

IV Seminario LarrainVial Administradora General de Fondos



MERCADOS EMERGENTES: ¿APALANCÁNDOSE AL NUEVO DESPEGUE DE EEUU?

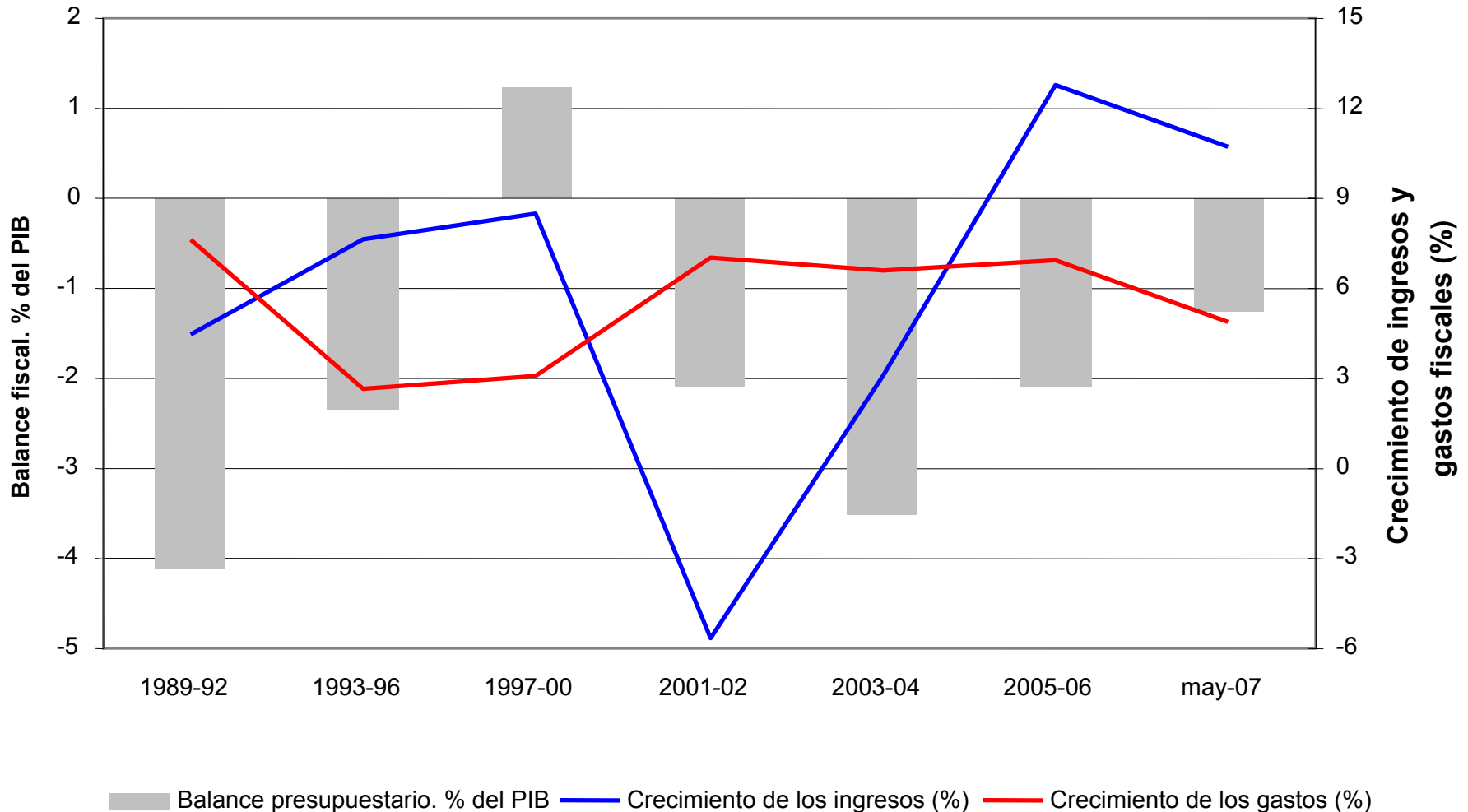
Leonardo Suárez

Economista Jefe – Director de Estudios

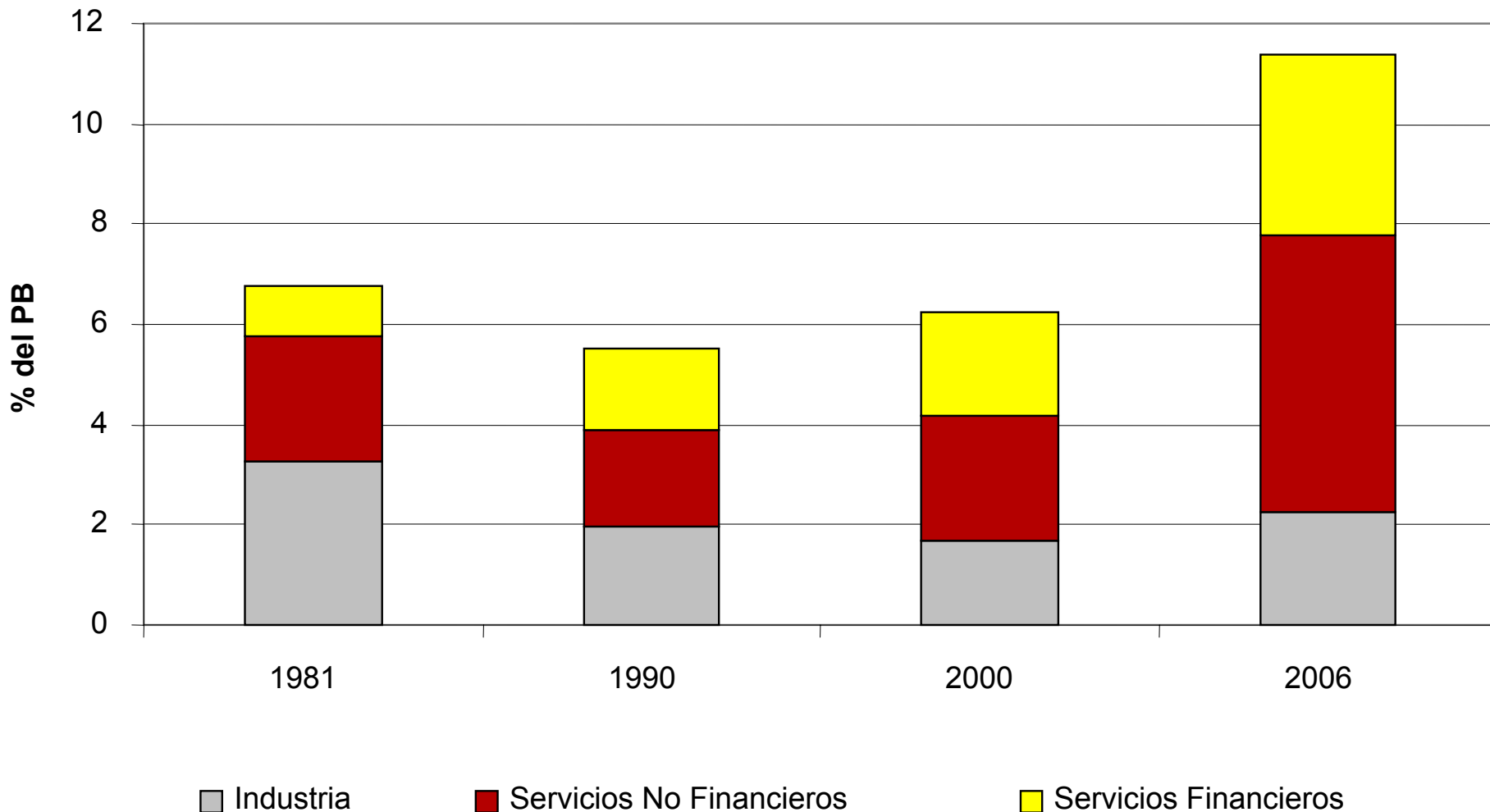
Junio 2007

EEUU: reducción de impuestos estimula aumento de utilidades, incrementa la recaudación tributaria y mejora las cuentas fiscales

