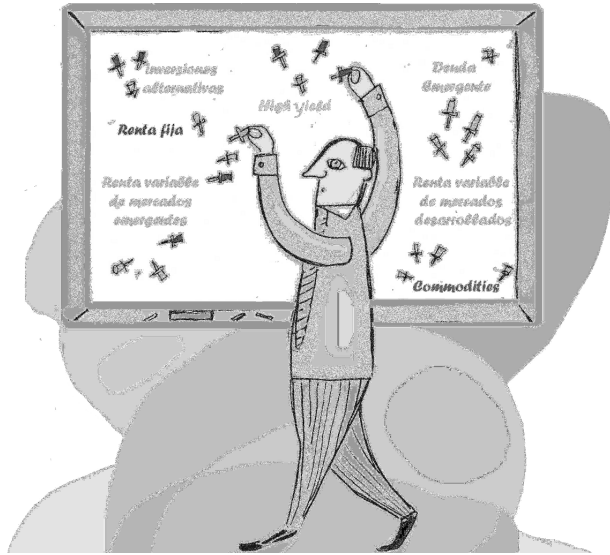




ENTORNO GLOBAL Y ECONOMÍA CHILENA: ¿Crisis griega o crisis del Eur con contagio a todo el mundo?

Santiago, Mayo de 2010

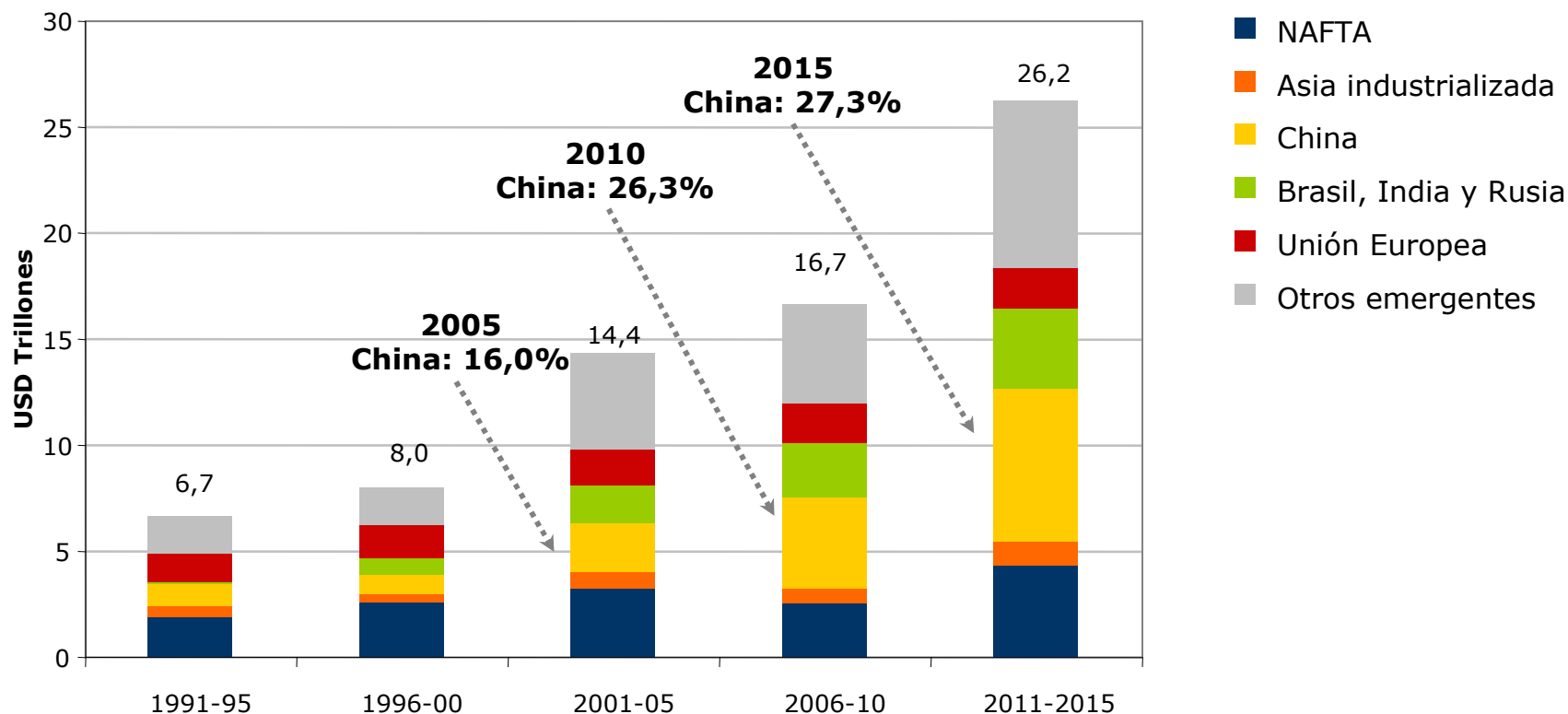
Leonardo Suárez
Director Estudios LarrainVial



EUROLANDIA: ¿Crisis griega o crisis del Euro con contagio a todo el mundo?

China: Motor del crecimiento global

Creación de valor agregado global (PPP) por región

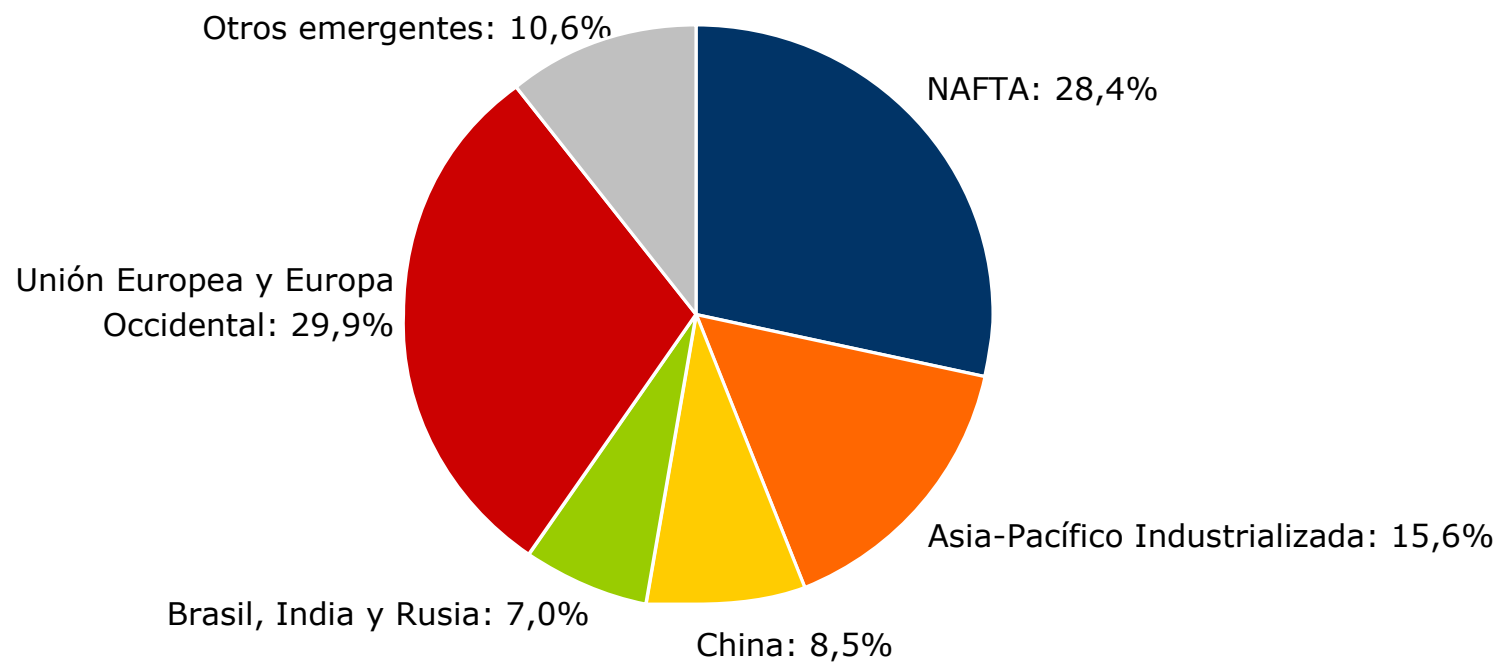


- Los BRIC's tienen una participación creciente en el crecimiento global. En los últimos 15 años, EEUU, Japón, Asia-Pacífico Industrializada y Europa Occidental han reducido su participación en el crecimiento global desde el 60% al 30%. Este fenómeno acota el impacto de las crisis financieras del mundo desarrollado en los países emergentes, pero al mismo tiempo, estamos más expuestos a China.

