



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

Leonardo Suárez

Economista Jefe – Director de Estudios



LarrainVial

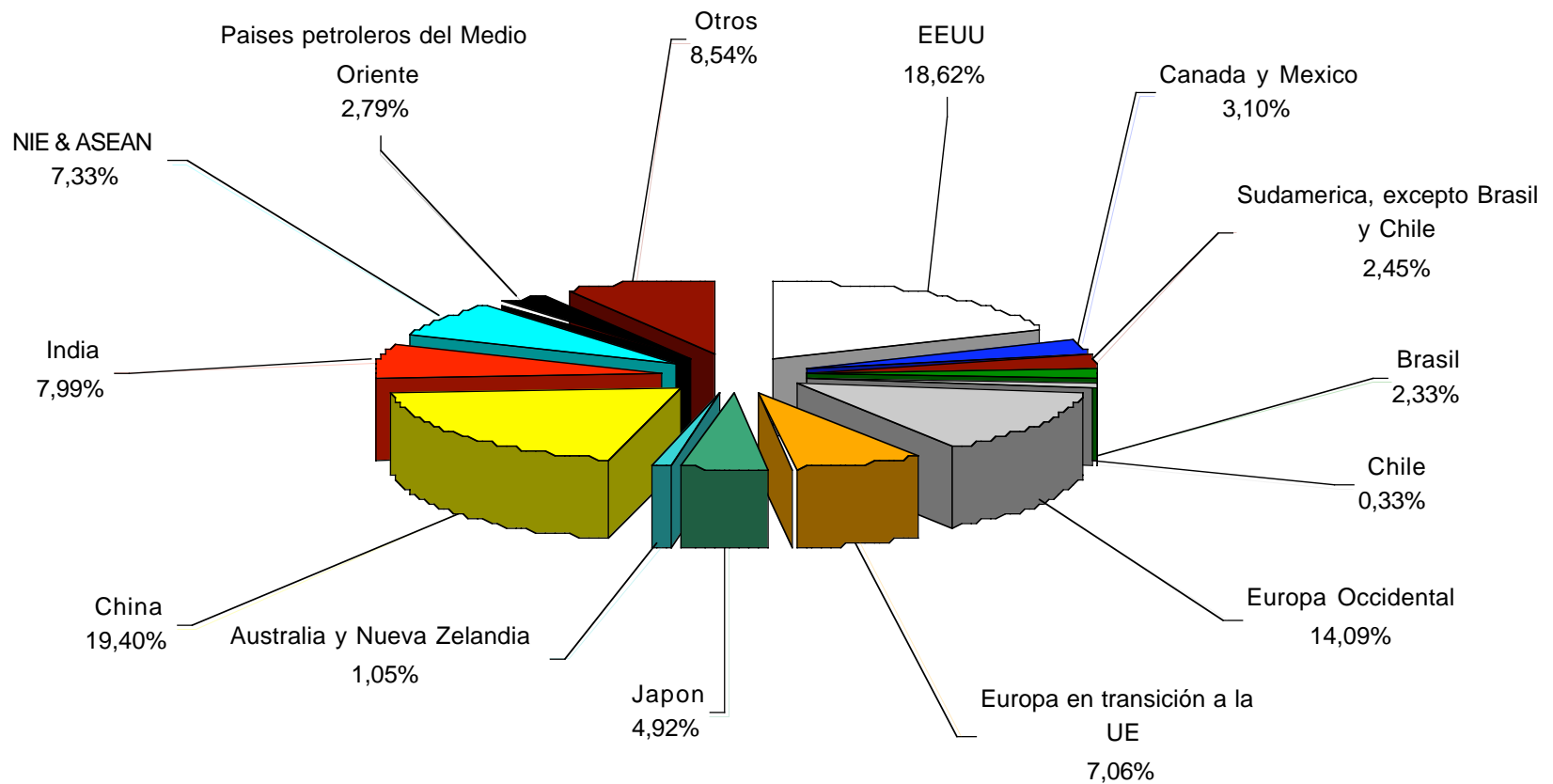


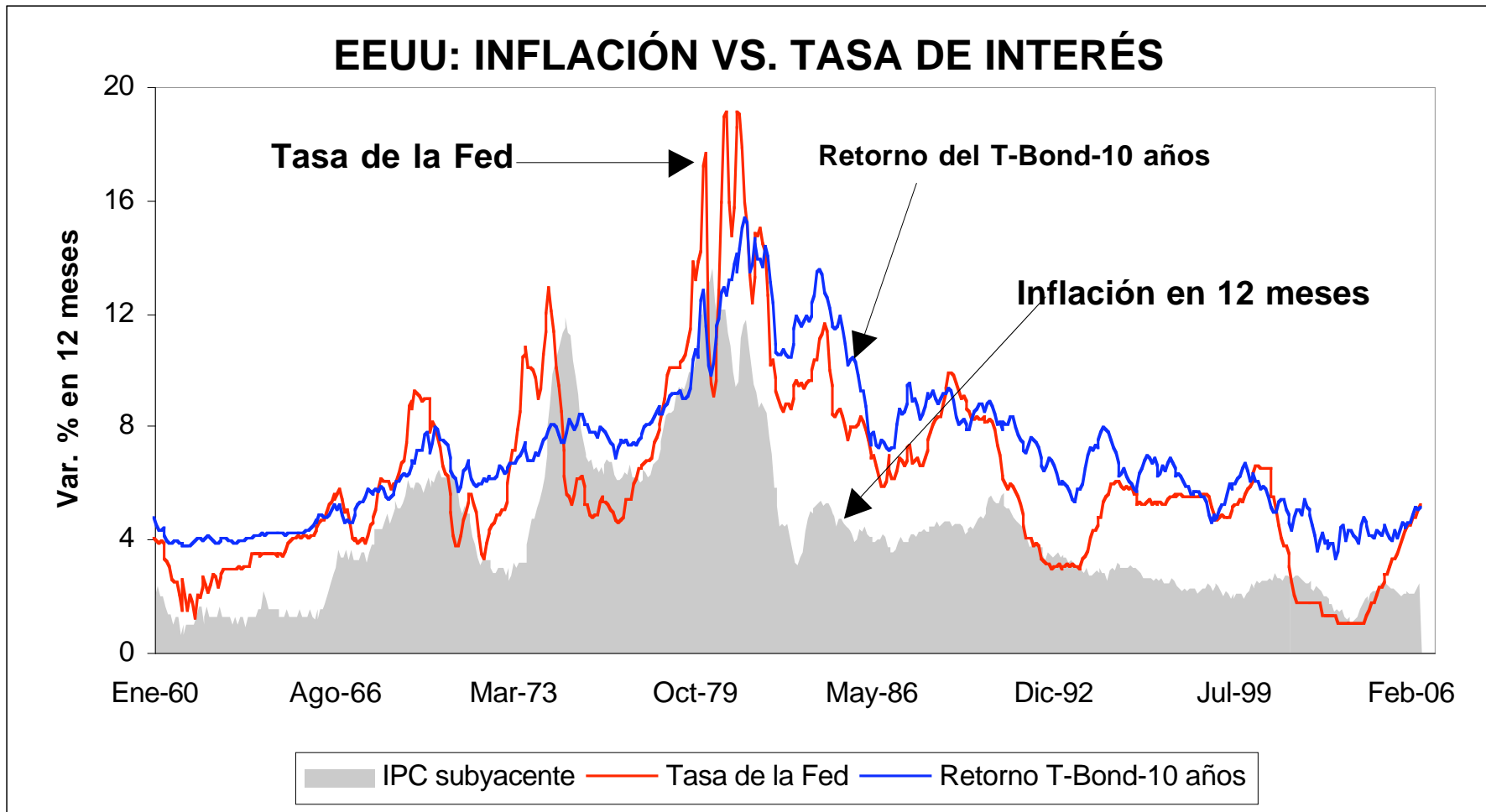
LarrainVial

# RIC's concentran casi la mitad del crecimiento del mundo emergente, lo que seguiría creciendo en el futuro

**Gráfico 1: CONTRIBUCION REGIONAL AL CRECIMIENTO GLOBAL (%).