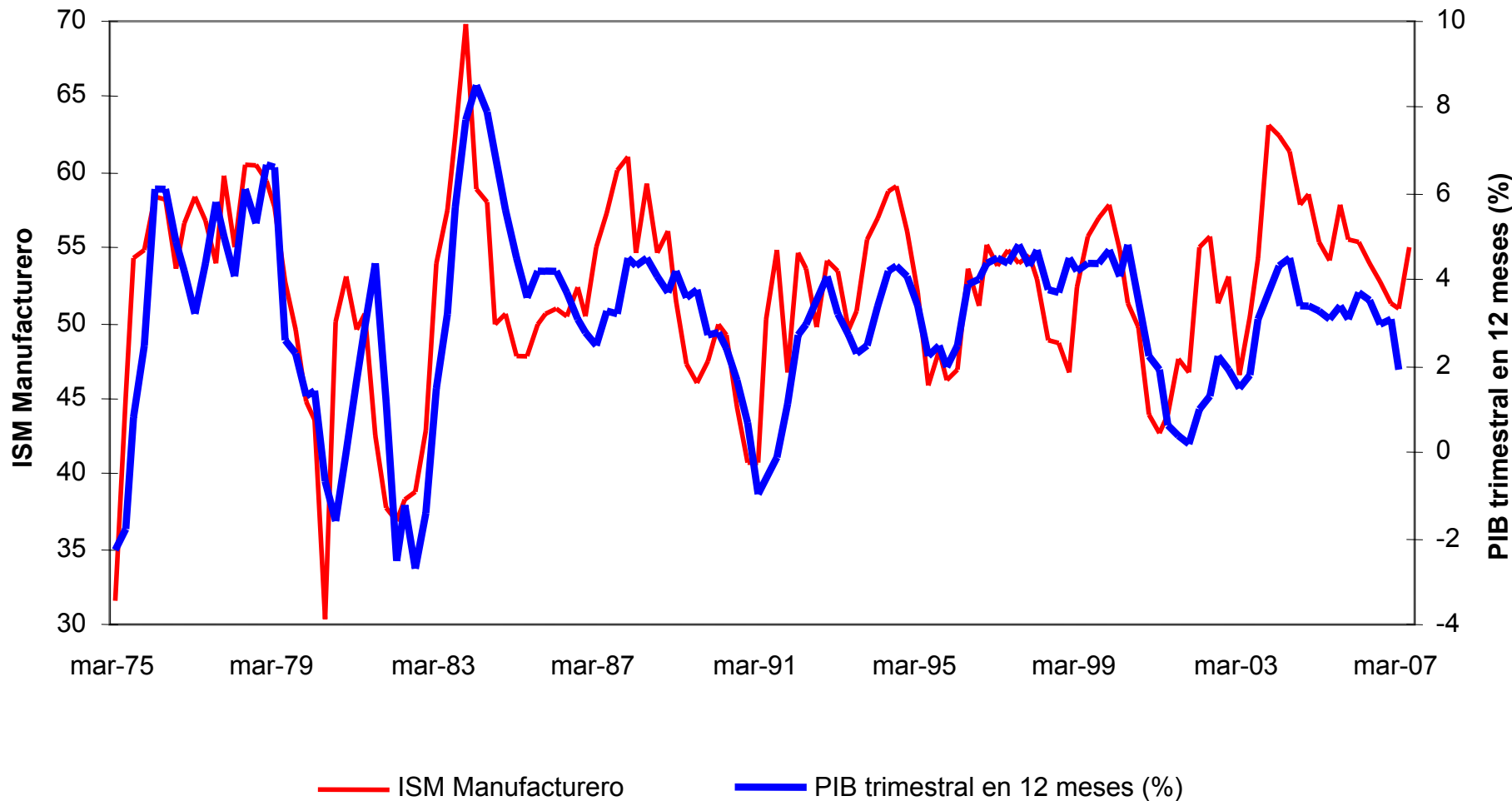
EEUU: BALANCE FISCAL: 1981-2007



EEUU: DISTRIBUCIÓN DE LAS UTILIDADES

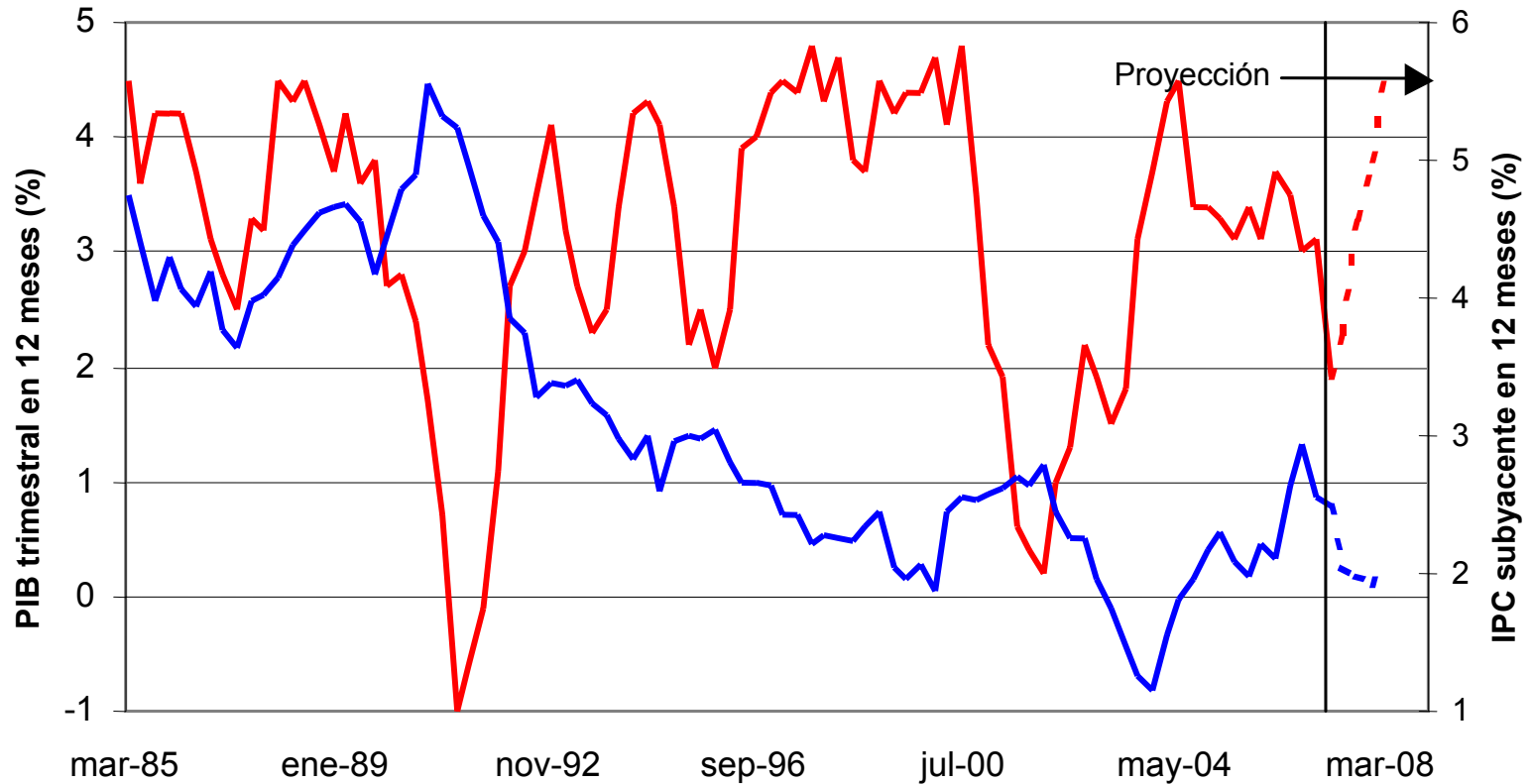


EEUU: DEMANDA INDUSTRIAL VS. CICLO ECONÓMICO



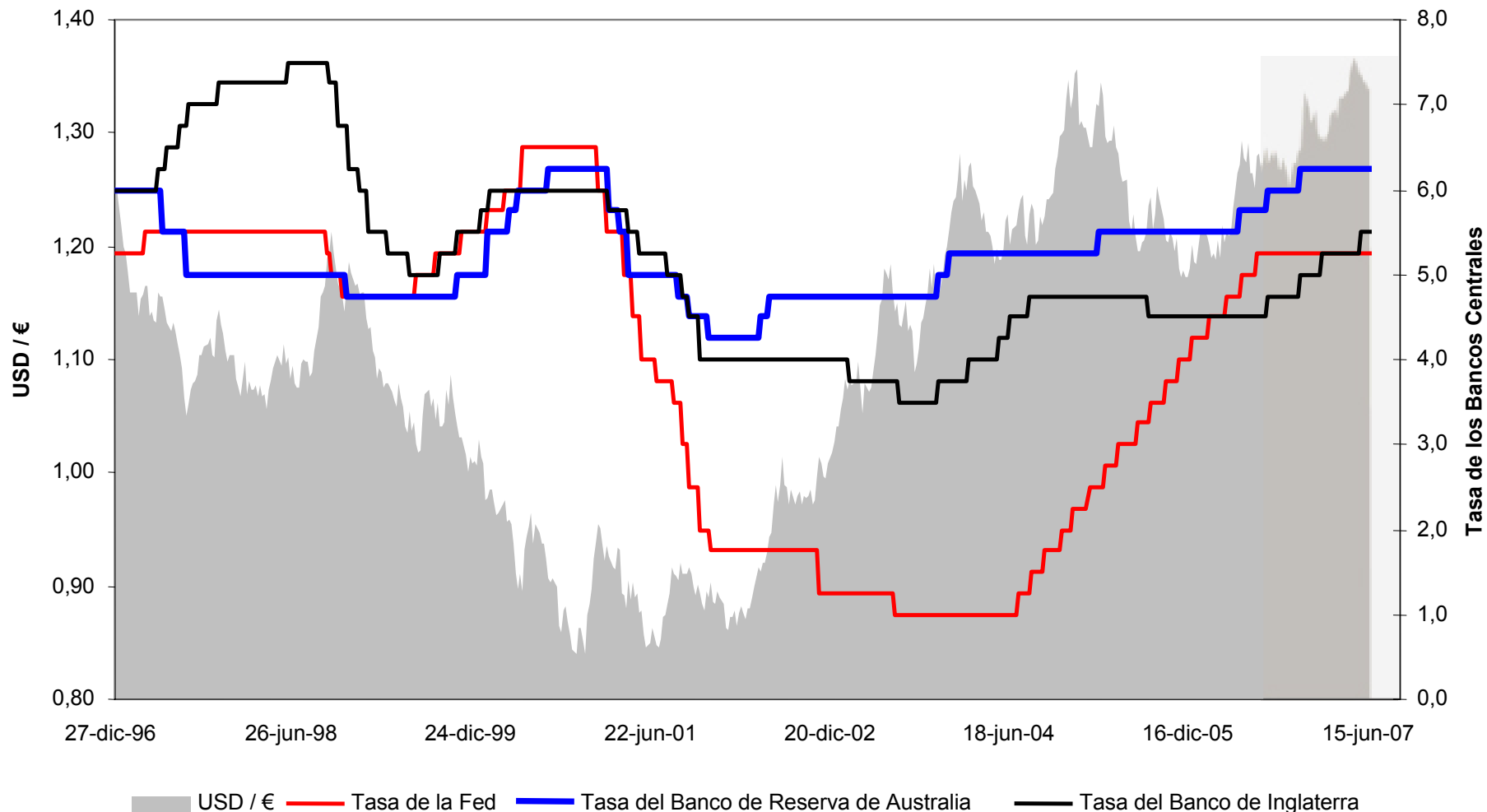
EEUU iría de "menos a más en este año, en medio de una inflación a la baja

