



# *Análisis de la Coyuntura Económica*

Franco Parisi, Ph.D. in Finance  
Decano (S)  
Facultad de Economía y Negocios  
Universidad de Chile

# Chile 2010

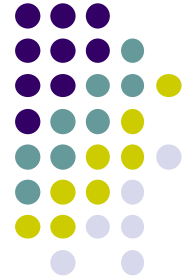
---



- Crecimiento entre 4,5% y 5,5%.
- Fuerte crecimiento de la economía en el segundo semestre en la vecindad de 6%
- Desempleo sobre el 8%.
- Inflación entre 4% y 5%.
- Bolsa en leve alza, pero con volatilidad.
- En Chile, el desarrollo vendrá de norte a sur.

# Introducción

---



- Titular “*The Economist*”: *Big is Back!!!!*
- GRANDES FUSIONES Y ADQUICISIONES:  
Renault-Nissan y Dremler.
- Alza en precios de *commodities*.
- Estructura organizacional tipo *Keyretsu*.
- Mayor concentración de los mercados.
- Europa seguirá en problemas.

# Dos Lecciones:

- Alta Volatilidad: incertidumbre y dificultad para realizar proyecciones a nivel de inversiones y ventas.
- Fuerte Crecimiento económico:
  - En todos los sectores especialmente en servicios
  - Salarios crecientes e Inflación creciente

**Mayor Crecimiento Económico**

**+ Mayores Salarios**

**=**

**Inversión en Tecnología**



# Cómo se ha Evitado la Crisis



- Con la coordinación implícita entre todos los Bancos Centrales y los Gobiernos:
  - Bajando la tasa rectora;
  - inyectando liquidez;
  - salvando a los bancos grandes;
  - y aumentando el gasto fiscal.
- Pero aún quedan cadáveres en el clóset. Por ejemplo: Dubai, Grecia, Argentina, Venezuela, España, Irlanda y Portugal.

# Riesgos Latentes

---



- Riesgo inflacionario a partir de fines del 2010, similar a lo vivido en 2008, pero inflación de demanda no de costos.
- Presiones sociales por mayores salarios.
- El Dólar se debilitará en las economías emergentes y productoras de materias primas.
- Fuerte inversión en proyectos generadores de materias primas por parte de China en países emergentes.

# Fortalezas Internas



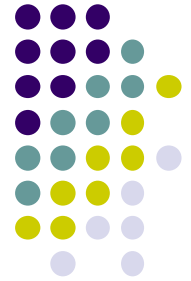
- Se realizaron los ajustes de costos de producción en Chile; firmas grandes y bajo endeudamiento.
- Los subcontratistas están más concientes de los costos, y debilitados financieramente.
- Capital humano de alto nivel disponible en el mercado.
- Flexibilidad laboral.
- Mayor rotación de ejecutivos.

# Fortalezas Internas



- Matriz energética en mejores condiciones para enfrentar la mayor inflación futura.
- Alta posibilidad de endeudamiento en Chile para las empresas, especialmente en Dólares, ya sea por medio de colocaciones de bonos o de endeudamiento con la Banca.
- Existe la posibilidad de que el Estado cofinancie obras de infraestructura para proyectos emblemáticos.

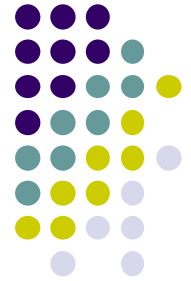
# Fortalezas Externas



- China crecerá por medio del mercado interno, pero igual continuará aumentando la demanda de cobre y otros *commodities*.
- Industrias internas claves en China: Construcción, Infraestructura, Automotriz, Electrodomésticos y, por supuesto, Alimenticia.
- El aumento del consumo interno en China no tiene vuelta atrás. Esto da sustento al actual precio del cobre para el mediano plazo.

