



**Año 2010:**  
**Proyecciones y Oportunidades  
para Invertir**

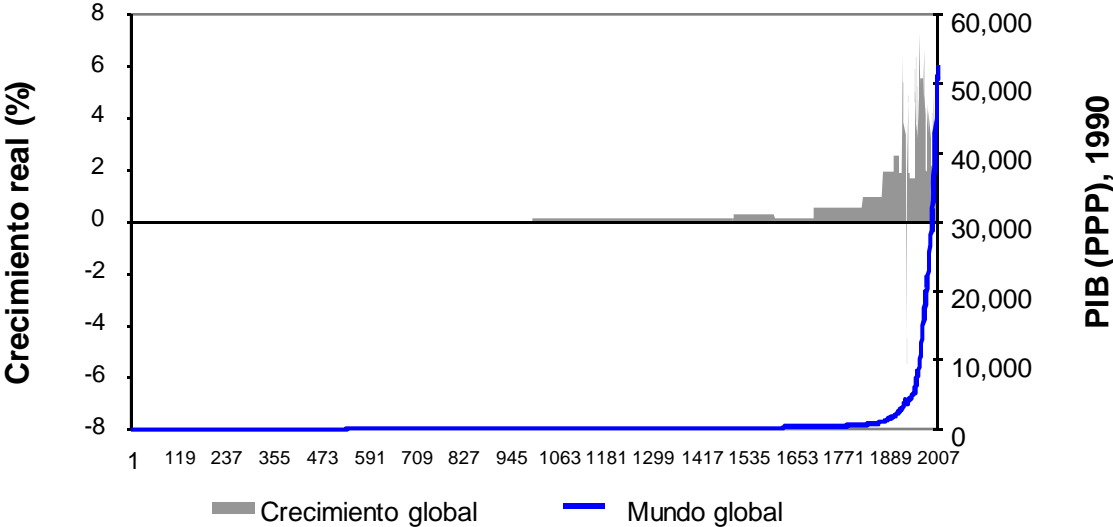
**¿Dólar en un tobogán en todo el mundo y commodities firmes en 2010-11?**

# El Mundo:

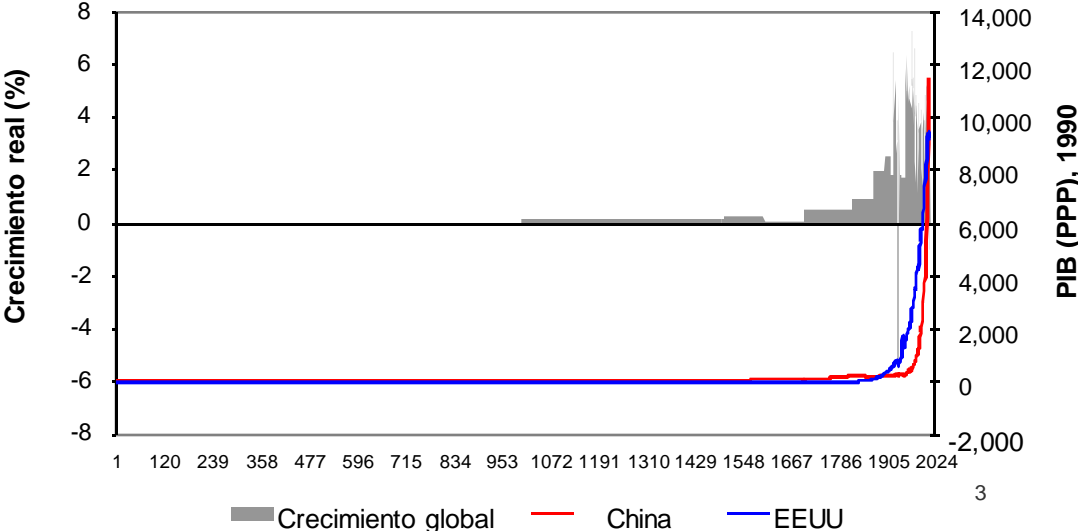
**Economía y mercados financieros globales: Si queremos seguir creciendo e innovando, debemos exponernos a nuevas crisis y tolerar que el precio de los activos se sigan comportando como una “montaña rusa”**

**El crecimiento económico es un fenómeno nuevo en la historia del mundo y está asociado a la revolución industrial y a la innovación originada por el desarrollo capitalista, pero ello necesariamente tendrá que ser acompañado por frecuentes crisis financieras y recesiones. Es el costo de crecer.**

**PIB GLOBAL: 1 - 2010**



**PIB GLOBAL: 1-2010**



Después de la caída de las .com, la “recesión empresarial” y del derrumbe de la “nueva economía” en 2000-2001, desde Abril de 2002 se diagnosticó que el sector inmobiliario de los EEUU rescató al mundo, pero ese salvavidas incubó –necesaria e inevitablemente– el germen de la reciente crisis



# Entorno Global: Solamente una Gran Recesión

Gracias a que no tenemos patrón oro, dolarización global, tipos de cambio fijos y a que Ben Bernanke hizo exactamente lo contrario a lo que se hizo en 1929, se evitó una Gran Depresión 2.0



Como pocos, tenía claro qué hacer. Lo dijo en sus papers:

- **Agresiva baja de tasas de interés**
- **Inyección de liquidez al mercado**
- **Rescate al sistema financiero**
- **Objetivo: Disipar el pánico**

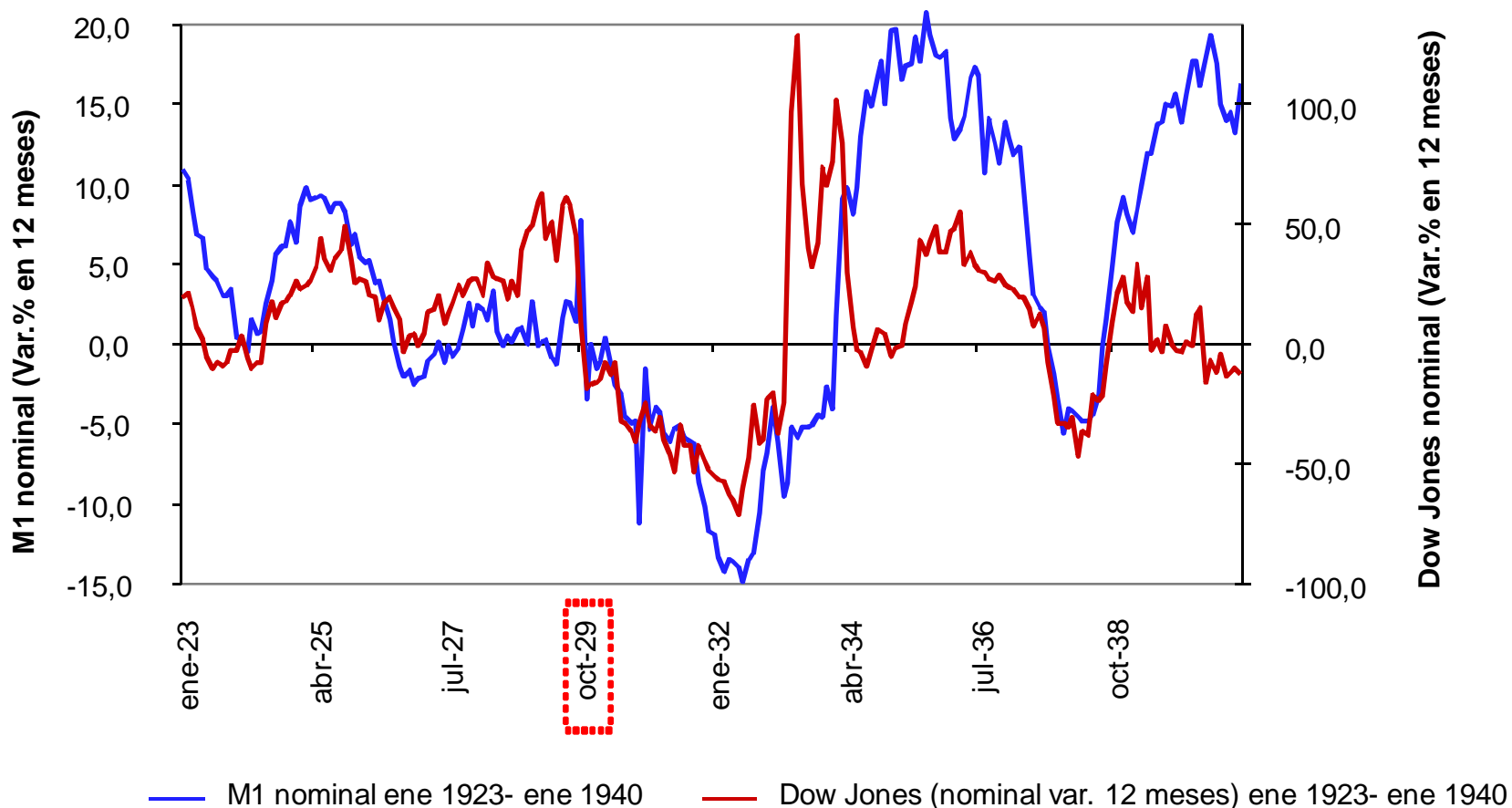


Ensayos sobre la Gran Depresión  
(Ben Bernanke, 2000)