EEUU: CICLO ECONOMICO E INFLACIÓN: 1985-2008



Próximo movimiento de tasa de la FED sería hacia el alza: ¿Dólar en ¥ 130-135 y € en USD 1,25-1,30

EURO VS. BRECHA DE TASAS

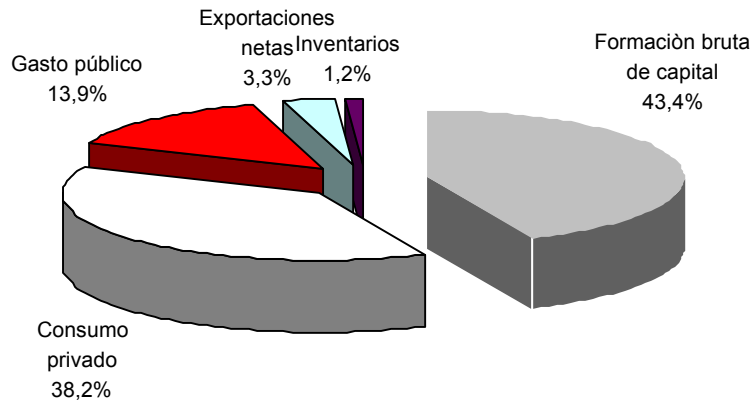


El Gigante que provocará el cambio estructural más relevante de la historia, desde que los EEUU se desarrollaron post guerra de secesión?



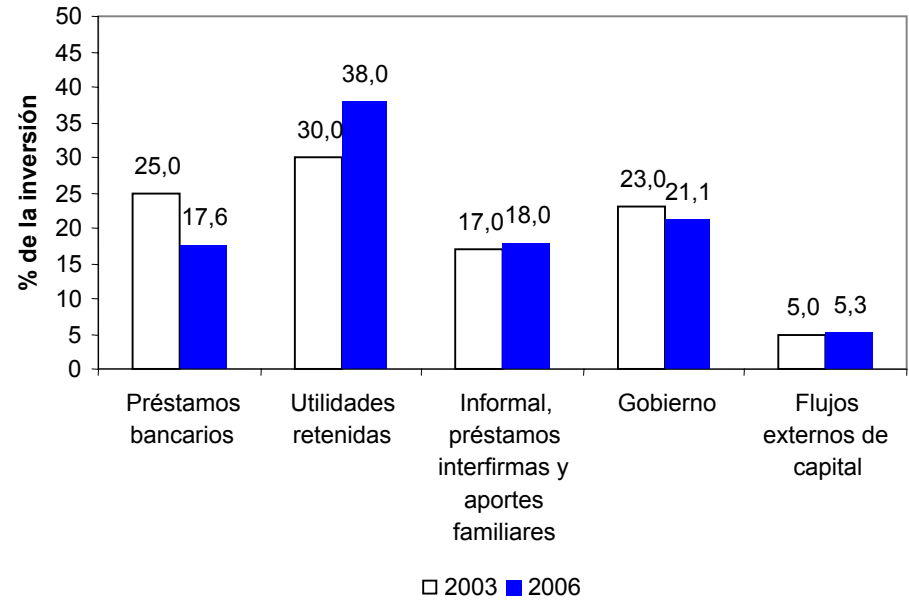
...o una proliferación de "elefantes blancos" que reflejan la disposición a gastar de un "adolescente gigante inmaduro"?

China: Gasto del PIB
PIB 2006: USD 2.630 billones

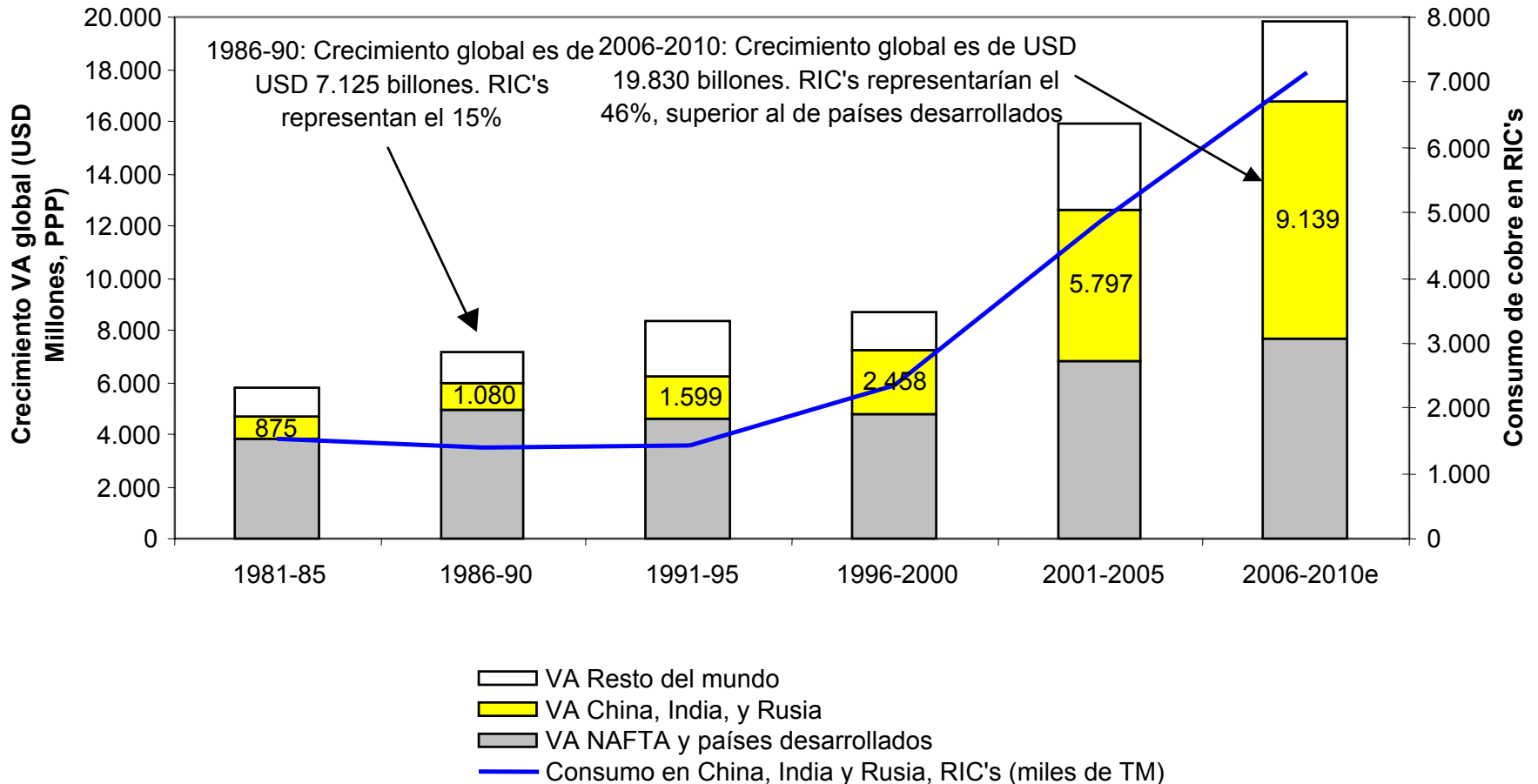


CHINA: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN

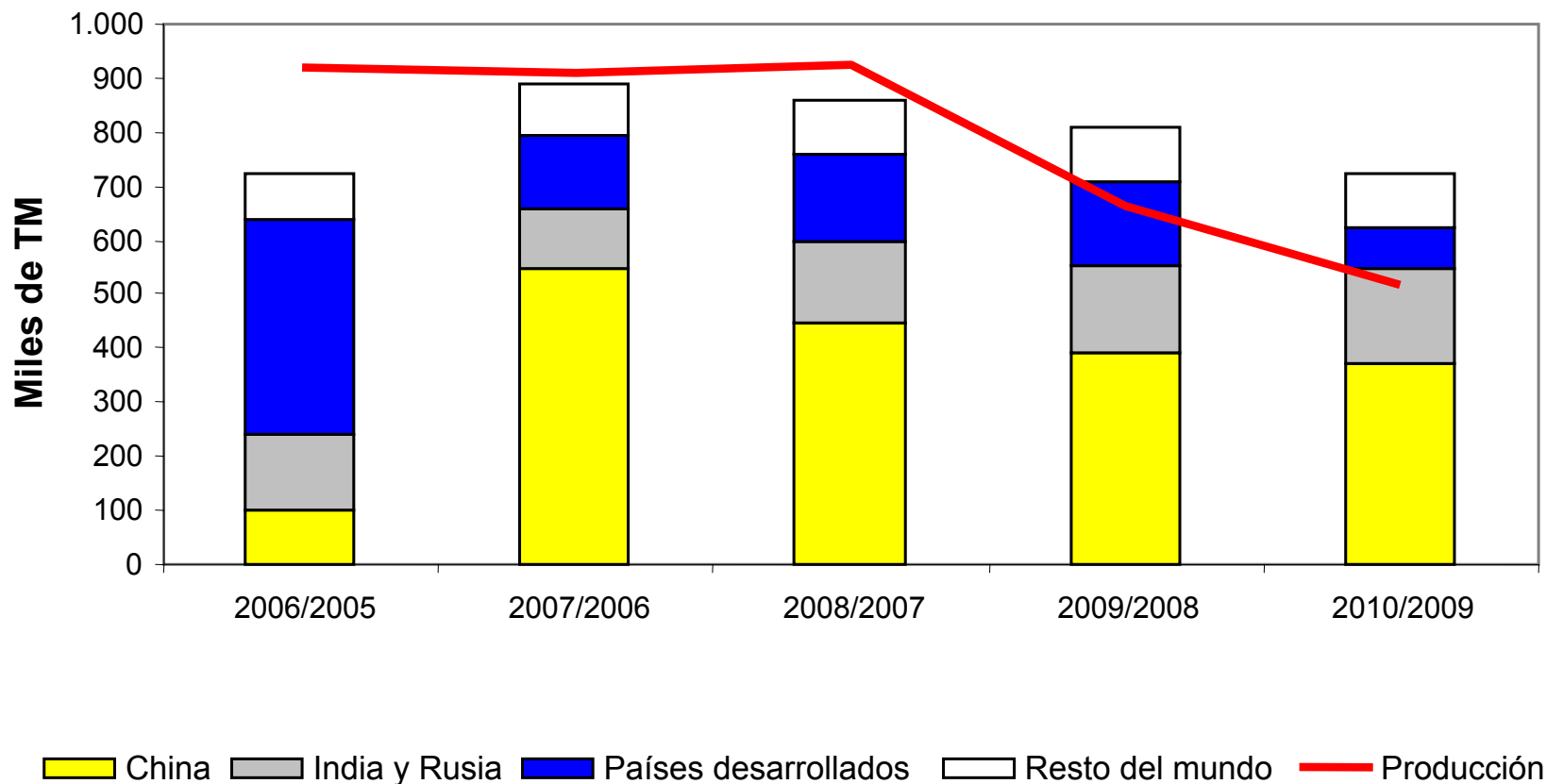
Inversión fija en 2003: 670 billones
 Inversión fija en 2006= USD 1.300 billones



