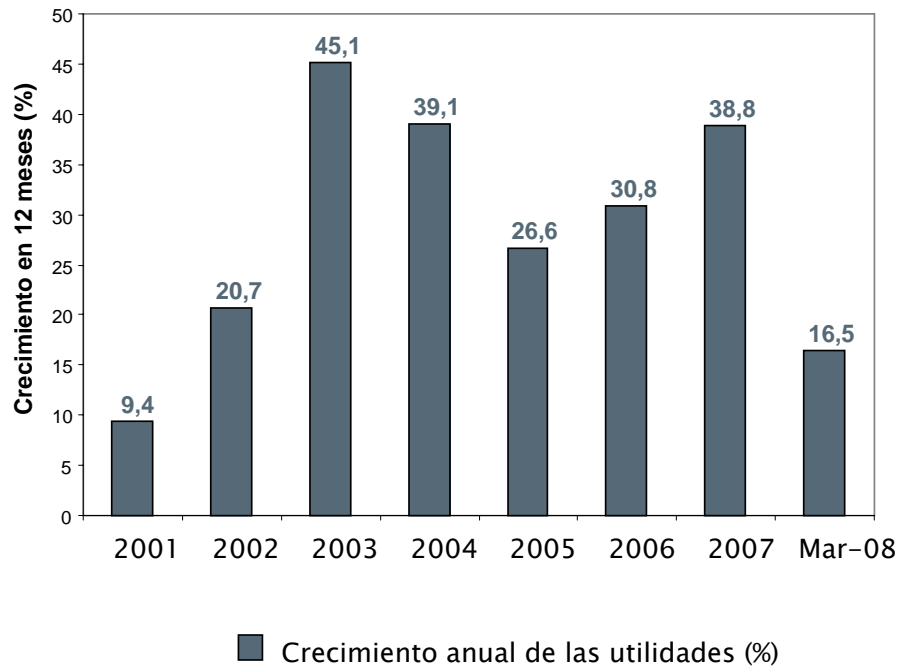
Inversión fija en 2003: 670 billones

Inversión fija en 2008= USD 1.700 billones

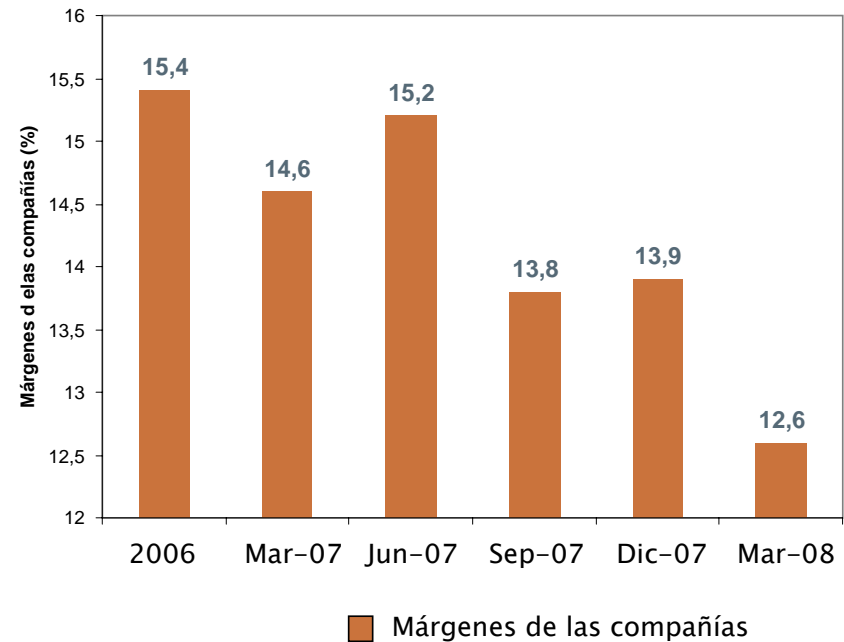


# China: Alza de los commodities reduce márgenes, lo que origina una menor caja para financiar la inversión

China: Crecimiento de las utilidades 2001-2008

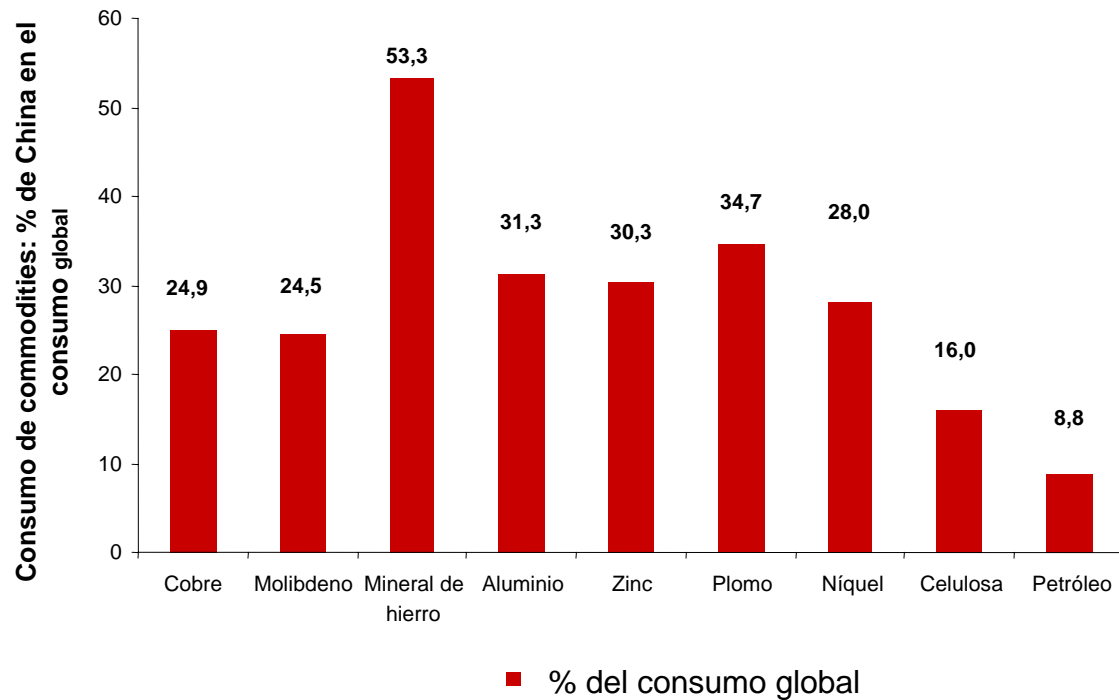


China: Márgenes de las compañías 2006-2008

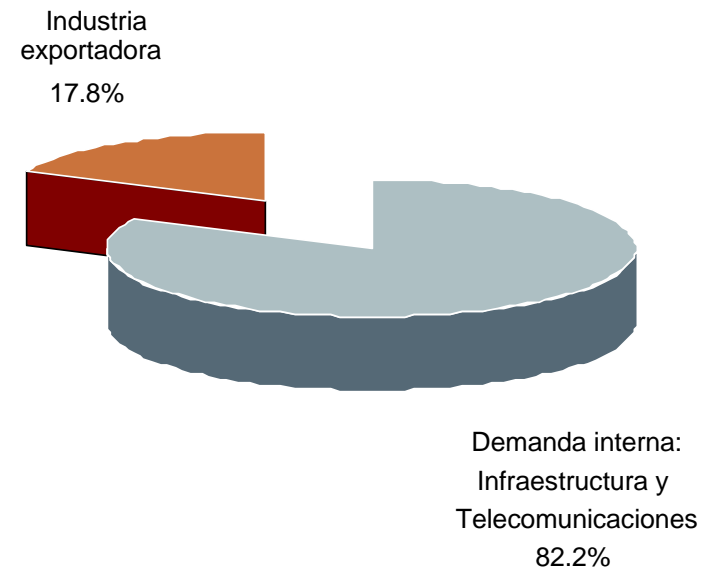


# China no sólo es la “fábrica del mundo”. ¡Fundamentalmente es el dragón que se está tragando al mundo!

### CHINA: CONSUMO DE COMMODITIES

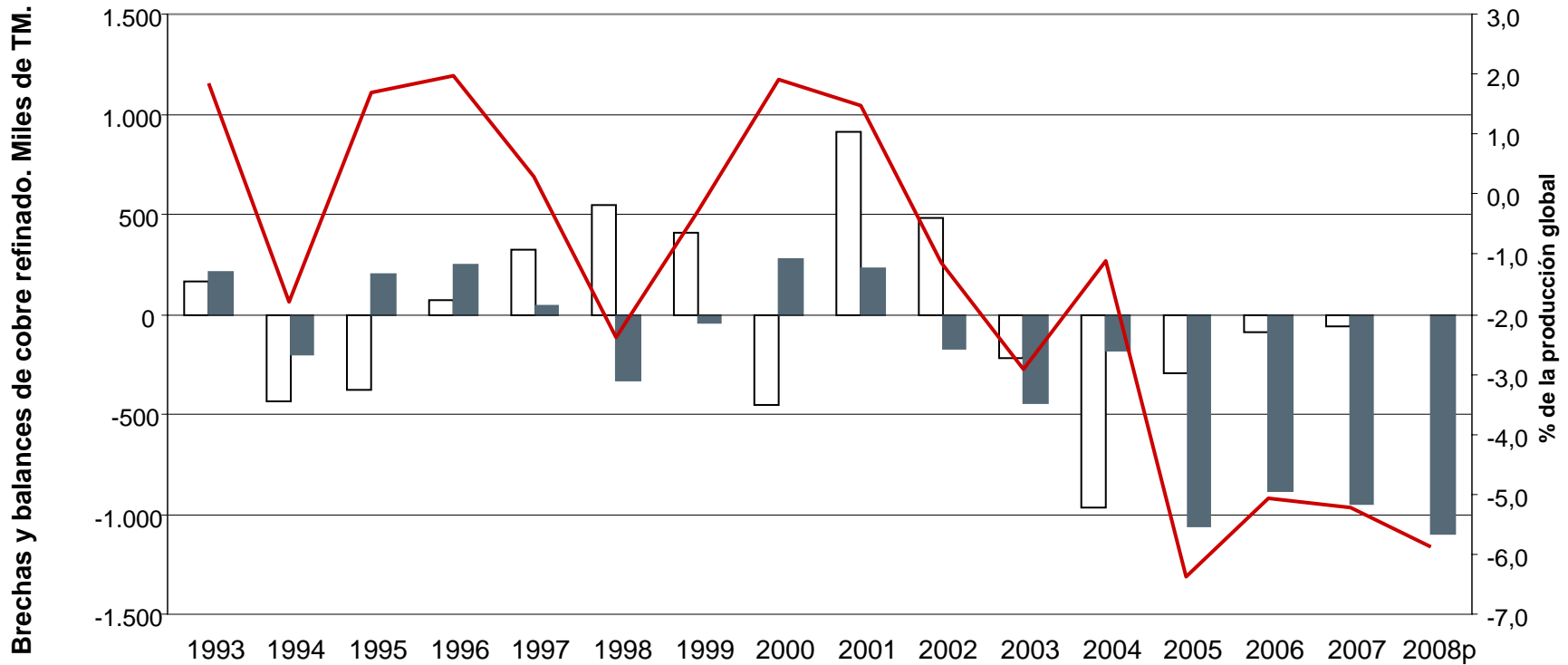