# Entorno Global: Solamente una Gran Recesión

El patrón oro, Bretton Woods, los tipos de cambio fijos y las rigideces cambiarias – como la que existe en la China de hoy- tienen el potencial de exacerbar las crisis financieras con consecuencias de depresión en una depresión, como efectivamente, ocurrió en 1929-33

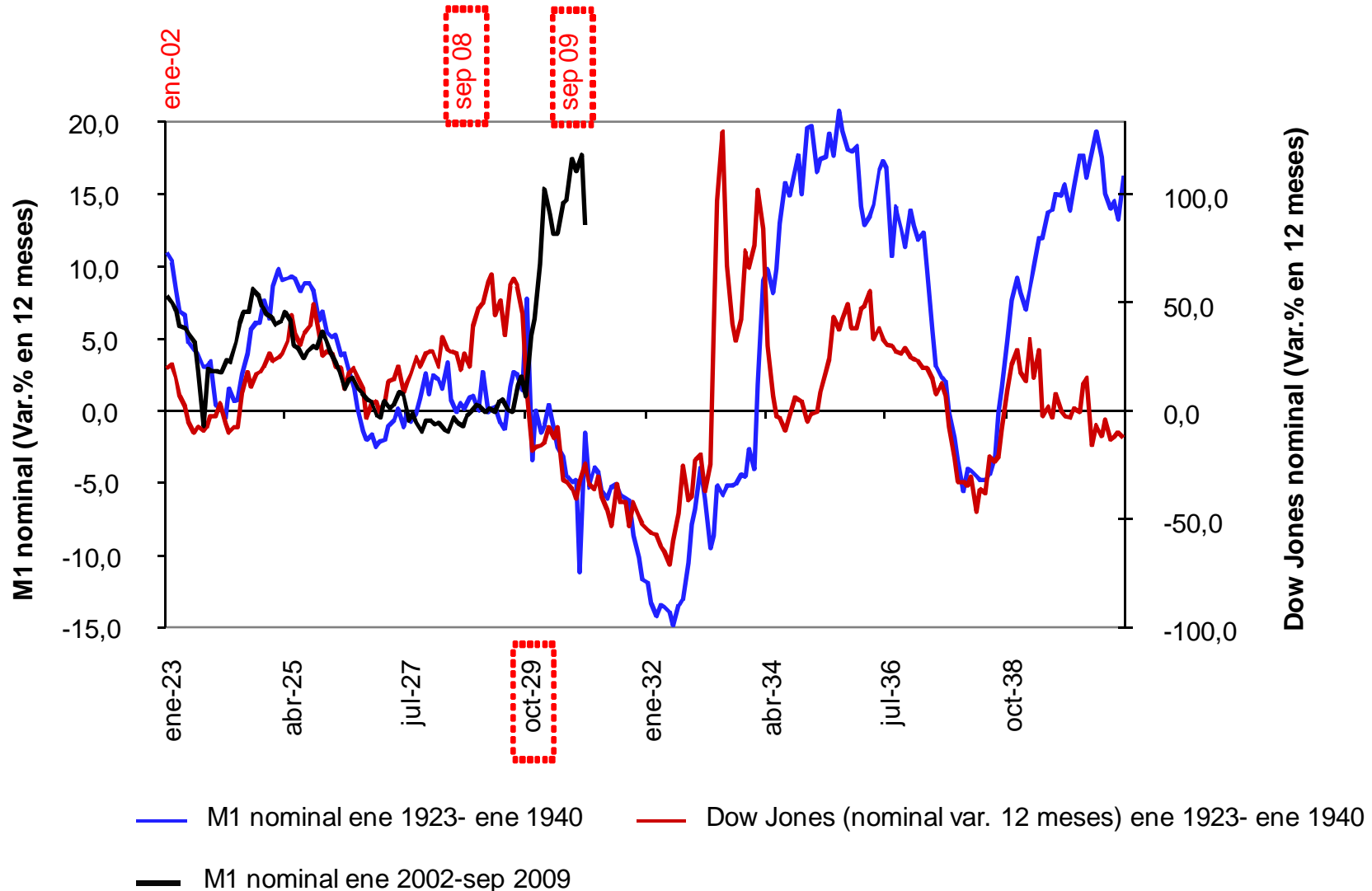
## EEUU: Dinero y Dow Jones: 1923-1940 y 2002 - 2009



# Entorno Global: Solamente una Gran Recesión

Hoy, en cambio, gracias a la flotación de las monedas y al activismo de la Fed, se pudo impedir que la crisis financiera se convierta en una gran depresión 2.0

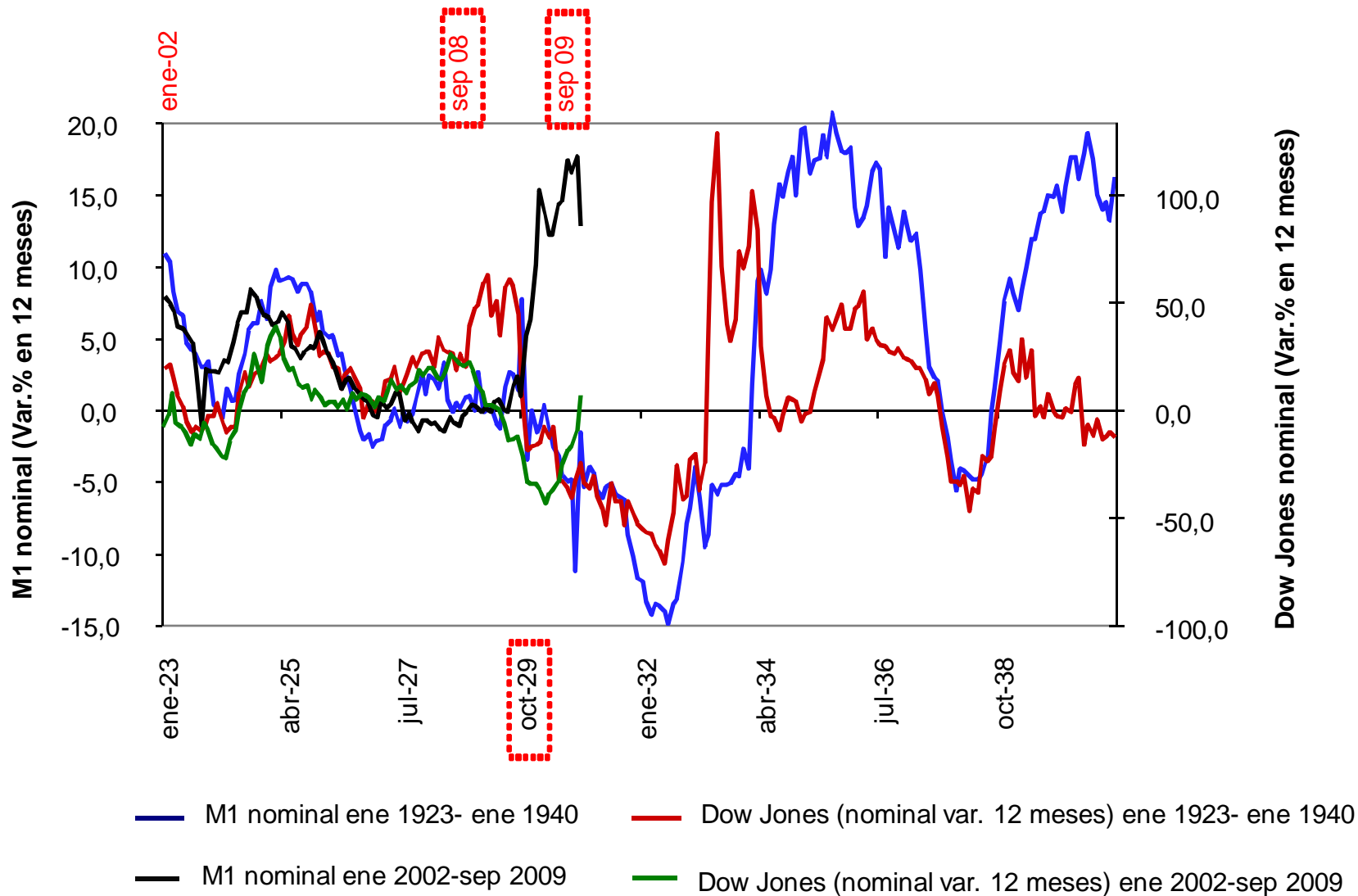
## EEUU: Dinero y Dow Jones: 1923-1940 y 2002 - 2009



# Entorno Global: Solamente una Gran Recesión

Y la bolsa norteamericana cayó, pero no se deprimió, como si ocurrió en 1929. Los "policy makers" aprendieron y hoy el mercado los premia porque fueron capaces de reaccionar sagazmente ante los cambios de escenario.