# Fortalezas Externas

---

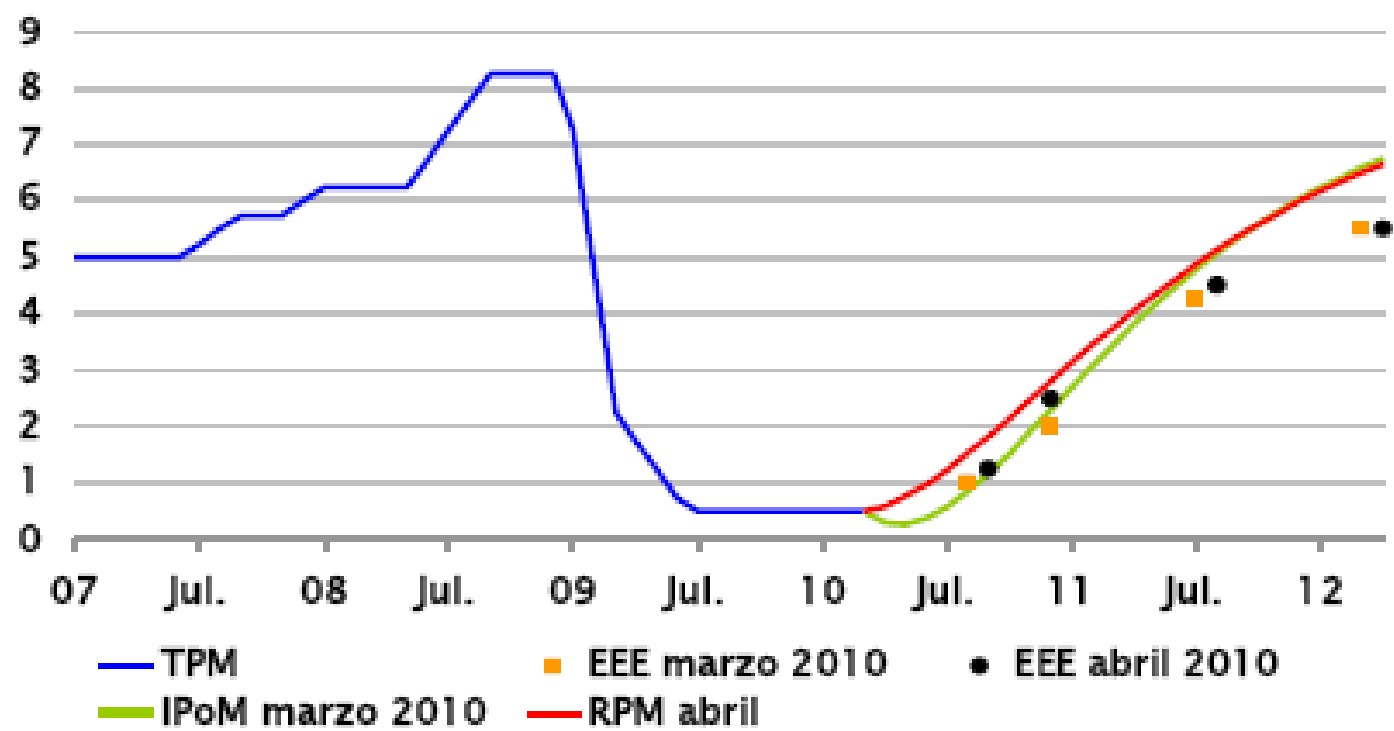


- Inversión en energía renovable pone techo al precio del petróleo.
- Las tasas de interés se mantendrán bajas por un largo período, tanto en Chile como en EE.UU.
- Fortalecimiento del Yen: soporte al precio del cobre y de los *commodities*.