CONTRIBUCIÓN REGIONAL AL PIB Y CONSUMO DE COBRE EN RIC'S Incremento regional del valor agregado en PPP (USD Billones) y consumo de cobre

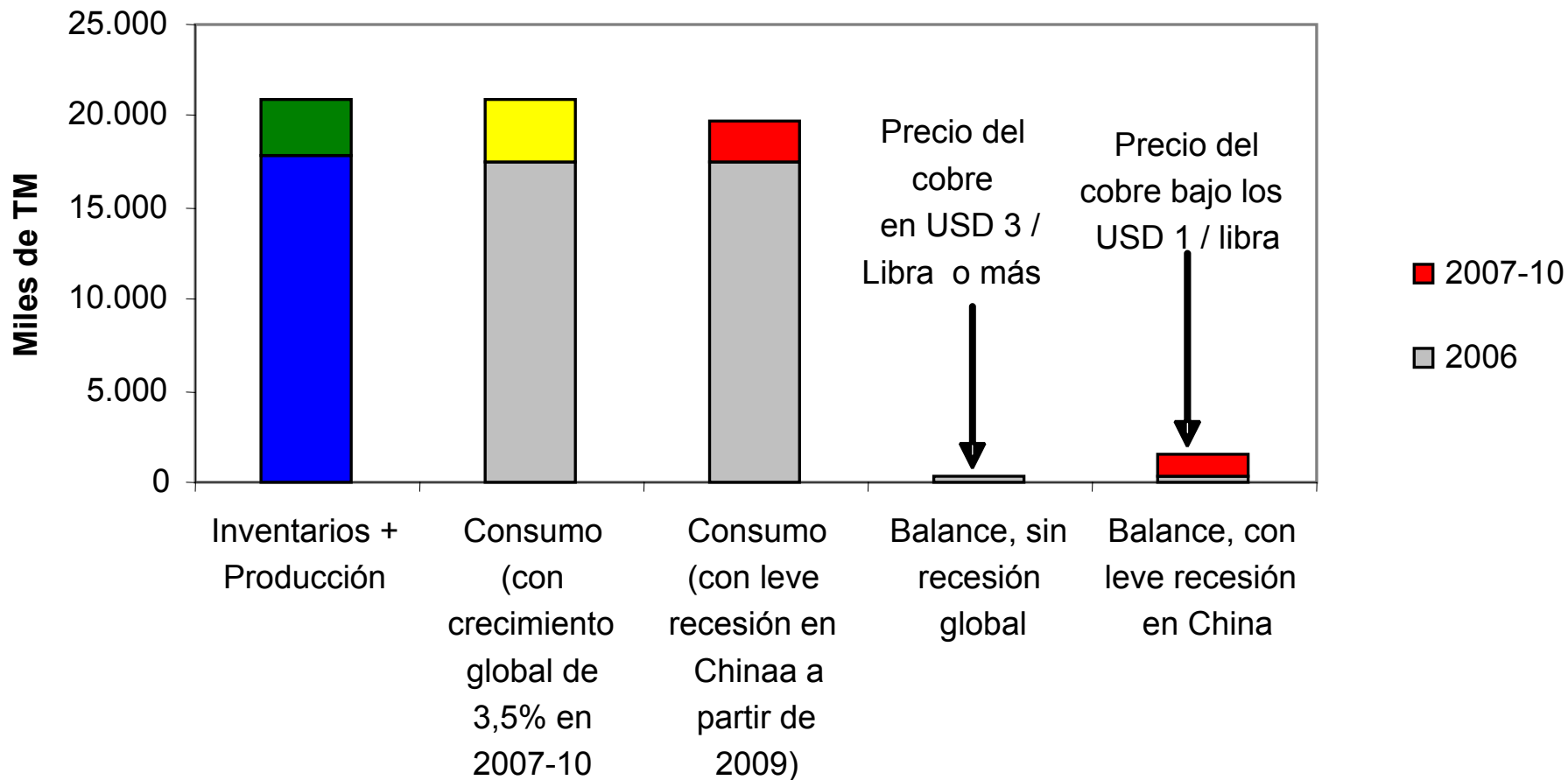


OFERTA Y DEMANDA MARGINAL DE COBRE: 2006-2010

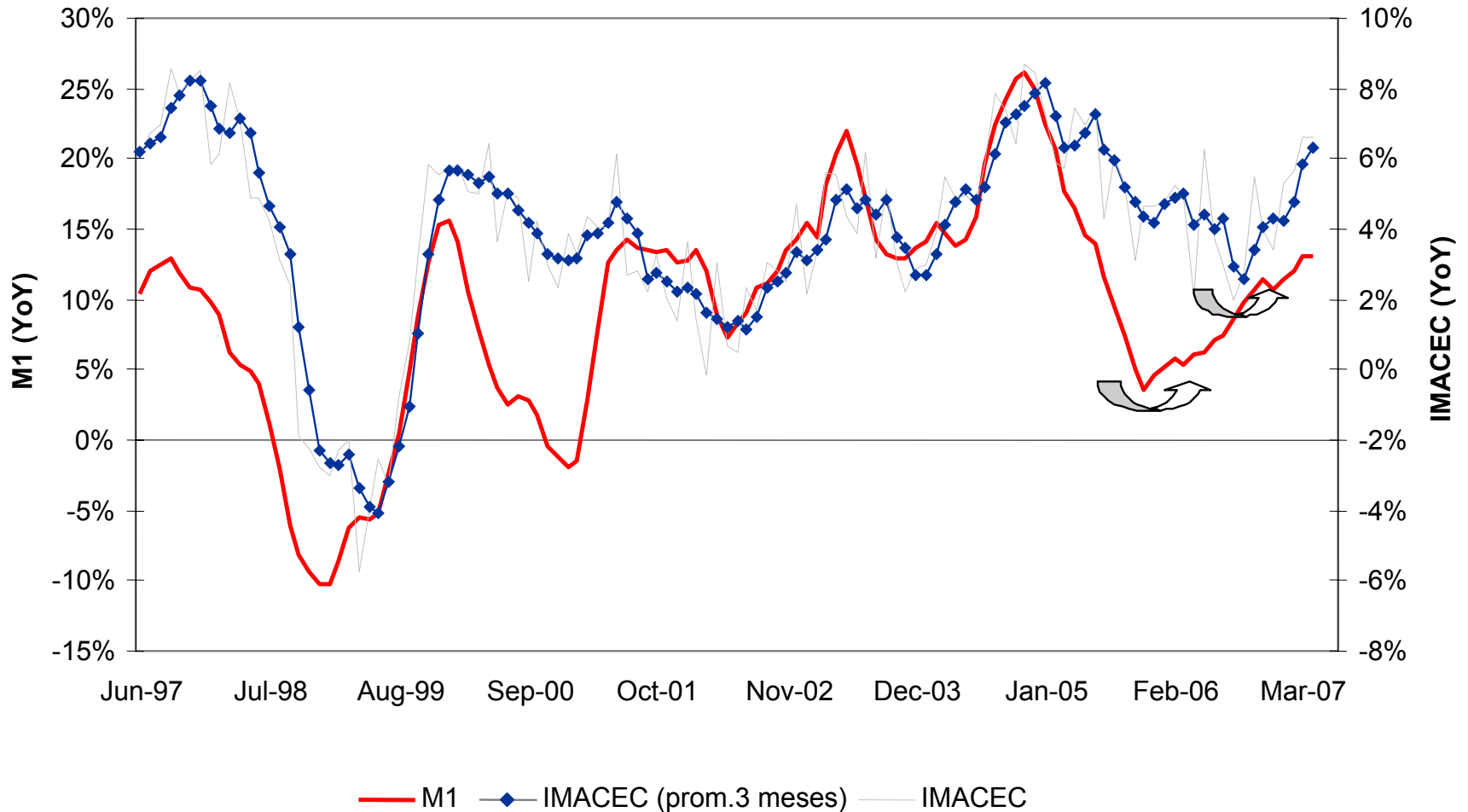


Actual nivel del precio del cobre ya refleja una aceleración de la economía global