Europa concentra el 30% del PIB global

PIB Global Nominal

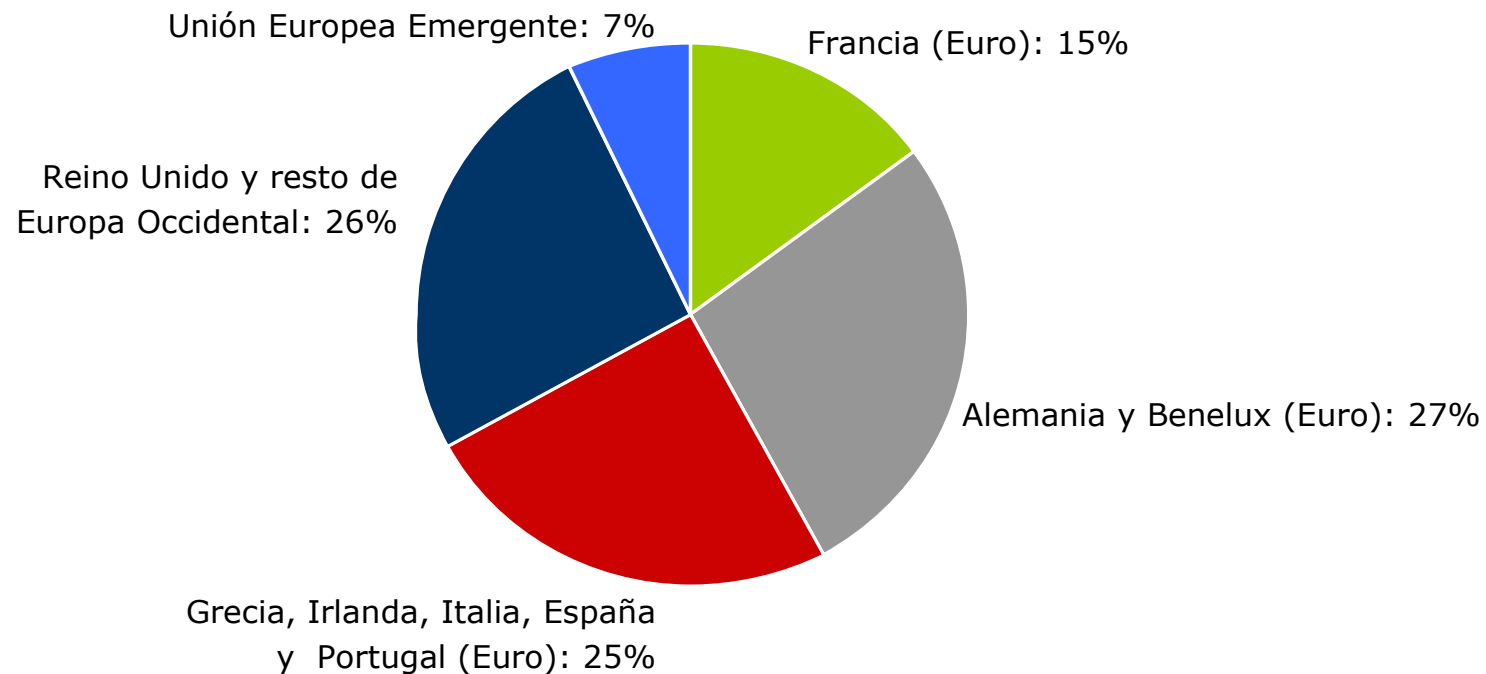
USD 57,94 trillones



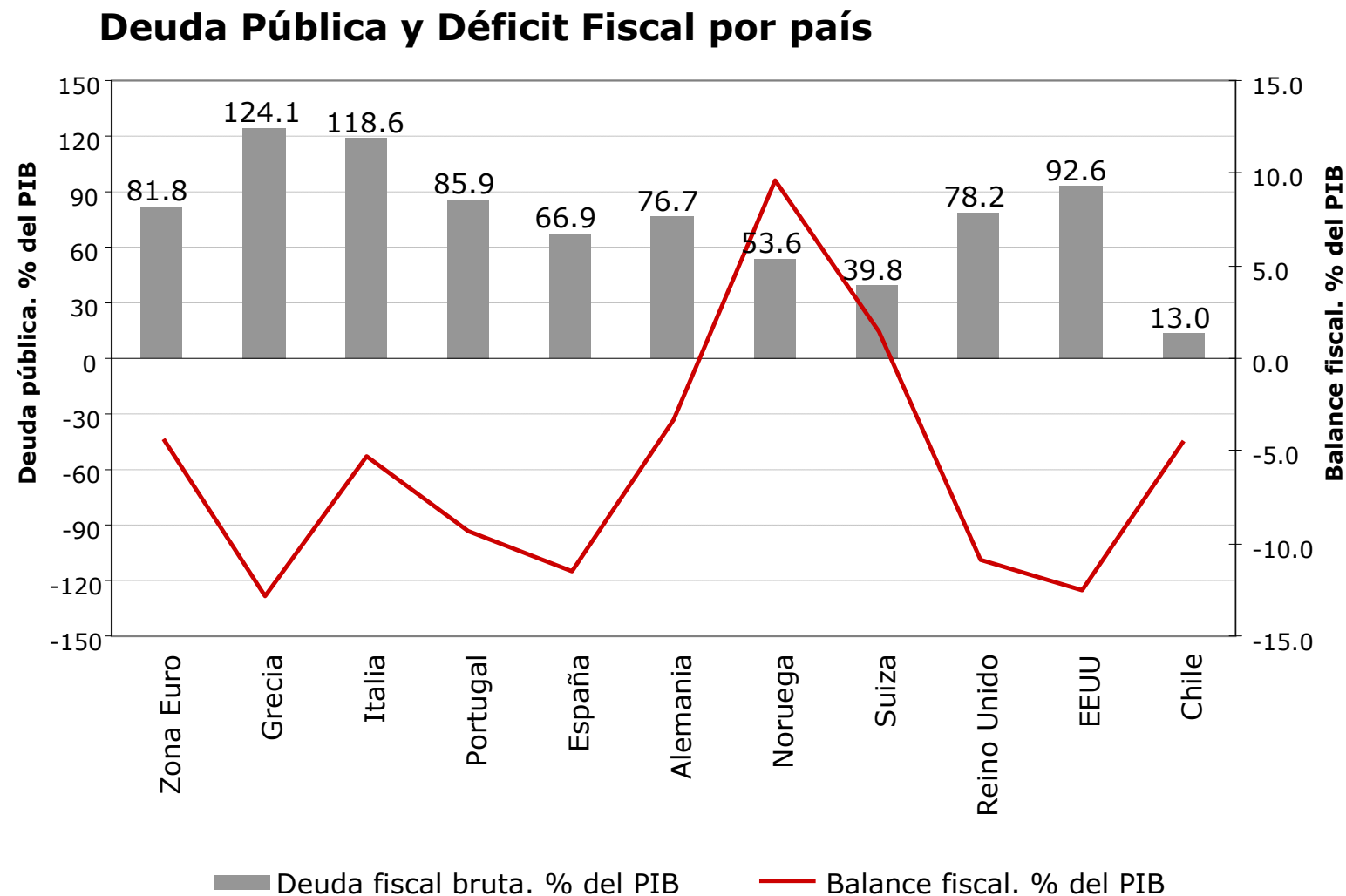
Europa insolvente concentra la cuarta parte del PIB europeo