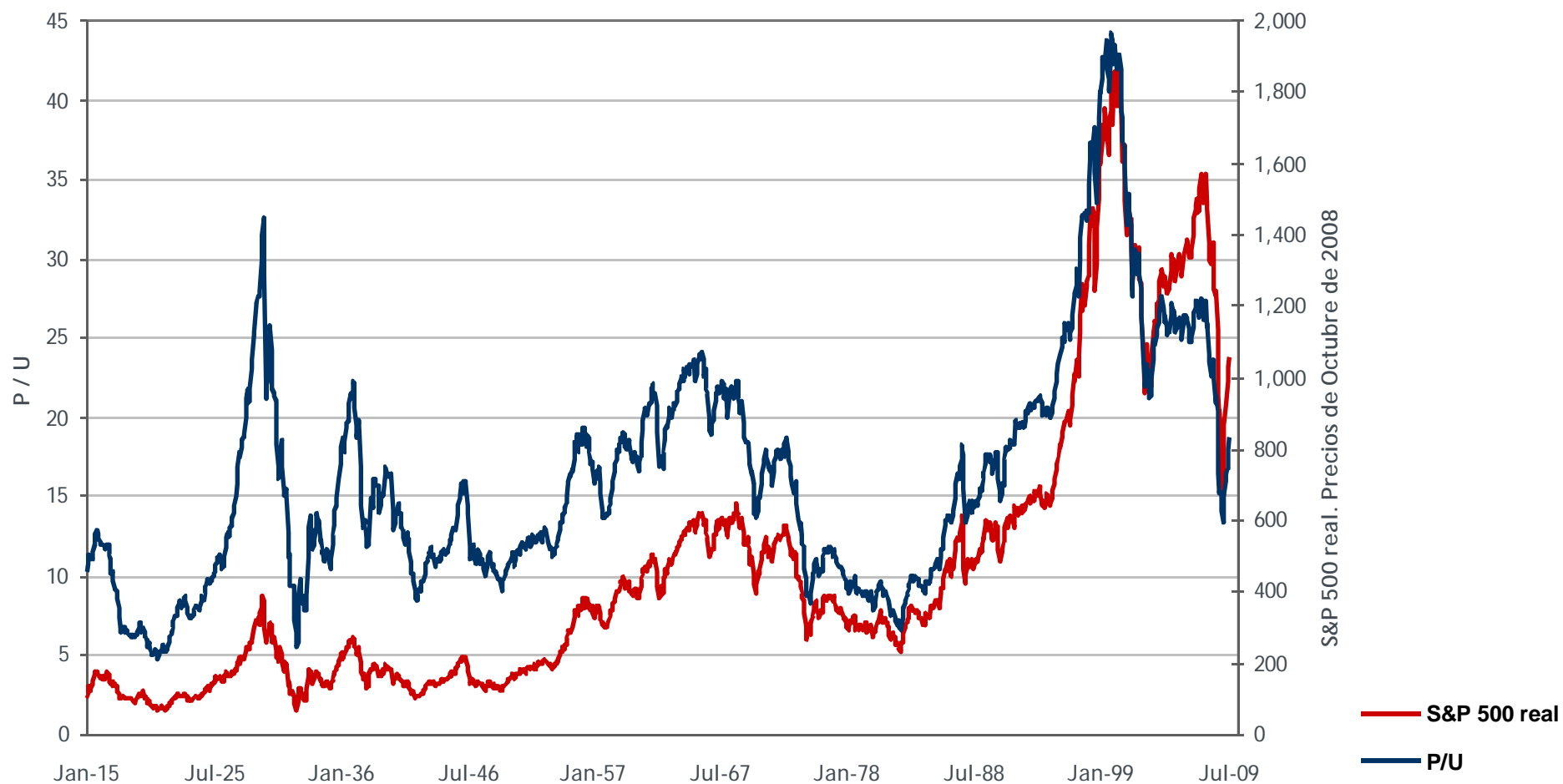
## EEUU: Dinero y Dow Jones: 1923-1940 y 2002 - 2009



# Perspectiva para el precio de los activos

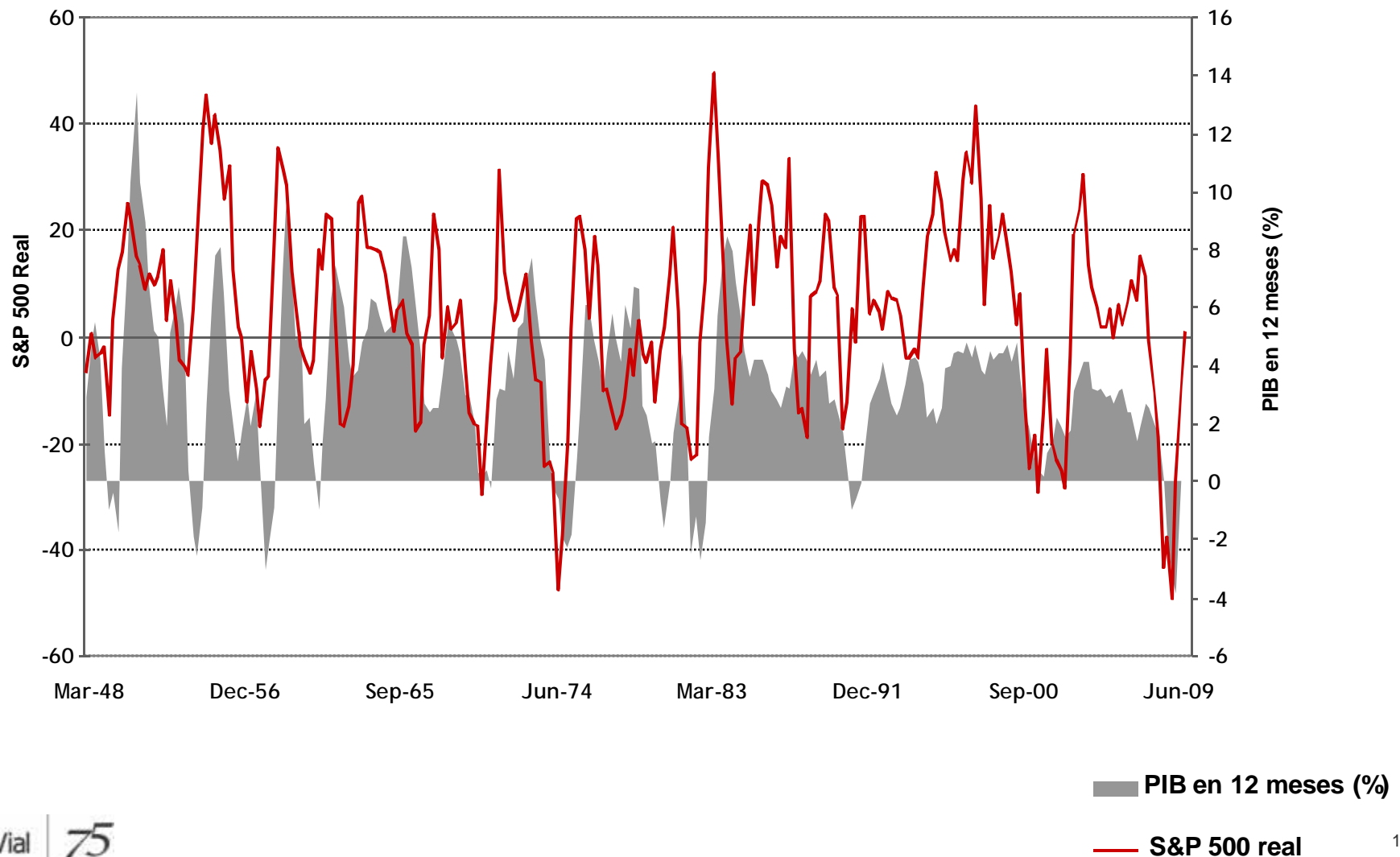
- **EEUU: Disipación del apocalipsis induce recuperación de las valuaciones y de los precios del S&P 500, pero hoy la pregunta es la magnitud del alza de las utilidades futuras**