MERCADO DEL COBRE: 2006-2010

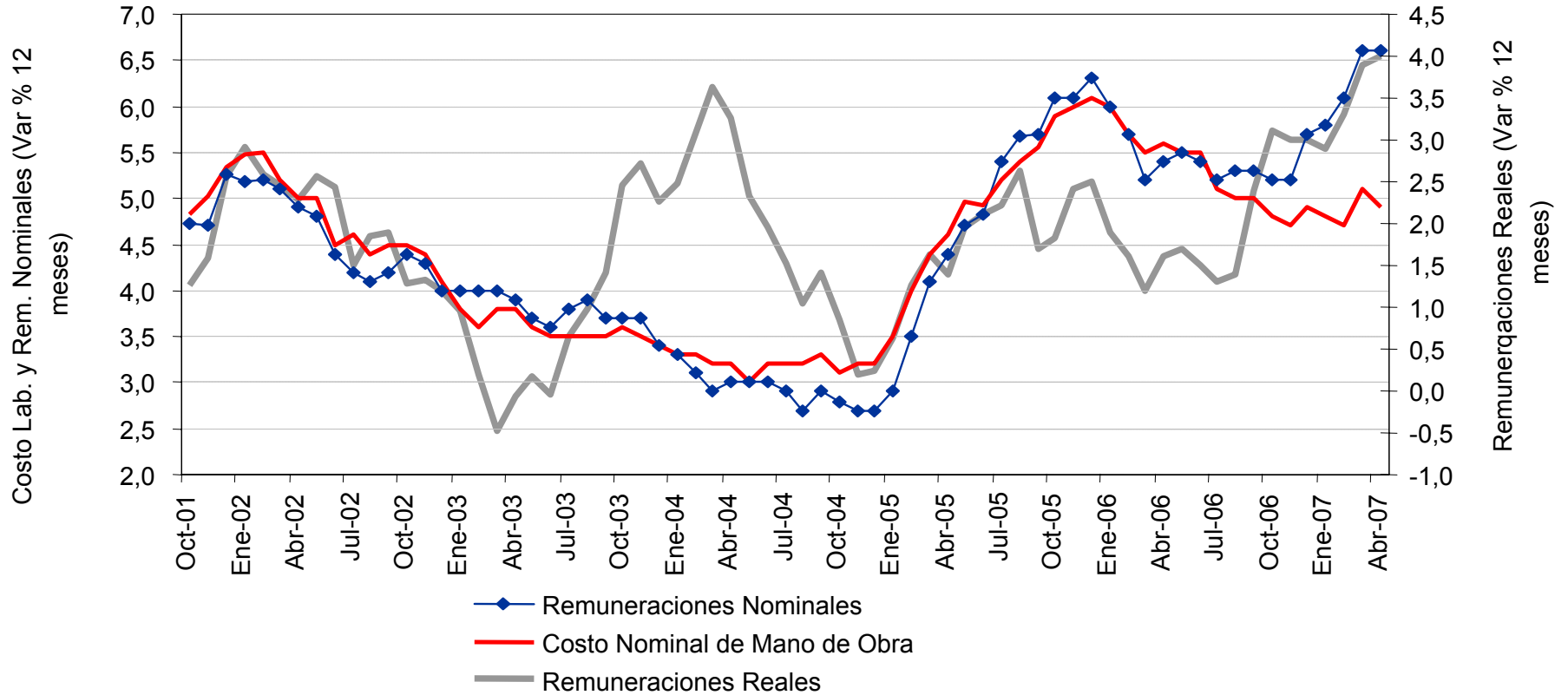


En Chile, la actividad seguiría sorprendiendo por el lado positivo y el PIB crecería 6,1% en 2006. El riesgo energético, a lo más, impediría que la economía crezca 6,5%