# TPM y Curvas Forward

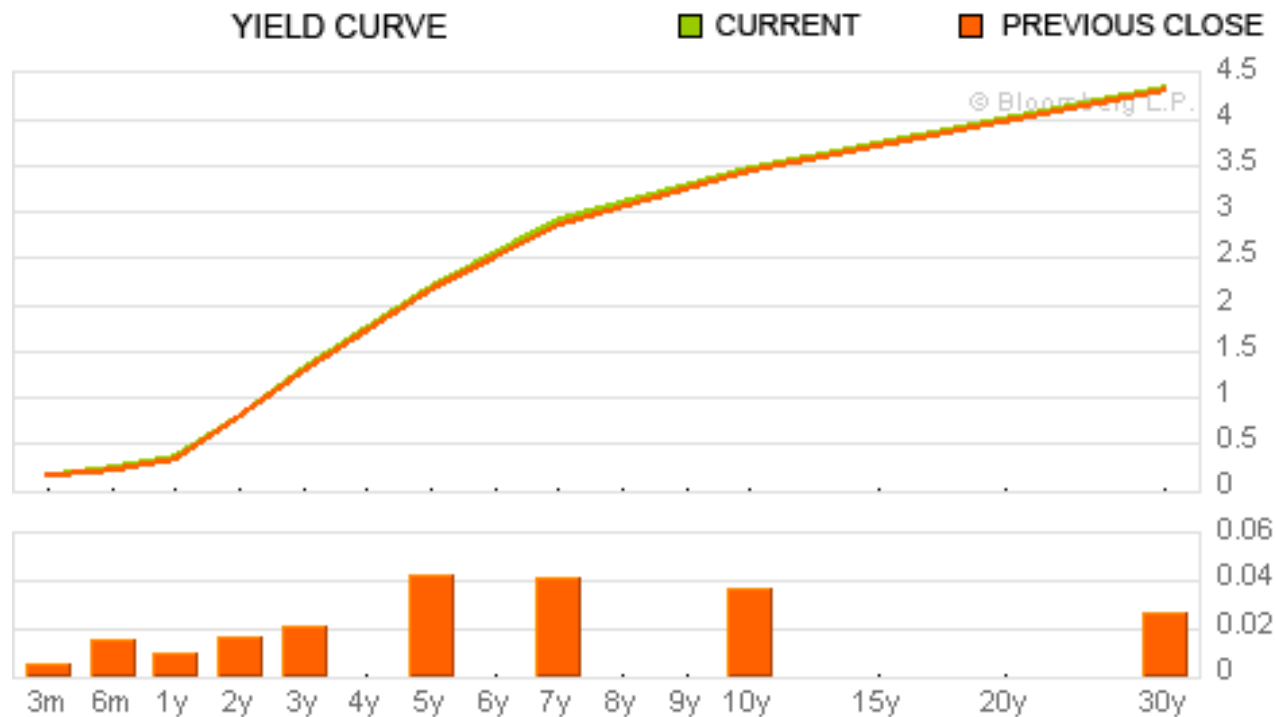
Expectativas para la TPM  
(porcentaje)



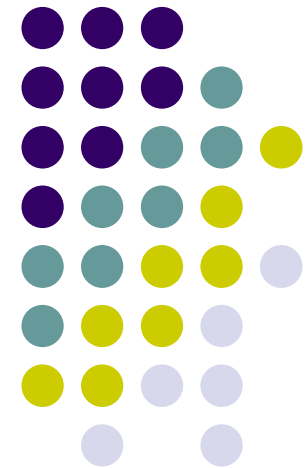
# Yield Curve



- Curva de crecimiento con pendiente plana, entre 0 y 1.
- Pronostica un aumento en la inflación para el próximo año.



# Los Vecinos



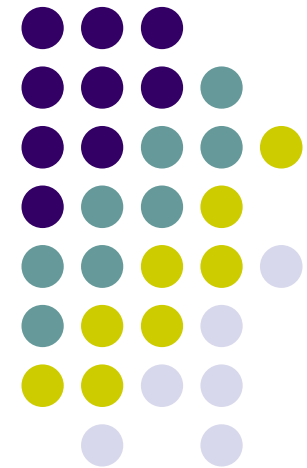
# Los Vecinos

---



- Países donde *invertir*: Brasil, Perú y Colombia.
- Países donde *no invertir*: Argentina, Venezuela y Ecuador.
- Argentina: crisis cambiaria y de pagos ad-portas; otro mega canje.
- Ecuador sigue la tendencia de Argentina y Venezuela.
- Riesgo en Brasil y Perú de apreciación de la moneda local.
- Colombia: Riesgo geopolítico muy alto, pero sólo en el corto plazo (2 a 4 años).