### CHINA: CONSUMO DE COMMODITIES METALICOS



# Si el precio del cobre todavía no cae de los USD 2 / Libra, es a causa de que la oferta sigue restringida

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

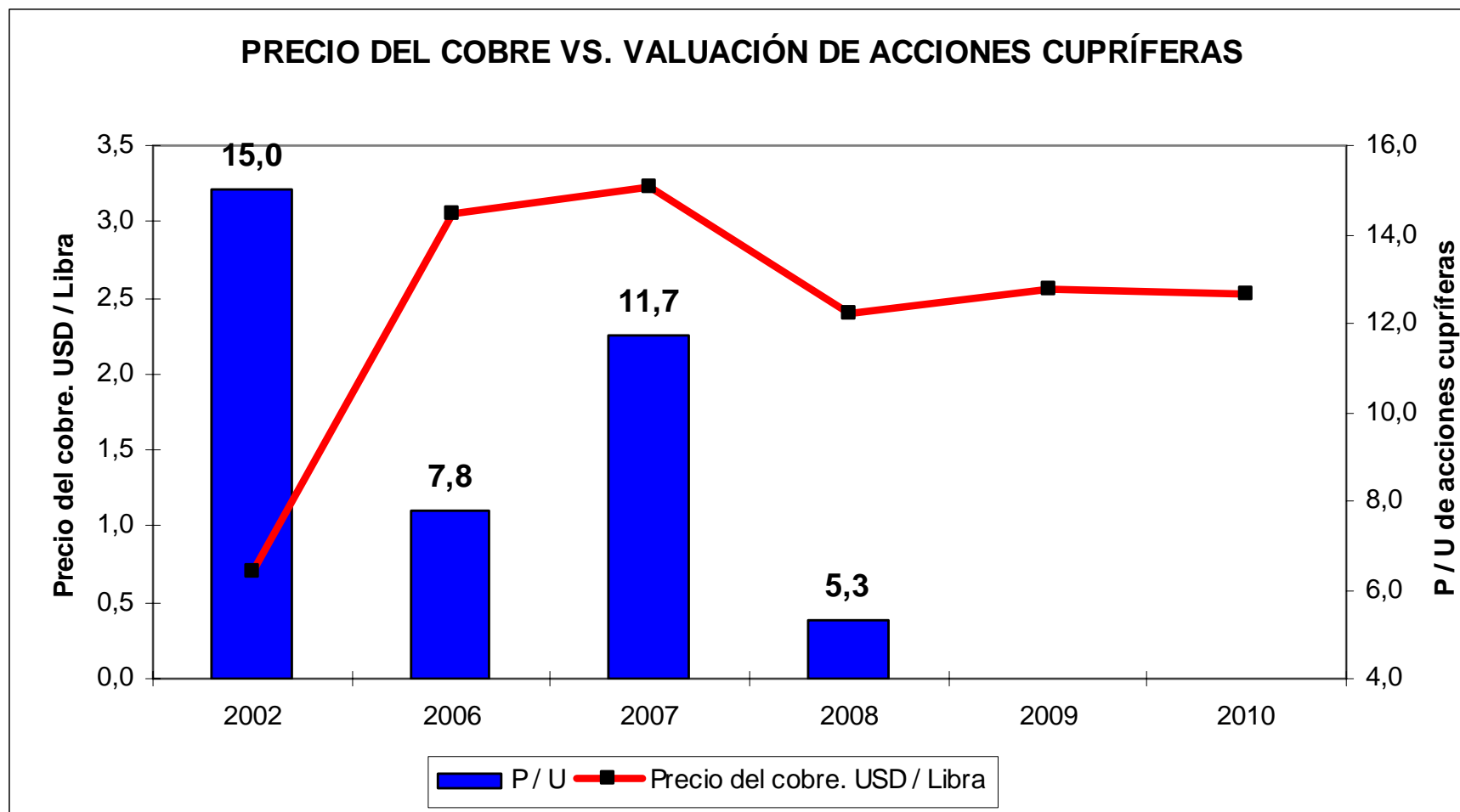


□ Balance entre oferta y demanda global de cobre. Miles de TM

■ Brecha entre producción efectiva y esperada de cobre de mina. Miles de TM

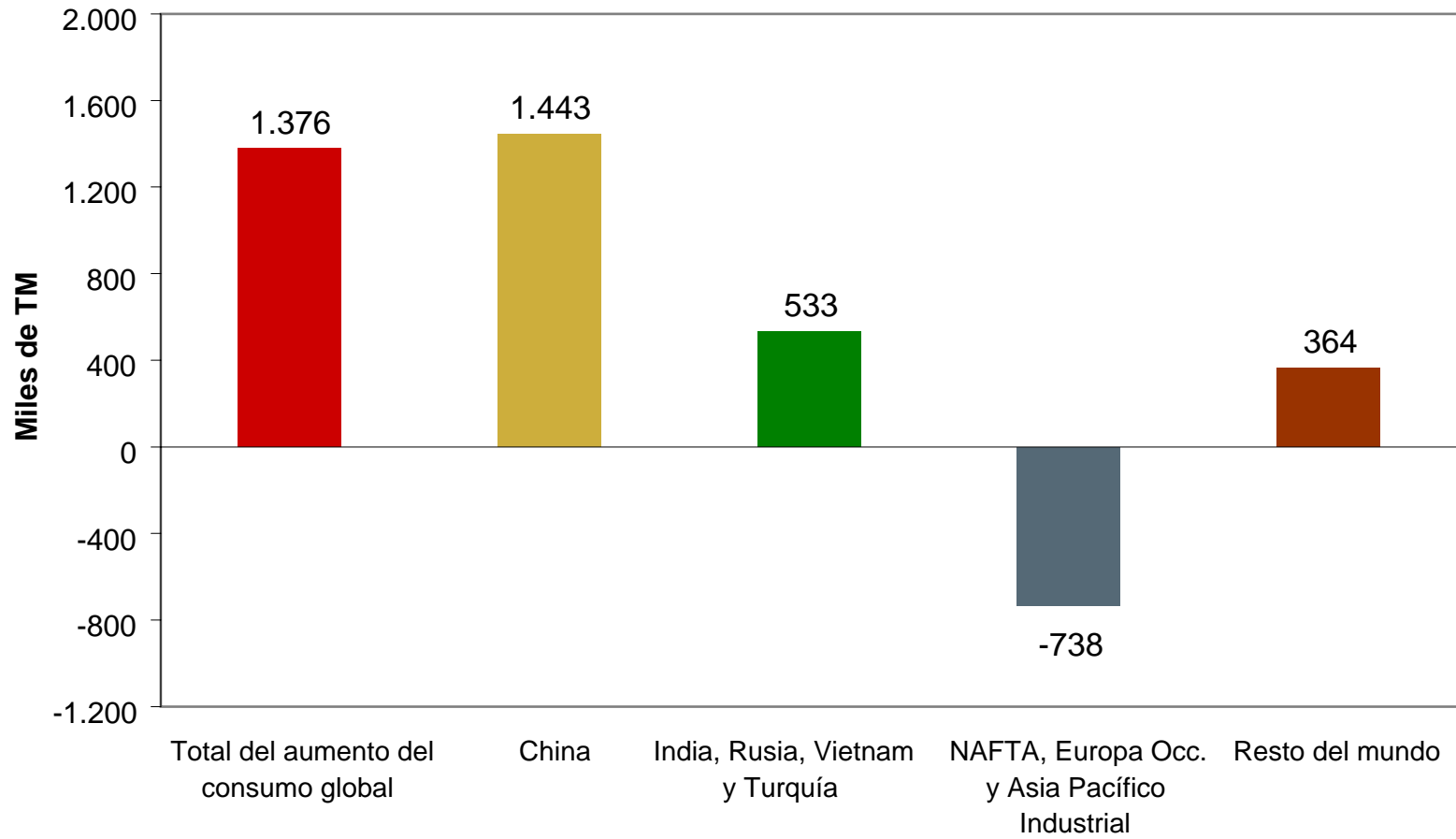
— Brecha entre producción efectiva y esperada de cobre de mina. % de la producción global

# Valuación de acciones y futuros de cobre: ¿Nuevas caídas del precio de los commodities o alza del costo de capital para invertir en acciones?