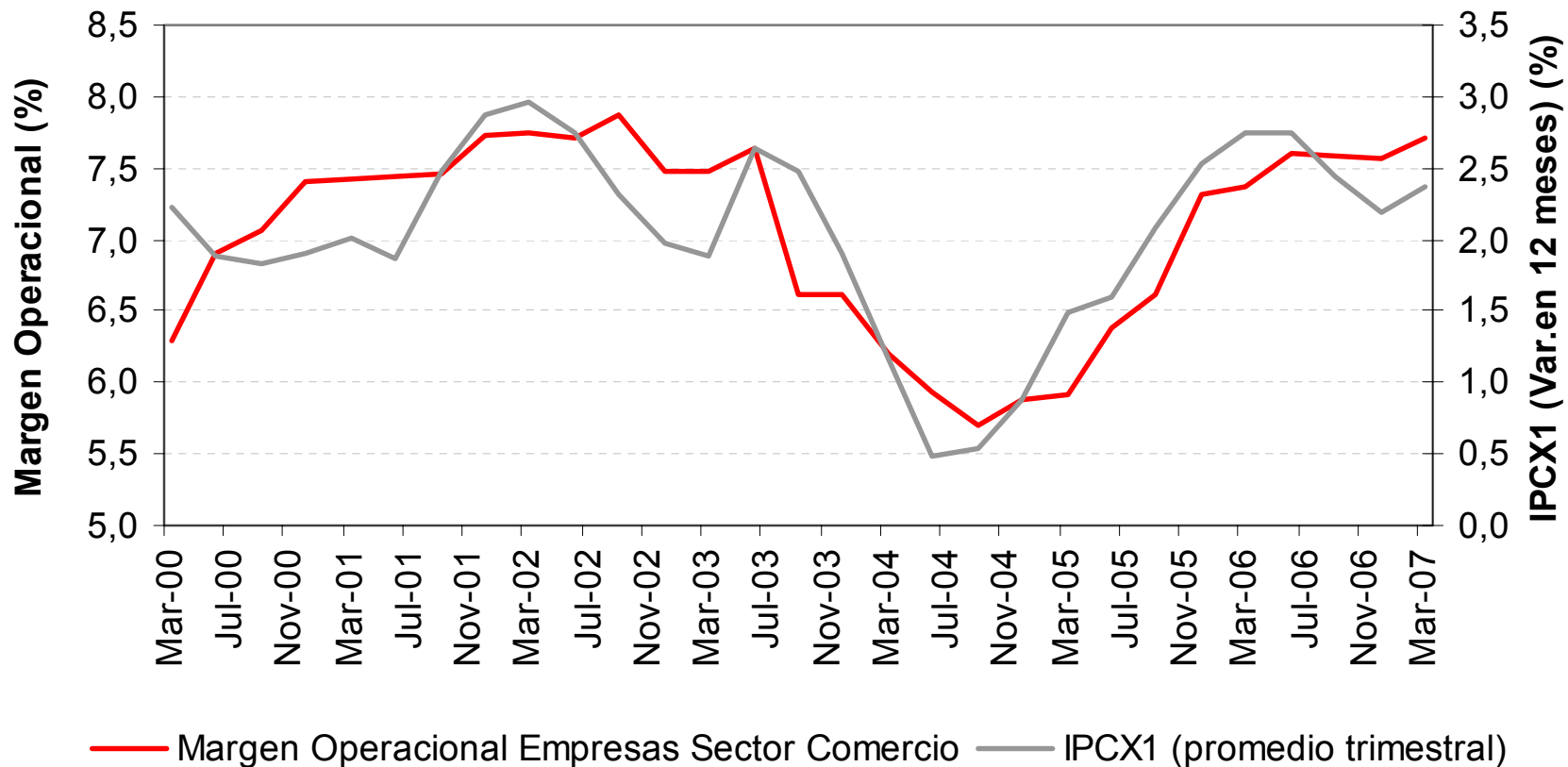




Chile: Alza de salarios estimula el crecimiento y la...inflación

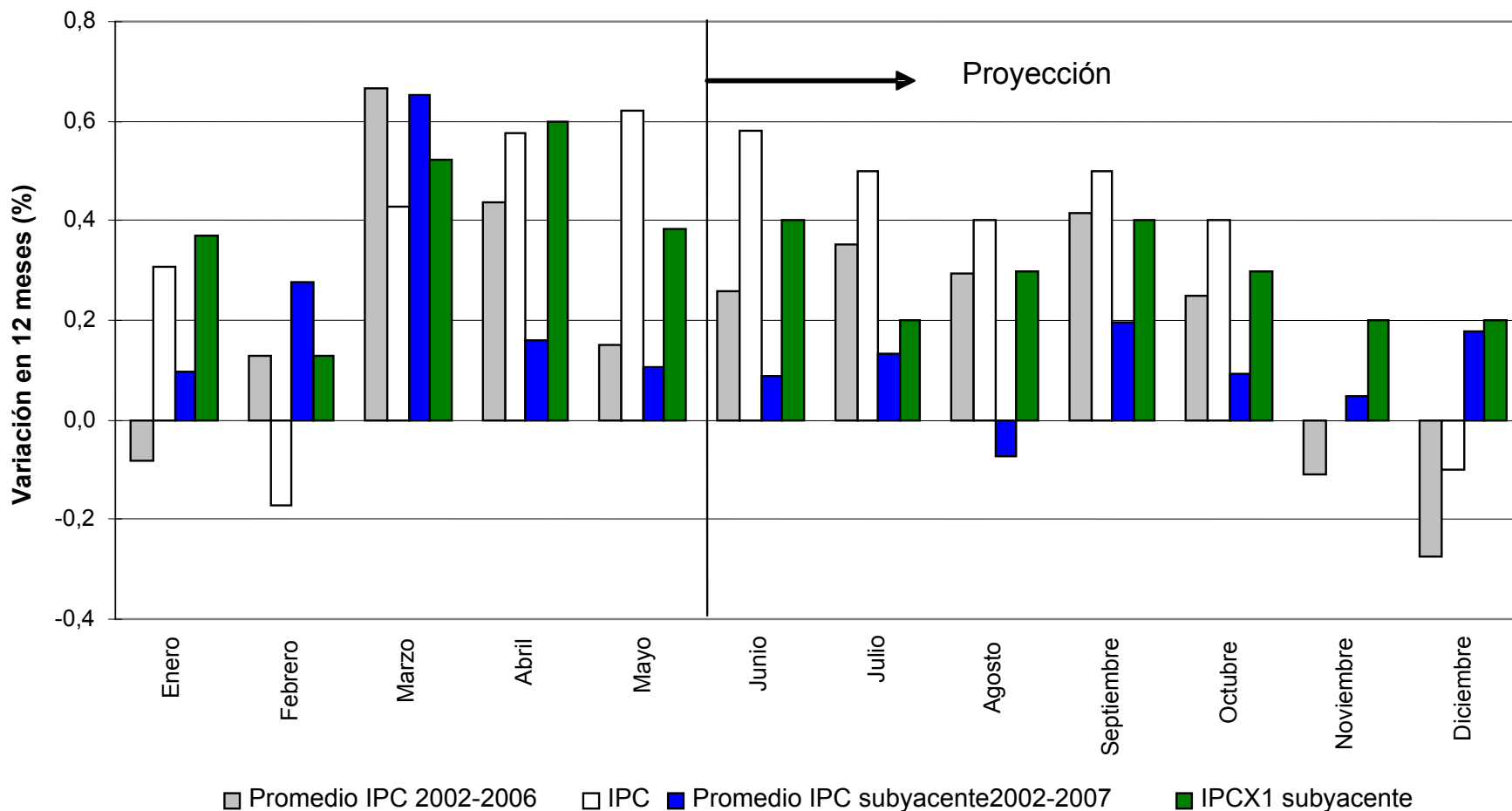


Chile: Mejora de márgenes operacionales incrementa presiones inflacionarias de tendencia



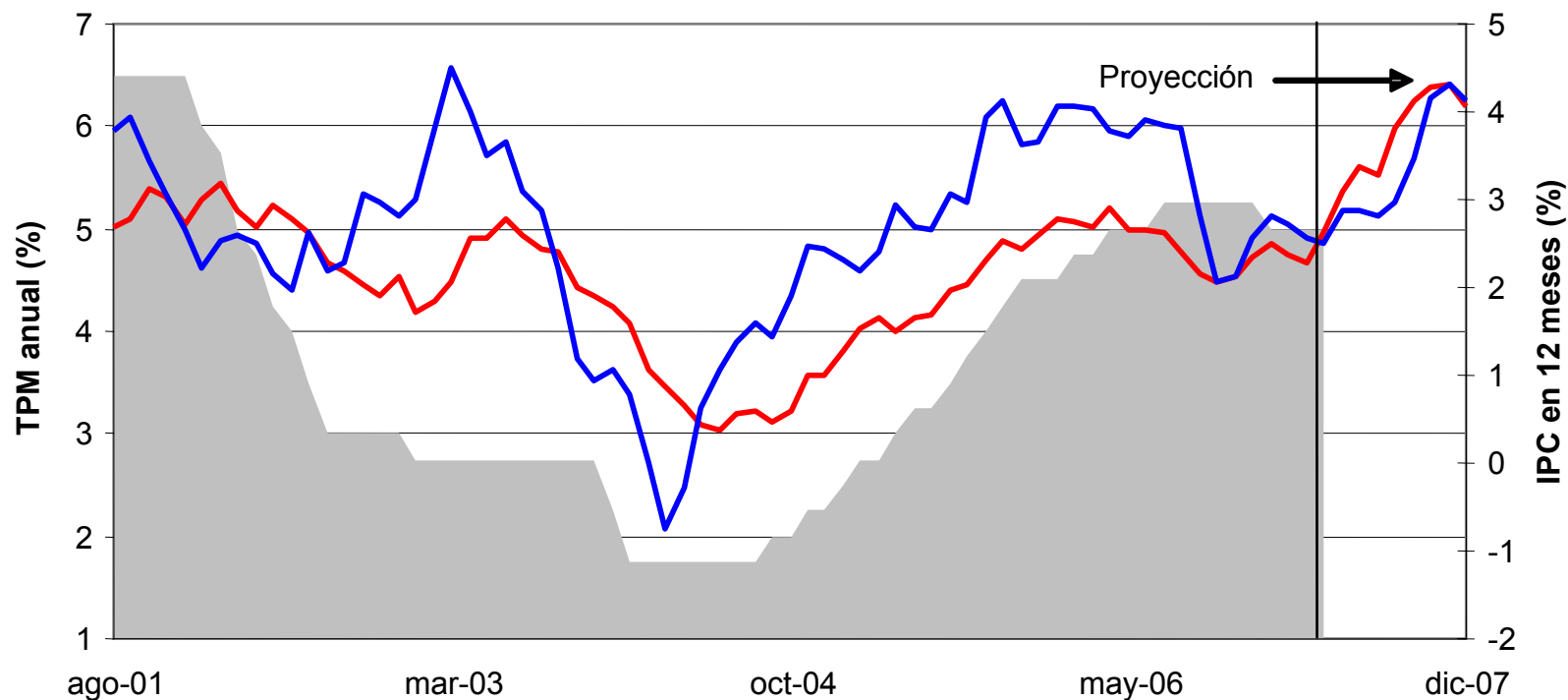
Inflación estaría sistemáticamente por encima de lo esperado en el 2007

IPC mensual 2007: Promedios históricos y proyección



**Banco Central subiría la TPM en 100 puntos base en este año.
Si no lo hace, la inflación subiría por encima de 5% en 2008,
lo que originaría la pérdida de su credibilidad**

Chile: IPC 2001-2007

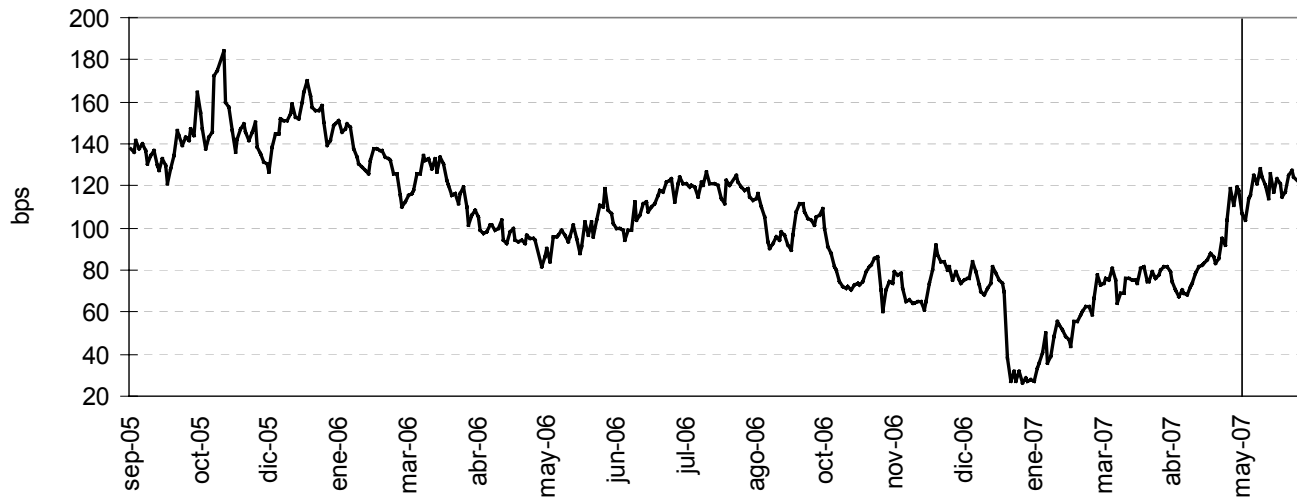
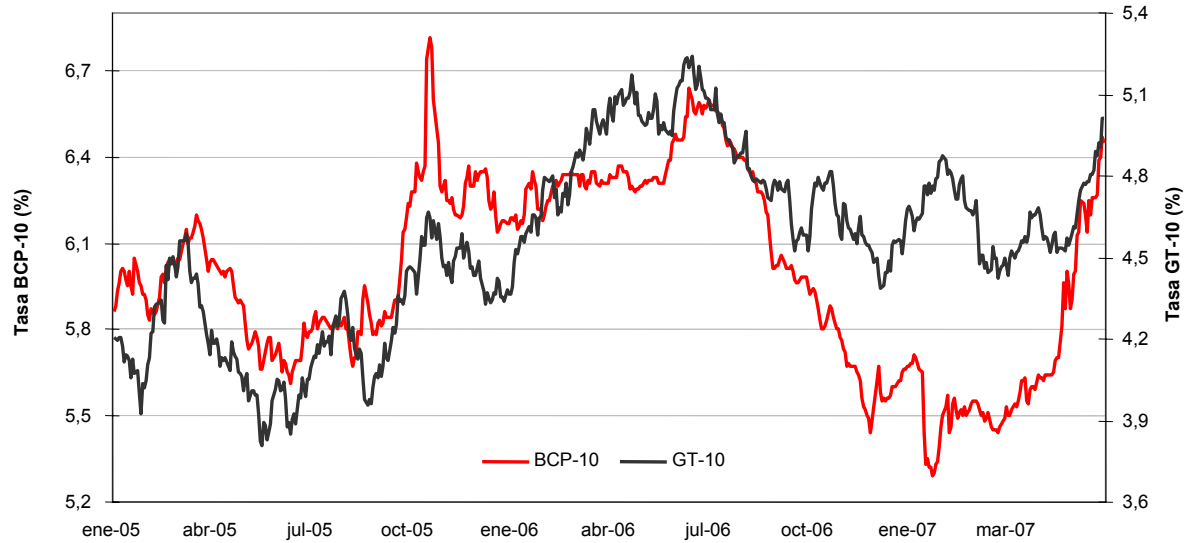