EEUU: P / U vs. S&P 500 real



**Recuperación de la bolsa norteamericana disipó expectativas de apocalipsis y anticipa reactivación de la economía norteamericana. Futuras correcciones serán propias de un mercado sin crisis**

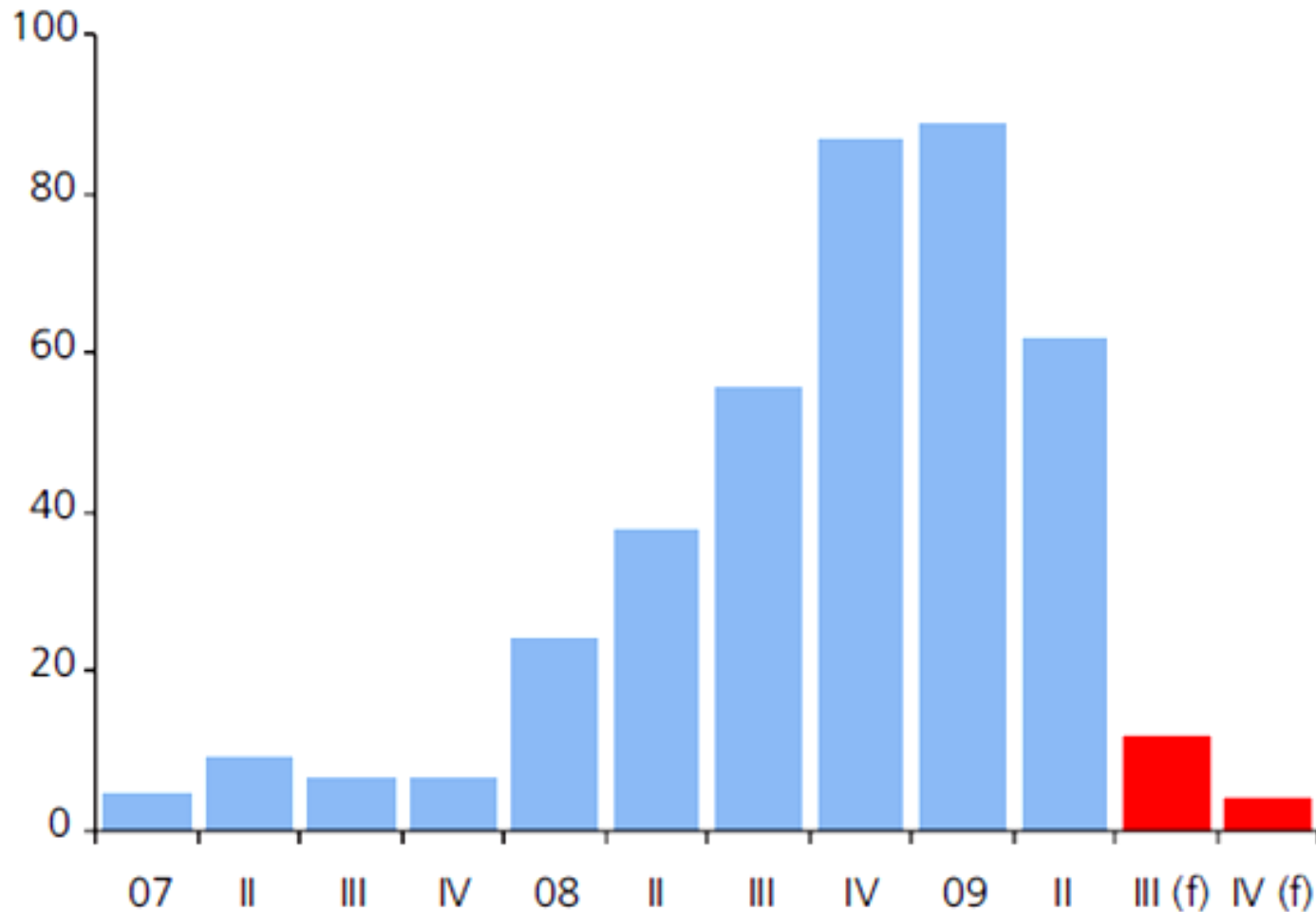
### S&P 500 real vs. ciclo económico de los EEUU



# Entorno Global: Solamente una Gran Recesión

Recesión “coordinada” que empieza a quedar atrás ... gratas sorpresas ...

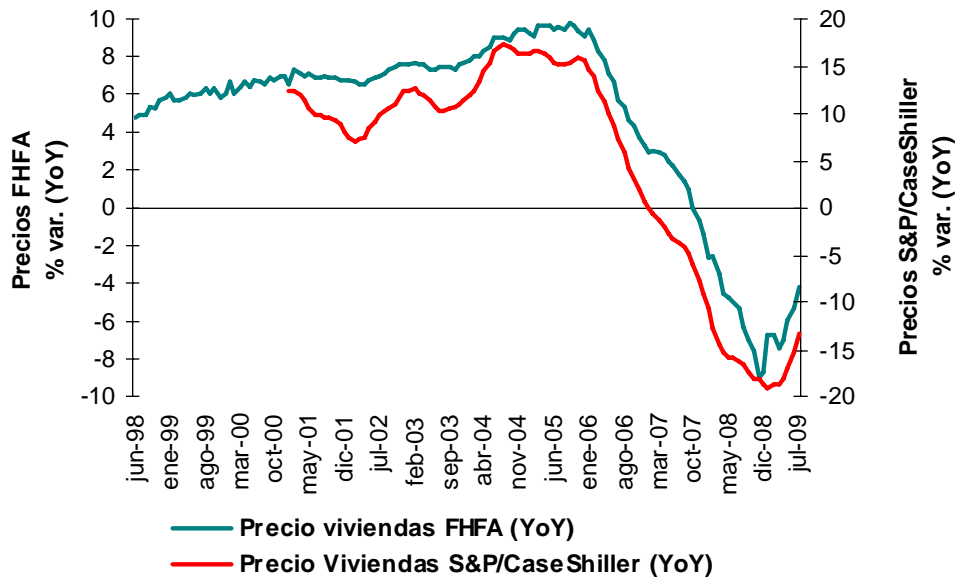
## Porcentaje de países con caída del PIB trimestral



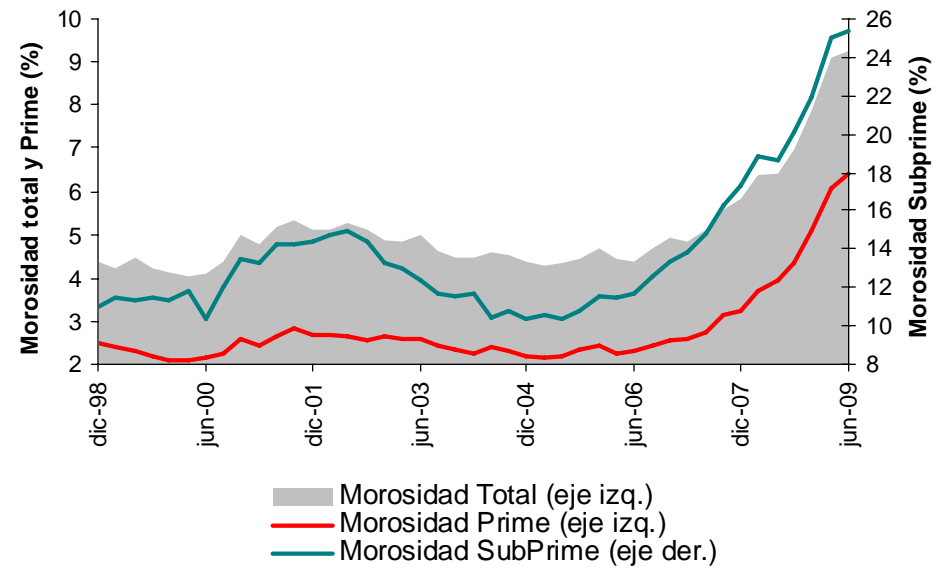
# Entorno Global: Solamente una Gran Recesión

... y el sector inmobiliario sigue deprimido, pero ya hay señales de que está tocando piso