PIB Nominal de la Unión Europea y Europa Occidental

USD 17,34 trillones

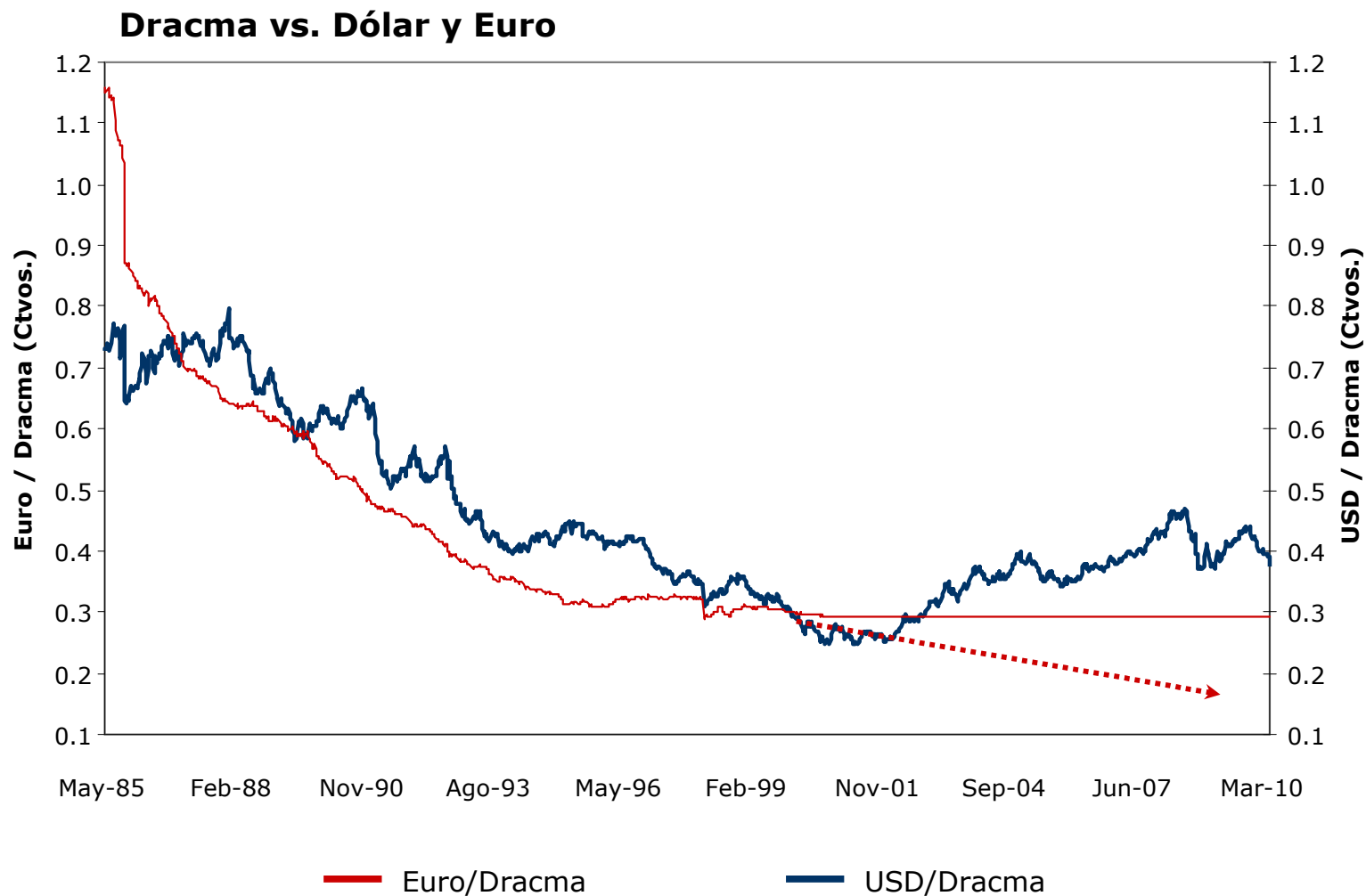


Europa del Sur, clave de la crisis del Euro



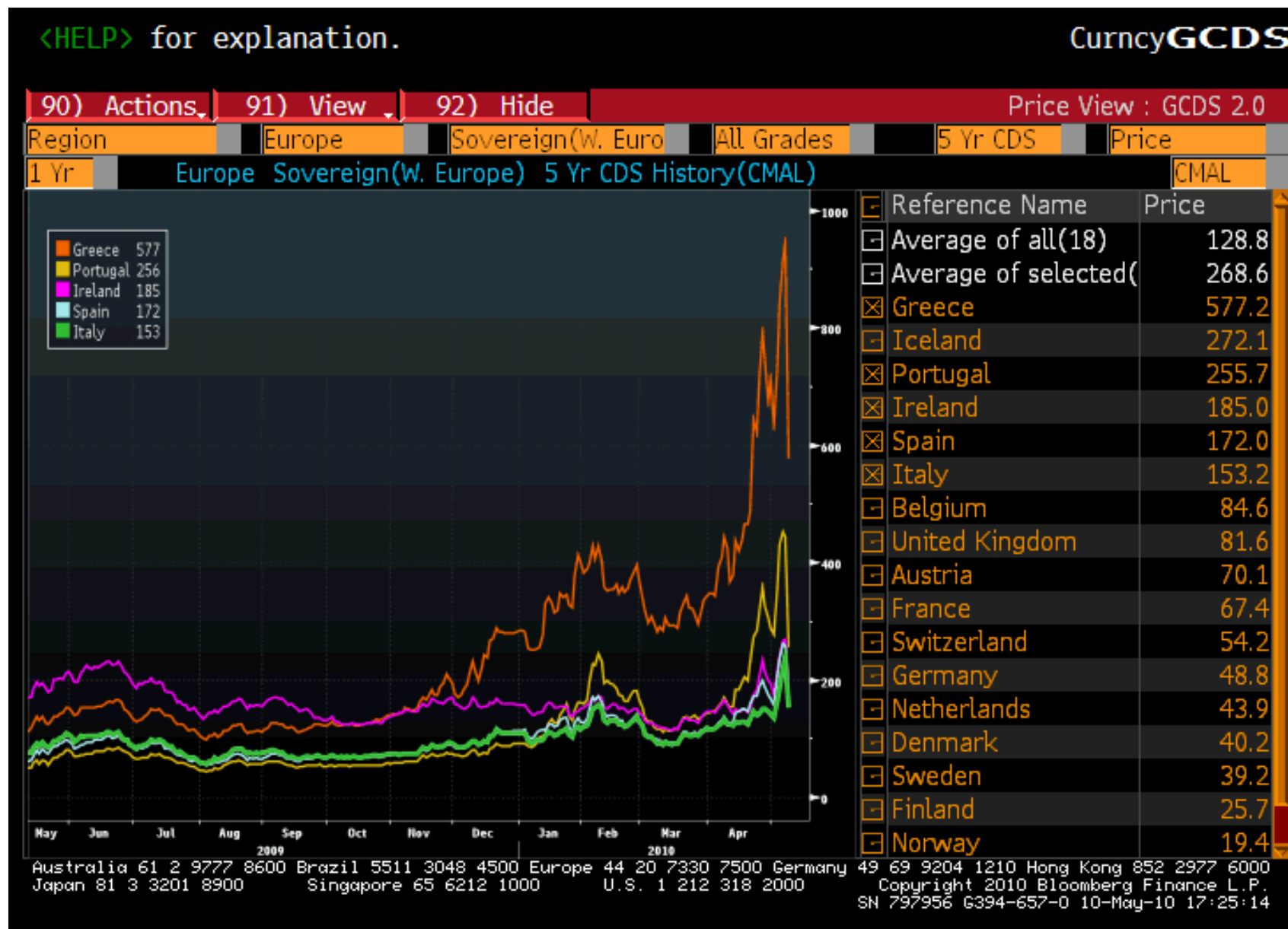
- Endeudamiento de los países de la zona Euro seguiría incrementándose

Vuelta a la Dracma en Grecia?

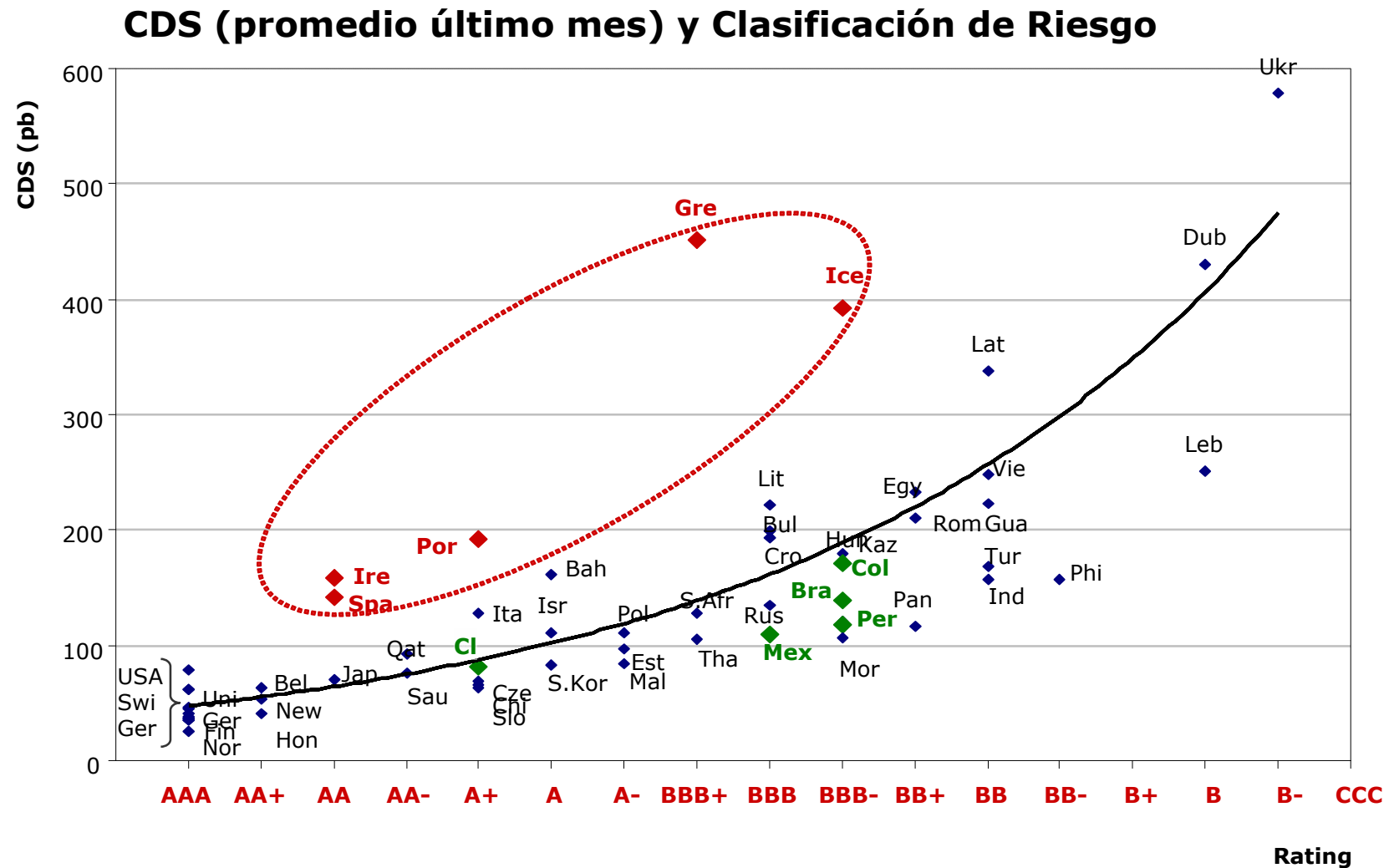


- Grecia se ha encarecido a pesar de que sus malos fundamentos económicos.

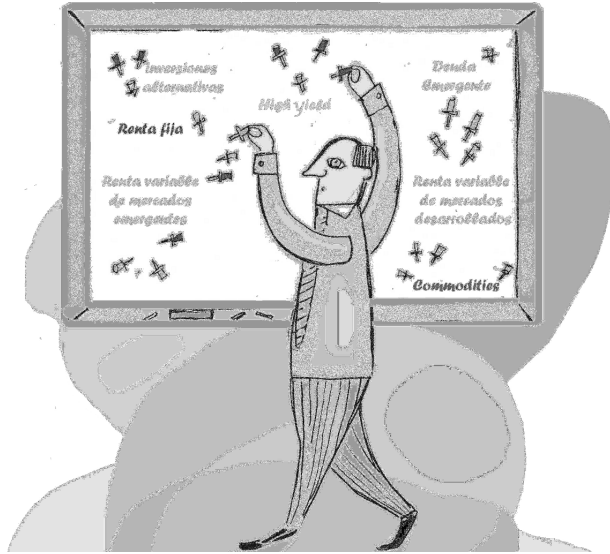
El rescate no impediría la persistencia del contagio



¿Quién refleja mejor la probabilidad de default?

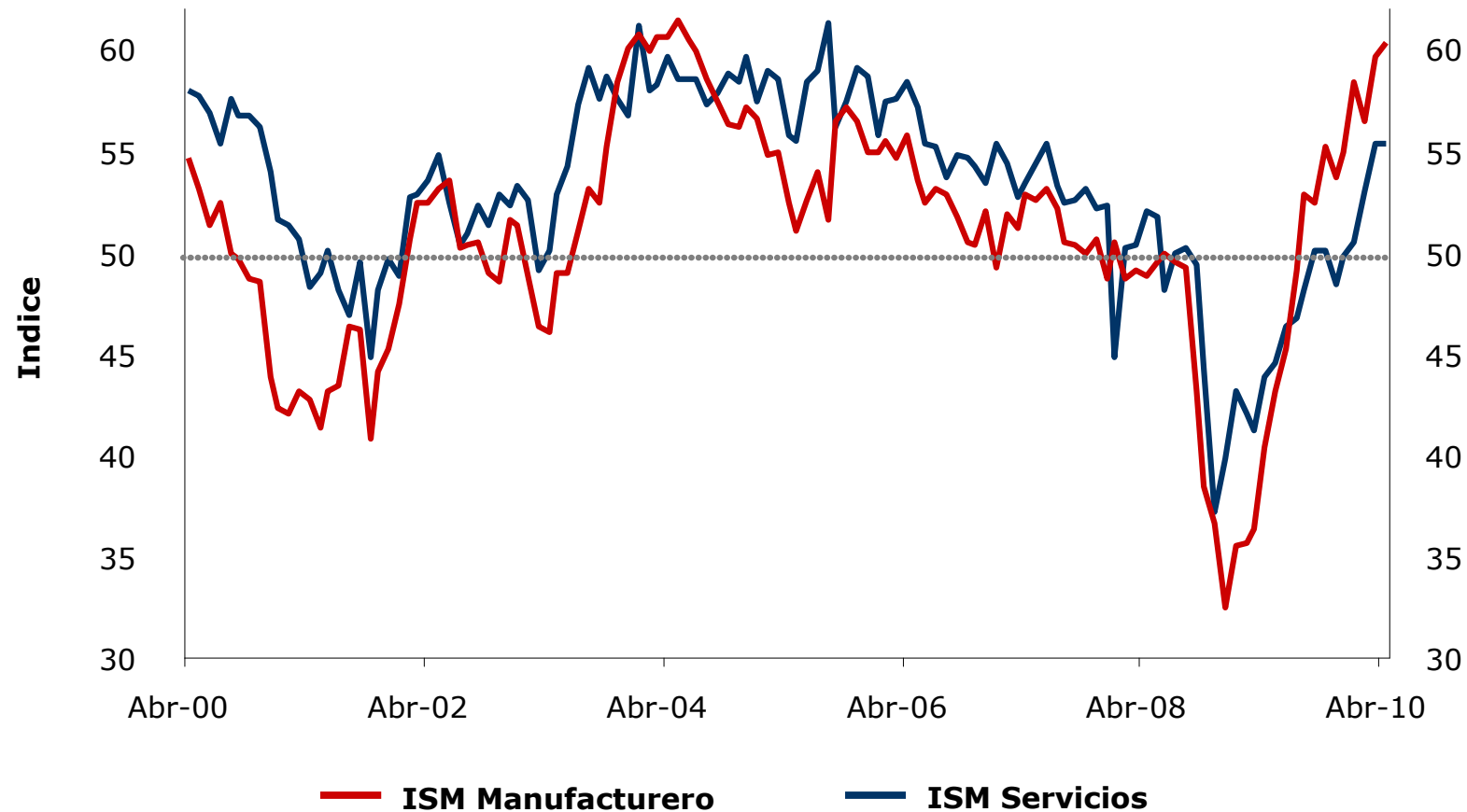


- Contagio de la crisis del Euro en la deuda latinoamericana es limitado.