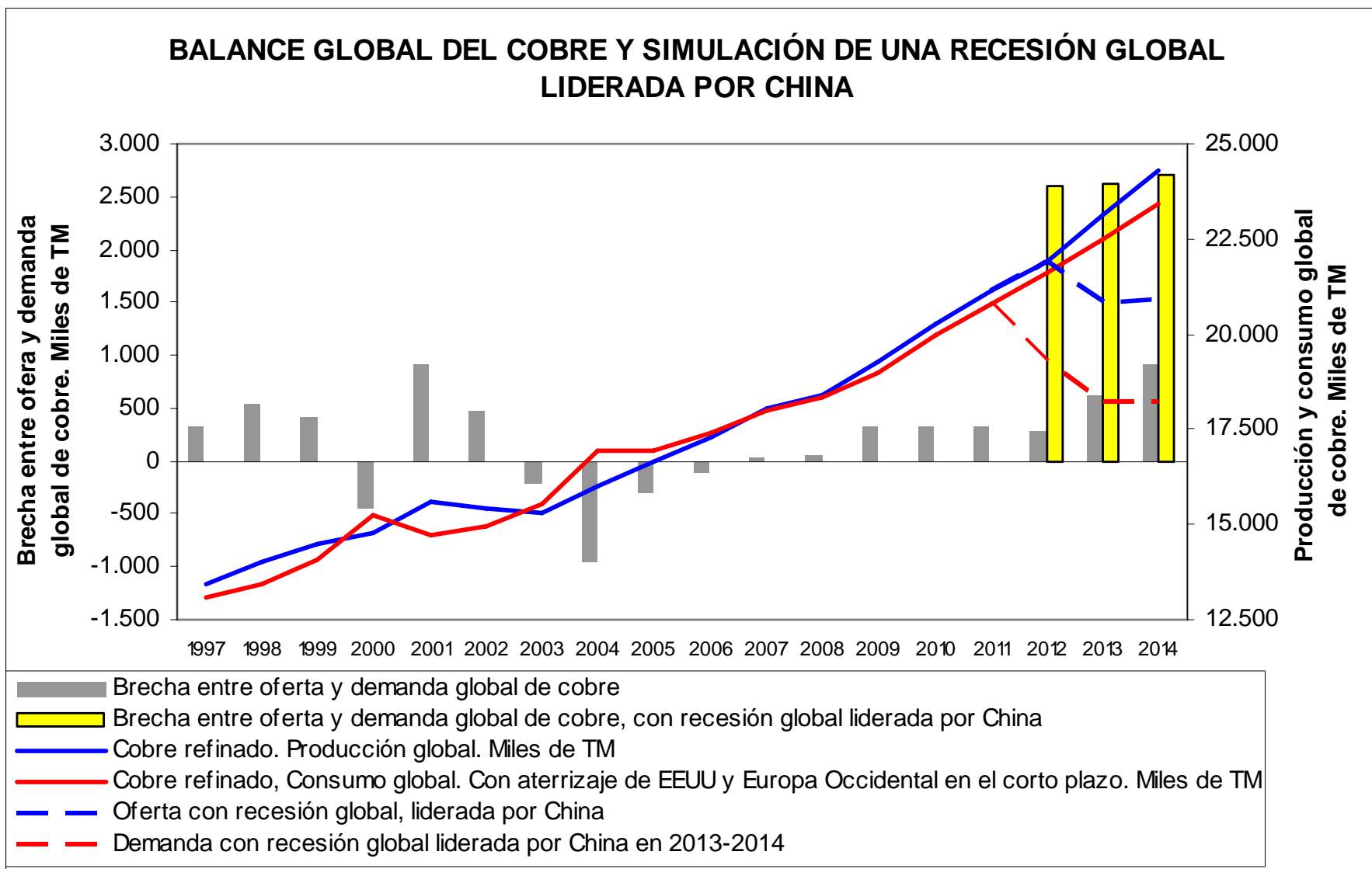


# Crecimiento del consumo de cobre está concentrado en China, India y Rusia, no en países industrializados

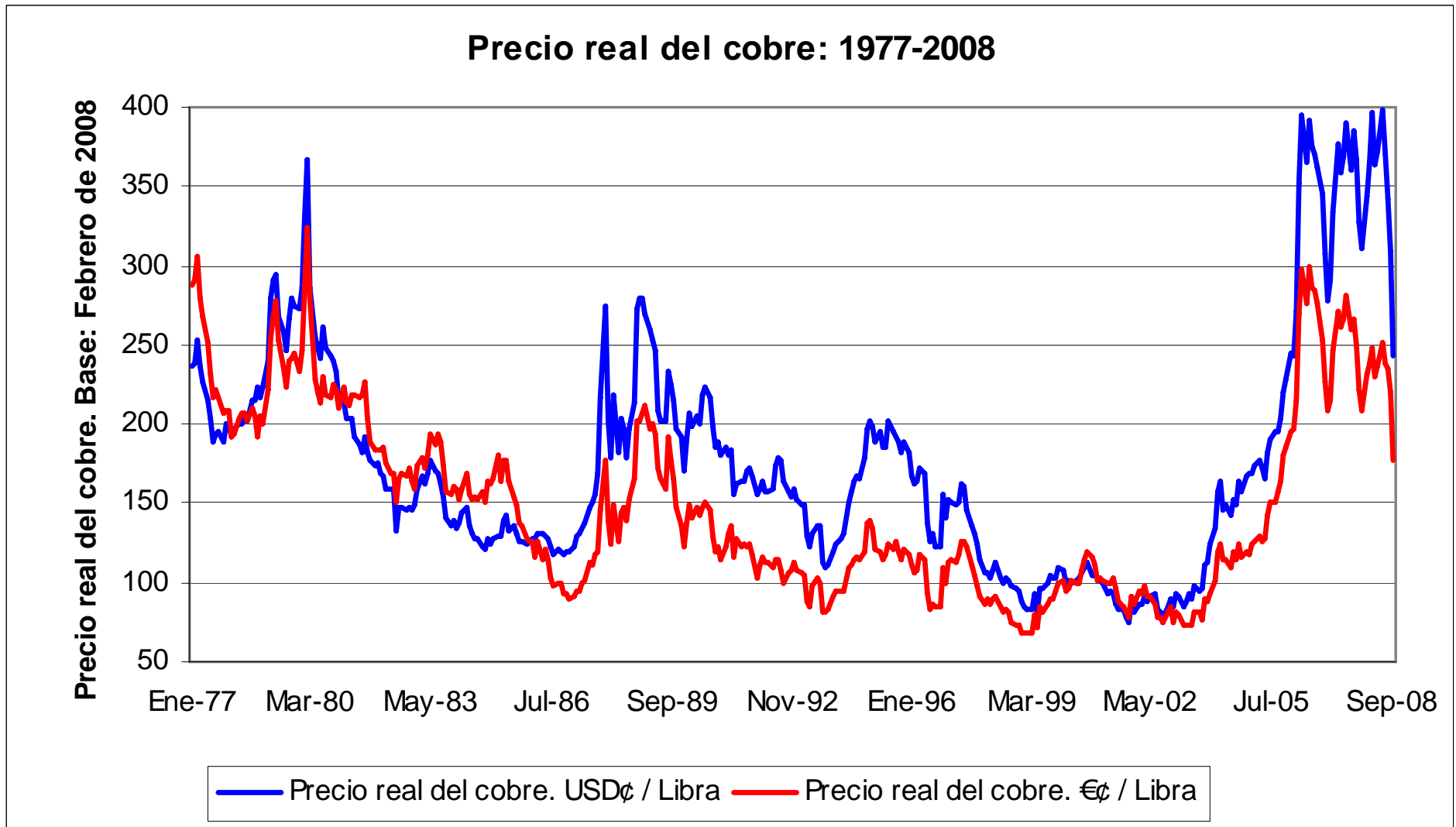
**COBRE: AUMENTO DEL CONSUMO GLOBAL EN 4 AÑOS: 2005-08**