# China



# China: Crecimiento



- Según las cifras a abril de 2010, se crece a tasas del 13% anual muy alta y se debió frenar la economía.
- El fuerte crecimiento se debe a que la caída de fines de 2008 se explicaba por expectativas no validadas.
- El empleo generado por el sector exportador es igual al del sector construcción.
- Además, altos niveles de ventas en las propiedades incentiva un mayor gasto en muebles y electrodomésticos, y decoración.
- Las exportaciones se dinamizan; restringir el gasto fiscal.

# China: Consecuencias



- La riqueza acumulada, las altas reservas de divisas y la evolución del consumo, dejan lugar para el crecimiento.
- Fuerte regulación a los bancos, aumentando la tasa de reserva técnica.
- Mayores restricciones a la entrega de créditos.
- El precio de las viviendas está aumentando mucho más rápido de lo esperado.
- El consumo privado ha aumentado, tanto por el estímulo fiscal como por más créditos bancarios.

# China: Consecuencias



- Soporte para el precio de los *commodities*, en especial para el cobre y el hierro.
- Nuevos planes fiscales para compañías y personas.
- Presiones externas e internas para fortalecer el Yuan.
- Creciente consumo interno, eliminación de impuestos a las exportaciones.

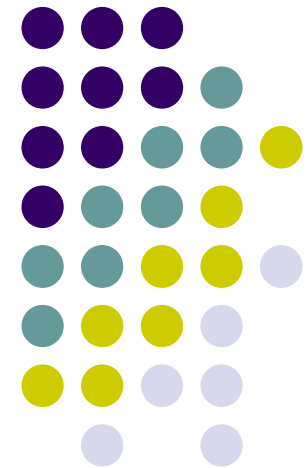
# Corea: el Gran Ganador

---



- Chibols muy criticados, pero altamente regulados.
- Alto crecimiento de la economía.
- Bajos riesgos de la inflación.

# Estados Unidos



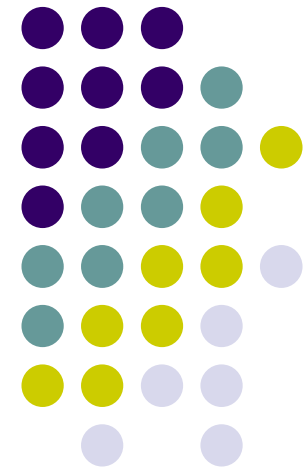
# Efectos de la Crisis

---



- La recesión ha disminuido la urgencia por comprar, deflación por los próximos meses.
- Mayores precios de las fuentes de energía y escasez de créditos.
- Mayor ahorro llevará a la necesidad de exportar más e importar menos.

# Euro Zona



# España bajo presión política y del euro

*Este artículo fue escrito en conjunto con María Verónica Meirero, Facultad de Economía y Negocios, U. de Chile*



**Franco Parisi**

En el Congreso español tuvo lugar un caluroso “Debate sobre el Estado de la Nación” entre el presidente Rodríguez Zapatero (PSOE) y el líder de la oposición Mariano Rajoy (PP).

Quedó claro la preocupación por la apremiante realidad económica española, que suma 4.000.000 de “parados” duplicando la tasa de desempleo de la Eurozona, una fuerte recesión que se refleja en la caída del 3% del PIB en el primer trimestre, un déficit público que representa el 8% y va en camino del 10% y un déficit exterior que es el más alto de la OCDE. La intervención del presidente del gobierno español tuvo dos ejes: frenar la pérdida de empleo y renovar el modelo de crecimiento español. Si bien Rodríguez Zapatero asumió que se ha equivocado sucesivamente en sus previsiones en este último año, hizo hincapié en que la causa de la situación se debió al boom inmobiliario español y a la crisis internacional.