■ Tasa de Política monetaria (TPM), %

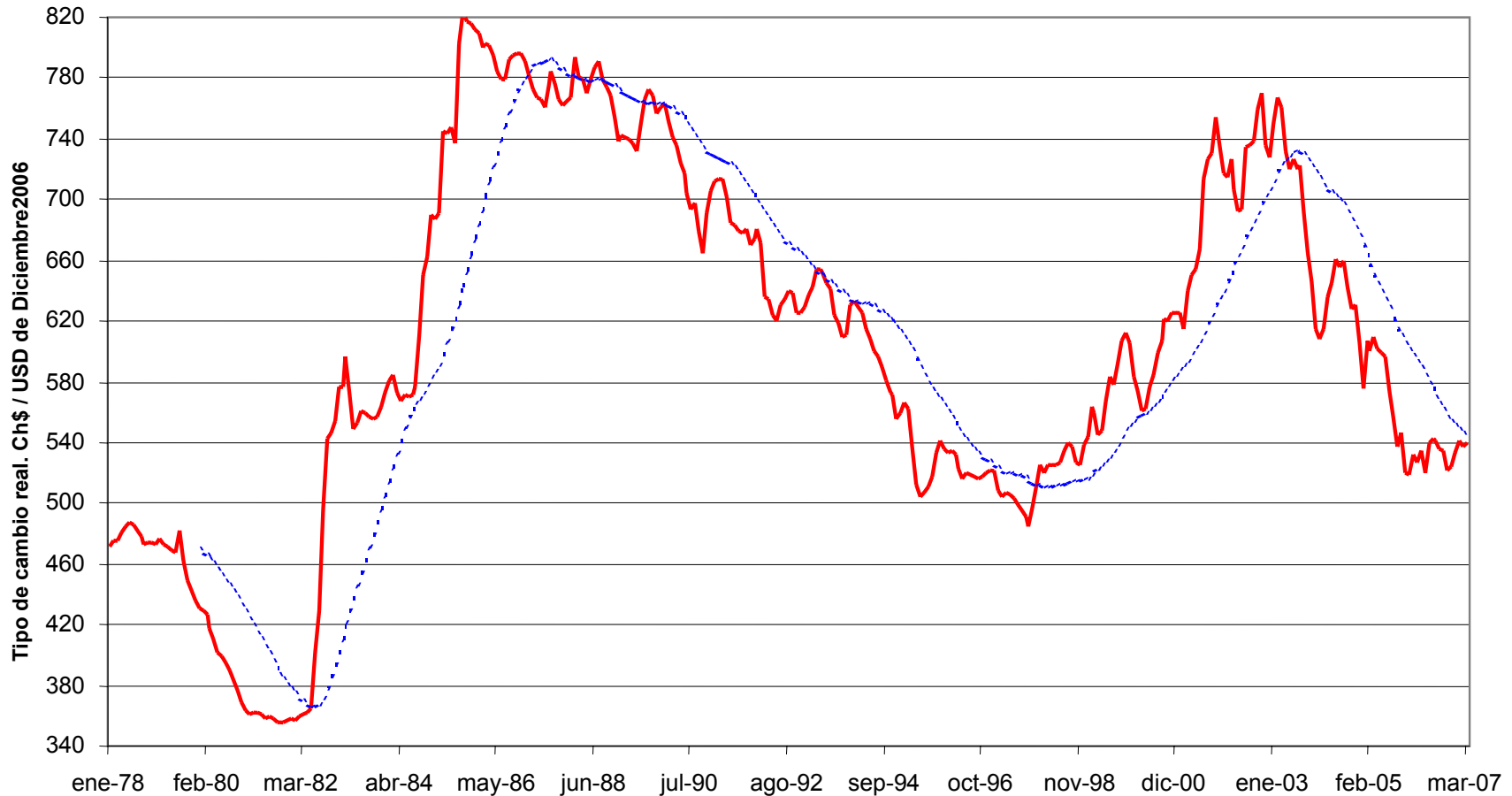
— IPCX1 subyacente en 12 meses (%)

— IPC en 12 meses (%)

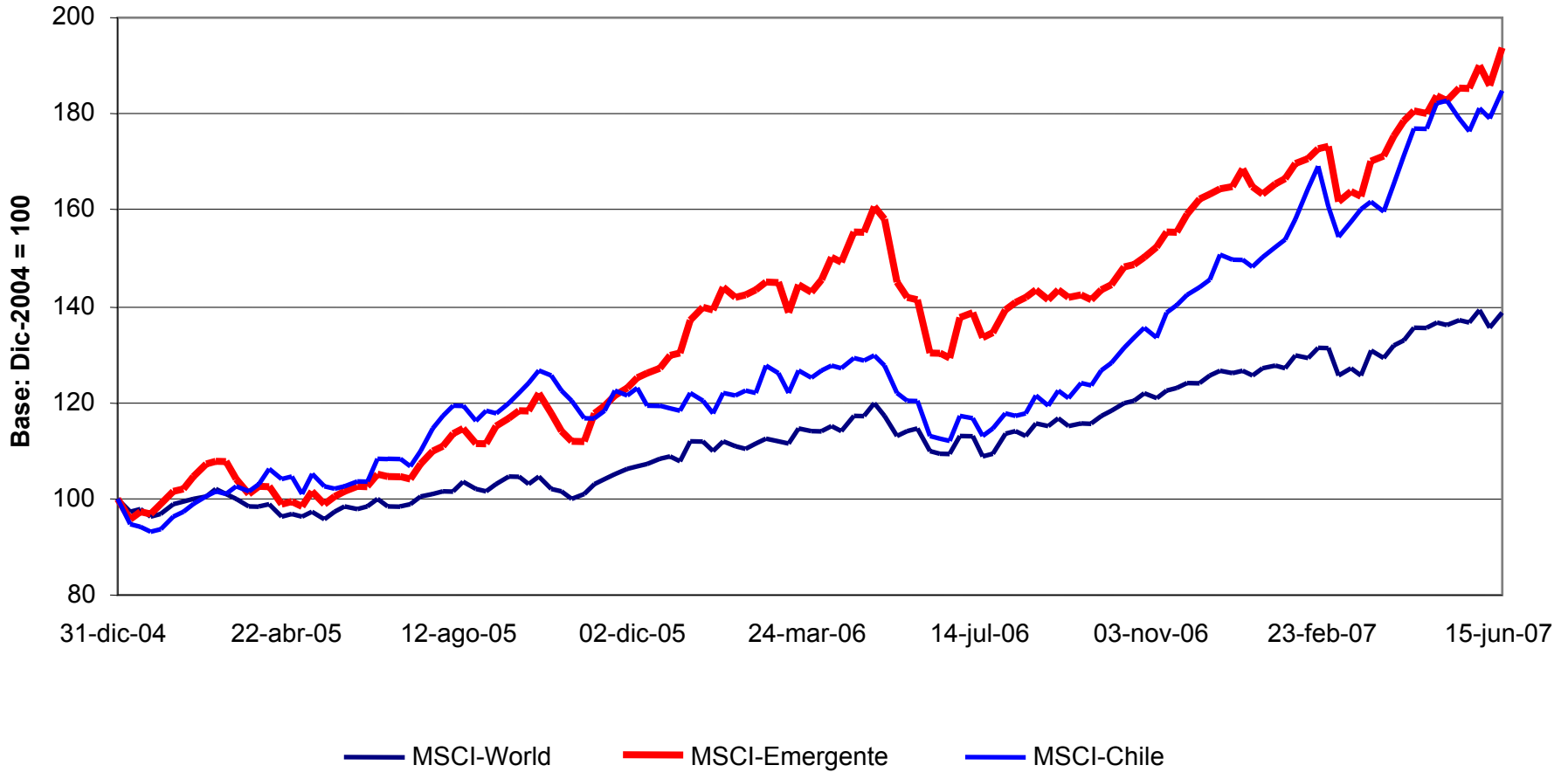
Prolongación del alza de las tasas nominales dependerá de las tasas de los bonos del tesoro, que podrían seguir teniendo un sesgo al alza. Con tasa del TB-10 de 5,5%, el retorno del BTP-10 podría subir al 7%