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



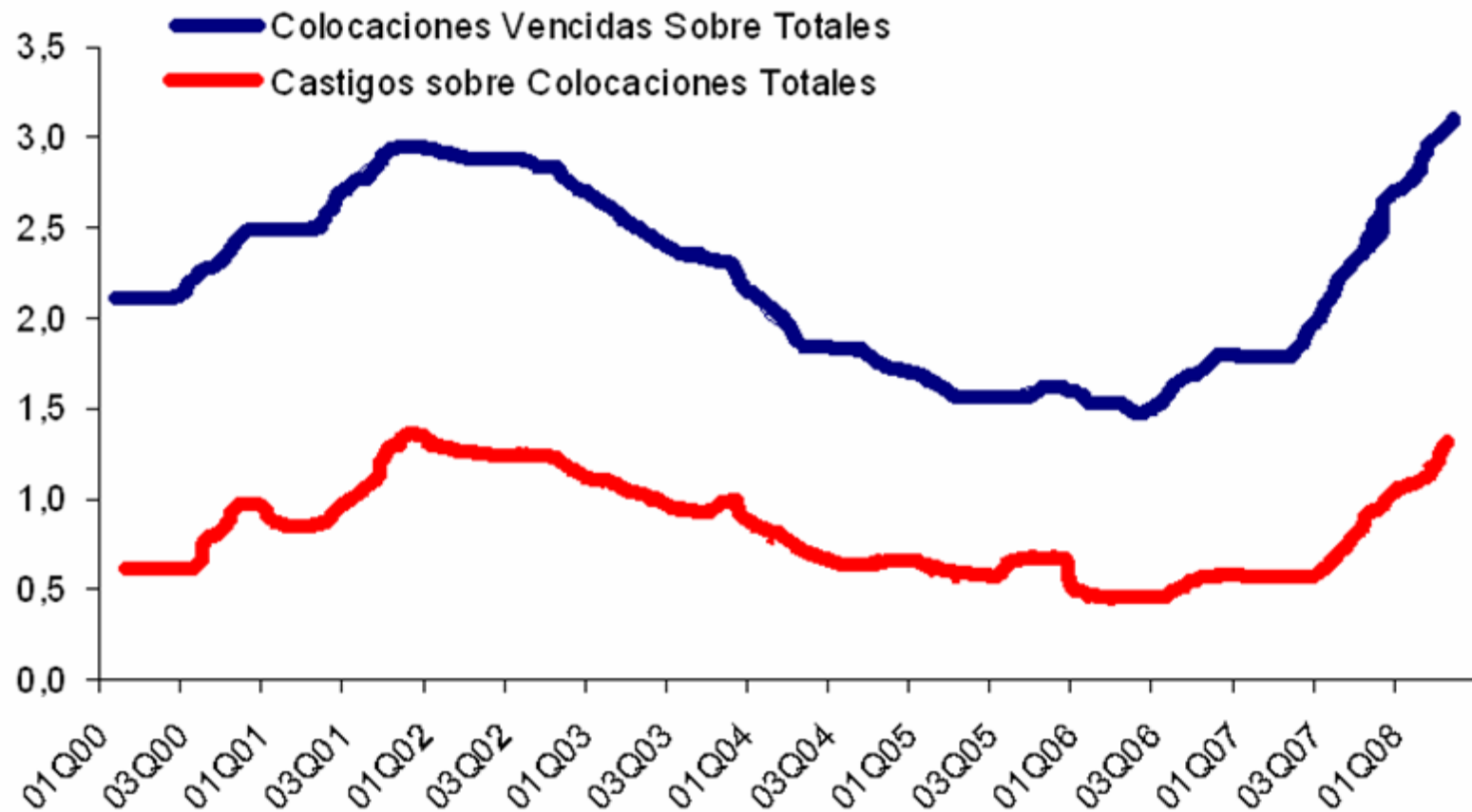
# Precio del cobre: Se terminó la fiesta: Caería por debajo de los USD 2,0 / Libra. Los precios de otros commodities metalúrgicos seguirían cayendo



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 el 2009?

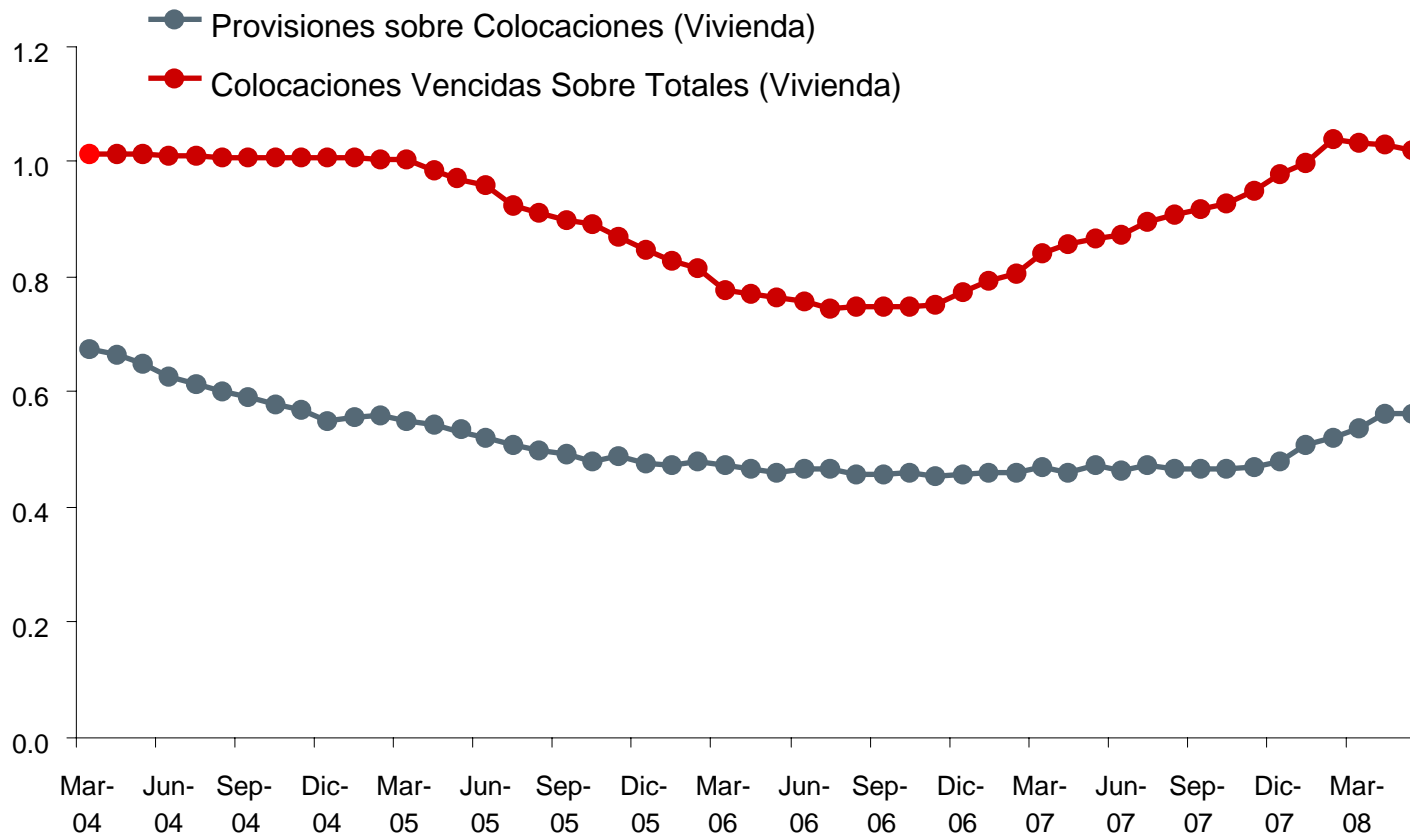
# Consecuencias: Mercado de Capitales

En EEUU, la calidad de cartera del sistema Bancario se ha visto notoriamente afectada.