**ESTADOS UNIDOS:
Contagio de la crisis del Euro
exacerbaría enfriamiento de la
economía en 2011**

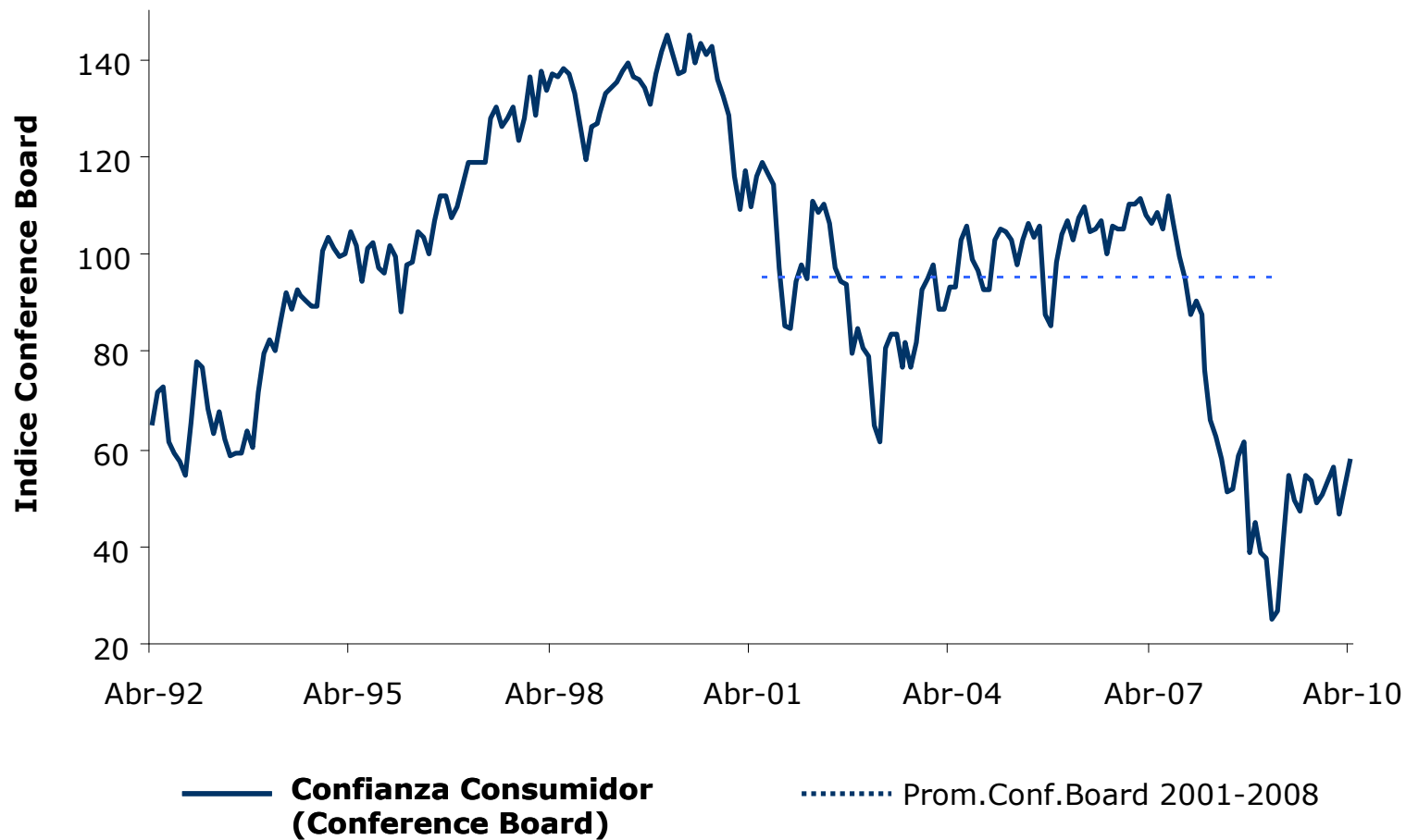
EEUU: Industria y servicios: Señales de recuperación



Fuente: Bloomberg; LarrainVial

- Actividad industrial y de servicios: Recuperación acelerada

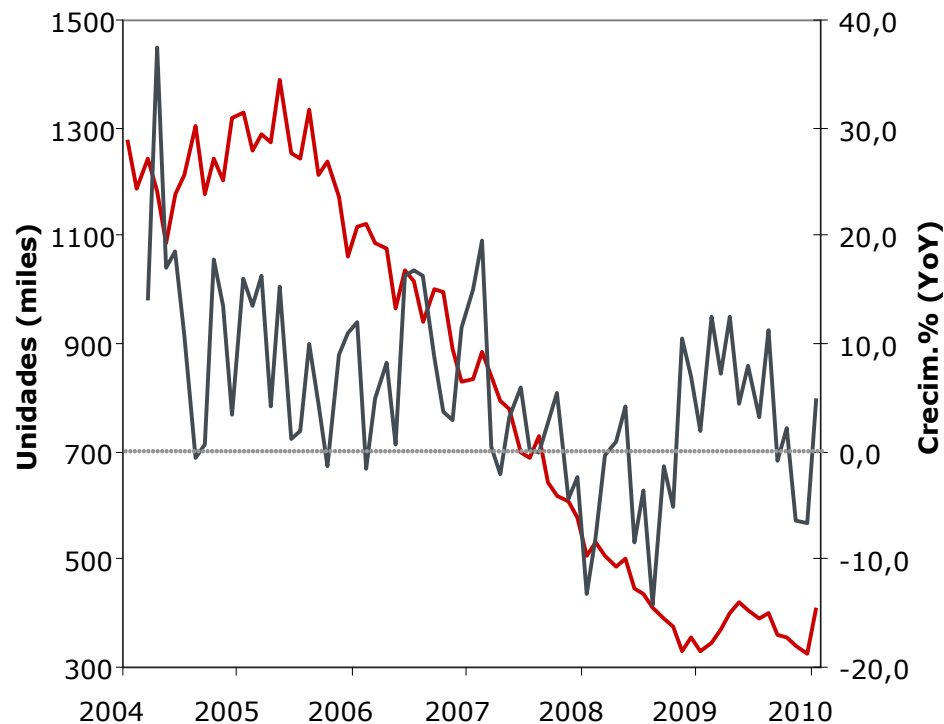
EEUU: Consumidores reacios a gastar



Fuente: Bloomberg; LarrainVial

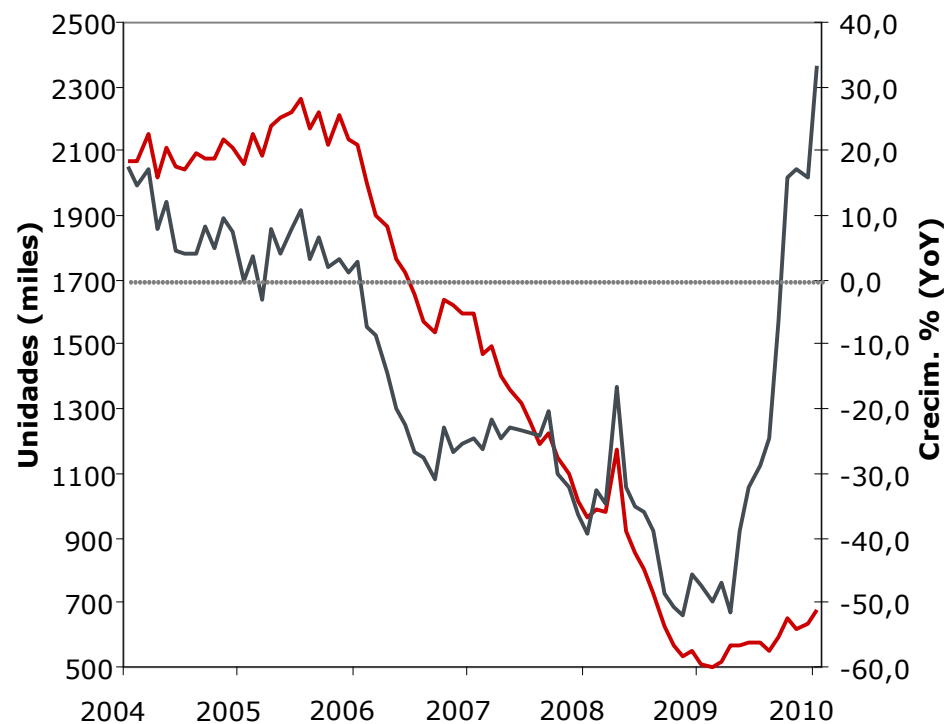
EEUU: Y el sector inmobiliario sigue deprimido

Venta viviendas nuevas



— Unidades (eje izq.)
— Crecim. % (eje der.)

Permisos de Construcción

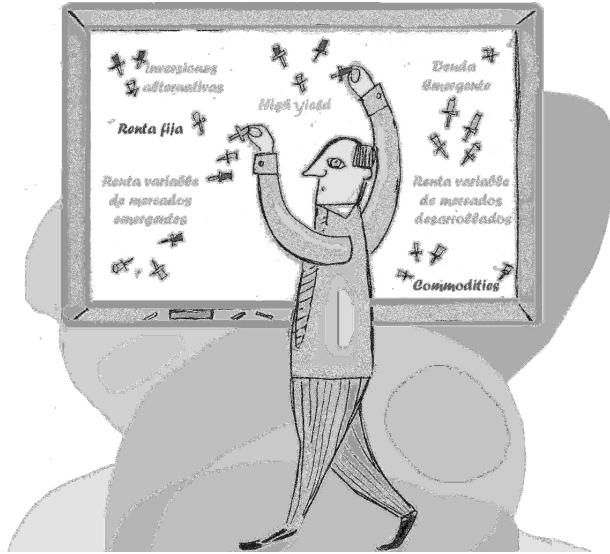


— Unidades (eje izq.)
— Crecim. % (eje der.)

- Debilidad del sector inmobiliario anticipa un crecimiento del PIB inferior al 2% en 2011 (3% o más en 2010).