**

**Valor agregado global creado en 2005: USD 3,905 billones**

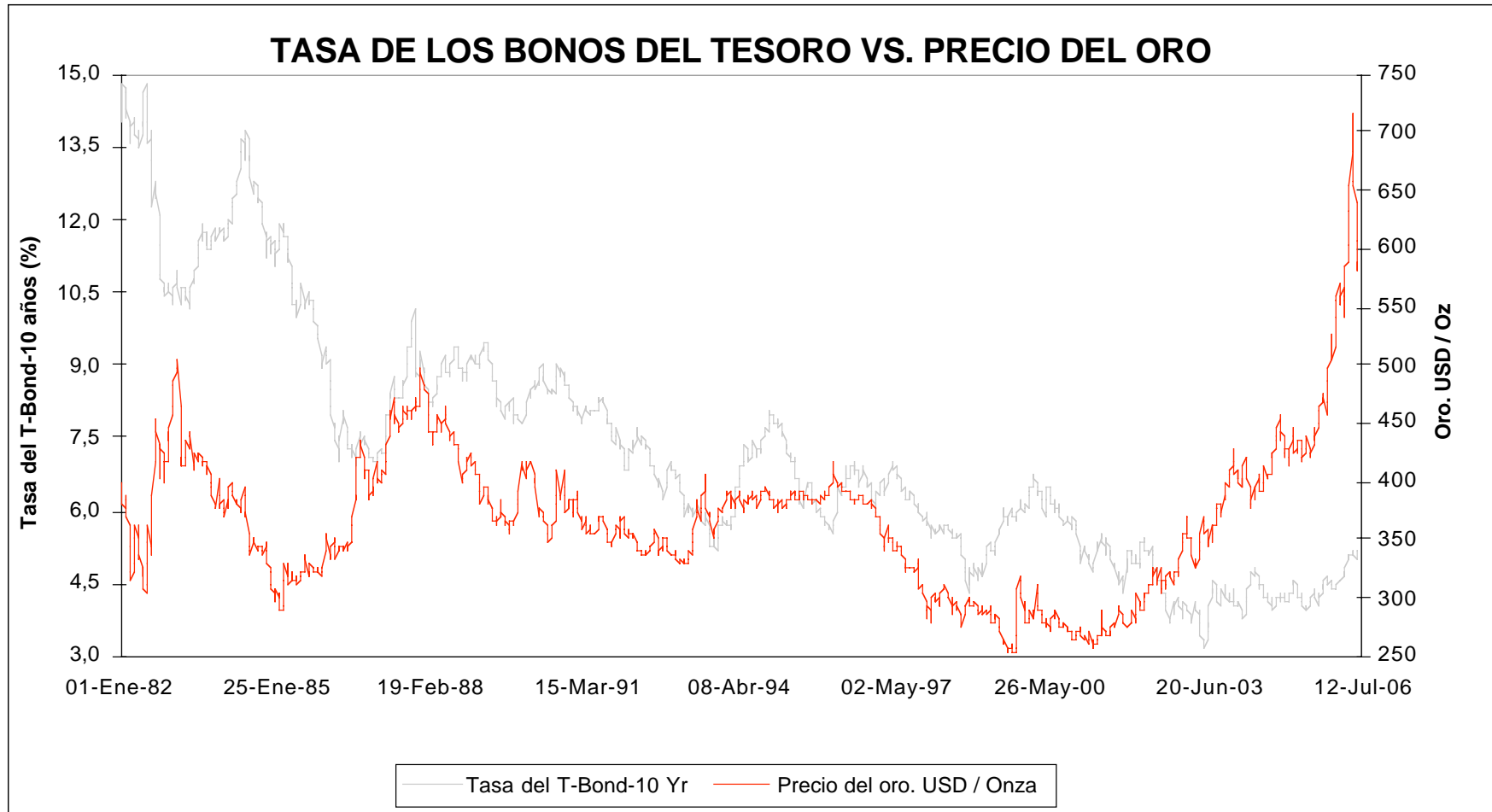






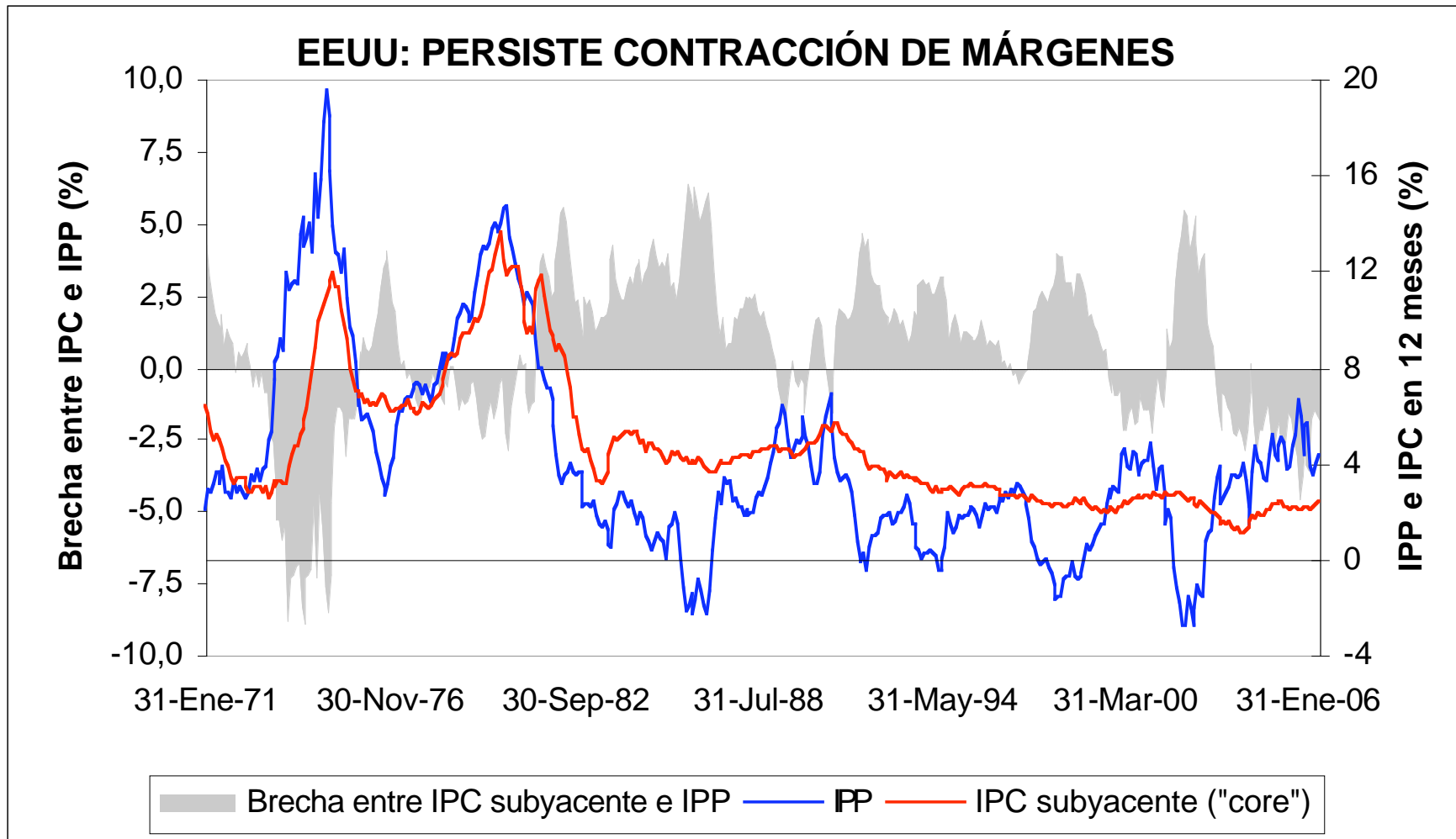
LarrainVial

## Precio del oro: ¿Un indicador líder de la trayectoria de la tasa de los bonos del tesoro?



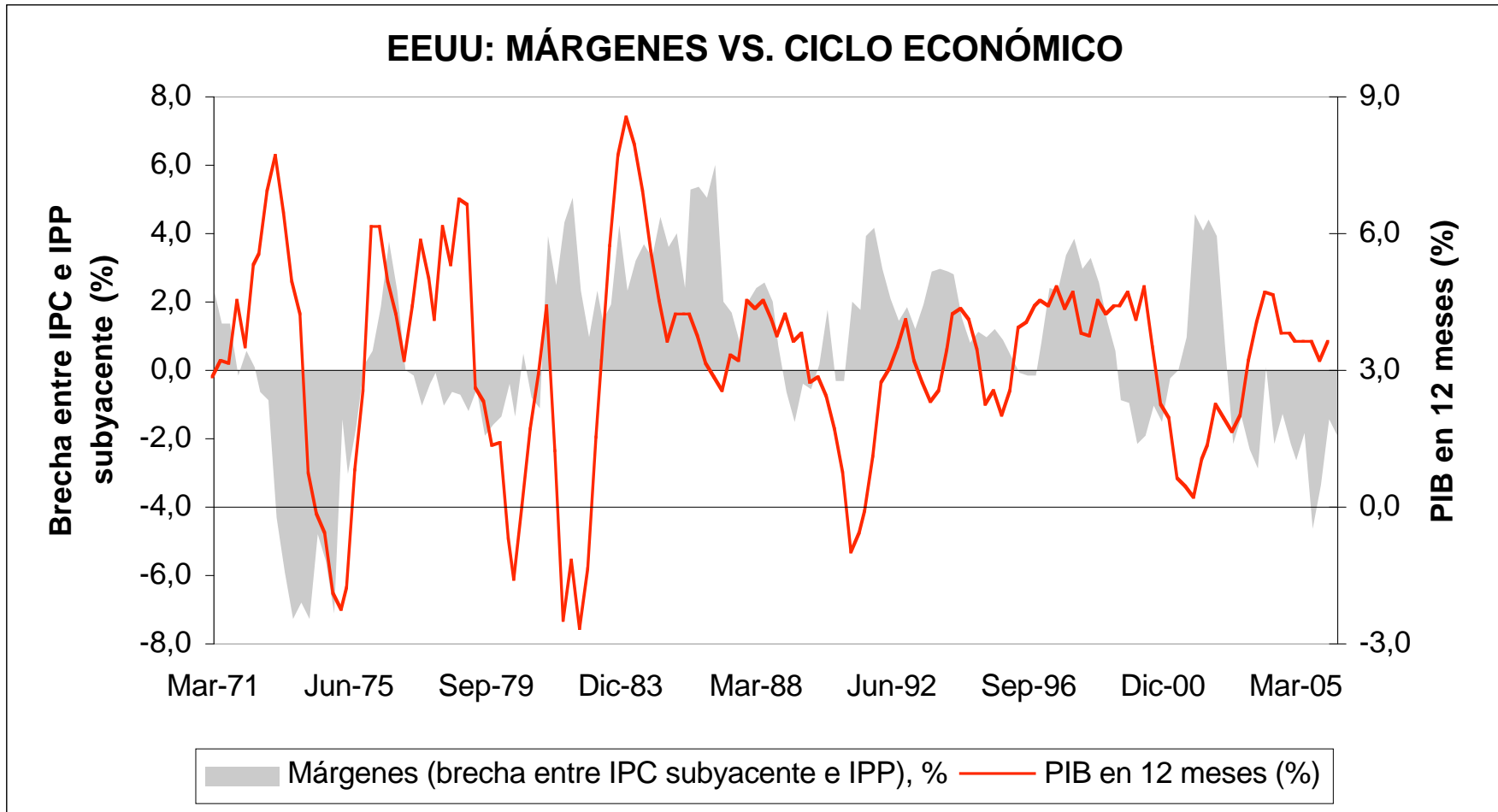


# Alza de commodities: ¿Una amenaza para que la inflación se dispare en los EEUU?



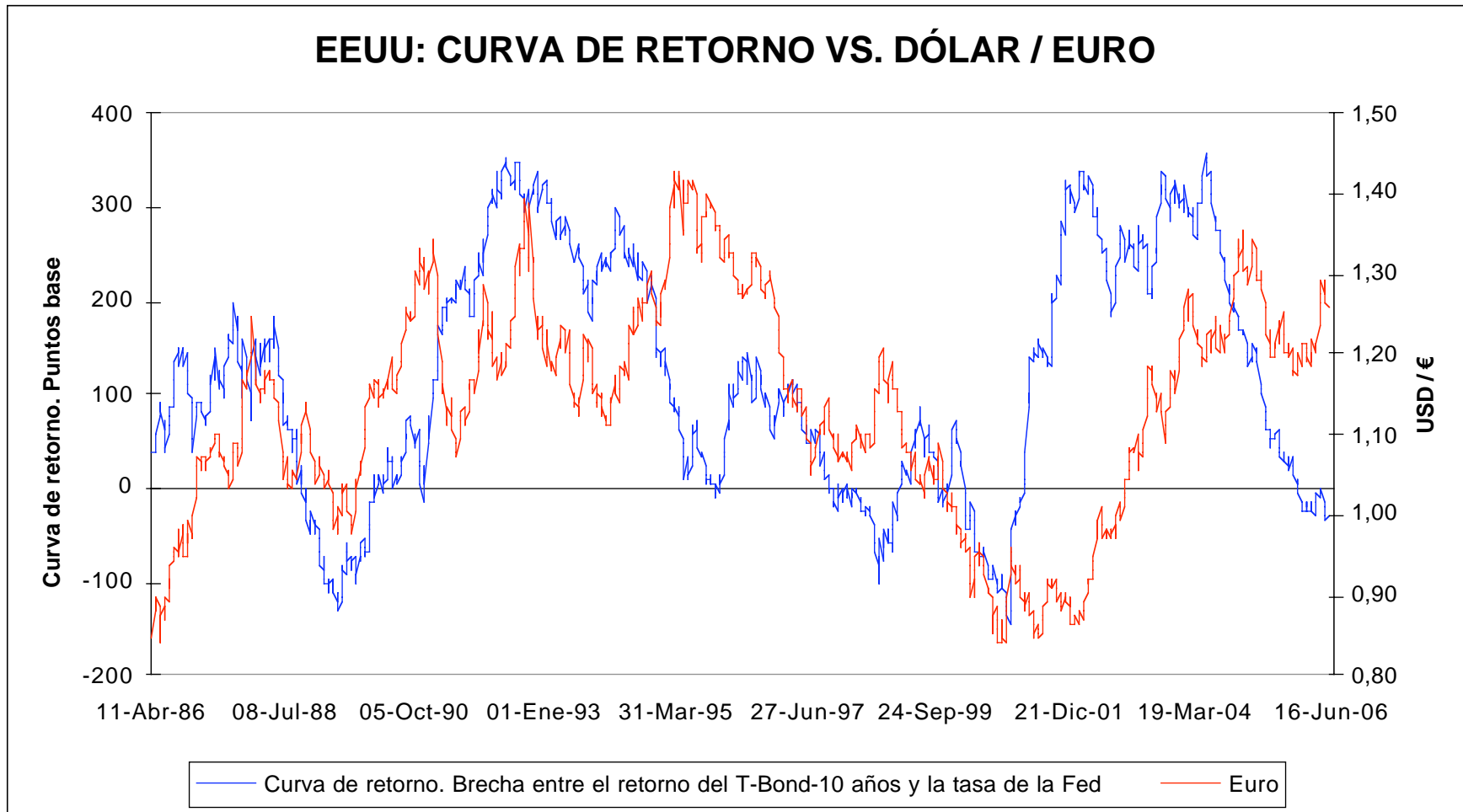