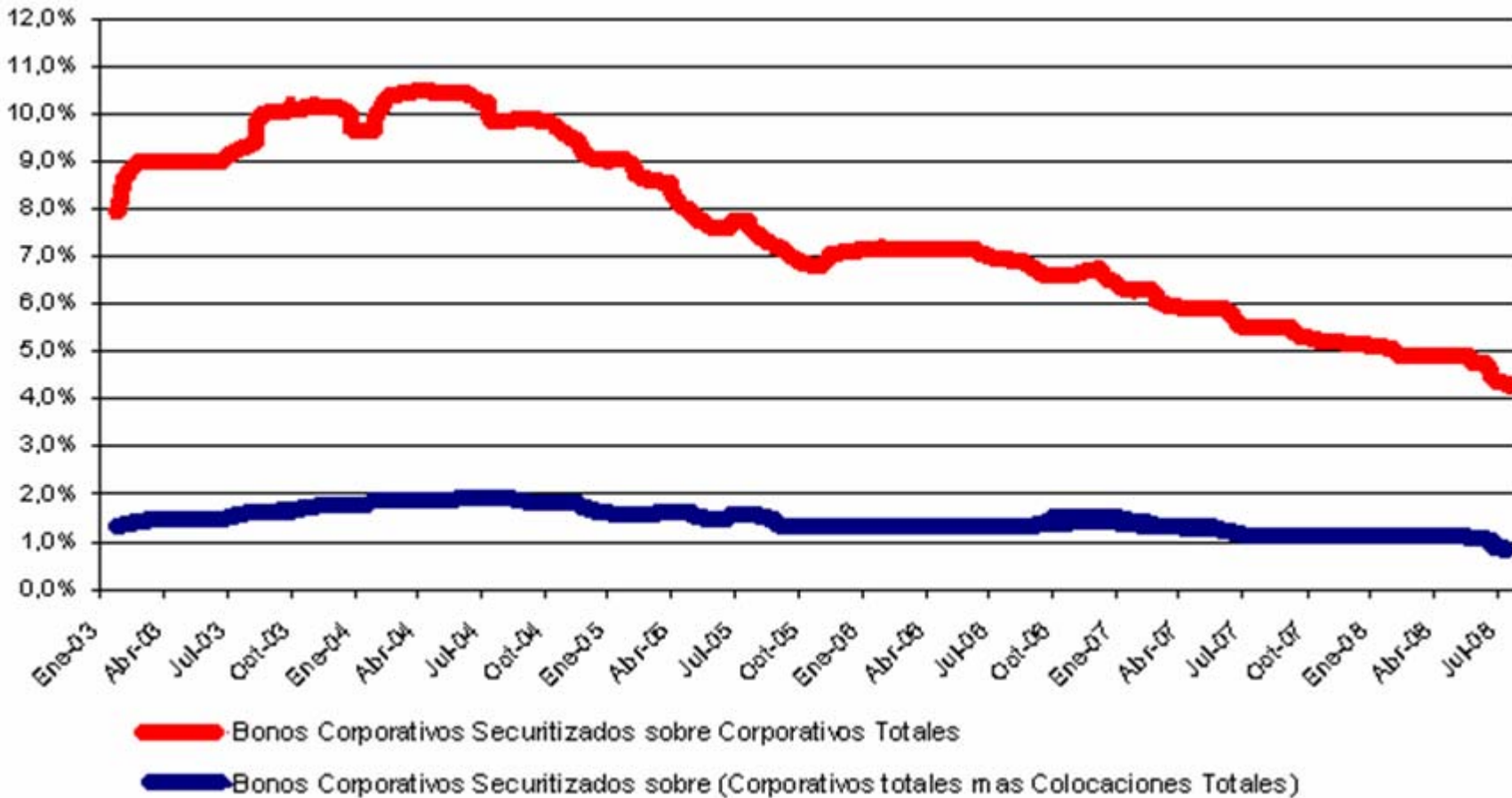


# Burbuja Inmobiliaria e Hipotecaria en Chile?. Jamás la hubo!

- En Chile no hubo burbuja de bienes raíces, por lo tanto, como no había burbuja, jamás estalló
- En Chile no existe un mercado relevante de securitizaciones fuera de balance, ni SIV's ni CDO's. Más aún, no hubo estímulos a desarrollar el mercado de securitización
- El riesgo se encuentra lo suficientemente acotado.

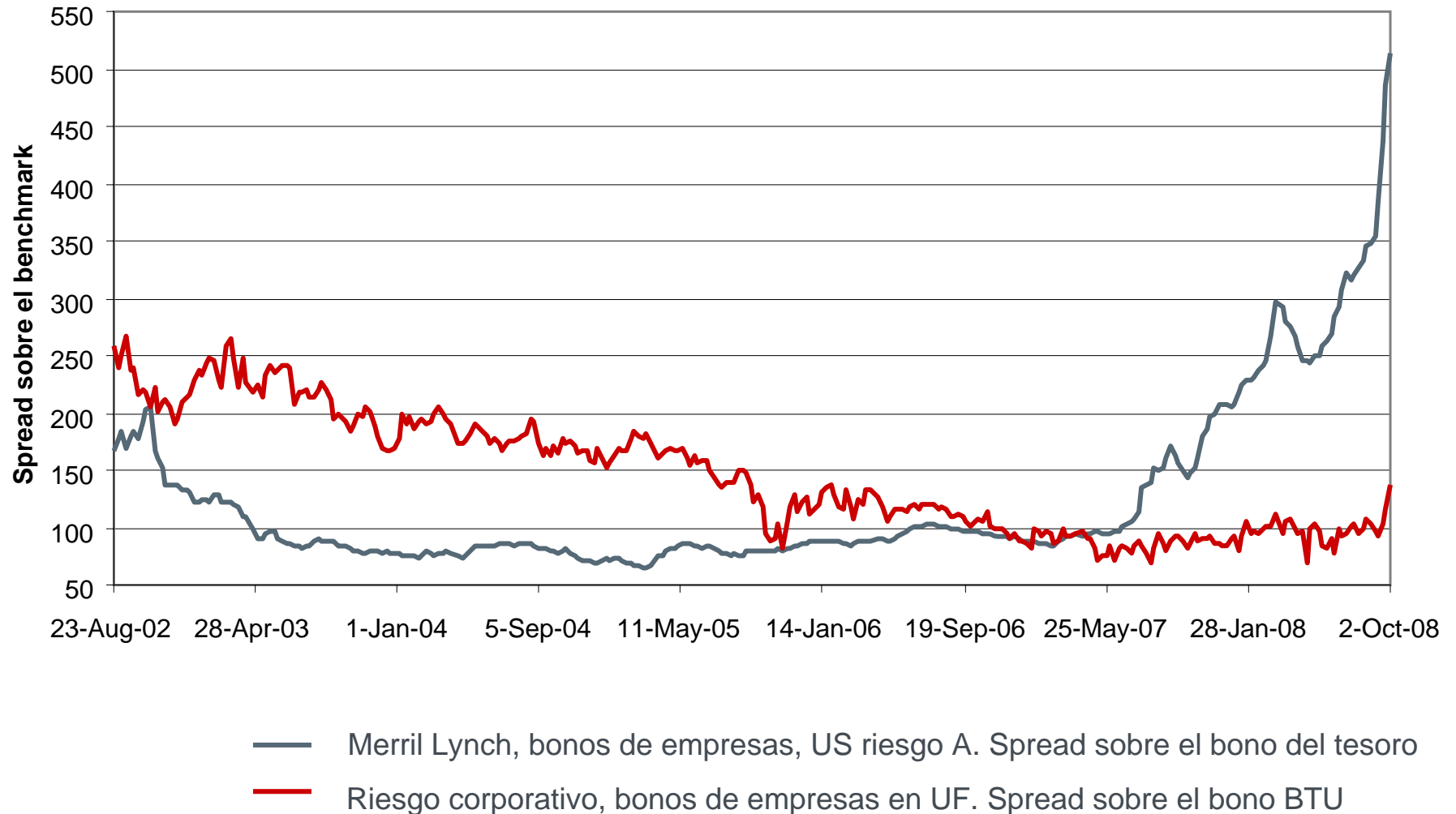


# Exposición del sistema bancario y del mercado de capitales local a papeles securitizados locales es muy bajo.



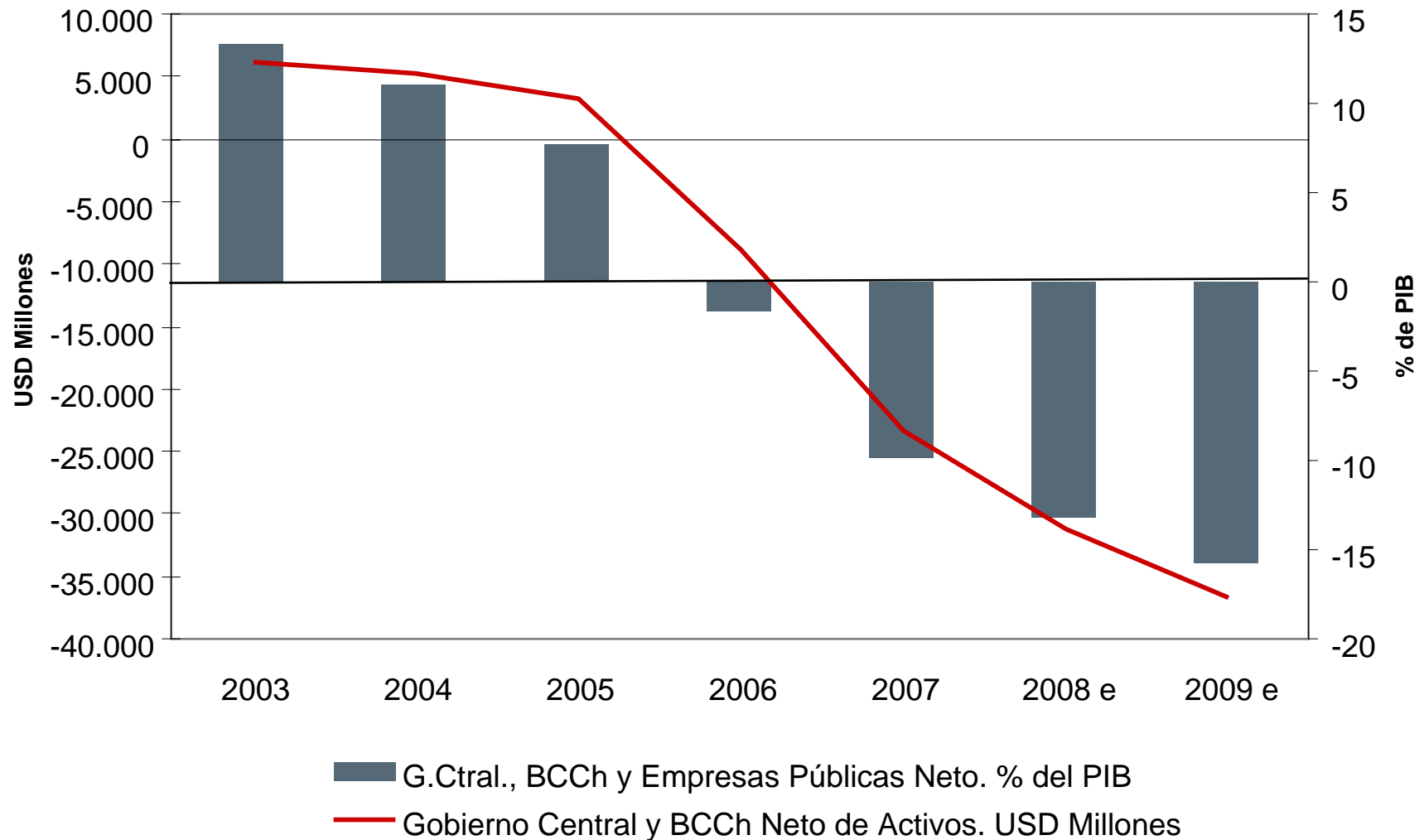
# Canales de Transmisión de la crisis financiera a Chile: Sólo ahora hay alza de los spread corporativos, pero aún es marginal