Su propuesta ha sido invertir en “sectores de futuro” como la tecnología de la información y la comunicación,

la biotecnología, la medicina, la energía renovable y en “sectores tradicionales con futuro” como el turismo, gastronomía, automotriz, entre otros.

Para hacer frente al nuevo modelo se requiere un debilitamiento del euro para potenciar los sectores del tu-

rismo, la gastronomía y el automotriz. La alternativa será subsidios directos a estos sectores, léase mayor gasto fiscal. Para el caso de los sectores de la biotecnología, medicina y farmacia, la respuesta es mayor gasto fiscal en las universidades y centros de investigación con un gran contingente de investigadores jóvenes capacitados en el exterior. Una apuesta, sin duda, cara.

¿Cómo se financiará ese mayor gasto? Por impuestos y por una nueva ola de privatizaciones, donde el Estado deberá desprenderse de empresas y aumentar el endeudamiento fiscal.

El debilitamiento del euro se deberá producir, al igual que el mayor gasto fiscal, con mayores emisiones de deuda pública y mayores presiones políticas que clamarán por cambios, que se contraponen con la necesidad de rebajar los subsidios directos e indirectos a las personas y mayor flexibilidad laboral.

Facultad de Economía y Negocios, U. de Chile



El Diario Financiero, 19 de Mayo de 2009.

Universidad de Chile

# Efectos de la Crisis

---



- La crisis afectará por más tiempo.
- Debilitamiento del Euro: mayores déficit fiscales.
- Rigidez del mercado laboral.
- Incremento en horas laborales y menores subsidios.
- Alto desempleo juvenil.

# Efectos de la Crisis

---



- Alta volatilidad del Euro.
- Euro a la baja, entre 1,10 y 1,30.
- Bajos retornos accionarios hasta mediados de 2010.
- Rebajar los salarios del sector público y las pensiones.
- Aumento del riesgo país en los países afectados de la UE.

# Efectos de la Crisis

---



- Alta volatilidad del mercado:
  - Aumento del Índice VIX.
- Huida hacia instrumentos de inversión más seguros:
  - Treasury Bonds de USA;
  - Bunds de Alemania.
- Problemas de liquidez en el mercado interbancario.
  - Mayor diferencia Libor-OIS.
  - Mayor diferencial TED.

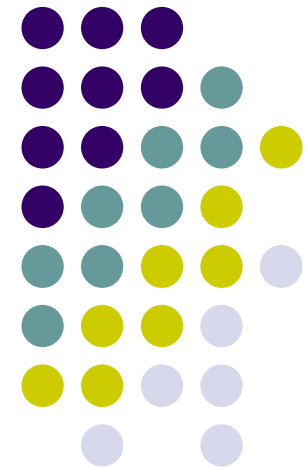


## Humor



La Tercera, Lunes 09 de Marzo de 2009.

# Chile



## Humor



-Seré poco sensible, paranoico, lo que tú quieras... ¡Pero no puedes negar que las hojas amanecieron con una tendencia a la baja!...

La Tercera, Lunes 06 de Abril de 2009.

# Factores de Riesgo

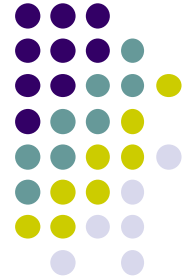
---



- Alto desempleo.
- La brecha de distribución del ingreso se deteriora.
- La inflación será el segundo tema económico de los próximos años.
- Presiones sociales por mejores condiciones en todos y cada uno de los sectores económicos.
- Crecimiento esperado bajo el potencial.
  - El Índice de Actividad Económica Regional (Inacer) del primer trimestre de 2010 evidencia los efectos del terremoto del 27 de febrero.