# EEUU: Contracción de márgenes le pone presión al crecimiento





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

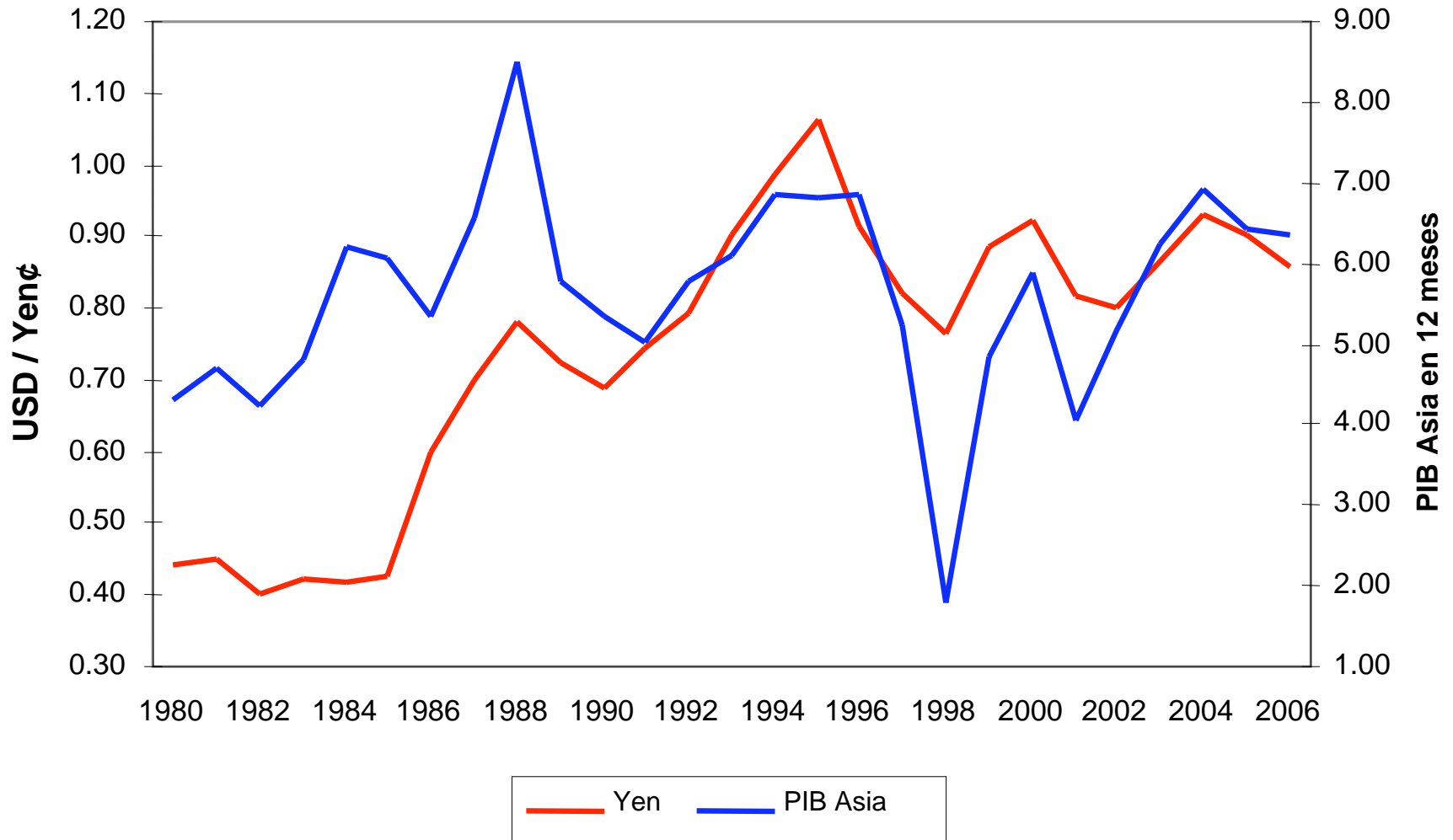




LarrainVial

Reactivación Japonesa seguiría a un ritmo más moderado, lo que –junto al alza de tasas de interés en EEUU- inducirá un Dólar cercano a ¥ 120

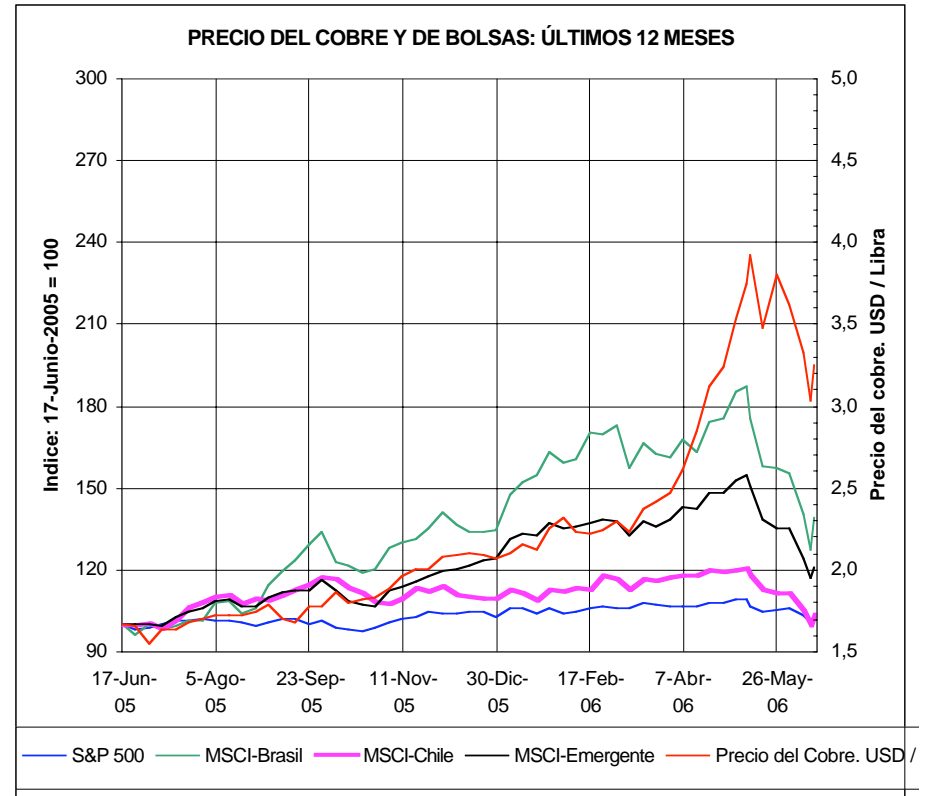
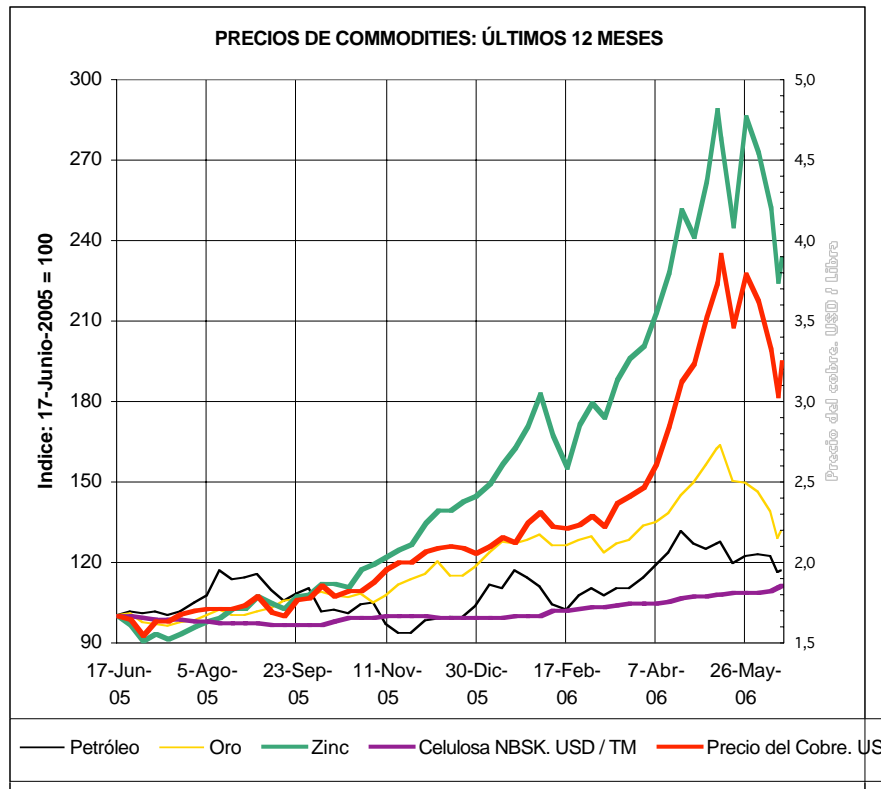
### YEN vs PIB de Asia