## RIESGO CORPORATIVO: EEUU VS. CHILE

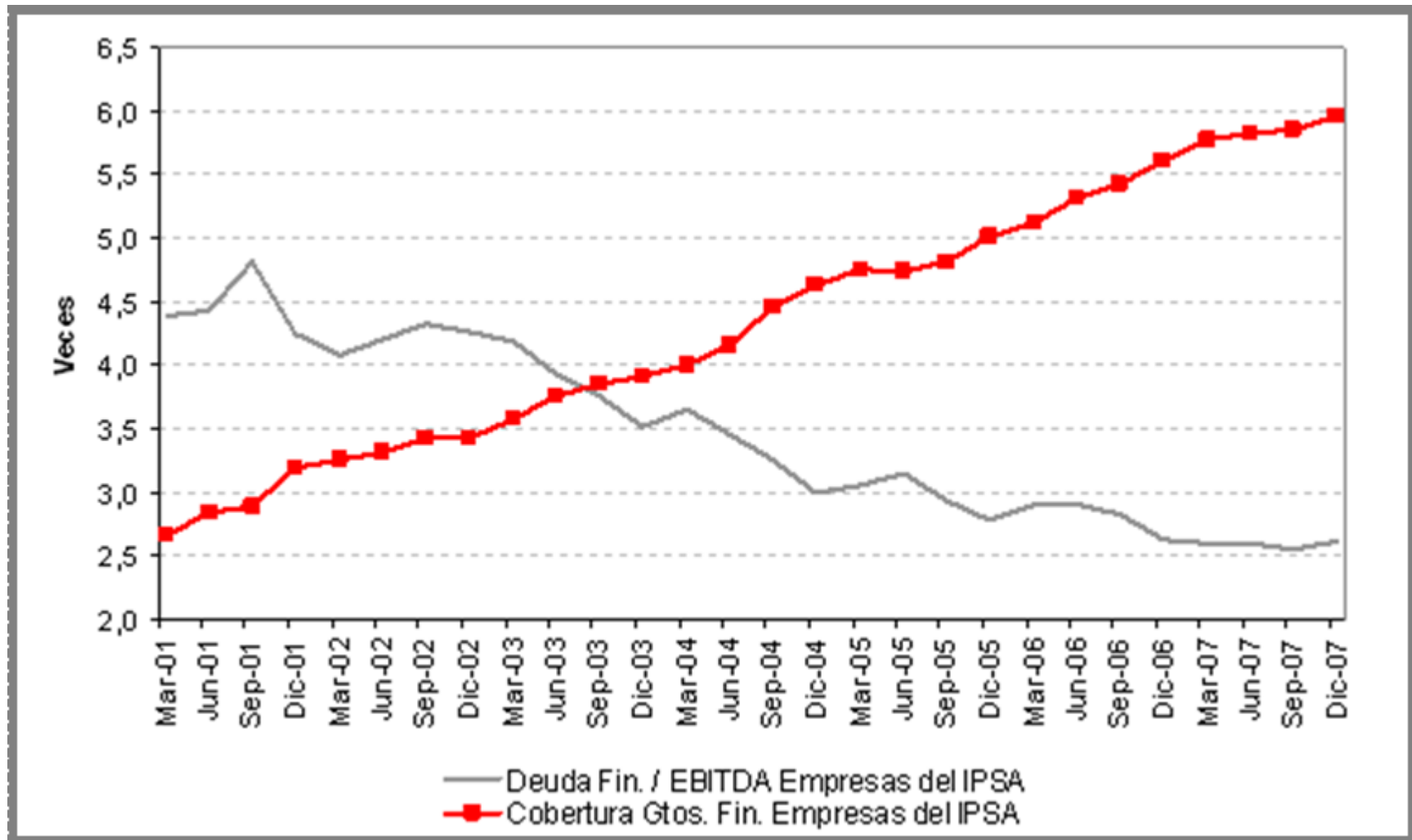


# Deuda pública neta de activos negativa mitiga impacto de un shock externo en Chile

## CHILE: DEUDA NETA CONSOLIDADA DEL SECTOR PÚBLICO

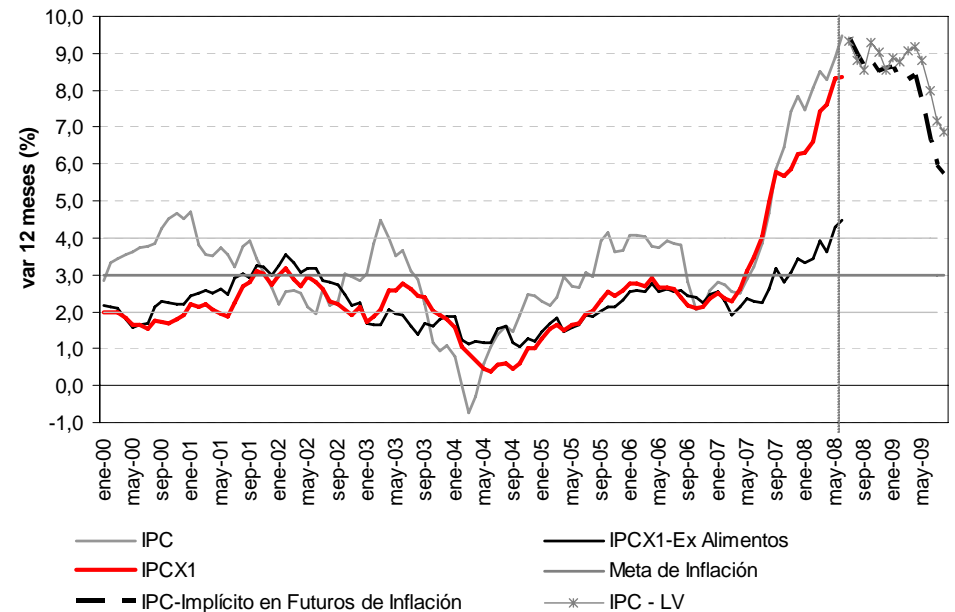
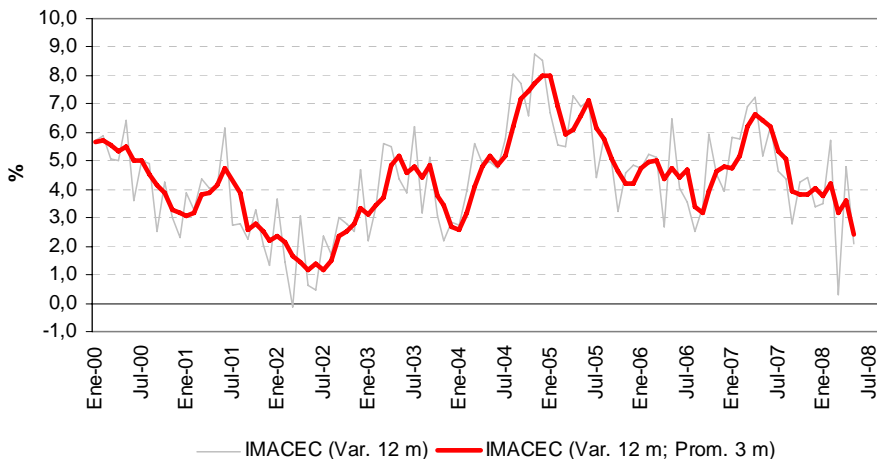


# Chile: Solvencia corporativa mejor que nunca

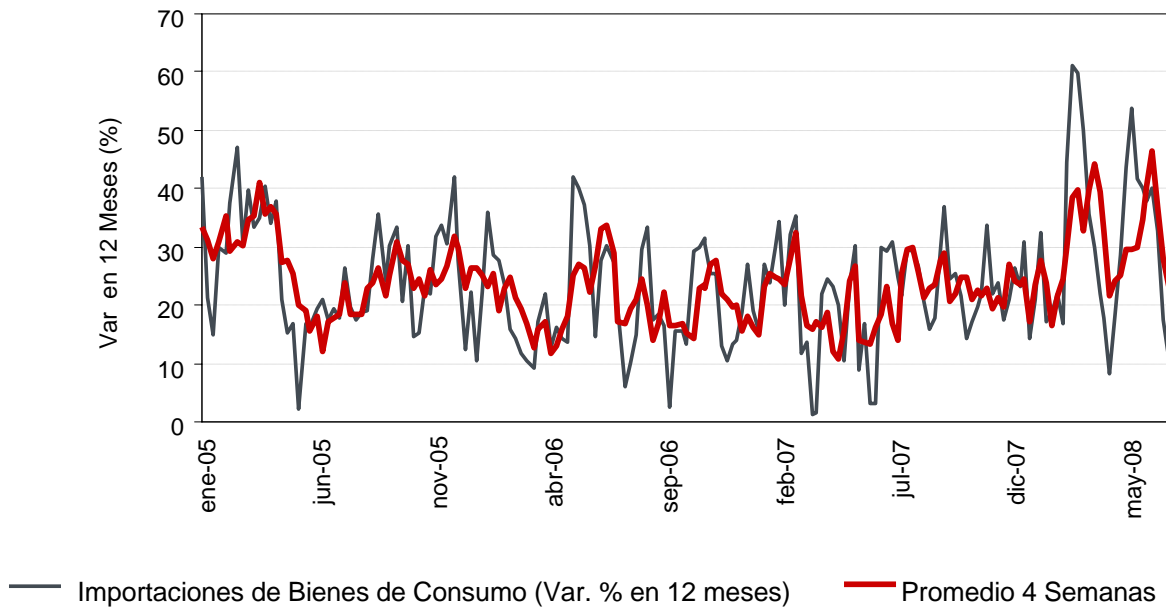
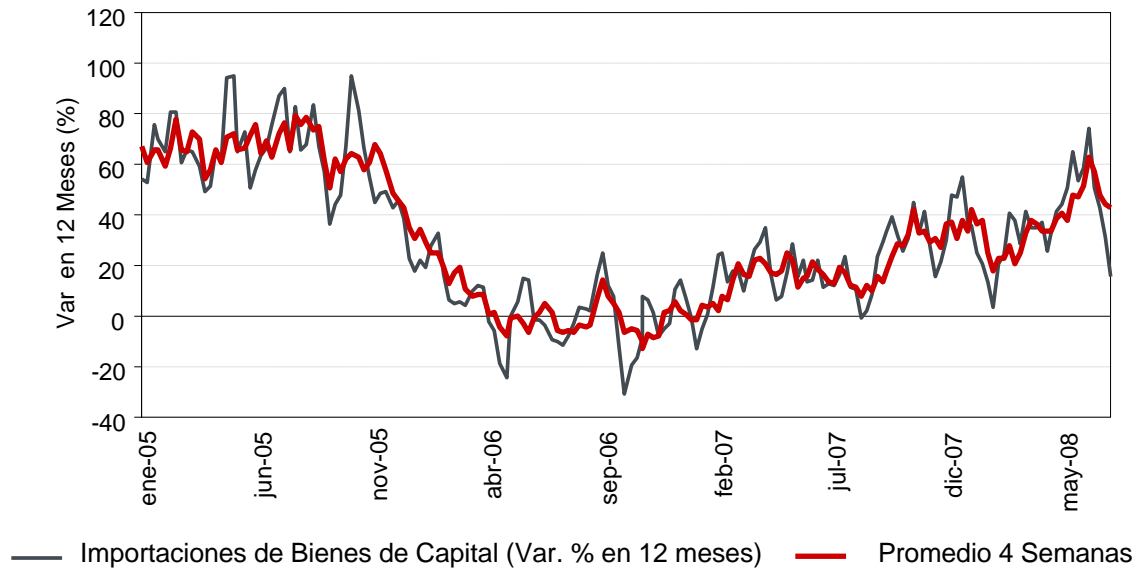