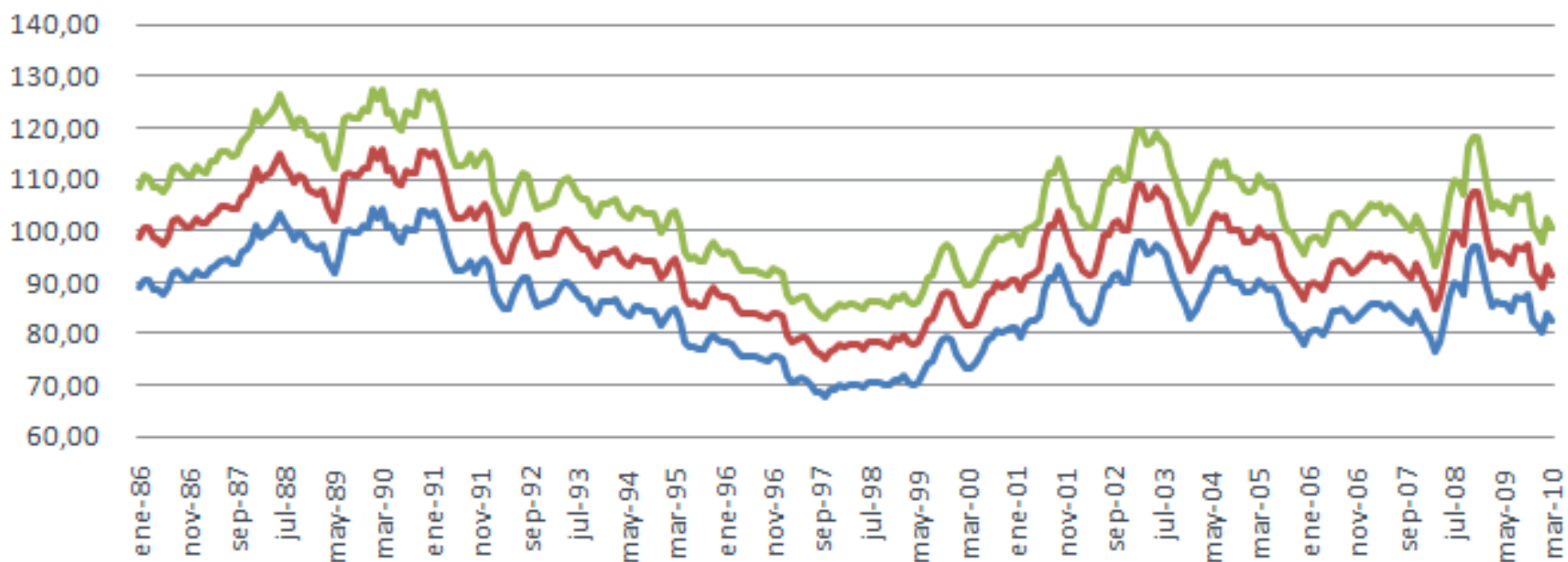
# Panorama

---

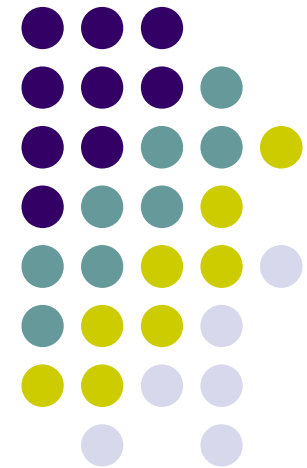


- Tipo de cambio Dólar/Pesos entre \$510 y \$535, pero alta volatilidad.
- Rango del tipo de cambio real entre 85 y 100.
- Alzas en la Tasa de Política Monetaria (TPM), a partir de junio de 2010.
- Mayores créditos a las personas y mejores condiciones para PYMEs.