## EEUU: Precio de viviendas



## EEUU: Morosidad hipotecaria

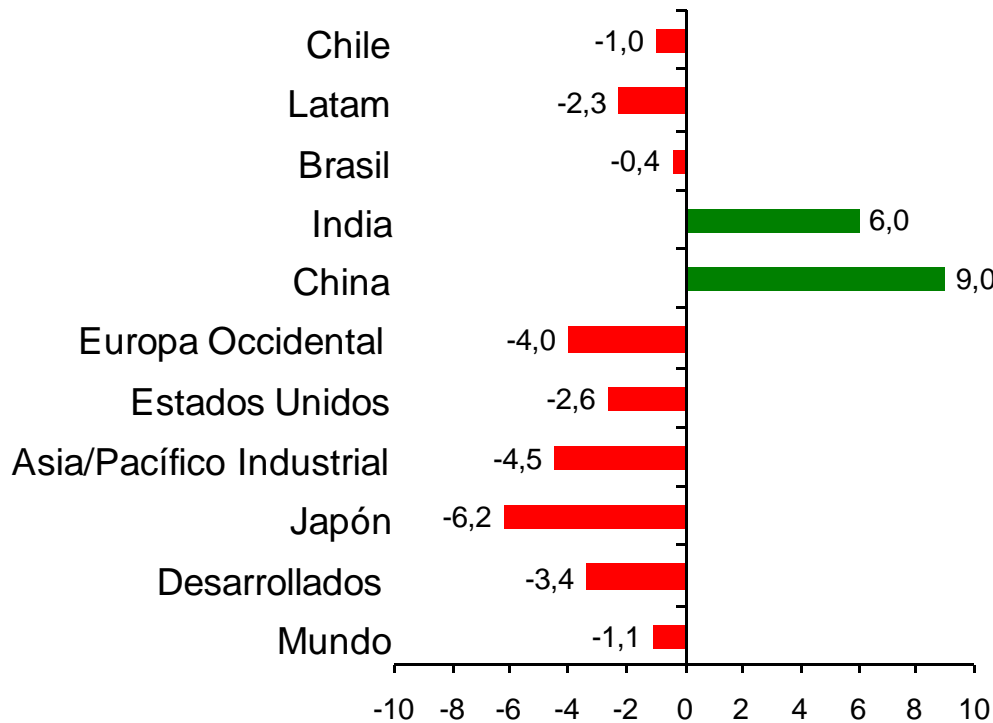


Fuente: Bloomberg; LarrainVial

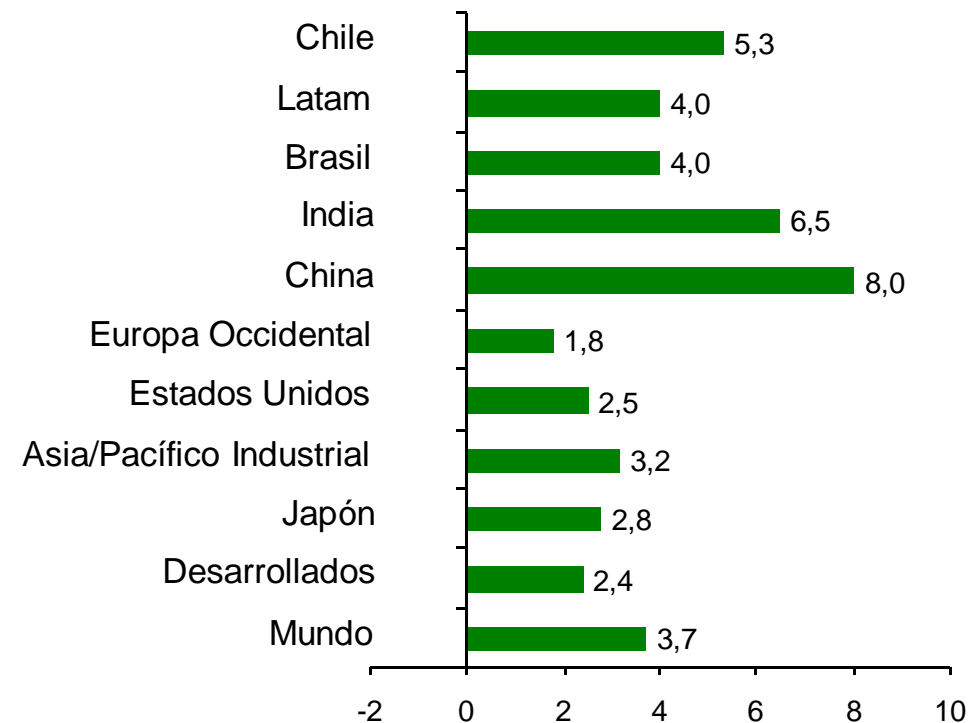
# Entorno Global: Solamente una Gran Recesión

Recesión global diseminada en todo el mundo occidental ...pero surgen nuevos actores en la historia. El 2010 se torna auspicioso, pero ...

PIB 2009 (Var. %)

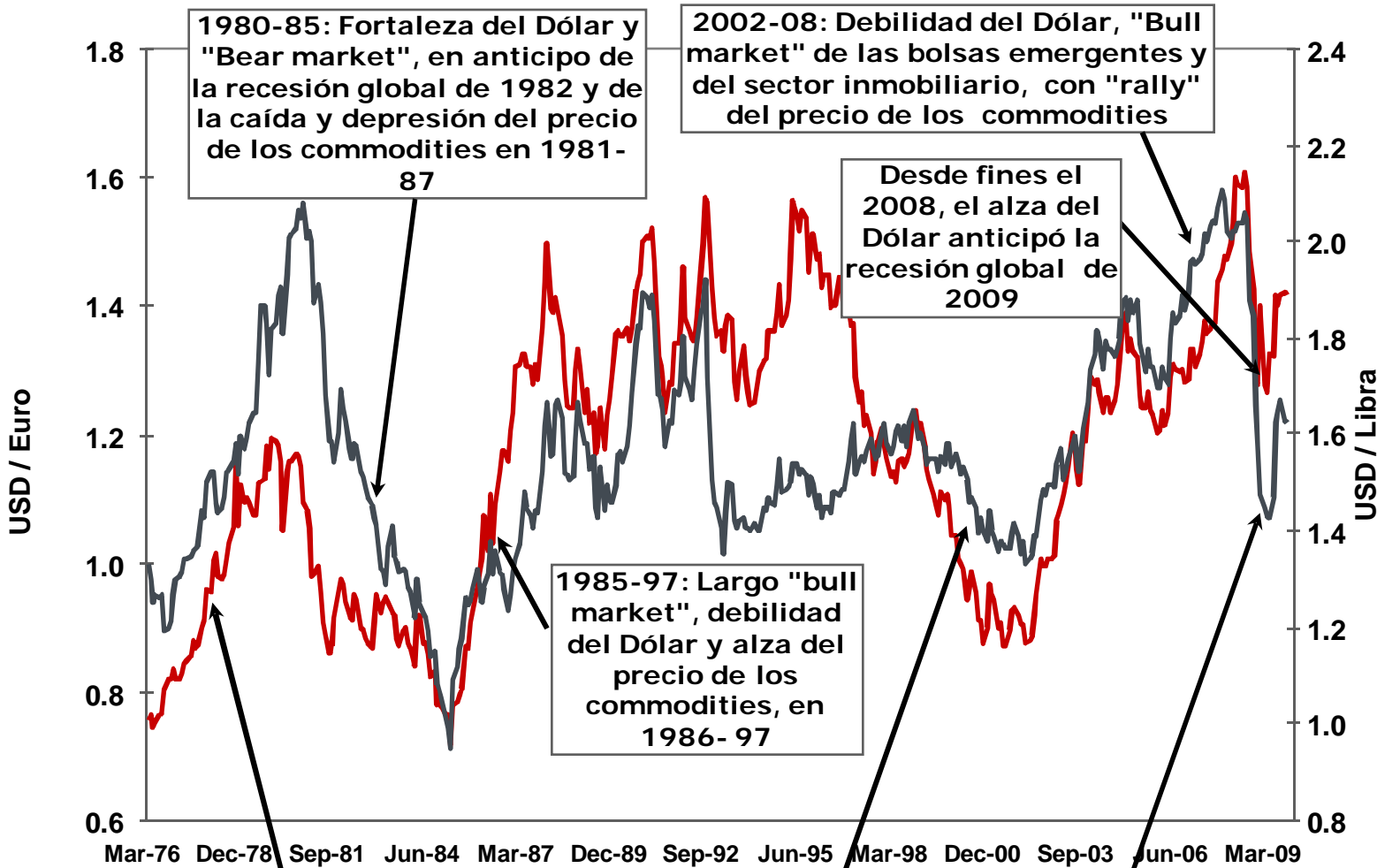


PIB 2010 (Var. %)