Fuente:LarrainVial

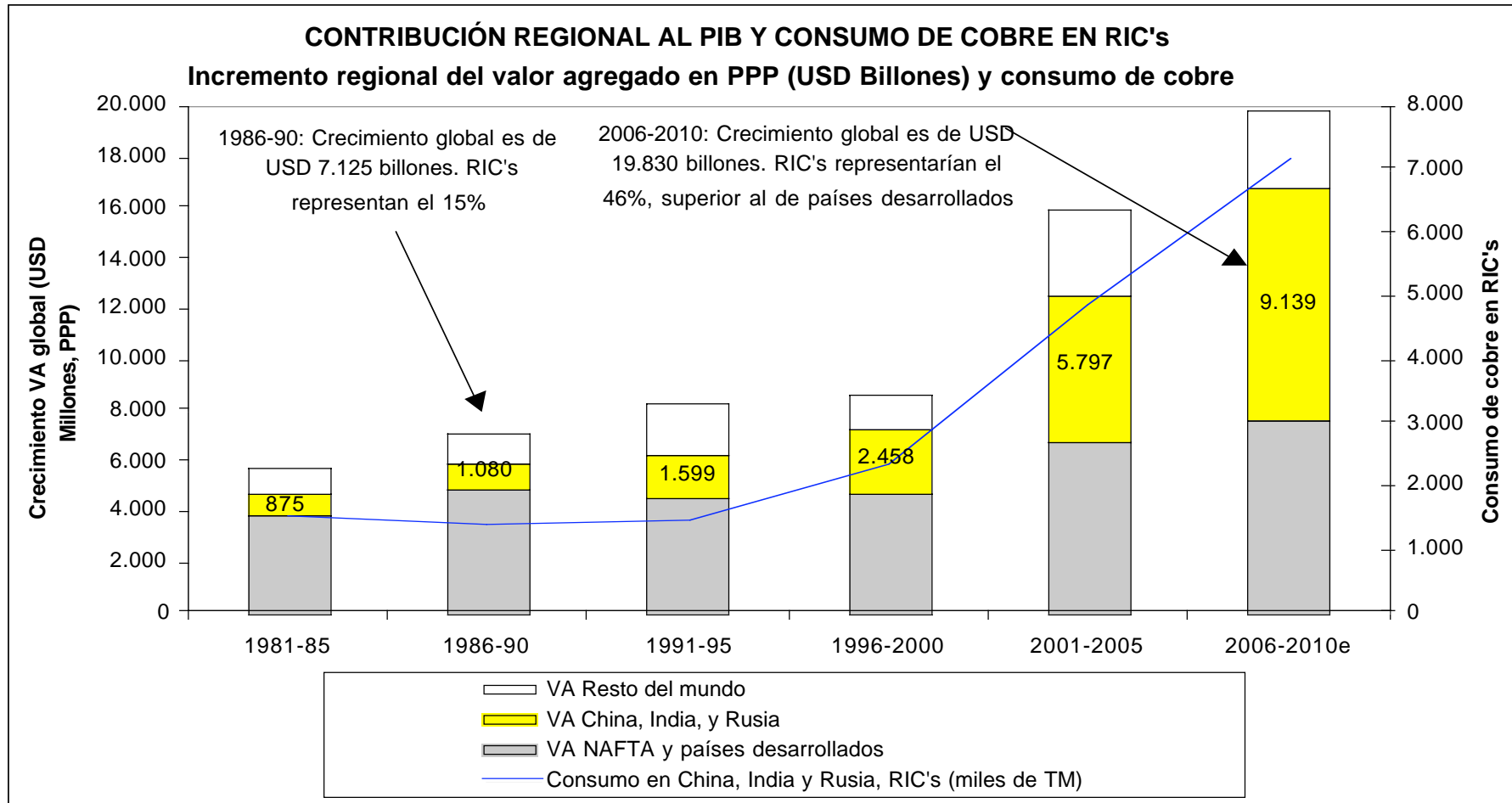


# Precio del cobre muestra “resiliencia” a la caída global de los commodities y de las bolsas





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





LarrainVial

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

### CARTERA GLOBAL DE PROYECTOS CUPRÍFEROS Y GRADO DE VIABILIDAD INSTITUCIONAL

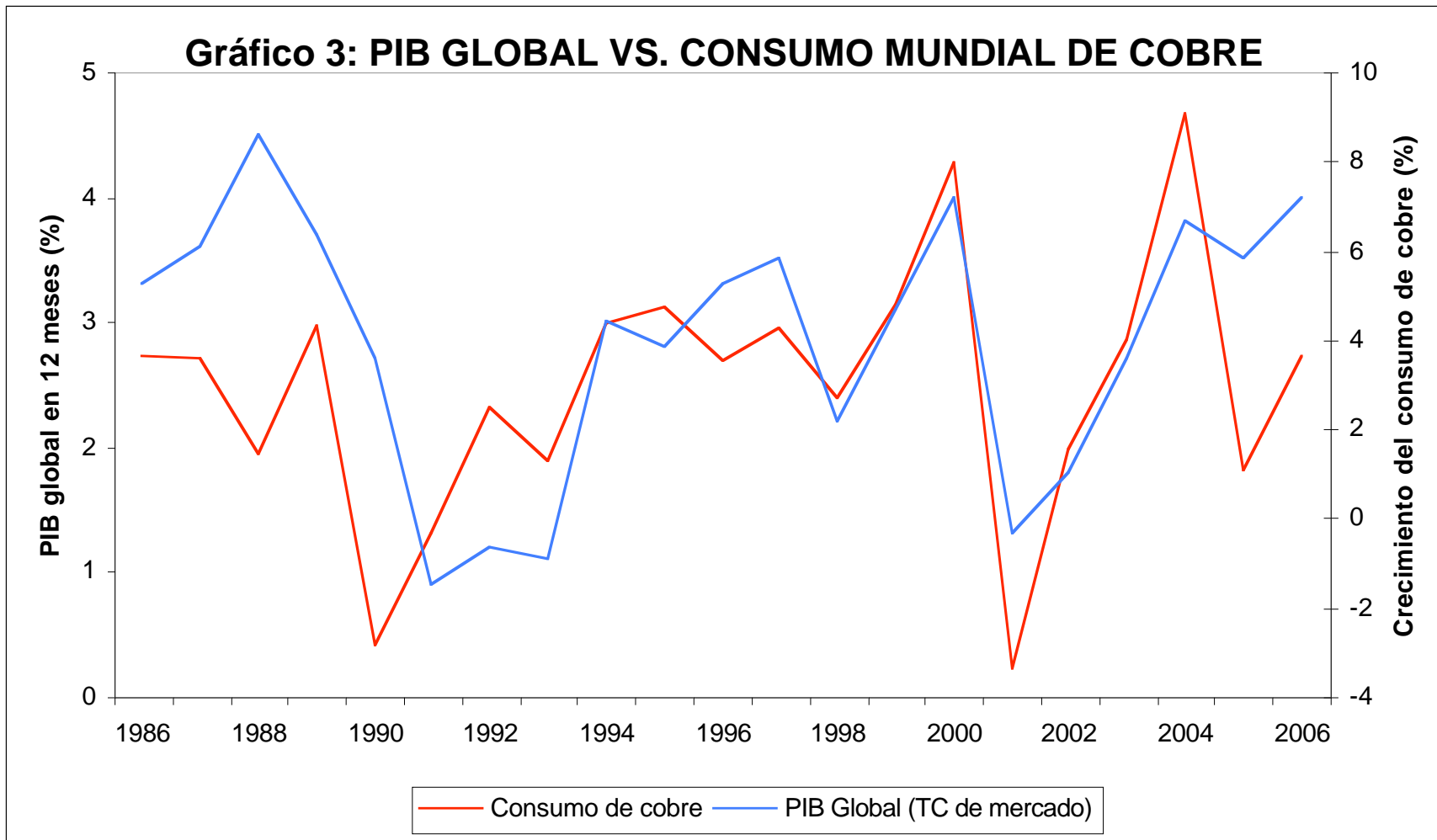
Miles de TM de de cobre fino contenido en cobre de mina, deducidas las pérdidas asociadas al proceso metalúrgico

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Toneladas NETAS adicionales en nuevos proyectos Total 2006-2012	% de los nuevos proyectos
<b>Países industrializados, con reglas predecibles</b>	<b>2.841</b>	<b>3.127</b>	<b>3.264</b>	<b>3.204</b>	<b>3.402</b>	<b>3.490</b>	<b>3.346</b>	<b>3.494</b>	<b>653</b>	<b>14,2</b>
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
<b>Países con reglas en vías de consolidación</b>	<b>7.180</b>	<b>7.516</b>	<b>7.950</b>	<b>8.419</b>	<b>8.690</b>	<b>8.730</b>	<b>9.186</b>	<b>9.347</b>	<b>2.168</b>	<b>47,1</b>
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
<b>Países con reglas frágiles y poco predecibles</b>	<b>3.062</b>	<b>2.869</b>	<b>3.020</b>	<b>3.267</b>	<b>3.245</b>	<b>3.704</b>	<b>3.949</b>	<b>4.304</b>	<b>1.242</b>	<b>27,0</b>
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
<b>Países de alto riesgo institucional</b>	<b>1.523</b>	<b>1.695</b>	<b>1.818</b>	<b>1.949</b>	<b>2.096</b>	<b>2.148</b>	<b>2.069</b>	<b>2.063</b>	<b>540</b>	<b>11,7</b>
Congo, Zambia y resto de África	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
<b>Total</b>	<b>14.606</b>	<b>15.207</b>	<b>16.052</b>	<b>16.839</b>	<b>17.433</b>	<b>18.073</b>	<b>18.550</b>	<b>19.209</b>	<b>4.603</b>	<b>100,0</b>