Balance global:

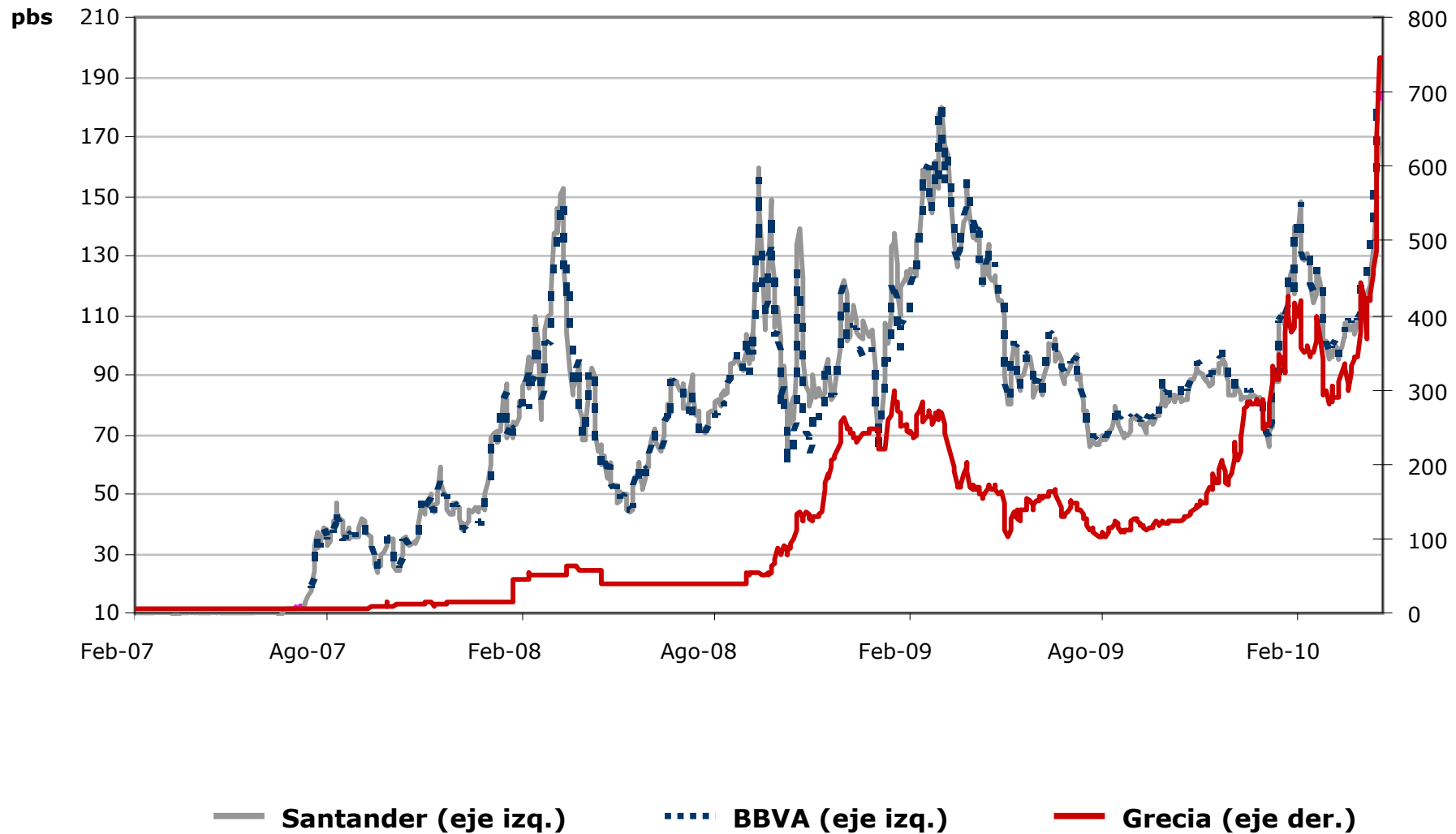
- Europa del Sur vive crisis clásica, provocada por exceso de deuda y moneda única (¿Chile 1982' o Argentina 2001'?)
- Contagio significativo: Esta no es la crisis de Grecia, ies la crisis del Euro!
- ¿Cuál es la motivación de la Unión Europea para rescatar a Grecia?
- Paquete de rescate por USD 962 billones y draconiano ajuste fiscal abriría la puerta a una crisis política de magnitud.
- Aún falta mucho para el desenlace de la crisis del Euro. Tendremos recurrentes fluctuaciones de confianza, con días de euforia seguidos por más días de pánico.
- Crisis de confianza en el Euro afectará fundamentalmente a los países desarrollados. Los países emergentes serían menos afectados.
- **A pesar del rescate de casi un trillón de Dólares, la amenaza continúa siendo la desintegración del Euro.**



**CHILE POST TERREMOTO:
¿Subirá tasas el BCCh, a pesar del
empeoramiento de la confianza
global?**

Aumento del riesgo soberano se disemina a la banca española

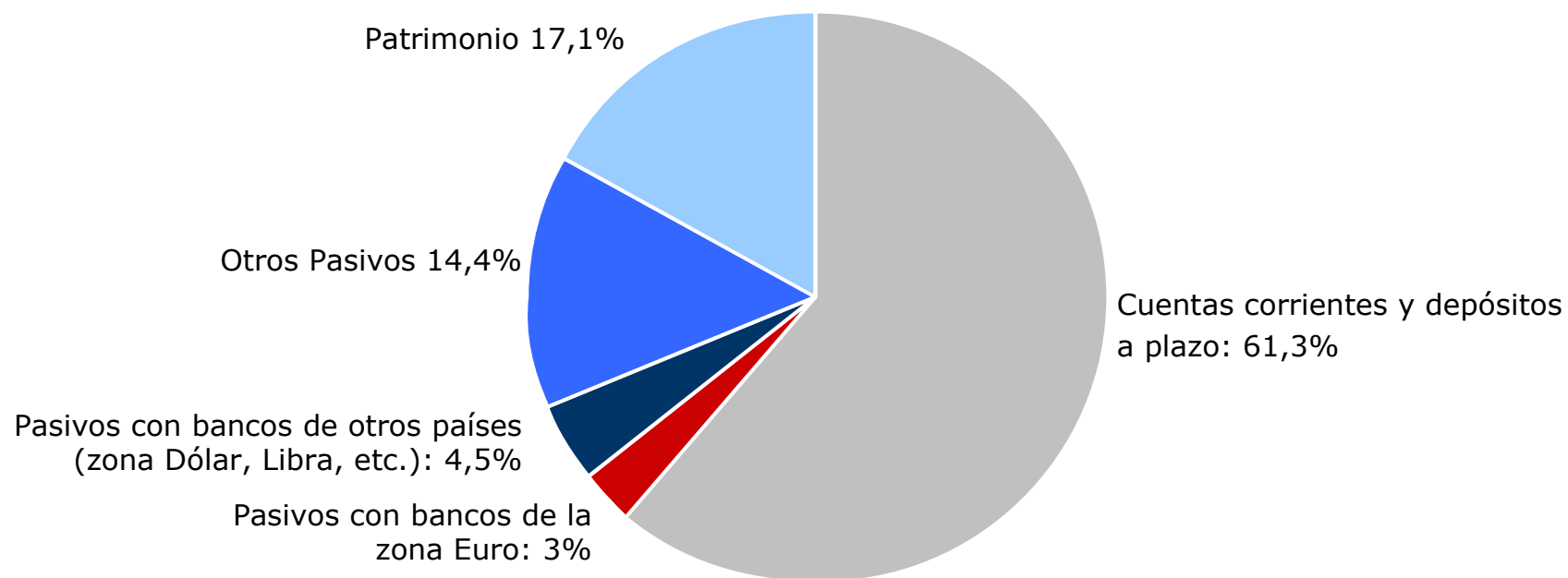
CDS5Y de Bancos Españoles



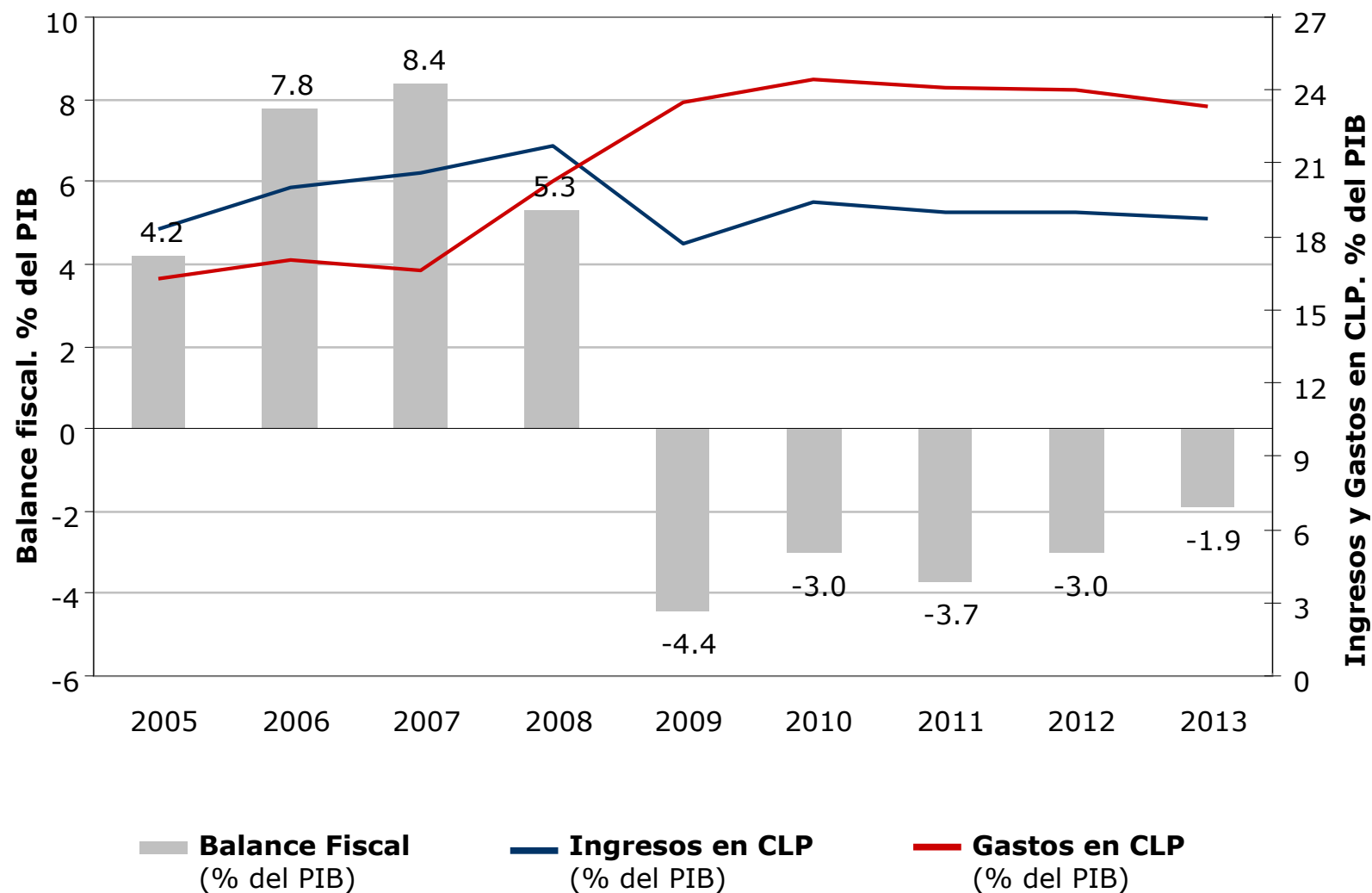
Exposición a zona Euro: 3% de los pasivos bancarios