# Escenario Marco Global

## Euro y Libra Esterlina Real: 1976-2008



- Después de algunas fluctuaciones del Dólar en el corto plazo, la inundación global de liquidez y mejora de las expectativas seguiría impulsando caída del Dólar en el mundo. Euro superaría los USD 1,60 / € y la Libra Esterlina superaría los USD 1,80 antes de 12 meses

— Euro real.  
Base: Precios de Sep. de 2009

— Libra Esterlina Real.  
Base: Precios de Sep. de 2009

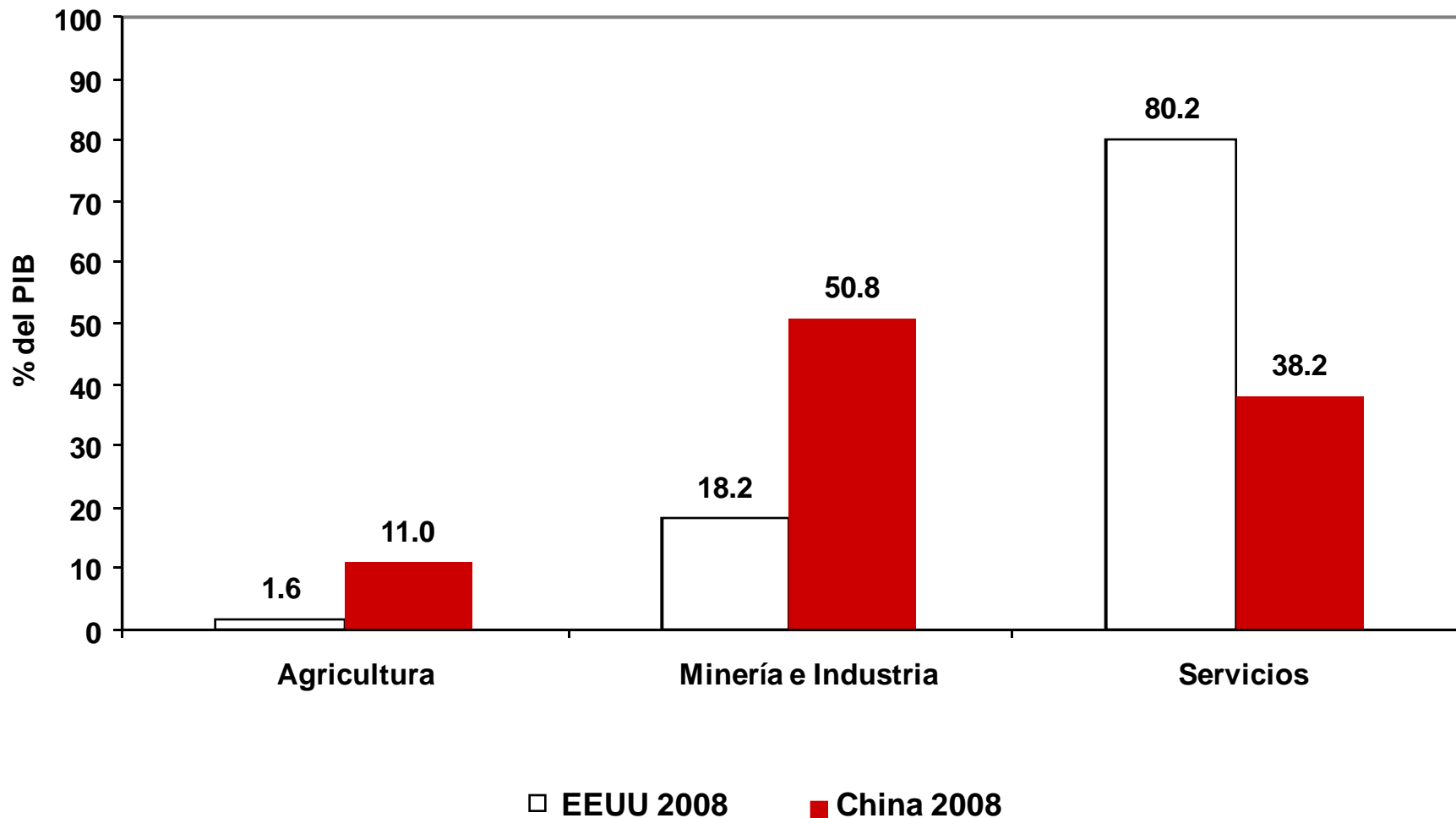


**Año 2010:  
Proyecciones y Oportunidades  
para Invertir**

**Rescate del mundo por parte  
del dragón chino sostendría el  
precio de los commodities**

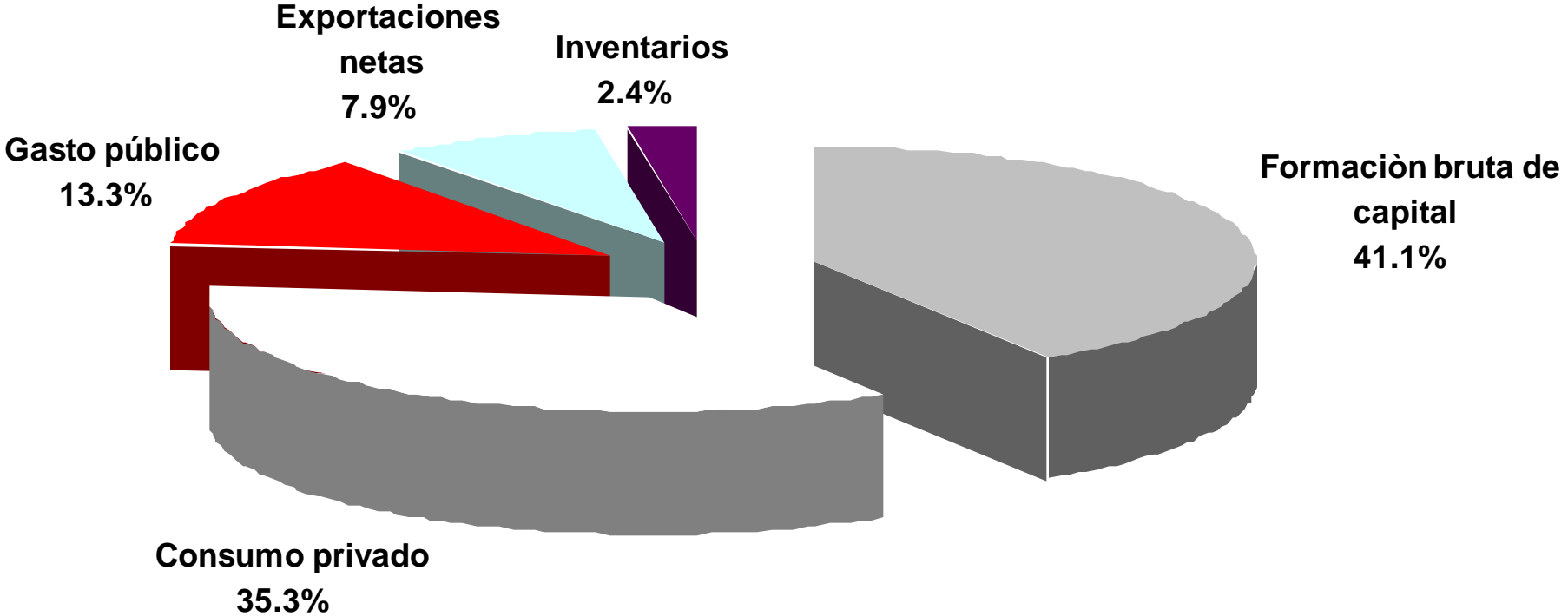
# Economía China depende de la industria, no de los servicios, como son los EEUU hoy

EEUU y China: Distribución del PIB por el lado de la oferta  
EEUU: USD 14,2 trillones. China: USD 4,84 trillones