# Canales de Transmisión: Crecimiento Económico

- Efecto indirecto de la crisis financiera en la construcción de EEUU y de Europa origina un negativo impacto en las exportaciones.
- Expansión de la demanda interna seguía acelerándose hasta Agosto, pero a partir del mes de Septiembre habría empezado el proceso de moderación. La desatada inflación originó una escalada de tasas por parte del Banco Central, lo que ajustaría la economía en el 2009, proceso que sería liderado por el congelamiento de la demanda interna.
- El ajuste de la demanda interna en 2009 sería exacerbado por la contracción del crédito, atribuible a la crisis financiera global, ya que de todas formas se están incrementando los spread y las tasas de mercado.
- TPM -hoy en 8,25%- ya no subiría más, gracias a que las tasas de mercado “le han hecho la pega” al Banco Central.
- Inflación caería a 3-4% en el 2009 en medio de la debilidad de la demanda interna, lo que induciría al BCCh a reducir su TPM al 6% durante el próximo año.

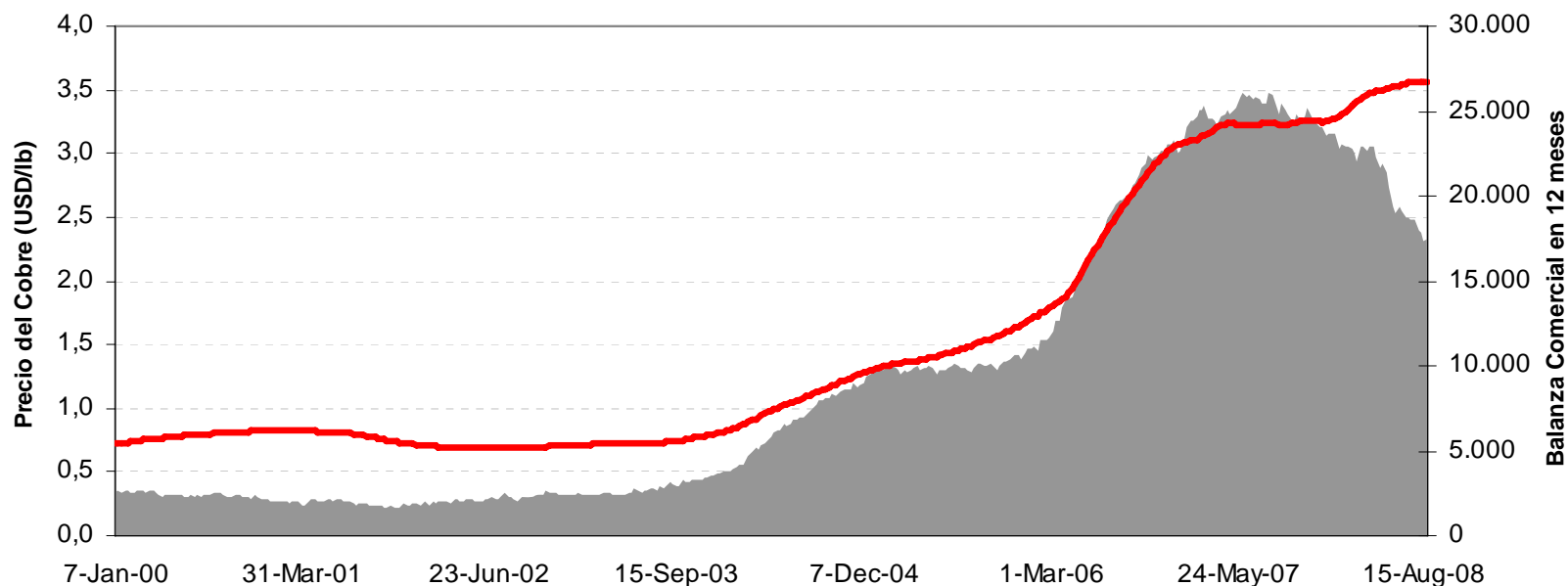


# Desde Septiembre, las importaciones reflejan una demanda interna en ajuste, pero aún moderado



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

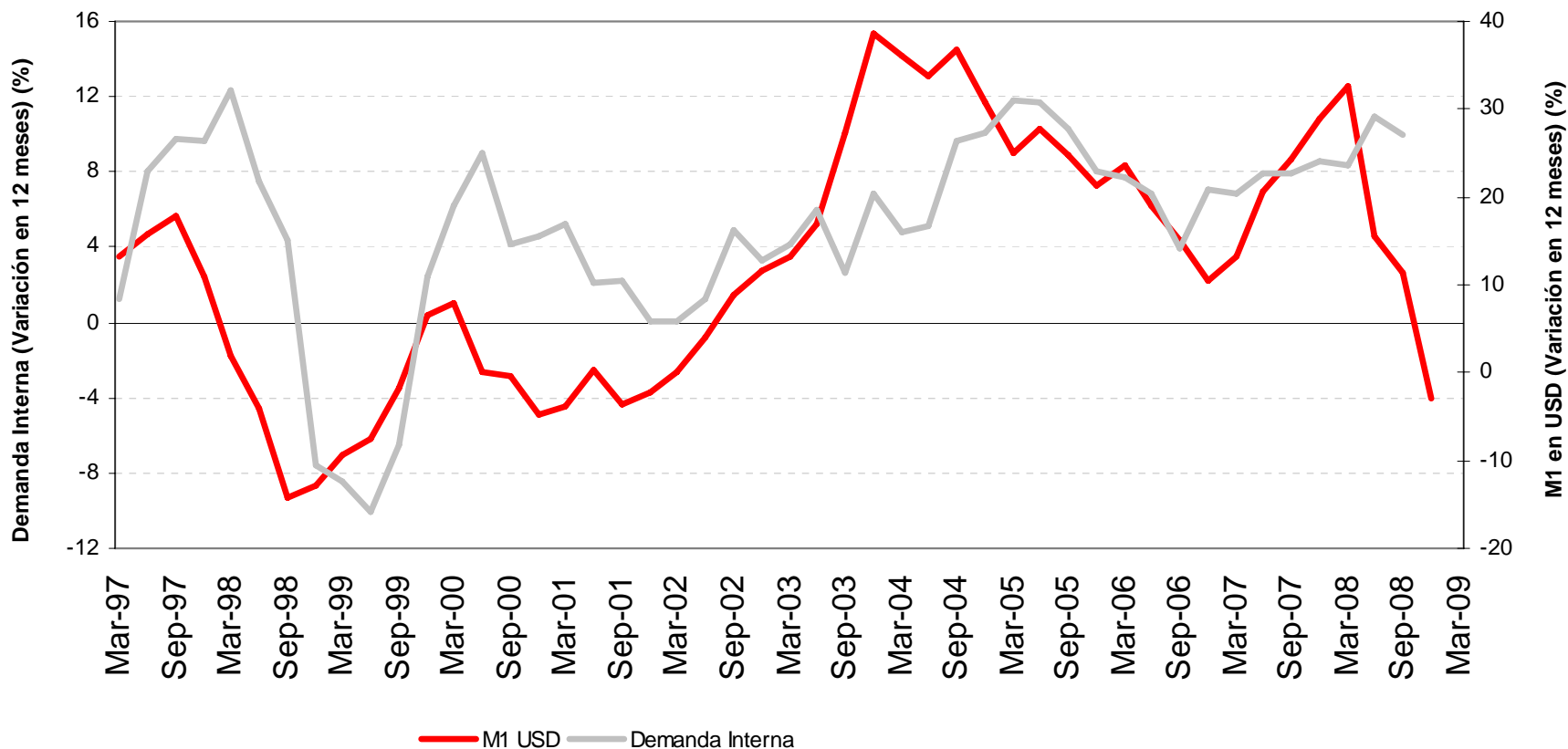
## Chile: Balanza comercial y precio del cobre