Pasivos y patrimonio del sistema financiero de Chile

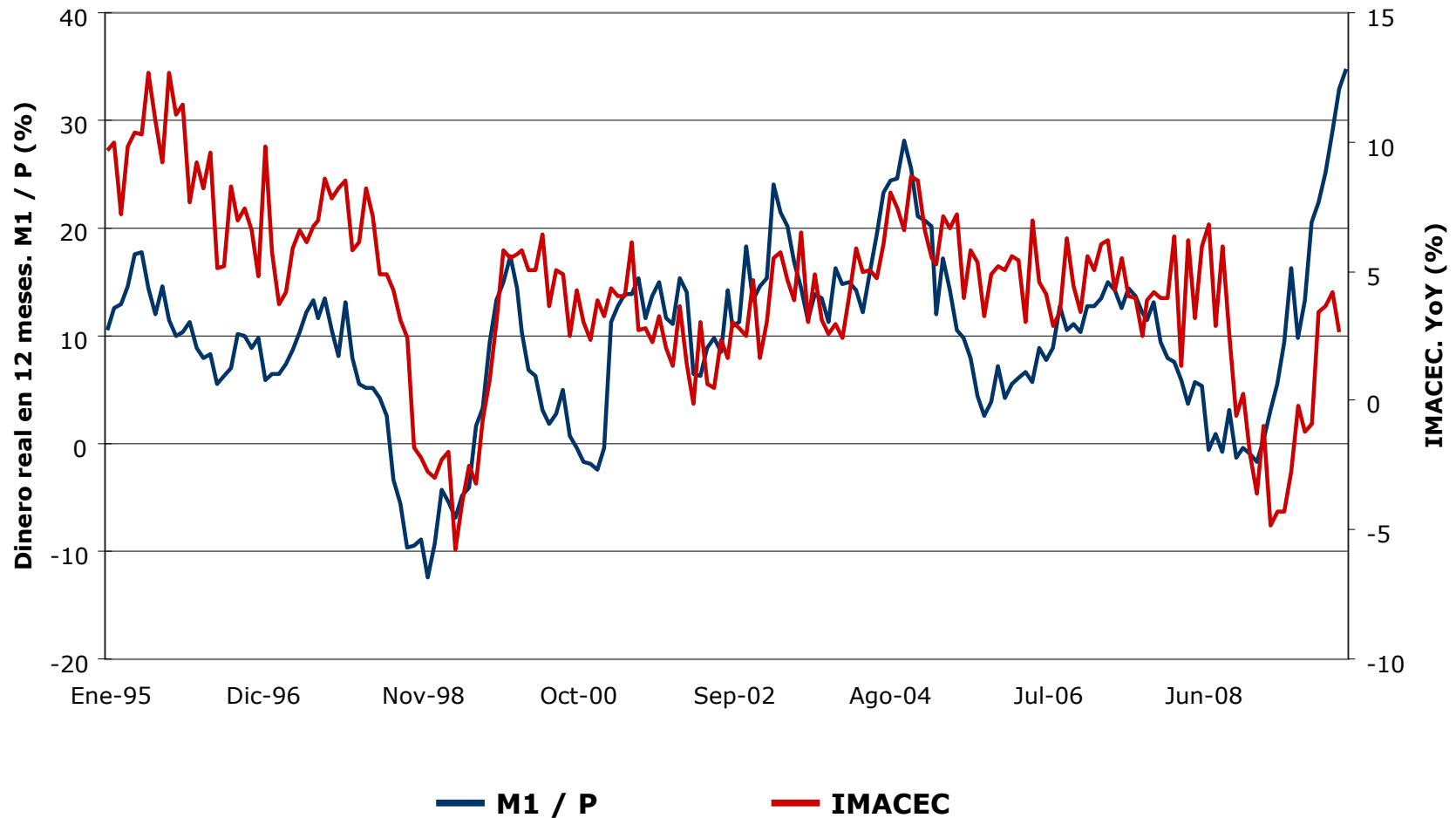
USD 181,4 billones



Déficit fiscal crónico en CLP: ¿Alza transitoria de impuestos?



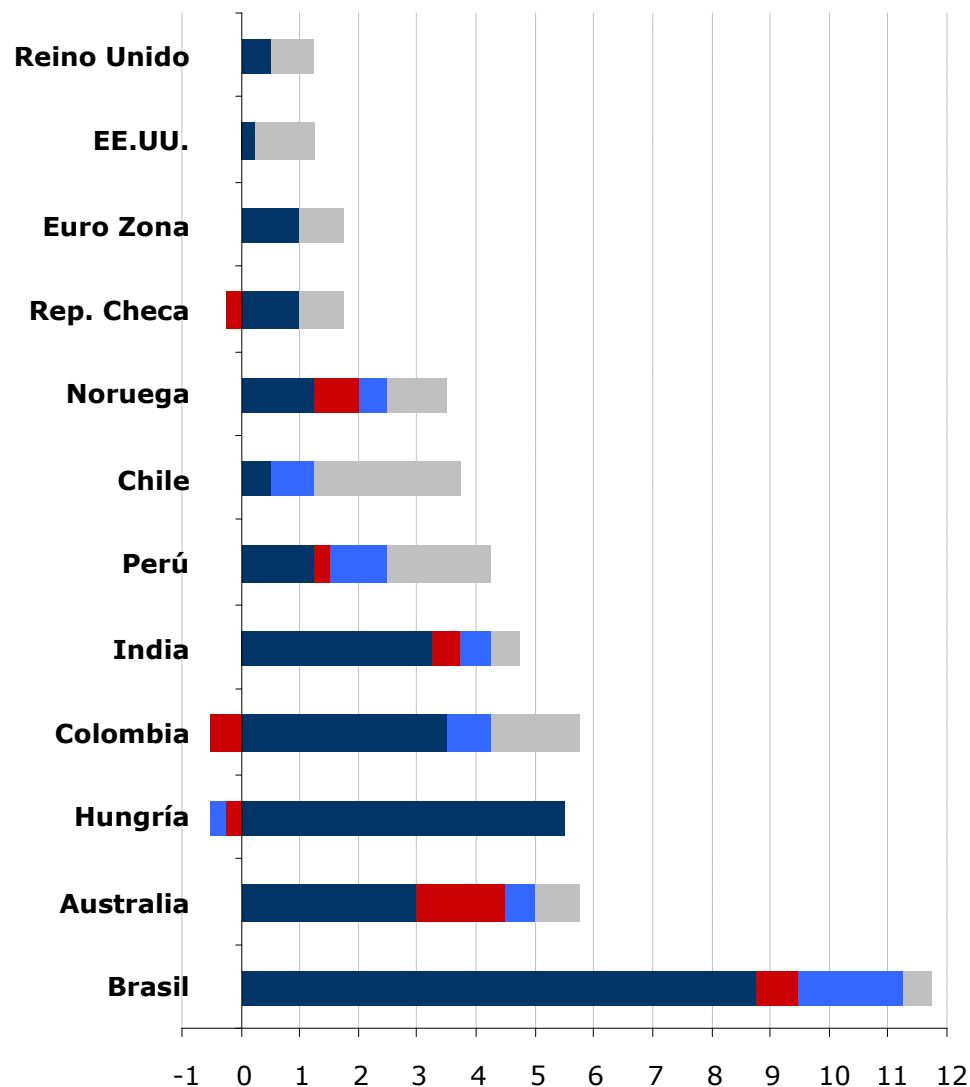
Dinero vs. Ciclo económico



- Expansión monetaria anticipa fuerte reactivación liderada por la demanda interna.

¿Sacará el BCCh el pie del freno monetario?

Tasas de interés de referencia y expectativas de los economistas (%)



- Fed, BoE y BCE no subirían sus tasas de interés en este año.
- Se descuentan más alzas de tasas en América Latina y Asia.
- BCCh iniciaría pronto escalada de tasas. Conducirá mirando tan sólo el espejo retrovisor?

- Nivel tasa al 2009
- Alza (baja) desde cierre 2009
- Cambio esperado a Sep 2010
- Cambio esperado de Oct 2010 a Jun. 2011

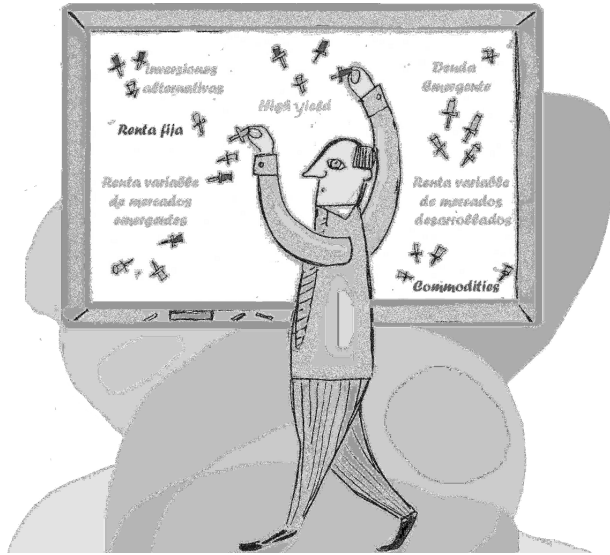
Fuente: LarrainVial, Bancos Centrales, Bloomberg