Fuente:LarrainVial

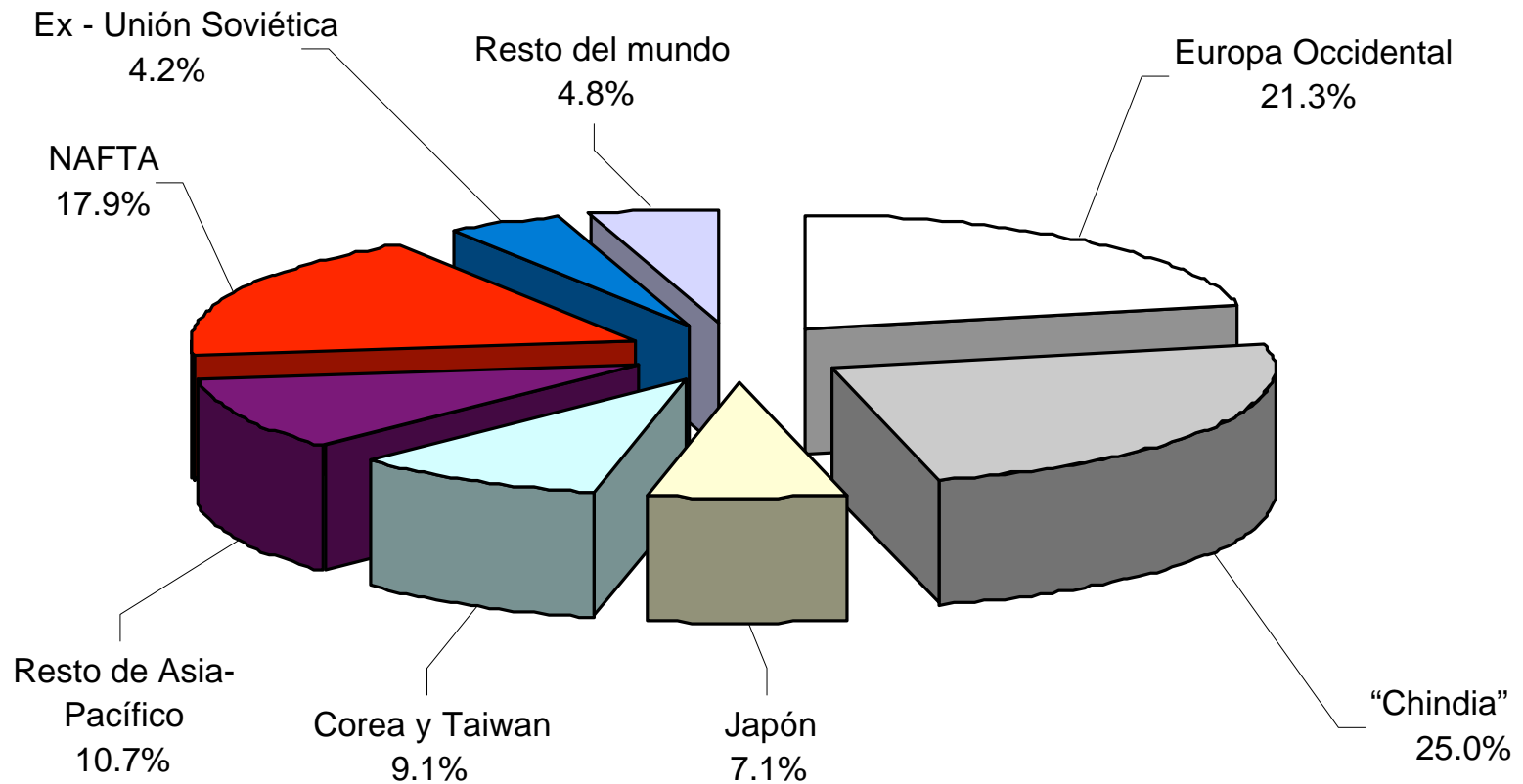


# ¿Aterrizaje de la economía de EEUU en medio del aumento del consumo de cobre en China al igual que en 1991?

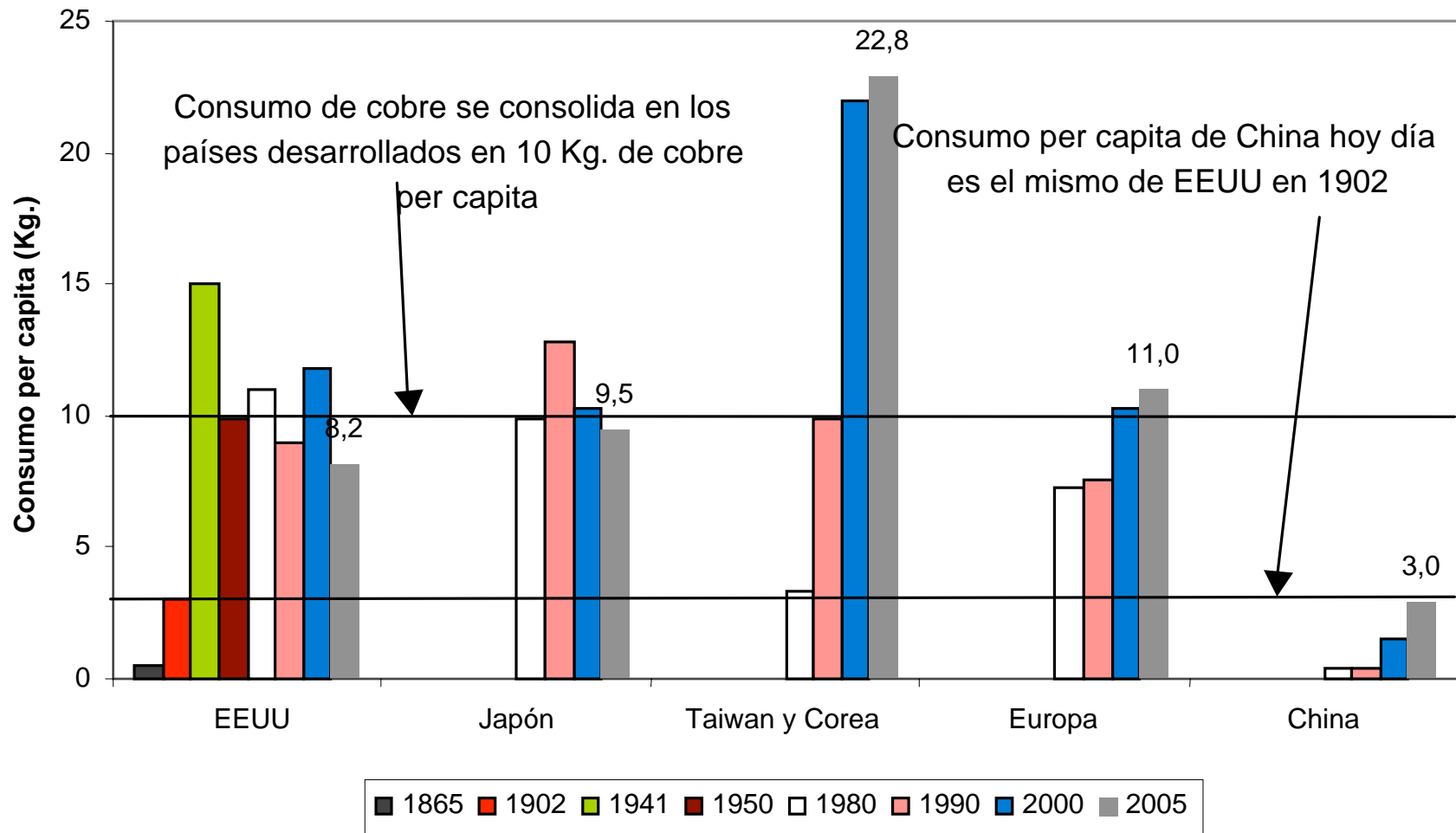




Consumo global de cobre refinado 2005: 16,9 Mill de TM



## China y el mundo: Consumo de Cobre per capita



## OFERTA Y DEMANDA GLOBAL DE COBRE REFINADO (Miles de TM). VISIÓN CENTRAL

	2003	2004	2005	2006e	2007p	2008p	2009p	2010p	2011p	2012p
<b>1 PRODUCCIÓN GLOBAL</b>	<b>15.323</b>	<b>15.846</b>	<b>16.719</b>	<b>17.555</b>	<b>18.359</b>	<b>19.235</b>	<b>19.741</b>	<b>20.317</b>	<b>20.832</b>	<b>21.534</b>
Crecimiento (%)	-0,7	3,4	5,5	5,0	4,6	4,8	2,6	2,9	2,5	3,4
<b>Chile</b>	<b>2.901</b>	<b>2.850</b>	<b>2.819</b>	<b>2.946</b>	<b>3.425</b>	<b>3.649</b>	<b>3.549</b>	<b>3.299</b>	<b>3.200</b>	<b>3.200</b>
Crecimiento (%)		-1,8	-1,1	4,5	16,3	6,5	-2,7	-7,0	-3,0	0,0
<b>Resto del mundo</b>	<b>12.422</b>	<b>12.996</b>	<b>13.900</b>	<b>14.609</b>	<b>14.935</b>	<b>15.587</b>	<b>16.193</b>	<b>17.018</b>	<b>17.632</b>	<b>18.334</b>
Crecimiento (%)		4,6	7,0	5,1	2,2	4,4	3,9	5,1	3,6	4,0
<b>2 CONSUMO GLOBAL</b>	<b>15.483</b>	<b>16.823</b>	<b>16.886</b>	<b>17.717</b>	<b>18.441</b>	<b>19.152</b>	<b>19.960</b>	<b>20.434</b>	<b>19.382</b>	<b>20.297</b>
Crecimiento (%)	<b>4,4</b>	<b>8,7</b>	<b>0,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>4,7</b>
<b><u>NAFTA y resto de países desarrollados*</u></b>	<b>9.382</b>	<b>9.910</b>	<b>9.399</b>	<b>9.682</b>	<b>9.899</b>	<b>10.092</b>	<b>10.323</b>	<b>10.466</b>	<b>10.016</b>	<b>10.240</b>
Crecimiento (%)	-0,3	5,6	-5,2	3,0	2,2	1,9	2,3	1,4	-4,3	2,2
<b><u>RIC's (Rusia, India y China)</u></b>	<b>3.905</b>	<b>4.495</b>	<b>4.987</b>	<b>5.459</b>	<b>5.927</b>	<b>6.399</b>	<b>6.922</b>	<b>7.253</b>	<b>6.869</b>	<b>7.497</b>
		<b>13,7</b>	<b>11,2</b>	<b>9,5</b>	<b>8,5</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>	<b>5,1</b>	<b>-10,0</b>	<b>6,0</b>
<b><u>Resto del mundo</u></b>	<b>2.196</b>	<b>2.418</b>	<b>2.501</b>	<b>2.576</b>	<b>2.615</b>	<b>2.662</b>	<b>2.715</b>	<b>2.715</b>	<b>2.498</b>	<b>2.560</b>
Crecimiento (%)		10,1	3,4	3,0	1,5	1,8	2,0	0,0	-8,0	2,5
<b>Balance: 1-2</b>	<b>-160</b>	<b>-977</b>	<b>-167</b>	<b>-162</b>	<b>-82</b>	<b>83</b>	<b>-219</b>	<b>-118</b>	<b>1.450</b>	<b>1.236</b>
<b>Precio promedio del cobre: USD¢ / Libra</b>	<b>80,6</b>	<b>130,2</b>	<b>167,5</b>	<b>306,0</b>	<b>300,0</b>	<b>310,8</b>	<b>315,5</b>	<b>218,8</b>	<b>80,0</b>	<b>70,0</b>
<b>Crecimiento del PIB global</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,7</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>
<b>Crecimiento del PIB de China</b>	<b>10,0</b>	<b>10,1</b>	<b>9,9</b>	<b>10,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>2,0</b>	<b>6,0</b>

EEUU, México, Canada, Japón, Taiwan, Corea del Sur y países de la Unión Europea

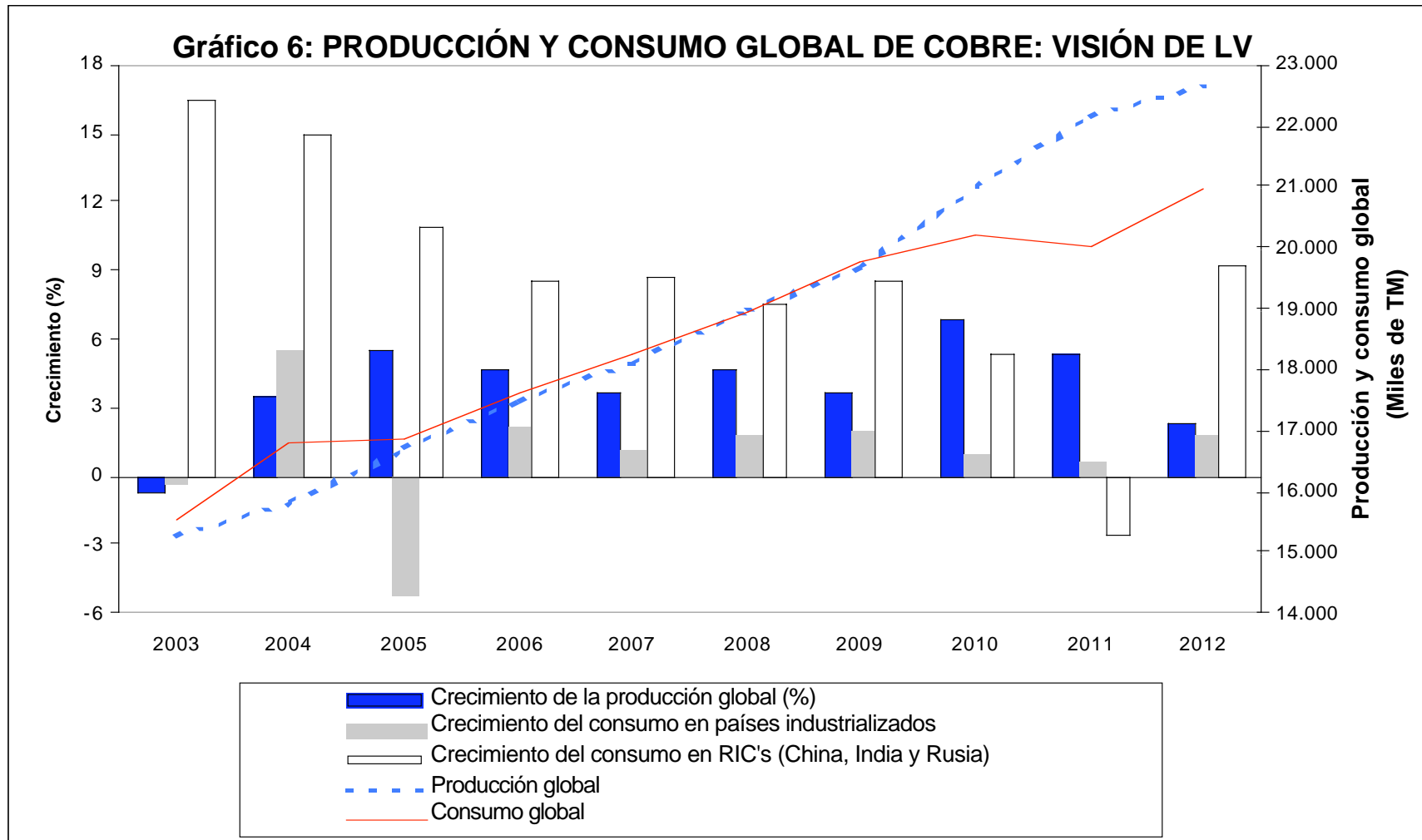
Fuente: Larrain Vial, empresas del sector e ICSG