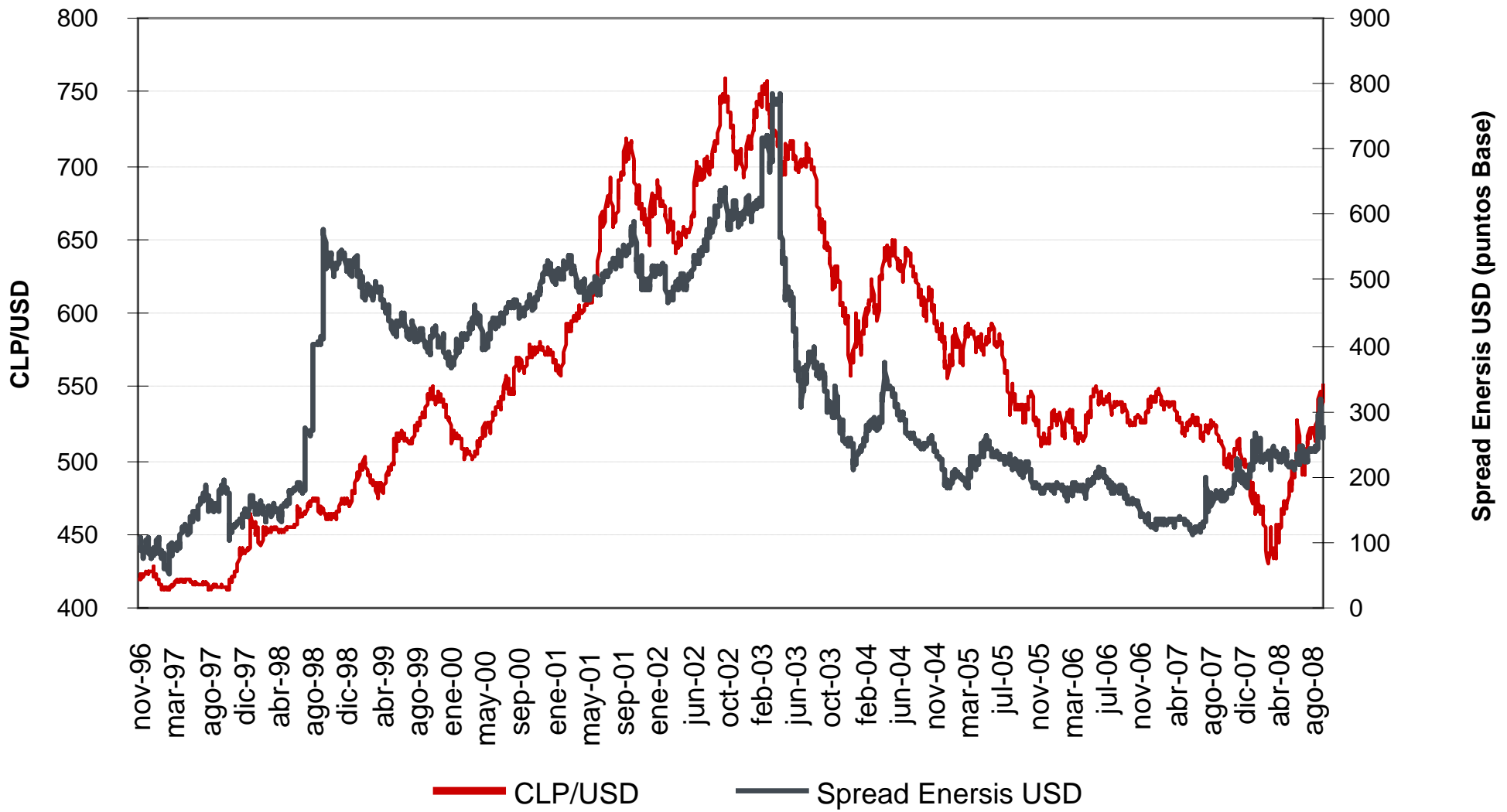
■ Balanza Comercial en 12 meses. USD Millones — Precio del Cobre Promedio Anual acumulado en 12 meses. USD / libra

# Chile: Contracción de la expansión monetaria en USD anticipa ajuste de la demanda interna

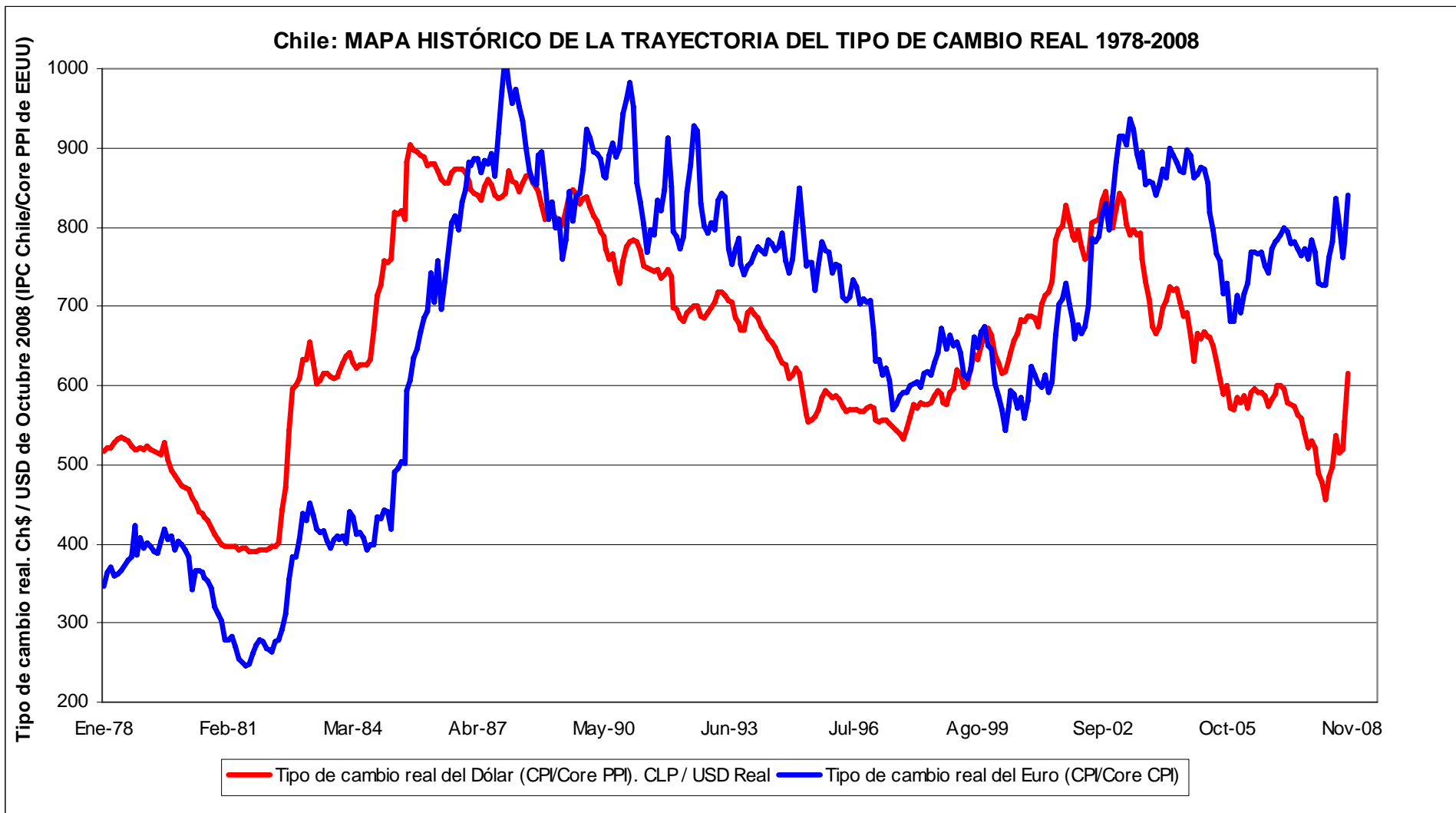
CHILE: DINERO EN USD Y CICLO DE LA DEMANDA INTERNA



# Fluctuaciones del precio del cobre y de otros commodities son el principal canal de transmisión de los shock externos al tipo de cambio y a las tasas de la deuda corporativa de Chile



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



# 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, en que la crisis financiera termina en este año.
- Euro seguiría cayendo a causa de que Europa se está contagiando la crisis financiera, entraría en recesión y seguiría bajando las tasas de interés.
- Adicionalmente, estamos en presencia de una reducción de la demanda china por commodities, la que afectaría a la confianza de los inversionistas en Chile
- Precio del cobre podría caer por debajo de los USD 2,0 / Libra
- 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.
- El alza de tasas de mercado en todo caso afectaría a la demanda interna y le pone techo al alza de tasas del Banco Central que no subiría su TPM hoy día, para no subirla más en este ciclo.
- Chile crecería en torno al 4% en este año y menos del 2% en el próximo.
- Inflación caería por debajo del 4% en 2009.
- TPM bajaría a 6% durante el 2009, pero después de terminar en 8.25% en este año.
- Spread corporativos están subiendo y se quedarían arriba
- 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.



Seminario: FORO SING 2008

# Crisis financiera, precio de los commodities e impacto en Chile

Santiago, Octubre de 2008