Resumen: Entorno más débil que lo esperado en 2011

Cuadro comparativo escenario BCCh-FMI y LarrainVial

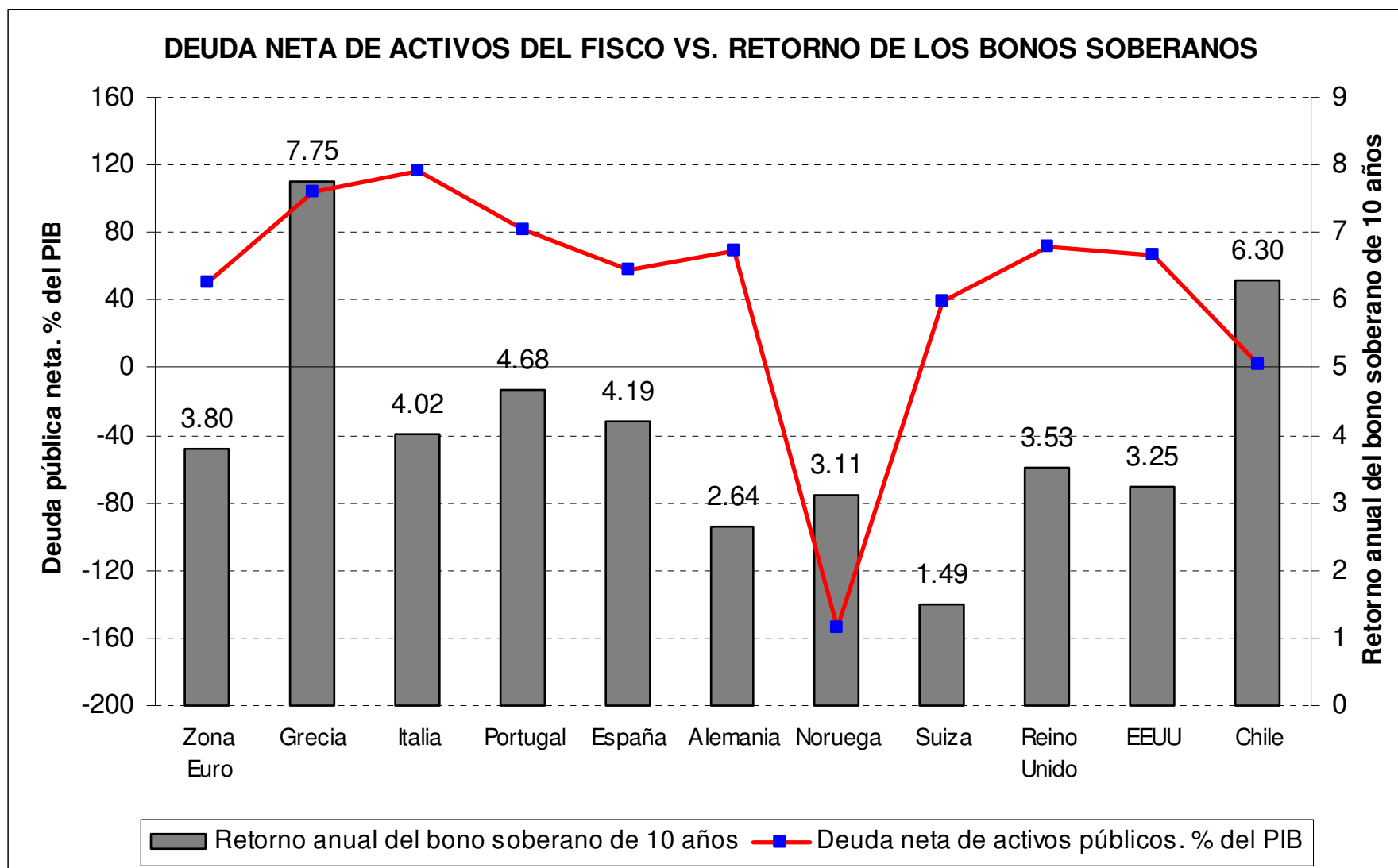
	Banco Central-FMI		LarrainVial	
	2010	2011	2010	2011
PIB Mundial	4,3	4,4	4,3	2,5 - 3,0
PIB EEUU	3,1	3,0	3,0	1,8
Tasa FED (fin periodo)	al alza *	al alza *	0,25	2,0
PIB Chile	4,25 - 5,25	nd	4,6	4,3
Demanda Interna	12,4	nd	13,0	6,5
Inflación	3,7	2,9	3,3	3,0
TPM	al alza	al alza	2,0	4,0

(*) Esto se concluye de las curvas FWD cuadro I.5, IPOM marzo 2010



Perspectiva para el precio de los activos: “Flight to quality”

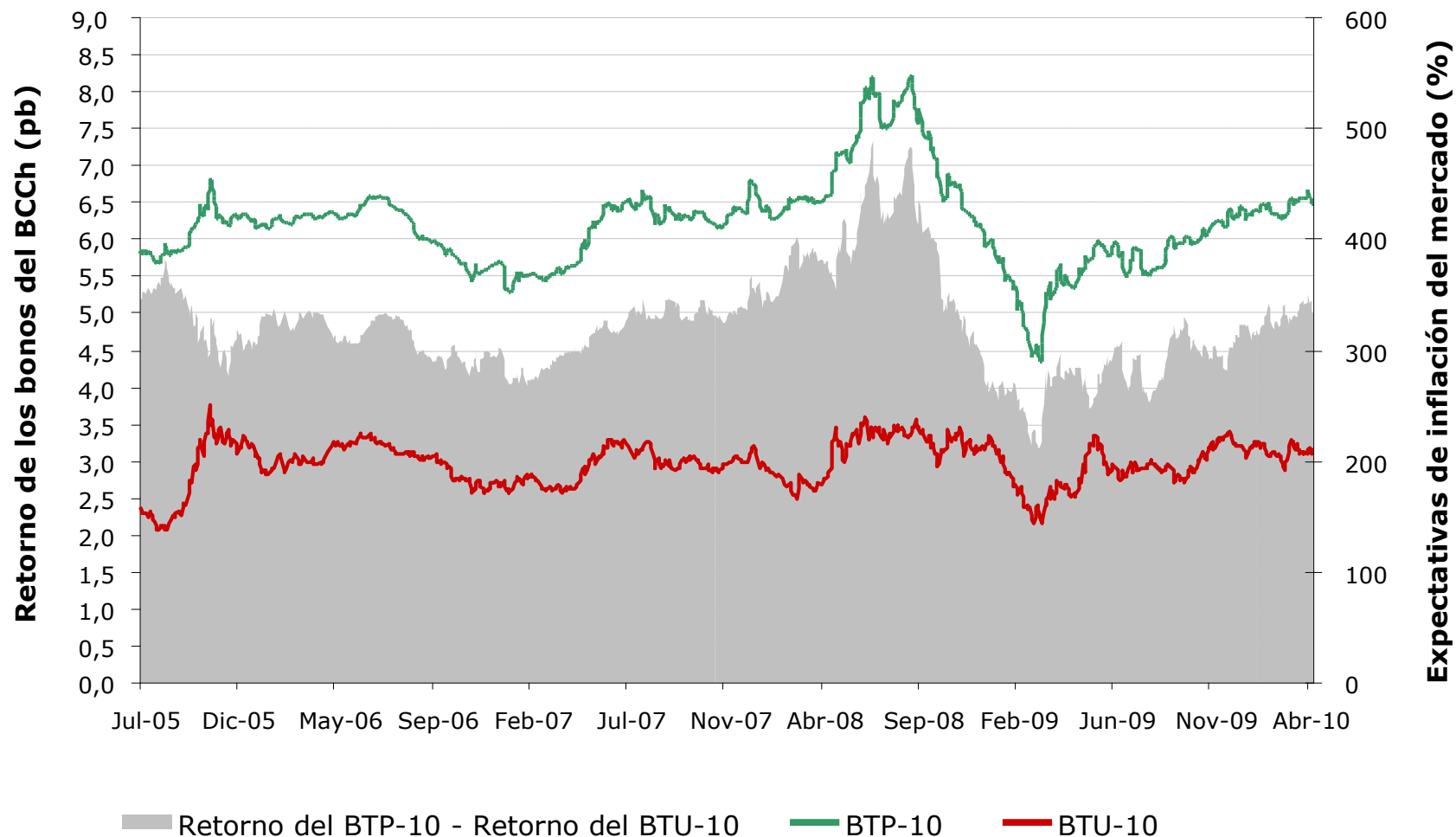
Países de baja deuda neta aparecen como el refugio



- **EEUU y Chile: Refugios**

Chile: ¿Alargar "duration" nominal?

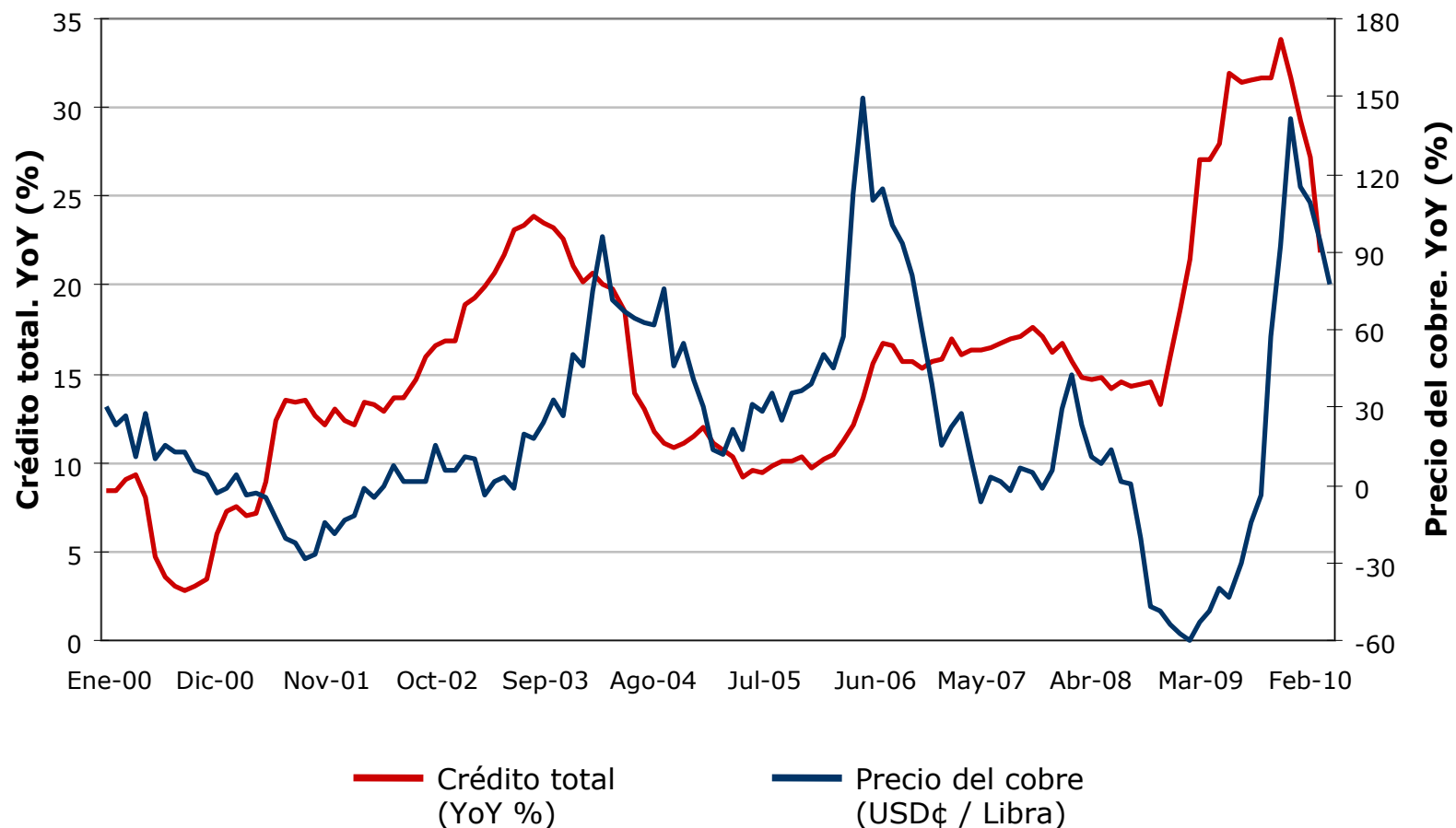
BTP-10, BTU-10 y expectativas de inflación



- Retorno del BTP-10 caería a niveles del 6.0% en el transcurso de este año

China: ¿Luz amarilla?