Fuente:LarrainVial



LarrainVial

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

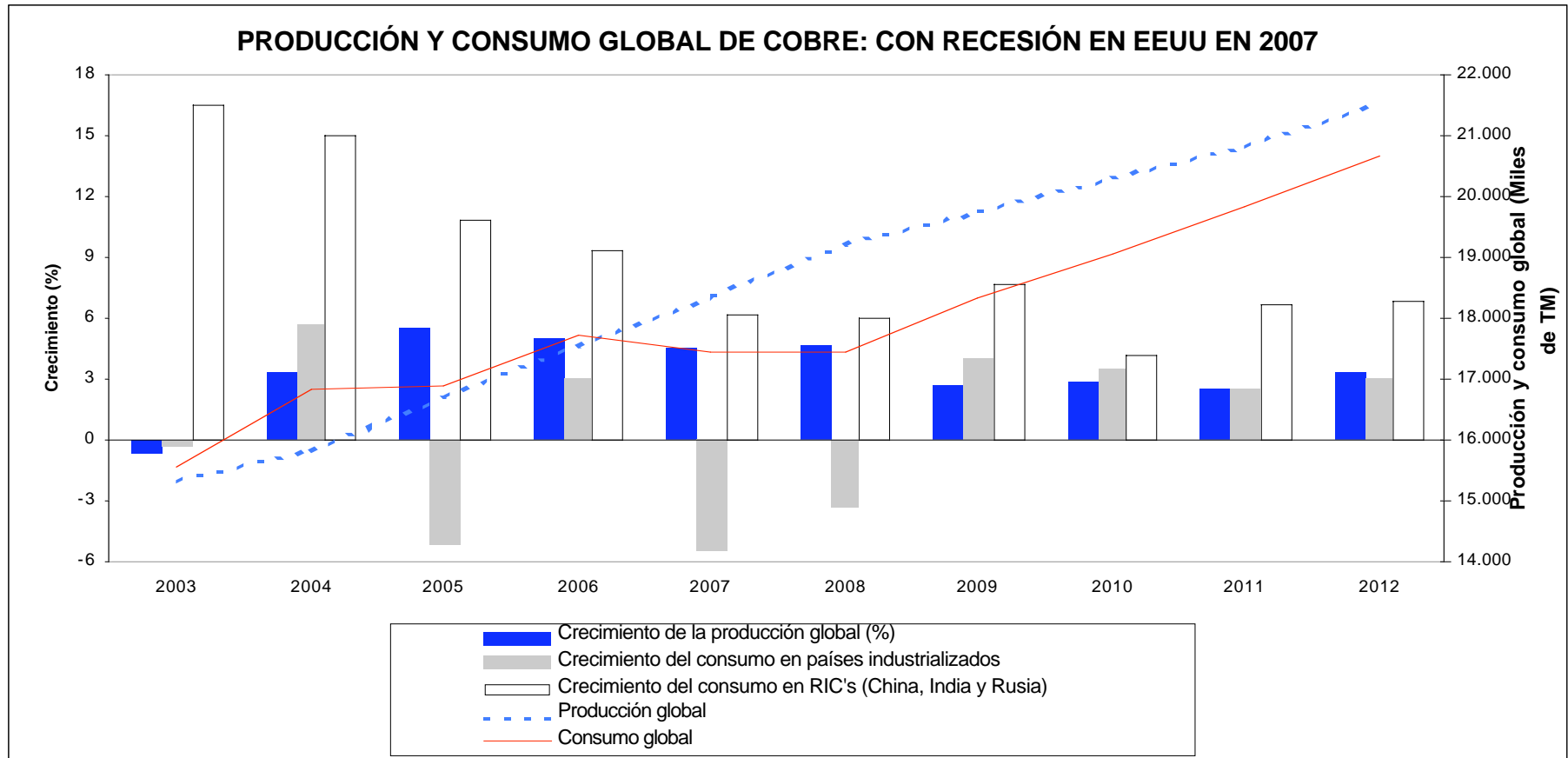


Fuente:LarrainVial



LarrainVial

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



# Bolsas commodities anticipan trayectoria del precio del cobre

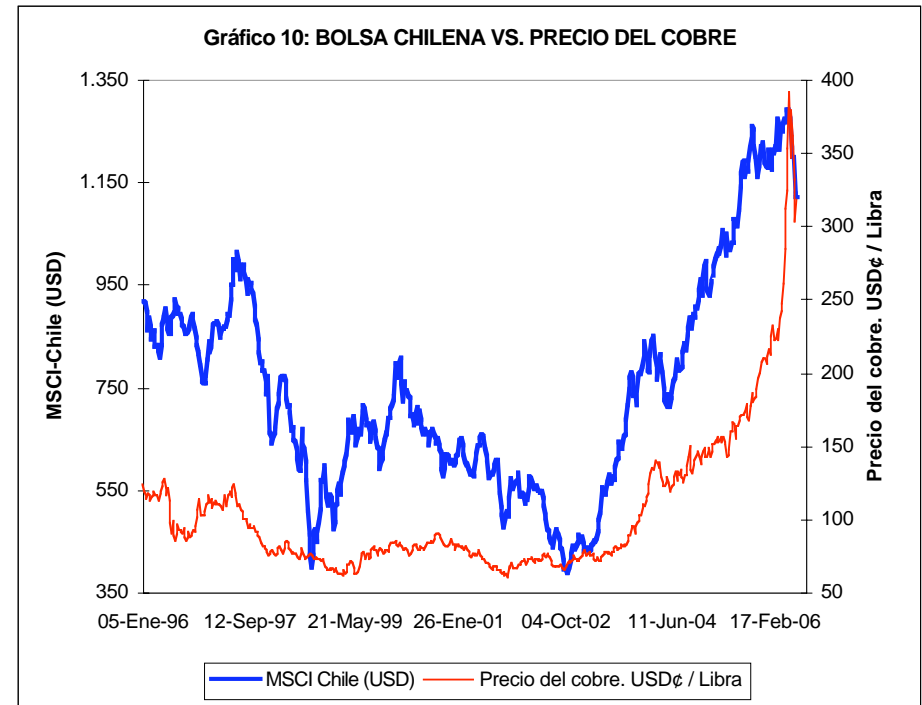
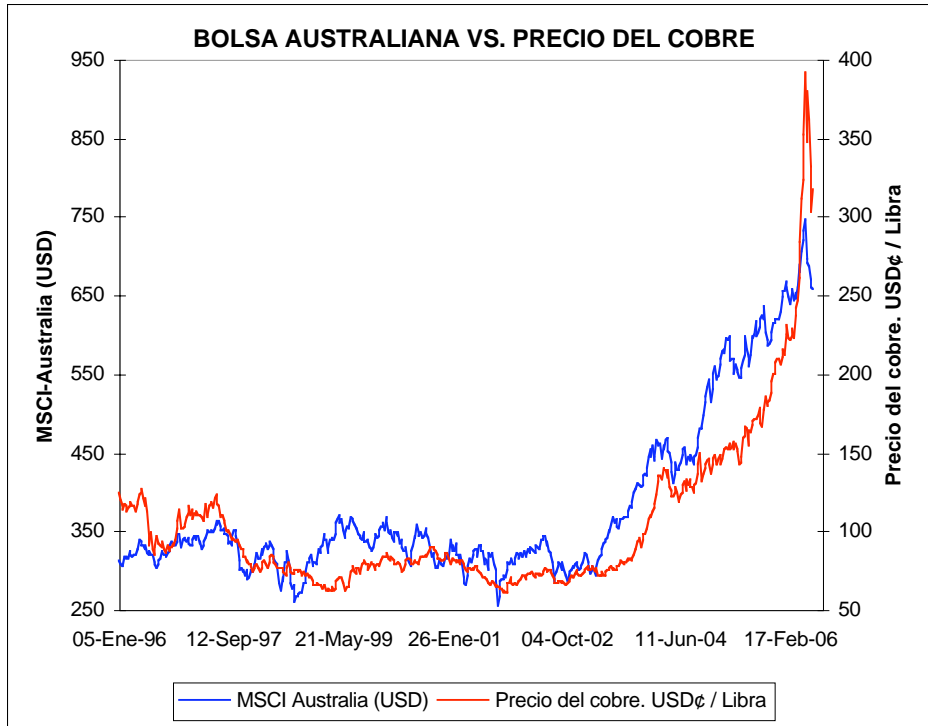
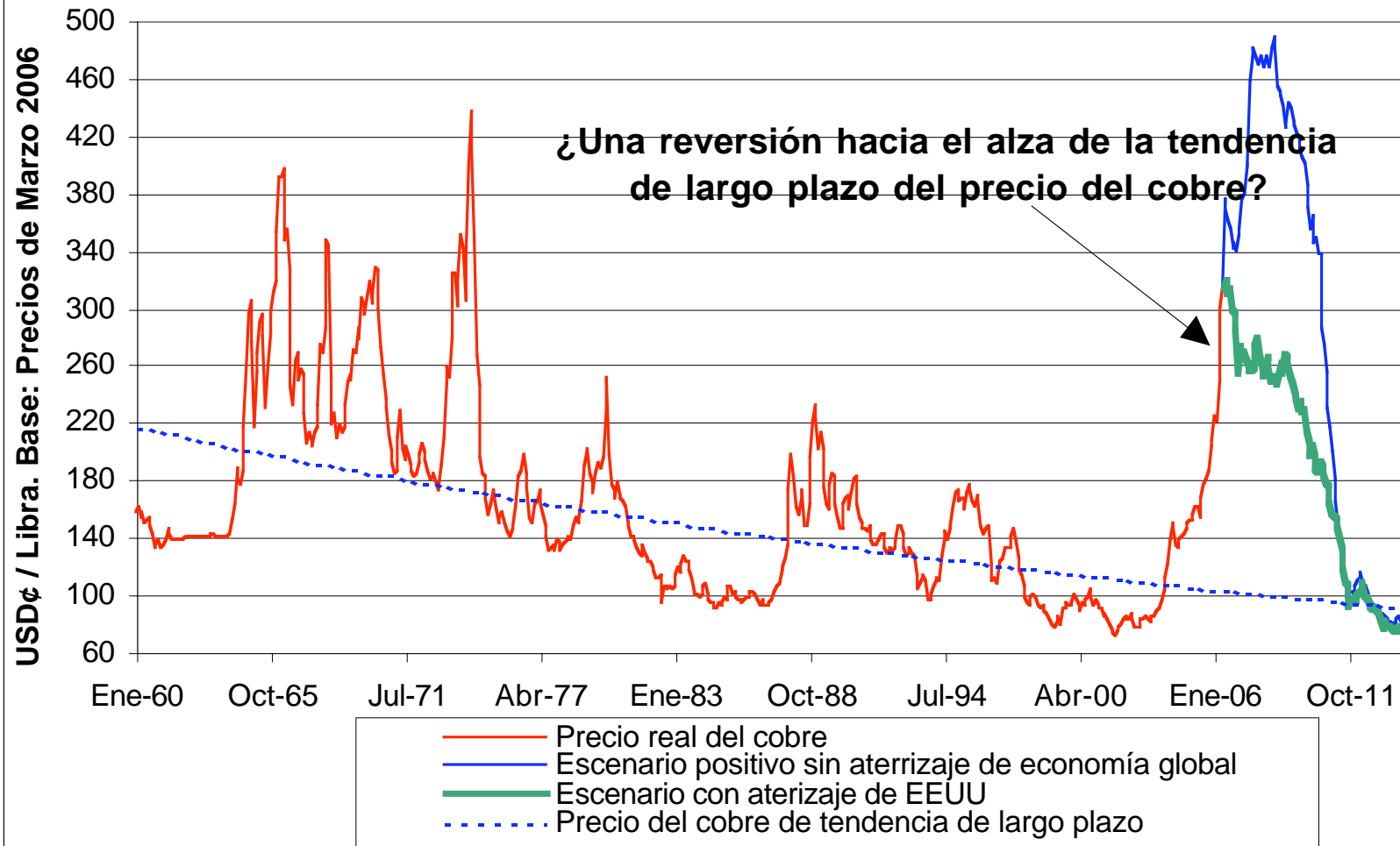
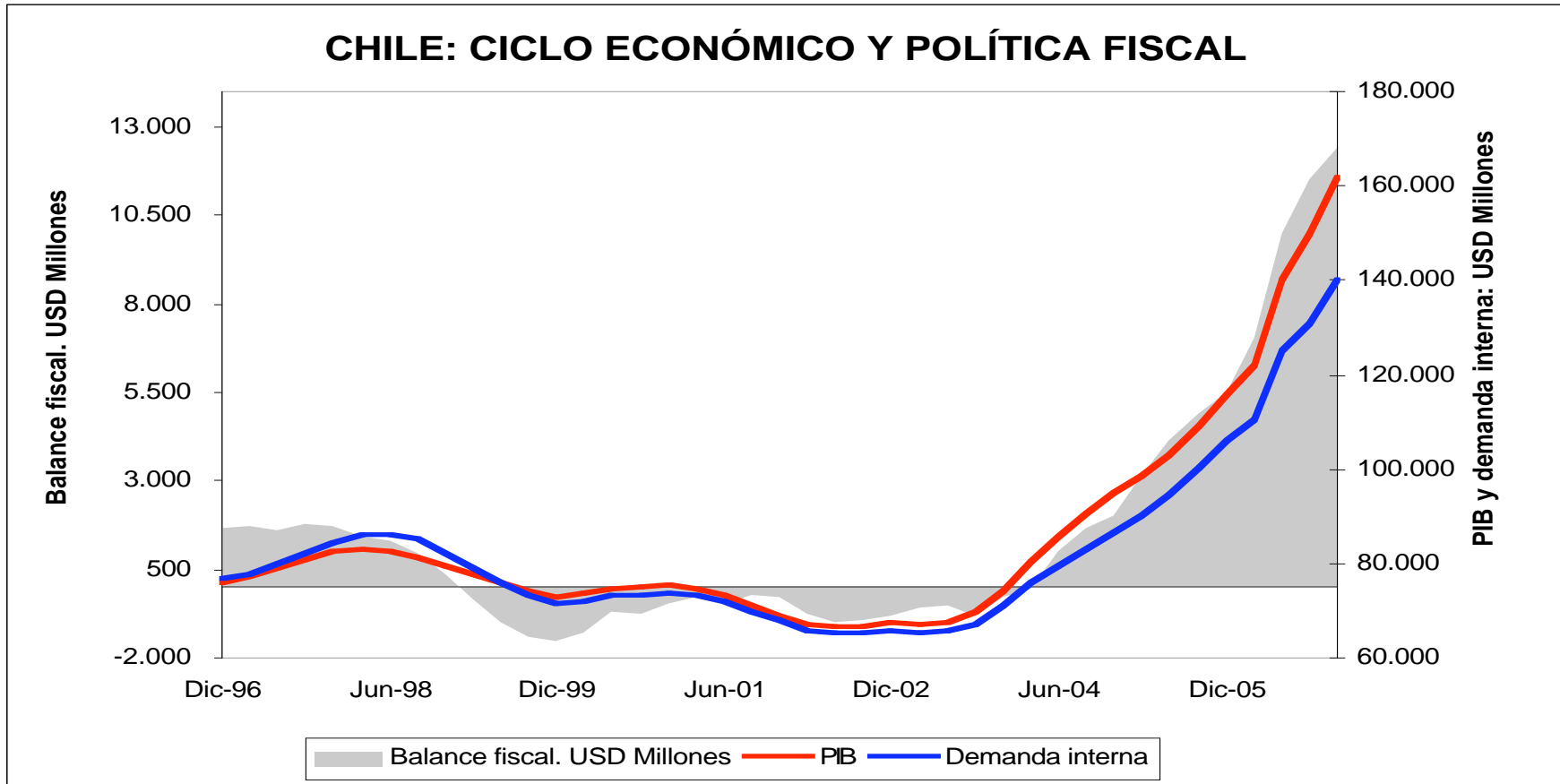