**China invierte el 41% del PIB y su consumo privado es sorprendentemente bajo, aunque ya está empezando a tomar vuelo**

**China: Gasto del PIB**  
**PIB 2009: USD 4.805 billones**

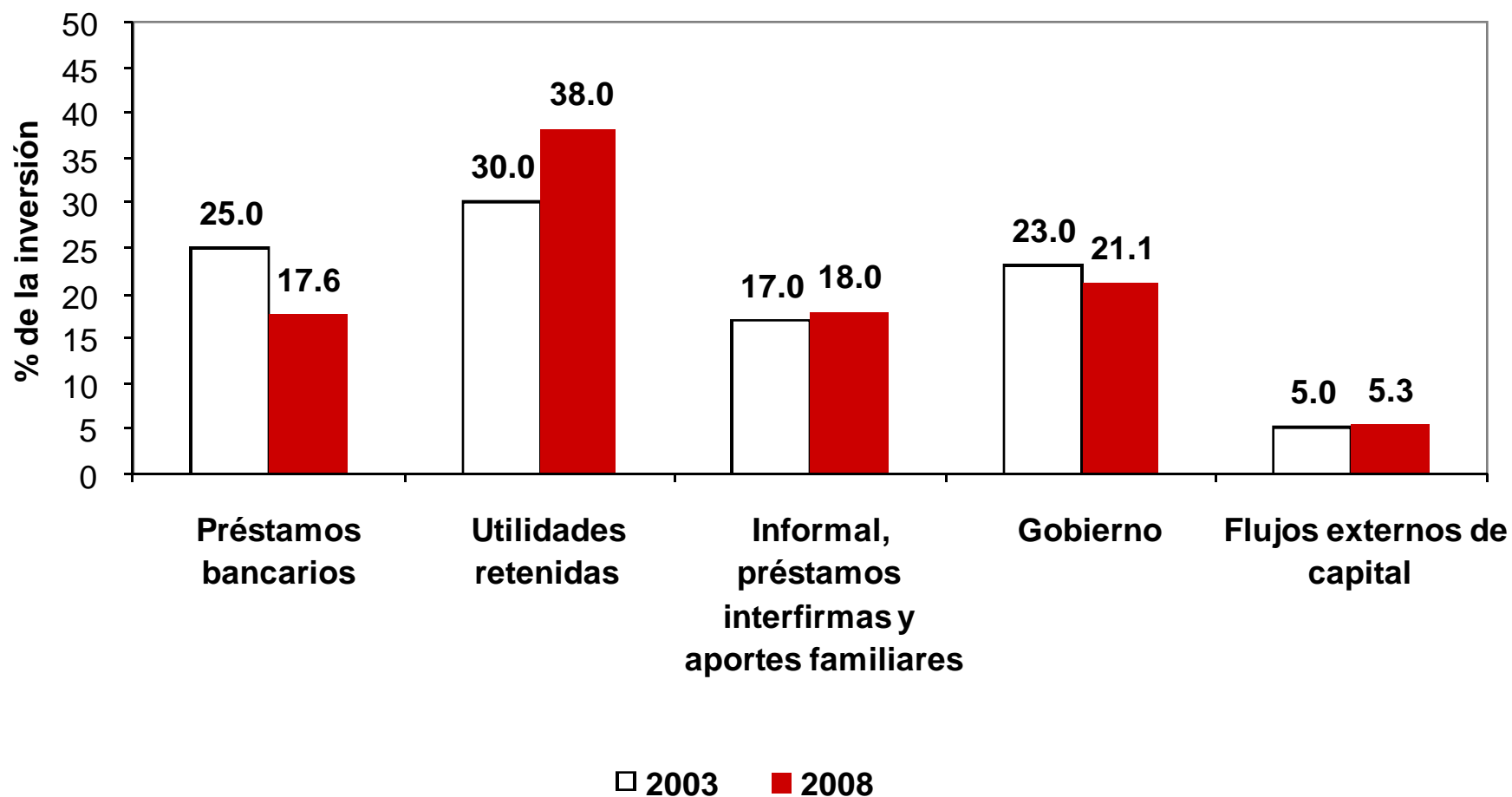


**China: Sólo el 18% de la inversión fija es financiada con préstamos bancarios. Utilidades retenidas son la principal fuente de financiamiento de la inversión**

## **CHINA: FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN**

**Inversión fija en 2003: 670 billones**

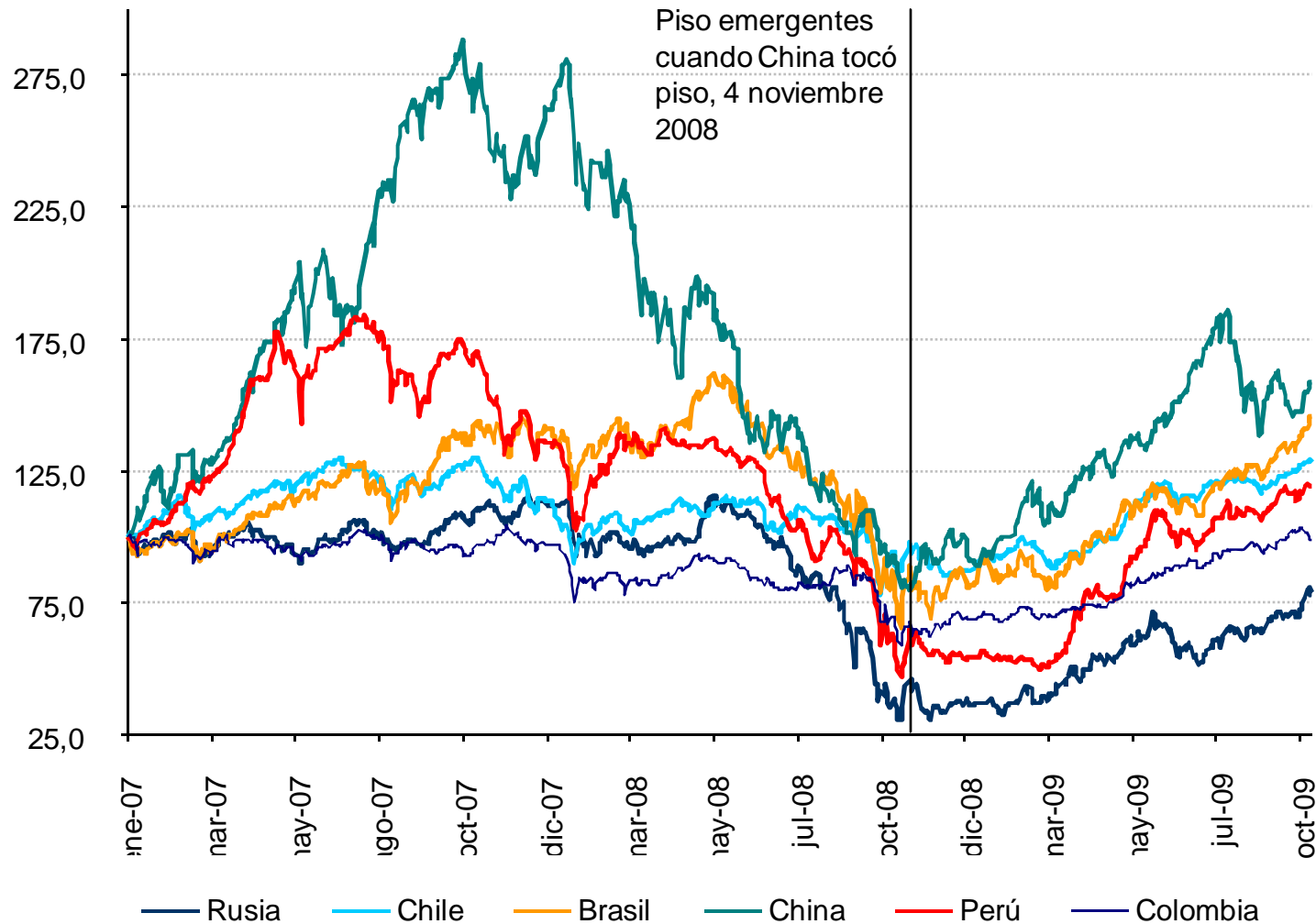
**Inversión fija en 2008= USD 1.850 billones**