Crédito vs Precio del Cobre



- ¿Baja del precio de los commodities por ajuste del crédito en China?. ¿Precio del cobre por debajo de los USD 3 / Libra durante el segundo semestre?

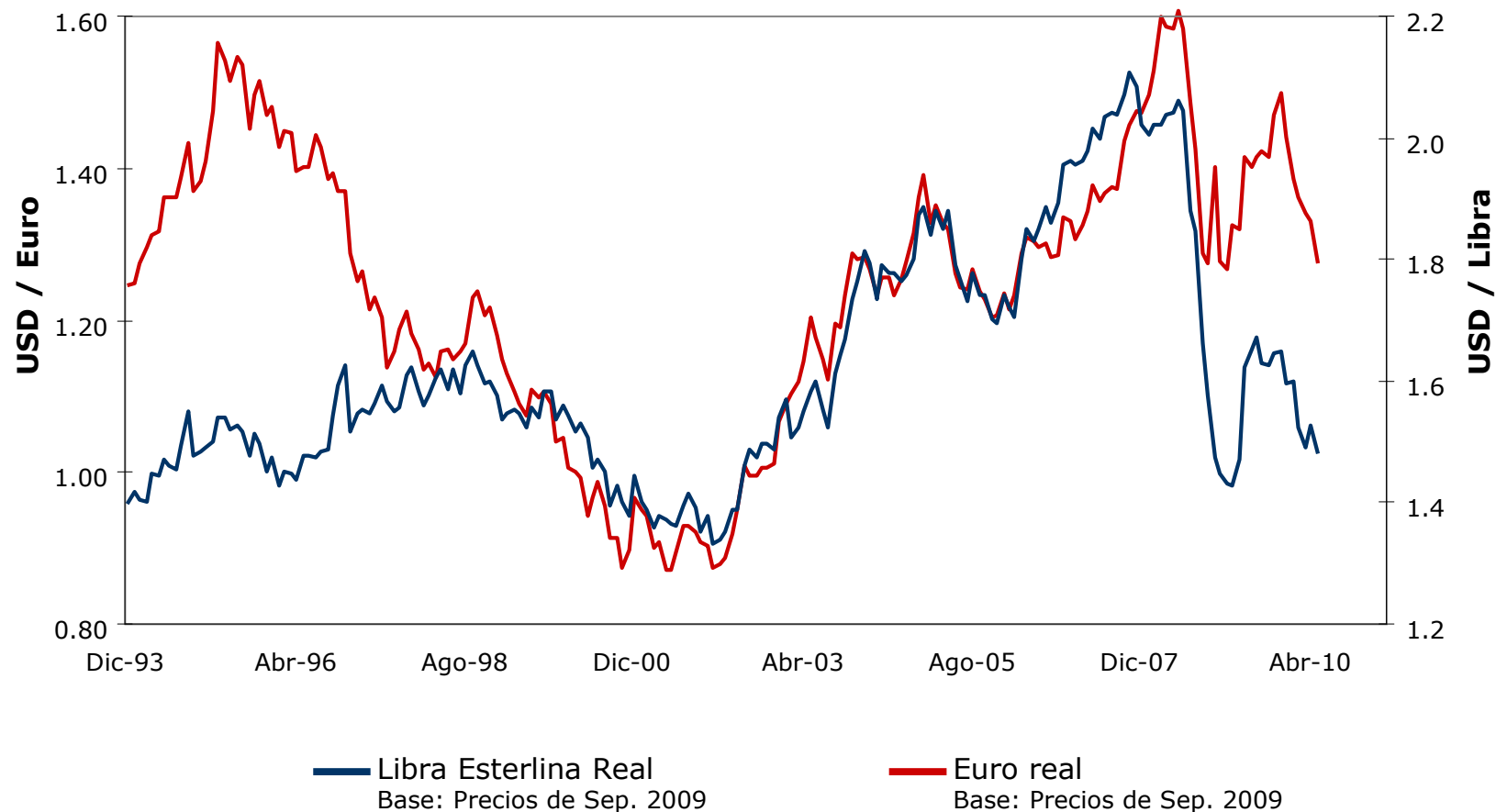
Oro: ¿Nuevamente el refugio?

Oro: Precios reales



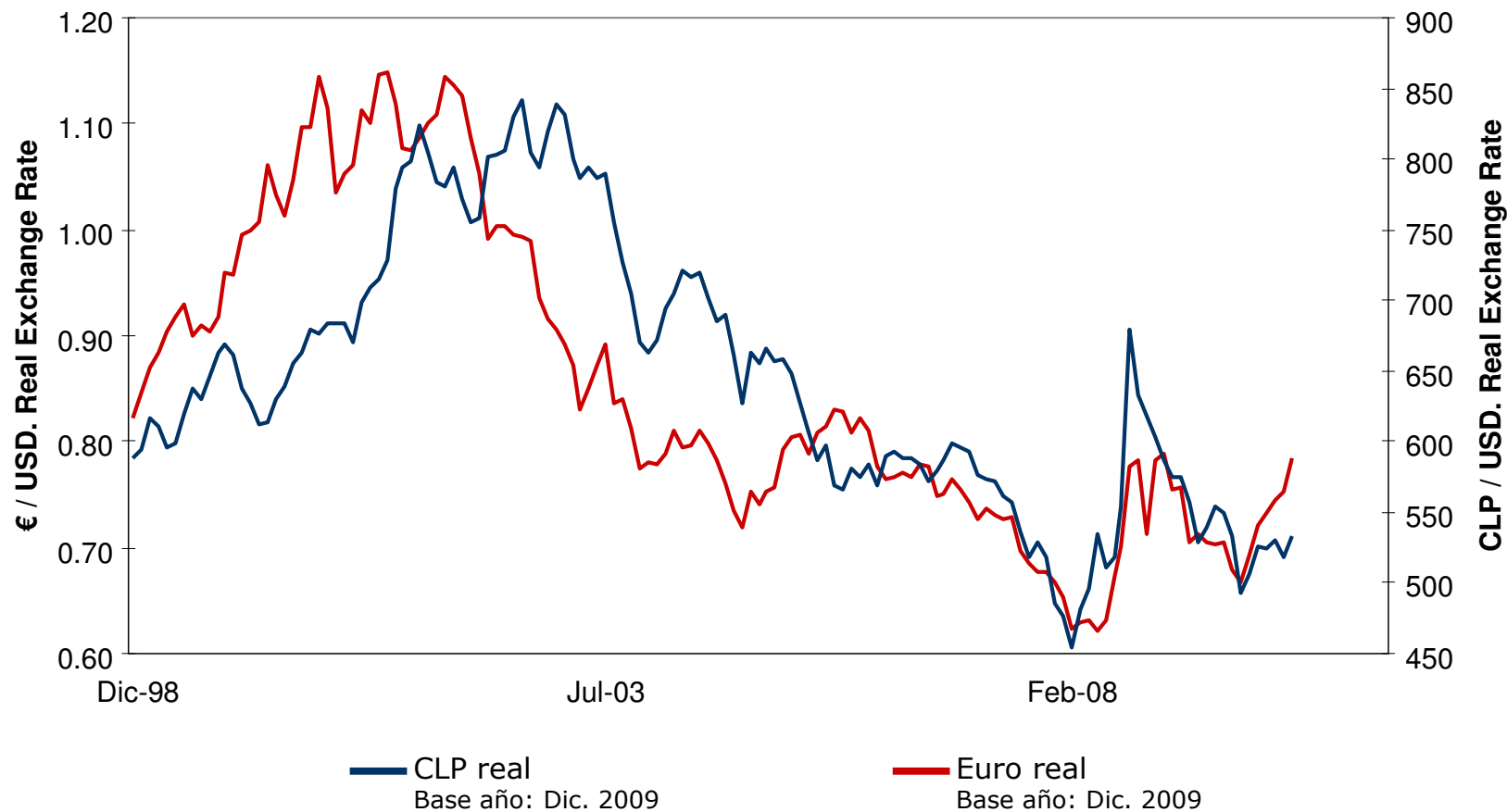
- Exceso de liquidez y crisis de confianza empujarían al alza al precio del oro

¿Largo en Dólares en todo el mundo?



- Dólar se transaría a niveles cercanos a USD 1,00-1,15 / € antes de doce meses.
- Mientras más caiga el Euro frente al Dólar, es menos probable su desintegración.

CLP se depreciaría frente al Dólar. Se apreciaría frente al Euro



- Dólar superaría los CLP 550 en el transcurso de este año. Euro caería a niveles de CLP 600 / €.
- En el escenario de desintegración del Euro, el Dólar en Chile superaría los CLP 600.

Precio de los activos: “Flight to quality”

- Oro y Dólar, refugios globales.
- Tasa del T-Bond-10 años caería por debajo del 3,0%. Tasa del bono soberano alemán de 10 años caería por debajo del 2,50%. Tasa del bono noruego caería por debajo del 2,80%.
- Retorno del BTP-10 -hoy en 6,30%- caería al 6,0%.
- Spread corporativos de Chile habrían tocado piso. Tasas finales subirían marginalmente, pues tasas base soberanas caerían.
- Euro se transaría a USD 1,00-1,15 / €.
- Peso Chileno seguiría depreciándose frente al Dólar y apreciándose frente al Euro.
- Bolsa Chilena tendría un mejor comportamiento que las bolsas globales y las de la región.