Gráfico 11: PRECIO REAL DEL COBRE: 1960-2006



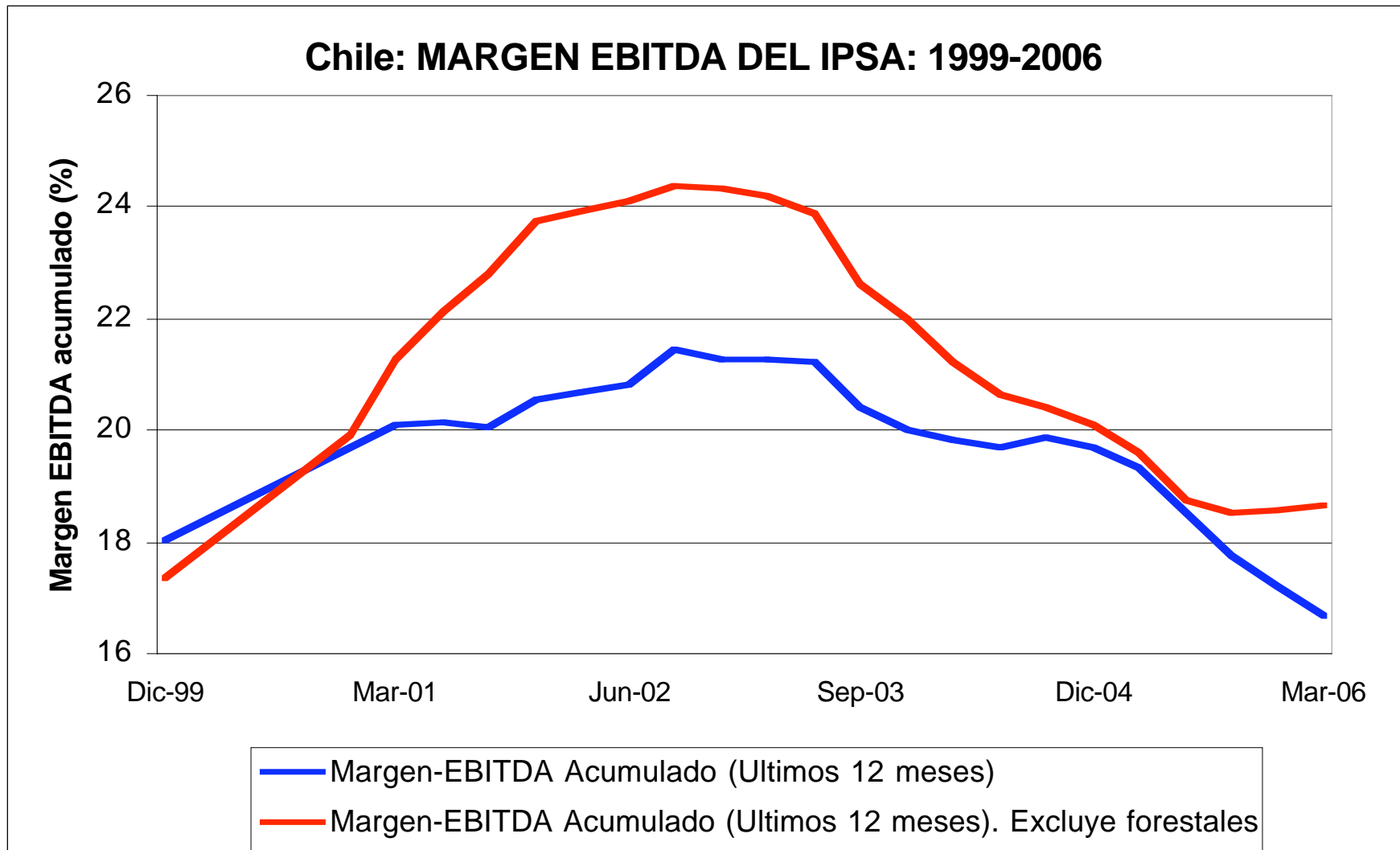


# LarrainVial Chile: Regla fiscal impide gastar los excedentes del cobre, lo que contribuye a crecer menos





# Chile: Caída de márgenes contribuye a crecer menos

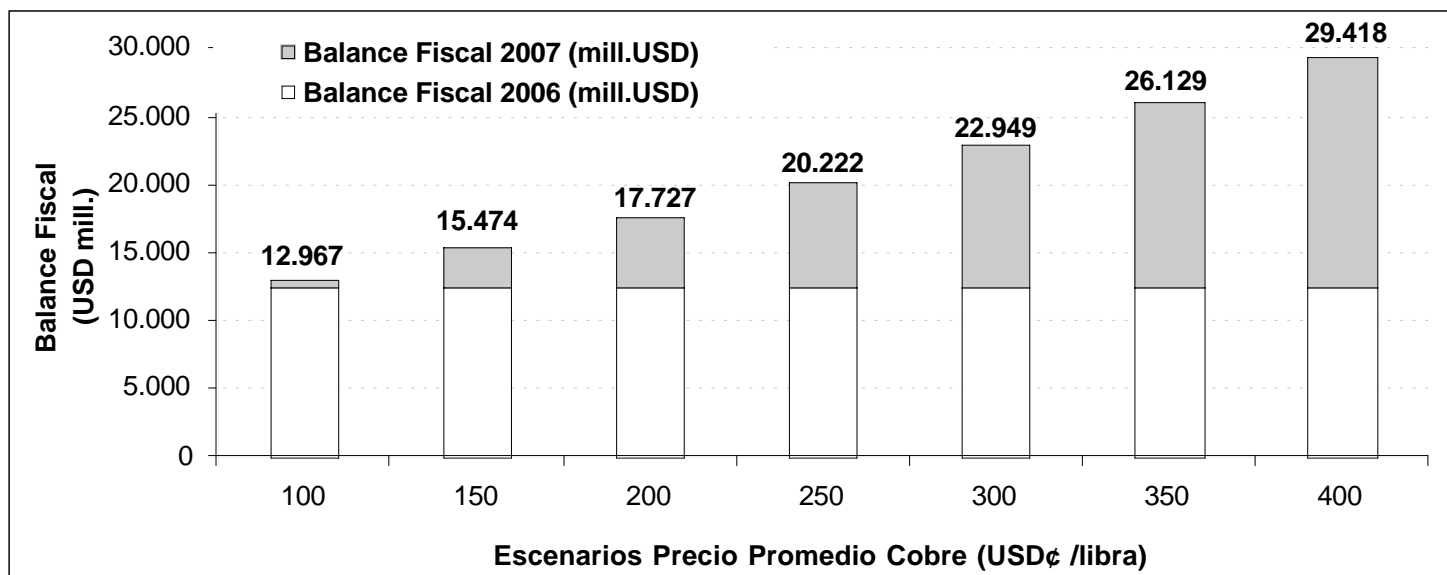




LarrainVial

# 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

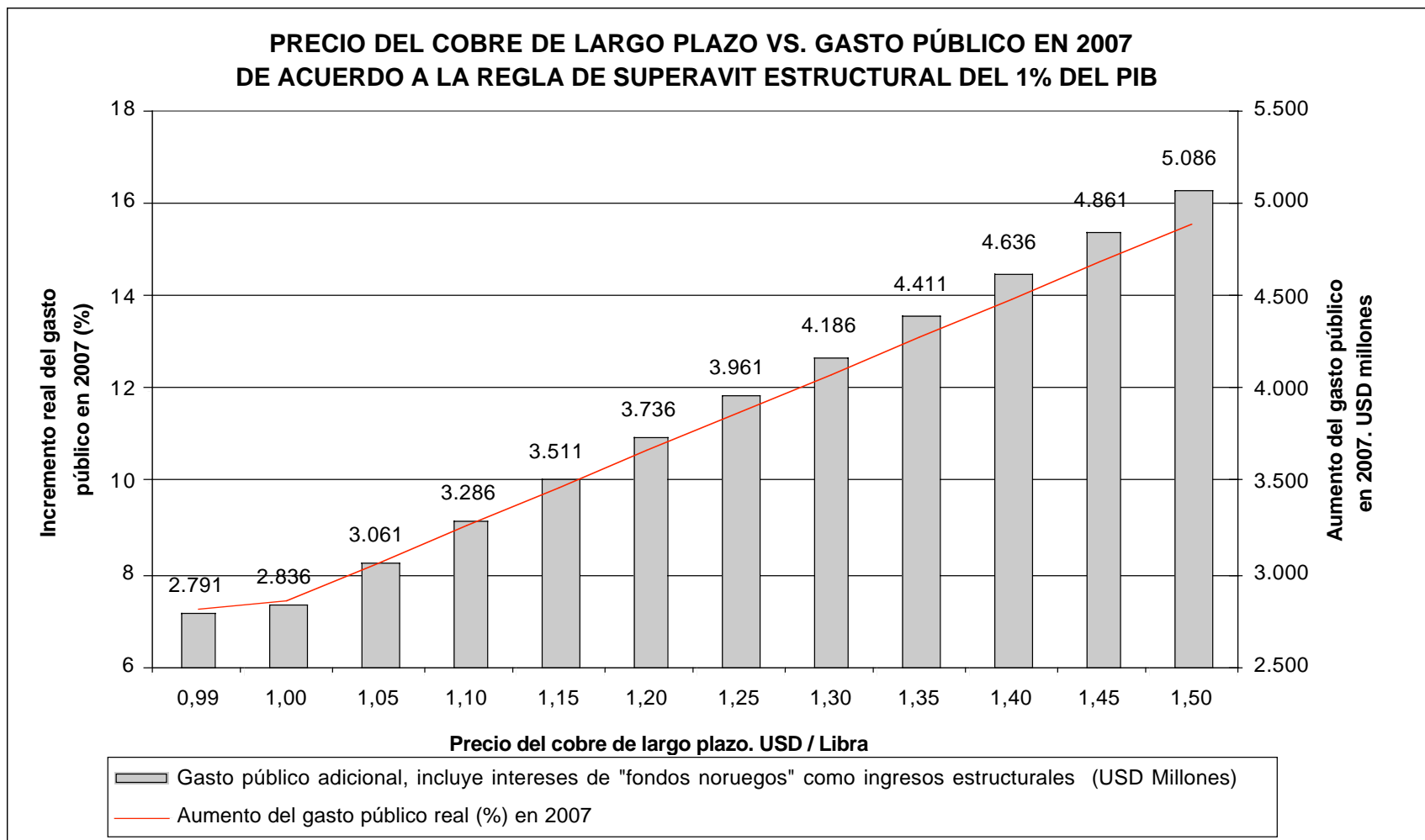


Balance Fiscal 2007 como porcentaje del PIB

		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

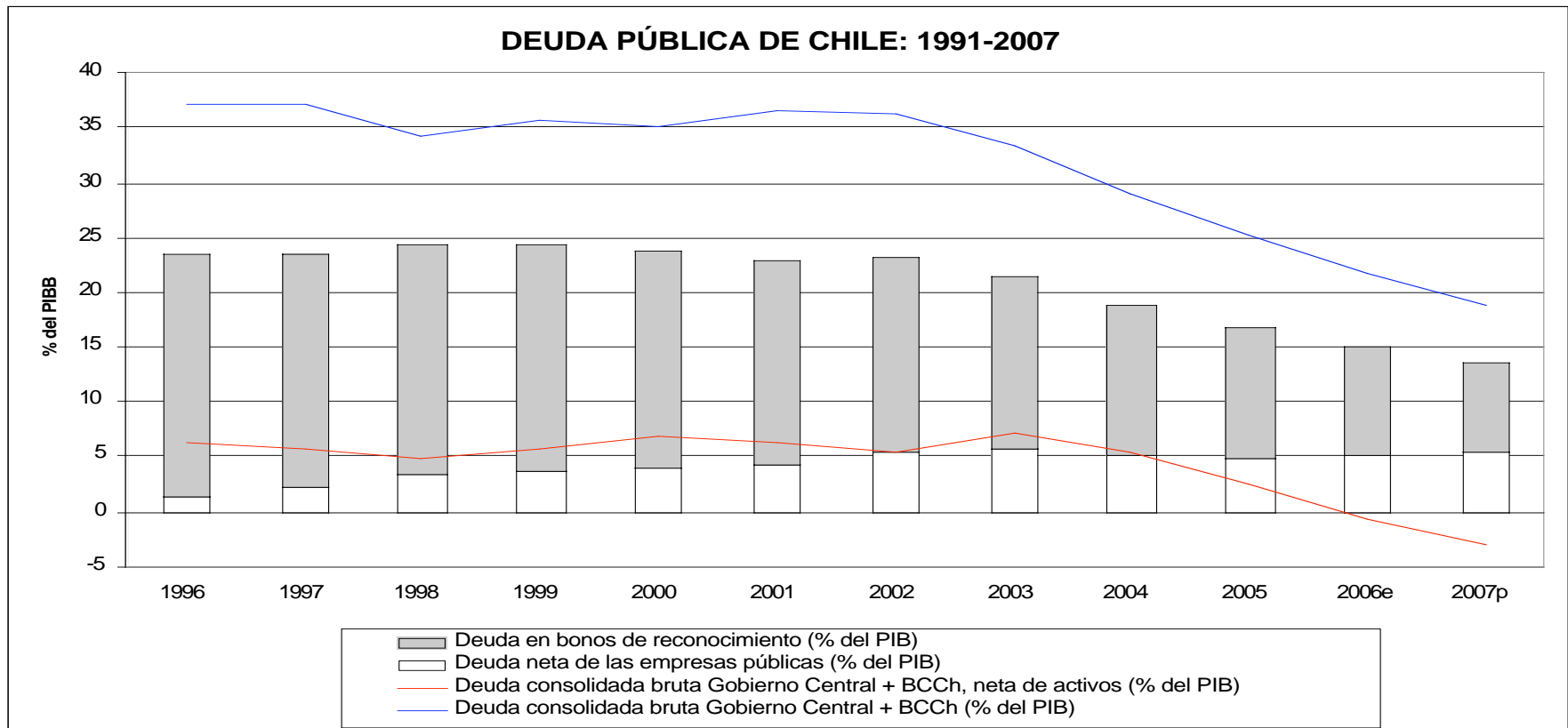
Fuente:LarrainVial

## 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?~~



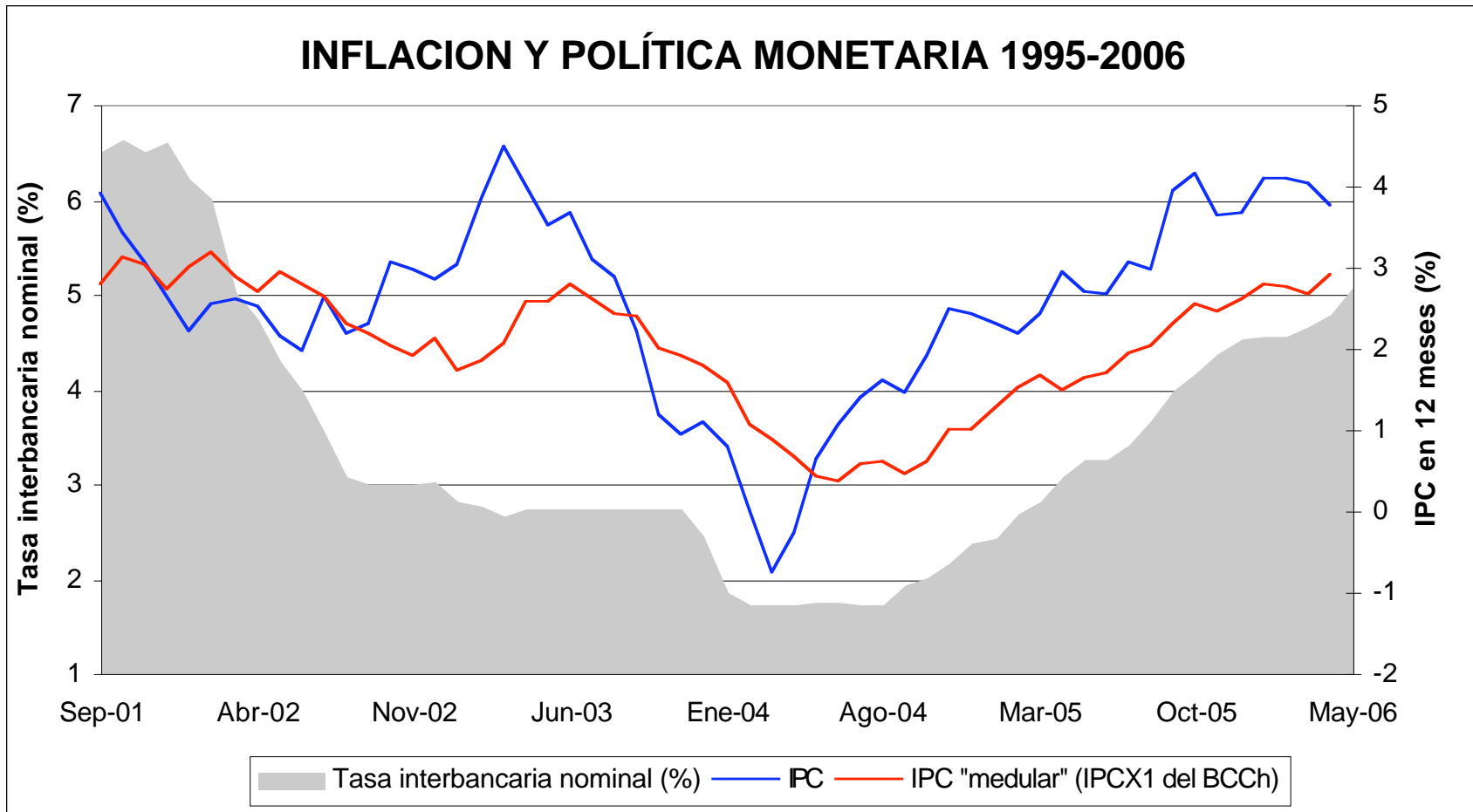


# Chile: Deuda pública neta de activos sería negativa en este año y el próximo





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



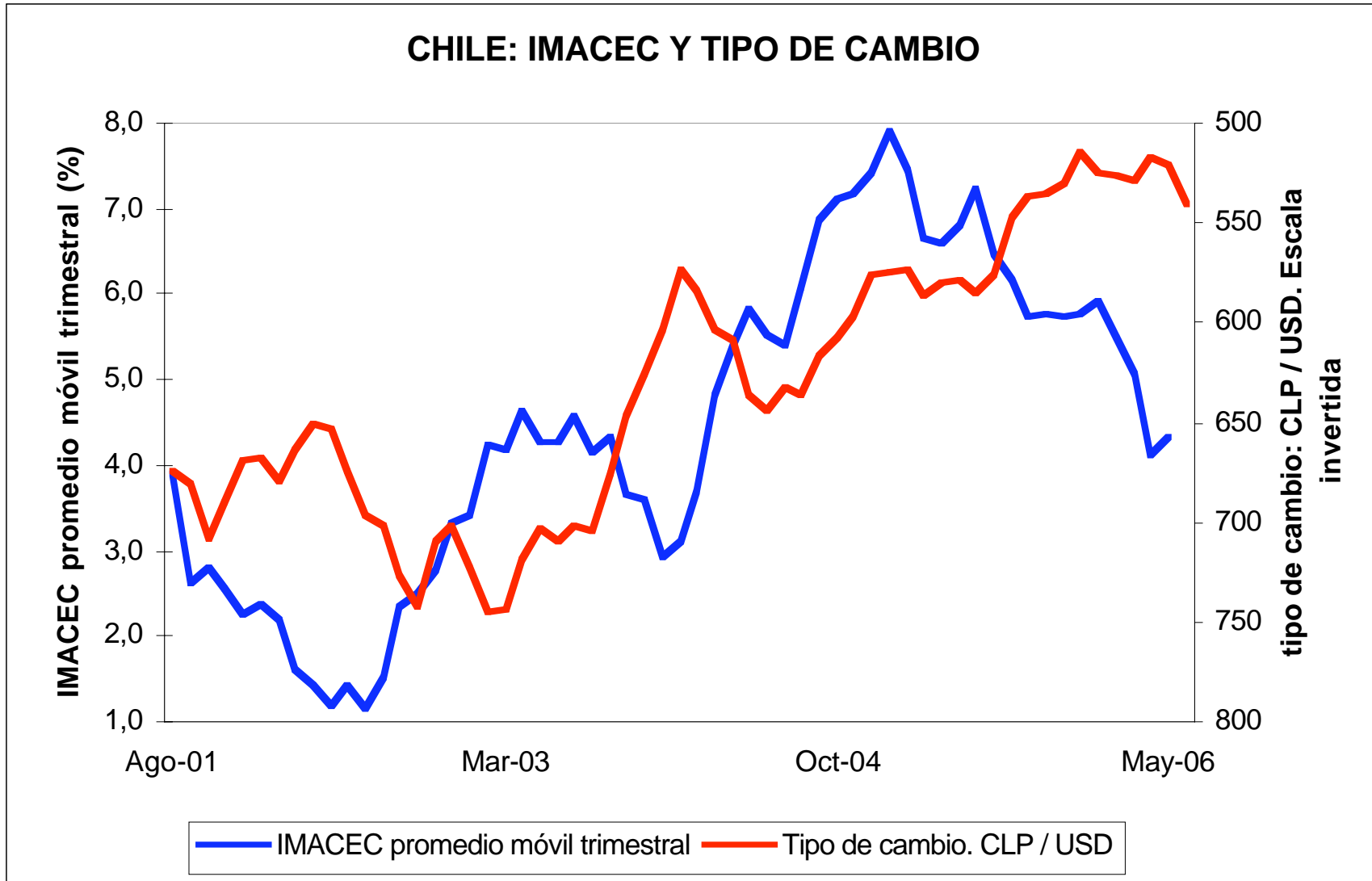
## **Razones para que Chile esté creciendo menos de lo esperado, a pesar de los altos precios del cobre son los siguientes:**

---

- 1) El factor coyuntural más relevante es el mismo que gatilló la escalada del precio del cobre en el primer cuatrimestre, esto es: la caída de la producción de cobre y el incremento de los costos, fenómeno que reduce el valor agregado de la minería. En consecuencia, el PIB cuprífero cayó 0,65% en el primer trimestre.**
- 2) La austeridad fiscal y de las empresas mineras, ya que el Fisco y las empresas mantienen sus excedentes en caja, opción que reduce el aporte indirecto del cobre al crecimiento económico.**
- 3) La reducción de los márgenes operacionales de las compañías, lo que sugiere que los proyectos rinden menos.**