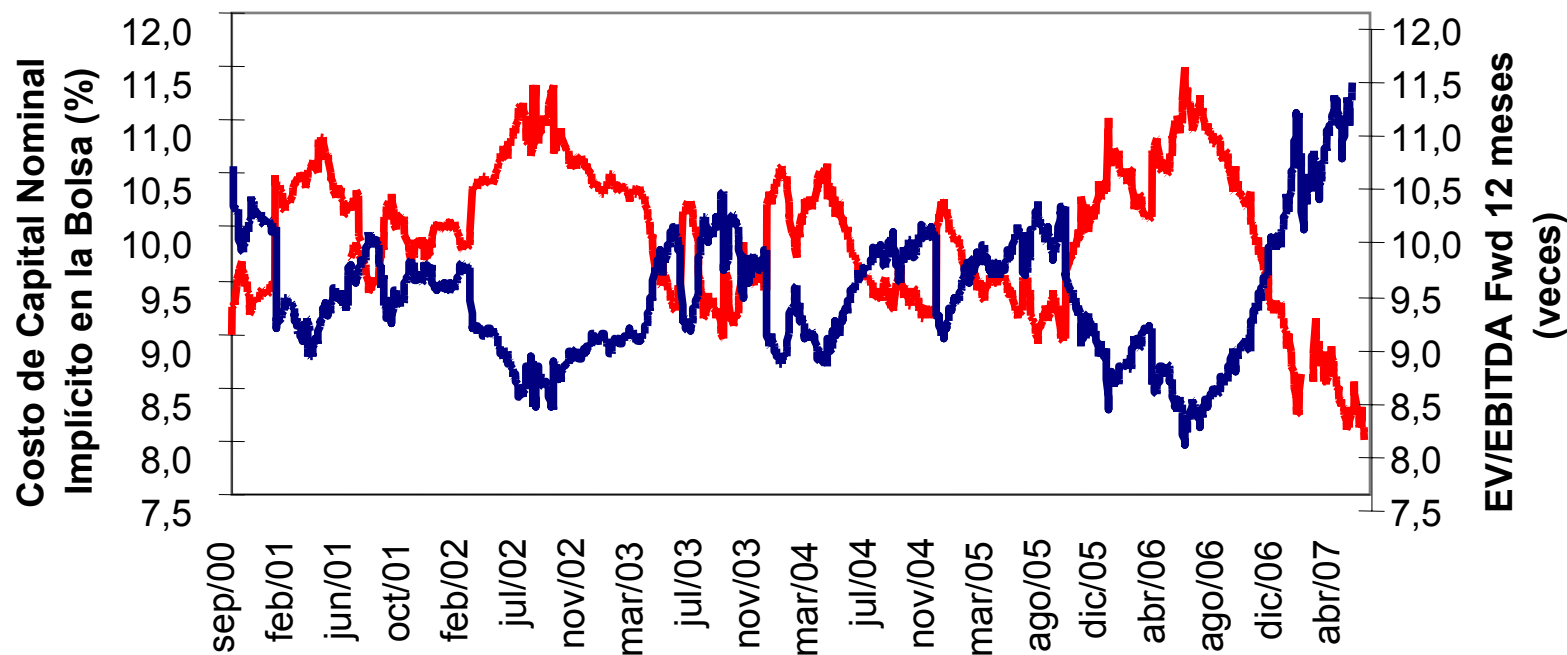
Chile: MAPA HISTÓRICO DE LA TRAYECTORIA DEL TIPO DE CAMBIO REAL 1978-2007



INDICES DE LAS BOLSAS MUNDIALES VS. BOLSA CHILENA



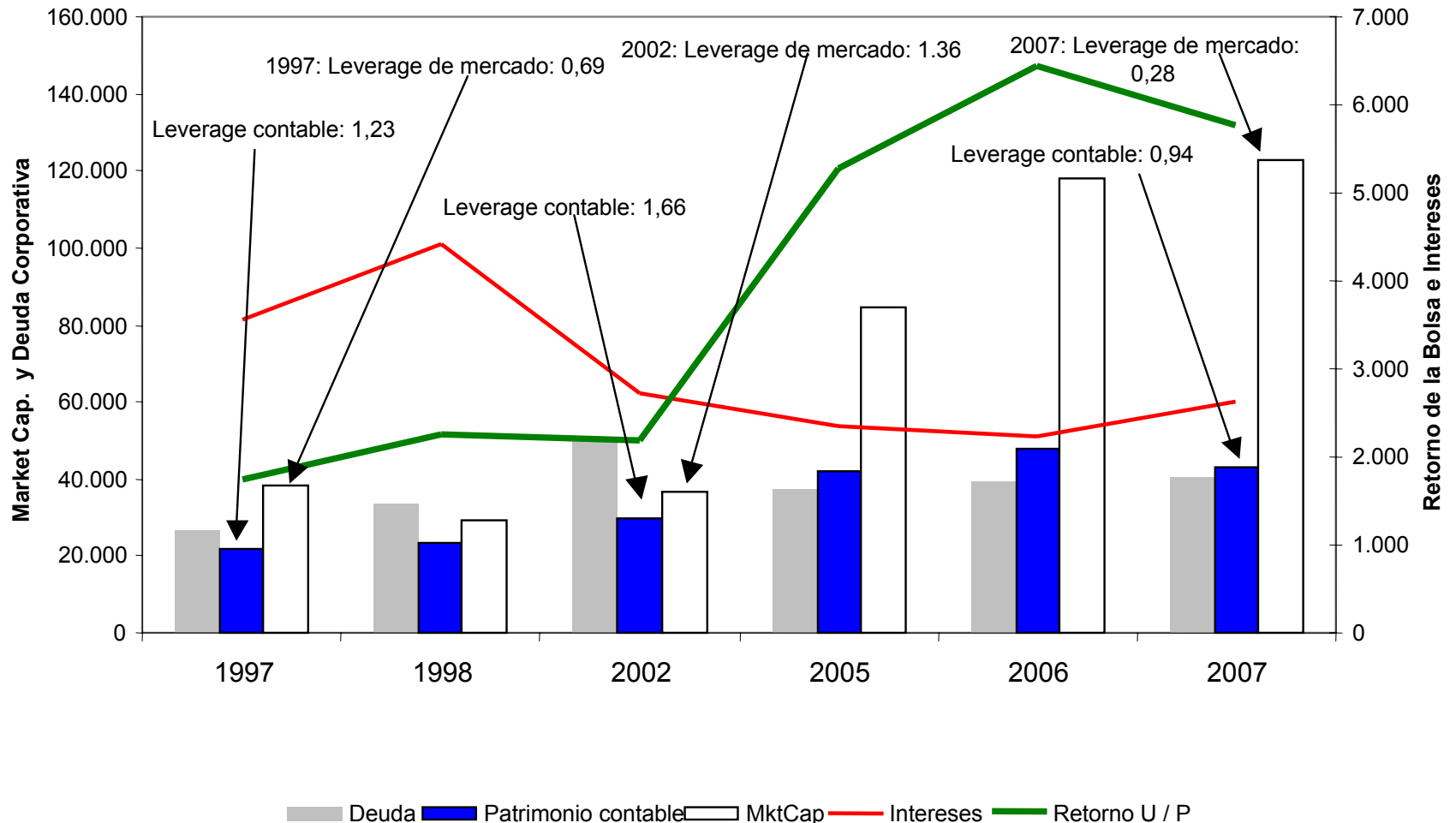
CHILE: FV / EBITDA VS. COSTO DE CAPITAL



— Costo de Capital Nominal Implícito en la Bolsa — Ev/EBitda Fwd 12 meses - Mercado

Bajo leverage de la bolsa mitiga el impacto del alza de las tasas largas en el precio de las acciones

LEVERAGE VS. RETORNO BURSÁTIL E INTERESES



PERSPECTIVA MACROECONÓMICA Y FINANCIERA GLOBAL

| | 2006 | 2007 | 2008 | Consenso 2007 |
|------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|------------------|
| <u>EEUU</u> | | | | |
| Crecimiento económico | En desaceleración | En aceleración | En aceleración | |
| PIB. YoY, % | 3,3 | 2,8 | 3,3 | 2,1 |
| Tasa del Banco Central | 5,0 | 5,00 | 5,75 | 5,0 |
| <u>Europa</u> | | | | |
| Crecimiento económico | En aceleración | En desaceleración | Similar a 2007 | |
| PIB. YoY, % | 2,9 | 2,9 | 3,3 | 2,7 |
| Tasa del Banco Central | 3,5 | 4,25 | 4,25 | 4,25 |
| <u>Japón</u> | | | | |
| Crecimiento económico | En desaceleración | En desaceleración | Similar a 2007 | |
| PIB. YoY, % | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 2,3 |
| Tasa del Banco Central (%) | 0,50 | 0,50 | 0,75 | 0,75 |
| <u>Chile</u> | | | | |
| Crecimiento económico | En desaceleración | En aceleración | En desaceleración | |
| PIB. YoY, % | 4,0 | 6,1 | 5,0 | 5,9 |
| Tasa del Banco Central | 5,25 | 6,0 | 6,0 | 5,5 |
| TB-10 Year | 4,7 | 5,5 | 5,7 | |
| BCP-10 | 5,6 | 7,0 | 6,5 | |
| USD / € | 1,32 | 1,25 | 1,20 | |
| ¥ / USD | 118,5 | 133 | 135 | |
| CLP / USD | 533 | 530 | 530 | |

- **EEUU iría “de menos a más” en este año y crecería cerca del 3% en 2007.**
- **Europa iría crecería lo mismo que en 2006, pero iría “de más a algo menos” en este año.**
- **Reducción de la inflación en EEUU limita el espacio para que la Fed suba la tasa de interés e este año. Aún así, el próximo movimiento de tasas de la Fed sería hacia el alza**
- **Dólar se apreciaría frente al Euro y el Yen.**
- **Euro caería a US 1,25 / € y Dólar subiría por encima de los ¥ 130**
- **Alza del Dólar en el mundo impediría apreciación del Peso Chileno.**
- **Tasas largas en Chile seguirían teniendo un sesgo al alza, tan sólo si el retorno de los bonos del tesoro sigue subiendo.**
- **Bajo leverage de la bolsa chilena limita el impacto negativo del alza de tasas en el precio de las acciones.**
- **“Bottom line”: Largo en UF y cortos en Euro y en Yen**

Bottom line: Sigue la música en la fiesta, pero es hora de prender la luz

“La función de la Reserva Federal es prender la luz, apagar la música y retirar la borgoña cuando la fiesta empieza a ponerse interesante” .



William McChesney Martin, Chairman de la Reserva Federal (1951-1970) en 1965 al Presidente de EEUU Lyndon Johnson, cuando este último lo presionó para que no subiese la tasa de interés.

Con su reciente alza de tasas, el Banco de Inglaterra ya prendió la luz, pero todavía permite la música

El Banco Central de Chile necesita urgentemente prender la luz y apagar la música, antes que los chilenos empiecen a emborracharse.

La Reserva Federal prenderá la luz el próximo año

IV Seminario LarrainVial Administradora General de Fondos



MERCADOS EMERGENTES: ¿APALANCÁNDOSE AL NUEVO DESPEGUE DE EEUU?

Leonardo Suárez

Economista Jefe – Director de Estudios

Junio 2007