# Tipo de Cambio Real



# Oportunidades



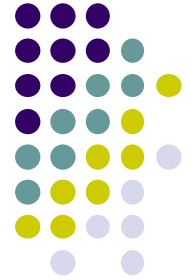
# Sectores



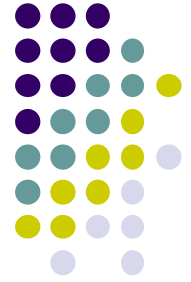
- Reordenamiento de los sectores; mayor concentración entre los actores.
- D&S vende su negocio de tarjeta para obtener financiamiento.
- Ejecutivos del momento: los Financistas.
- Mejores sectores:
  - Minería del cobre y sus servicios directos e indirectos, pero los de gran tamaño.
  - Sector bancario muy bueno, especialmente por las altas reservas.
  - Educación.
- Sector Salud con luz amarilla por judicialización de los problemas con pacientes.

# Sectores

---



- Retail: muy pujantes en emisiones de bonos y capital, y posibles fusiones y crecimiento a Latinoamérica: Ojo con Ripley, Johnson e Hites.
- Los grandes grupos saldrán a mayor concentración y grandes inversiones en la región.



# Sector Agrícola

- Se retoman las inversiones
- En octubre 2009 el 41% postergó las inversiones y 12% no tiene proyectos de inversión
- En Mayo 2010, el 31% los ha postergado y 5% no tiene proyectos y el 49% las está llevando a delante versus que en octubre el 41%.
- En el gremio, según el Mercurio, tiene una buena evaluación de las autoridades