- 4) El impacto del alza de tasas de interés en los últimos 20 meses**
- 5) El rezagado impacto de las distorsiones microeconómicas: royalty, alzas de impuestos**
- 6) La opción política de privilegiar la redistribución del ingreso en desmedro del crecimiento**
- 7) Los primeros síntomas de la “enfermedad holandesa”**



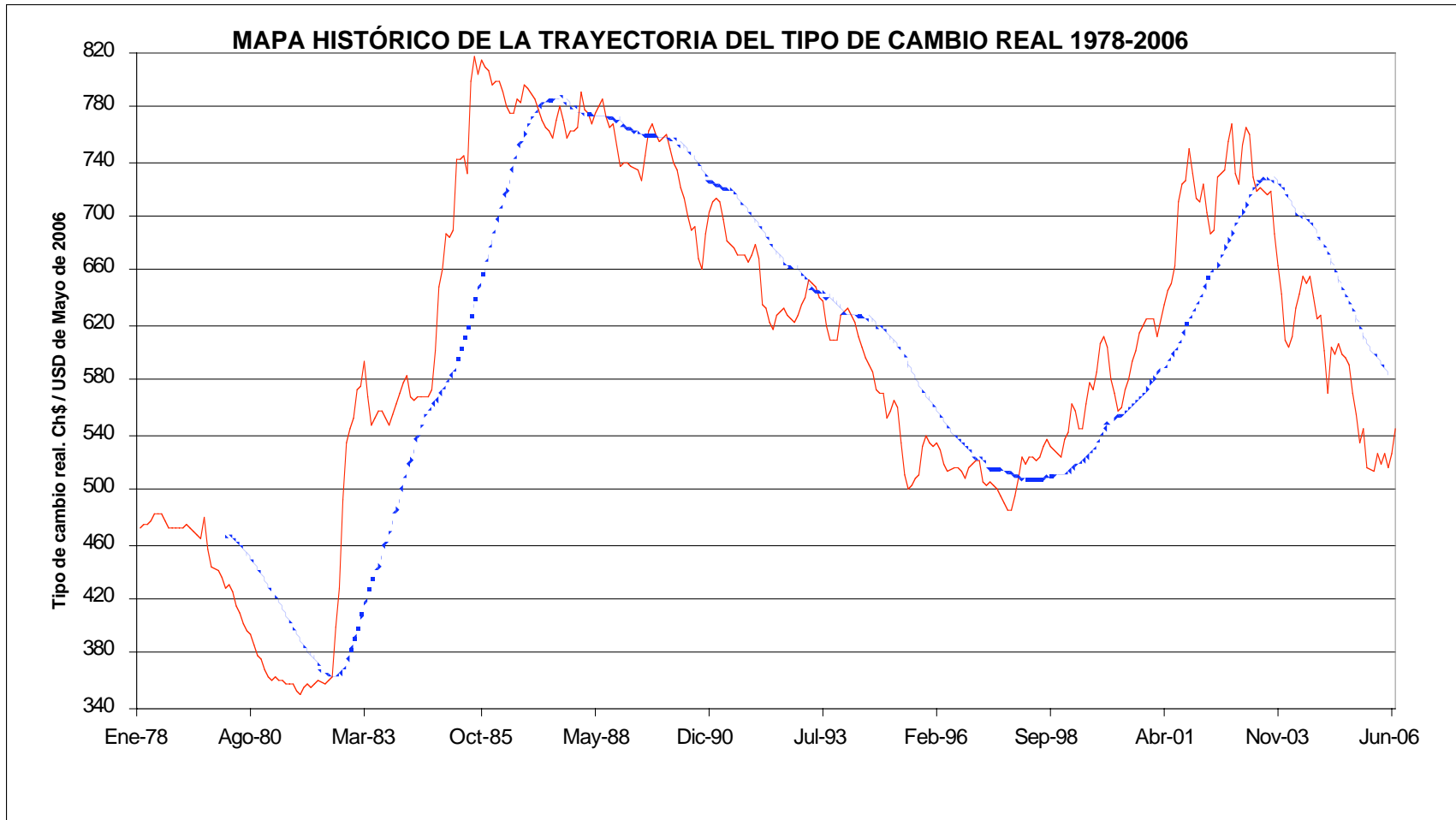
# Debilidad del crecimiento e inflación descendente condiciona brecha negativa entre tasas locales y las de la Fed, con caída del Peso Chileno





LarrainVial

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



---

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

**Cualquier caída del Dólar por debajo de los Ch\$ 540 es una oportunidad de compra**



## LarrainVial 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.**
- **Entre 2006 y 2008, sólo una recesión global podría derrumbar al precio del cobre a niveles cercanos a USD 1,00 / 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.**
- 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 8.000 millones el próximo. El Fisco está nadando en plata, ya que podría acumular USD 20.000 millones o más en 2007, que la regla de superavit estructural le impide gastar. Chile pasaría a tener una deuda neta de activos negativa en este año**
- **Chile crecería cerca del 5% en 2006, inferior al 6,3% que creció en 2005.**
- **Desaceleración de la economía chilena en medio de una inflación descendente le pondrían techo a la TPM del BCCh, que 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



**LarrainVial**