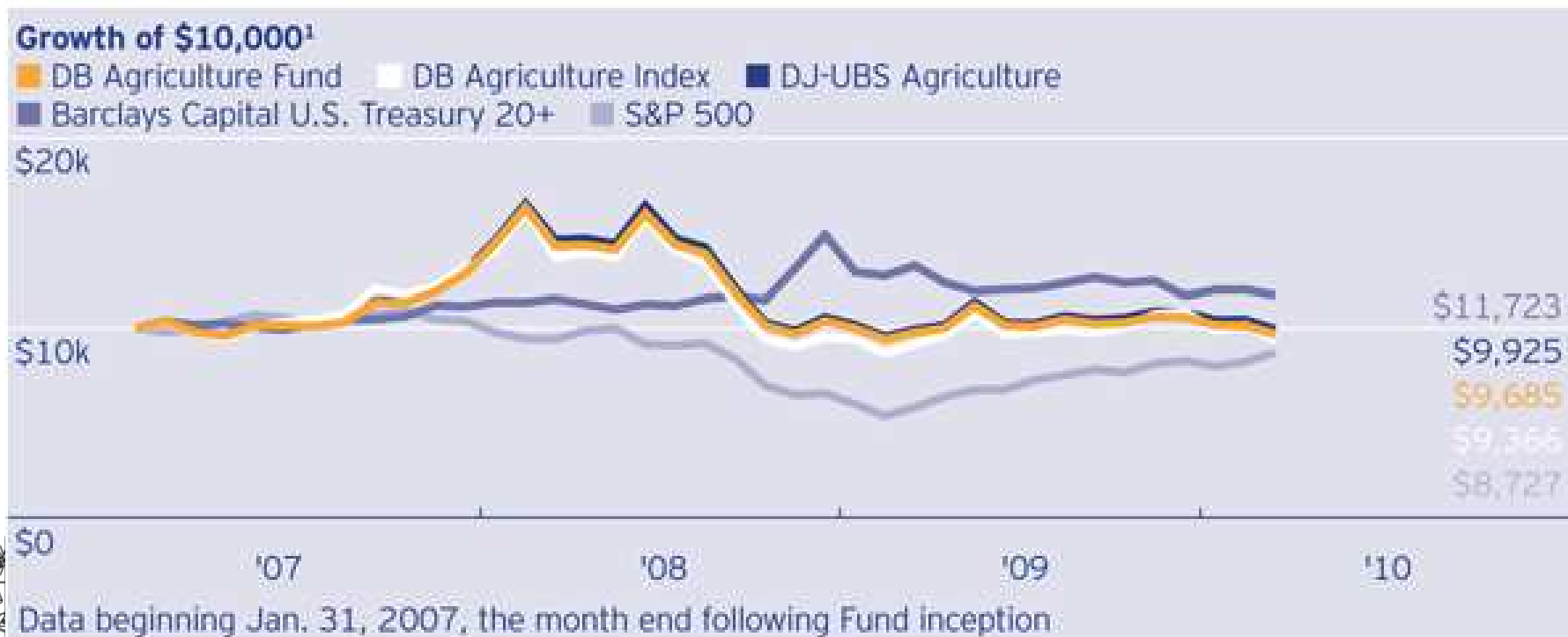


# Sector agrícola

- El 48% cree que le irá mejor este año que el anterior, versus que el año pasado esta estadística era de un 33%.
- Los más optimistas son los viñateros y los menos son los graneros.
- Del financiamiento los agricultores financian el 49%, la banca el 28%.

## PowerShares DB Agriculture Fund (Symbol: DBA)

- The “Fund” is based on the Deutsche Bank Liquid Commodity Index – Diversified Agriculture Excess Return™ (the “Index” or “DB Agriculture Index”) and is managed by DB Commodity Services LLC (the “Managing Owner”).
- The Index is a rules-based index composed of futures contracts on some of the most liquid and widely traded agricultural commodities. The Index is intended to reflect the performance of the agricultural sector.



# PowerShares DB Agriculture Fund (DBA)

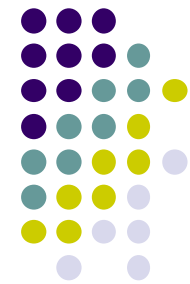


## Annualized Fund Performance & Index History<sup>1</sup> (%)

	1 Year	2 Year	3 Year	Since Fund Inception <sup>2</sup>
<b>Underlying Index</b>				
DB Agriculture Index	0.06	-17.62	0.42	1.01
<b>Benchmark Indexes</b>				
DJ-UBS Agriculture	2.21	-17.26	-1.28	-2.38
Barclays Capital U.S. Treasury 20+	-11.66	0.83	4.84	4.66
S&P 500	49.73	-3.70	-4.16	-3.66
<b>Fund</b>				
NAV <sup>4</sup>	-0.78	-17.73	-0.35	0.18
Market Price Return <sup>5</sup>	-0.81	-17.63	-0.22	0.00

# PowerShares DB Agriculture Fund (DBA)

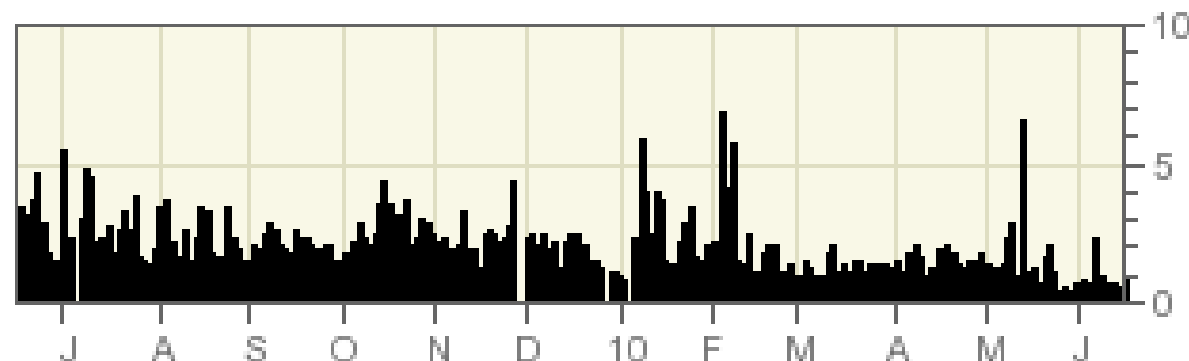
(16 Jun 2010, 11:47; Fuente: [www.nyse.com](http://www.nyse.com))



Stock Price in Dollars



Volume (million of shares)





***Muchas Gracias...***

***Franco Parisi, Ph.D.***