# China: ¿Seguirá rescatando al mundo?

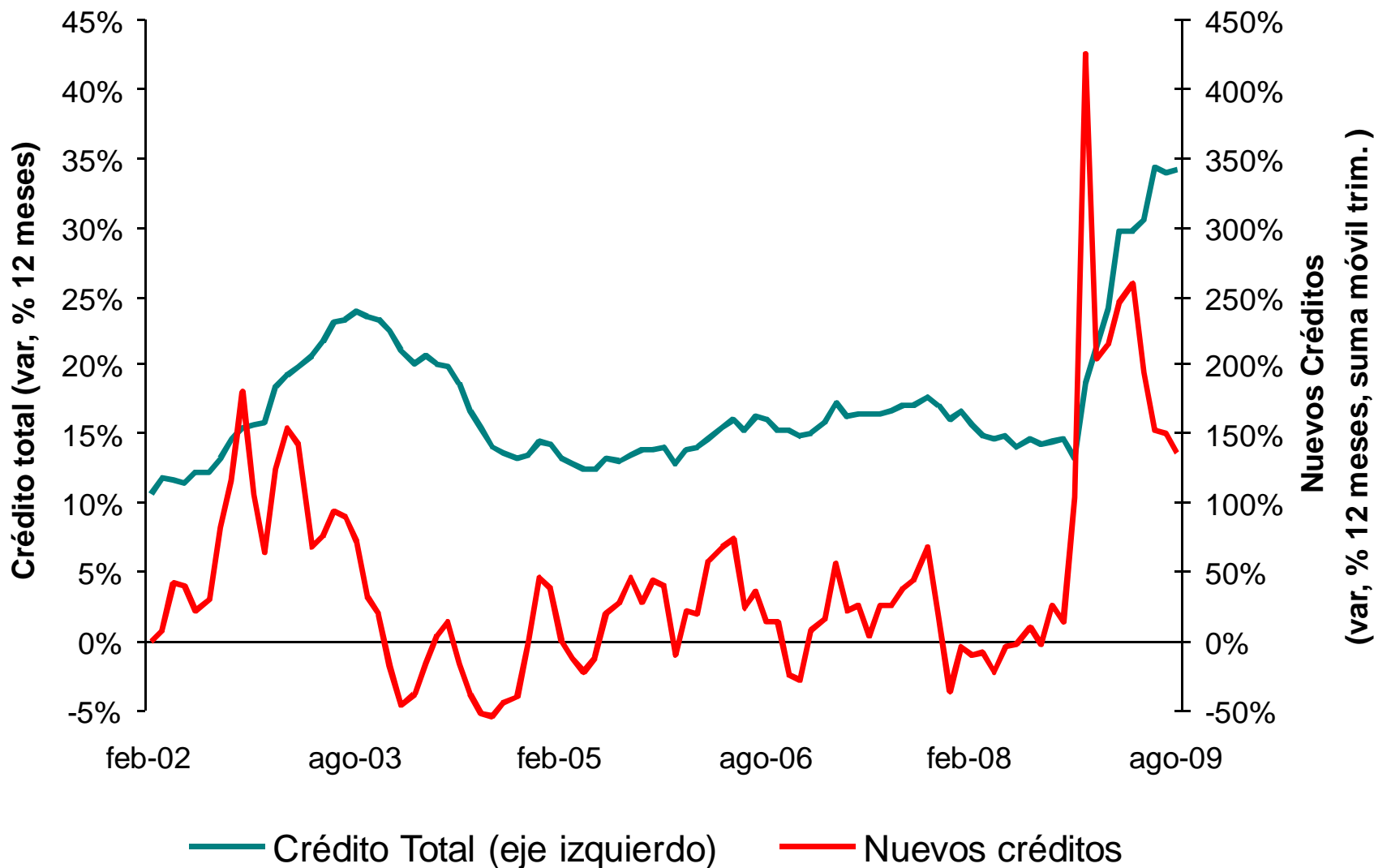
Bolsa china: Lidera la resistencia de las bolsas de países commodities como Brasil, Rusia, Perú y Chile?

## Bolsas Emergentes: 2007 – 2009 (índice 02 ene=100)



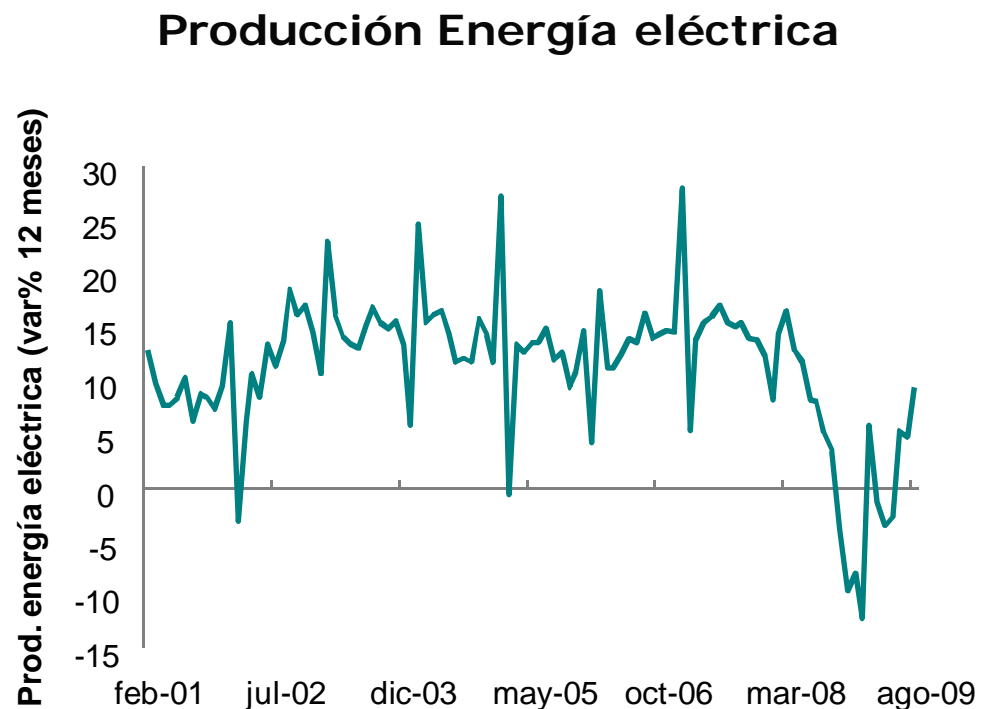
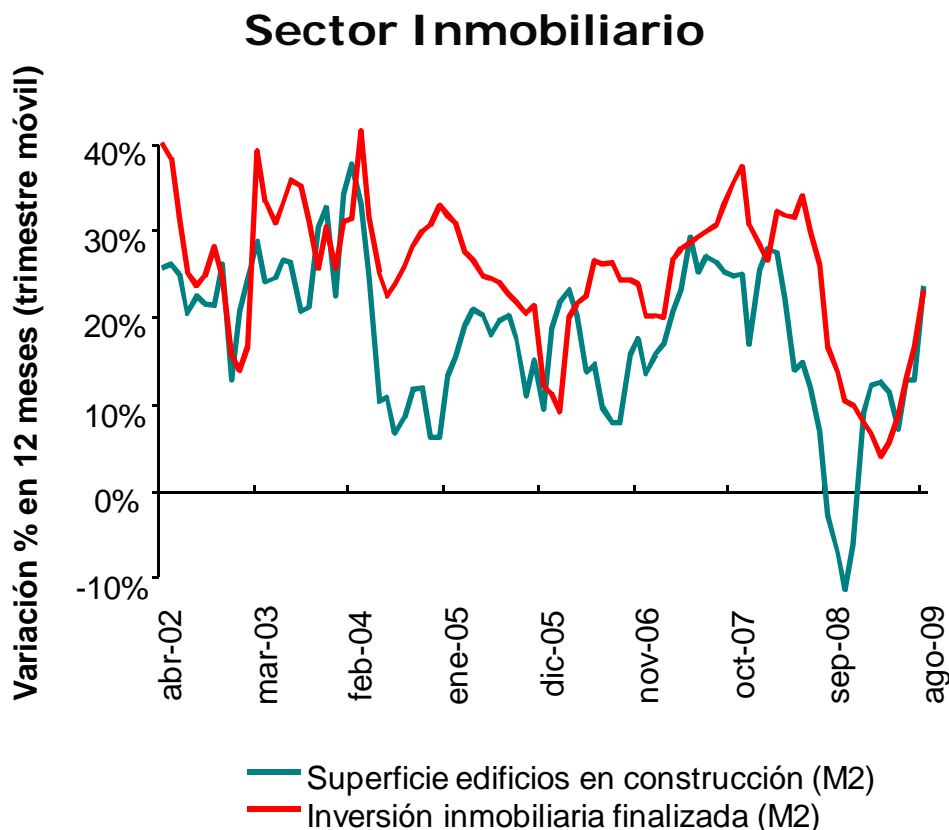
# China: ¿Seguirá rescatando al mundo?

China: Reimpulso del crédito dinamizó la demanda interna y tendería a ser sustentable



# China: ¿Seguirá rescatando al mundo?

China: Sector inmobiliario retoma vuelo una vez que se eliminaron trabas discrecionales al sector en las grandes ciudades. Energía eléctrica también denota repunte.



# Las dos caras de China...

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



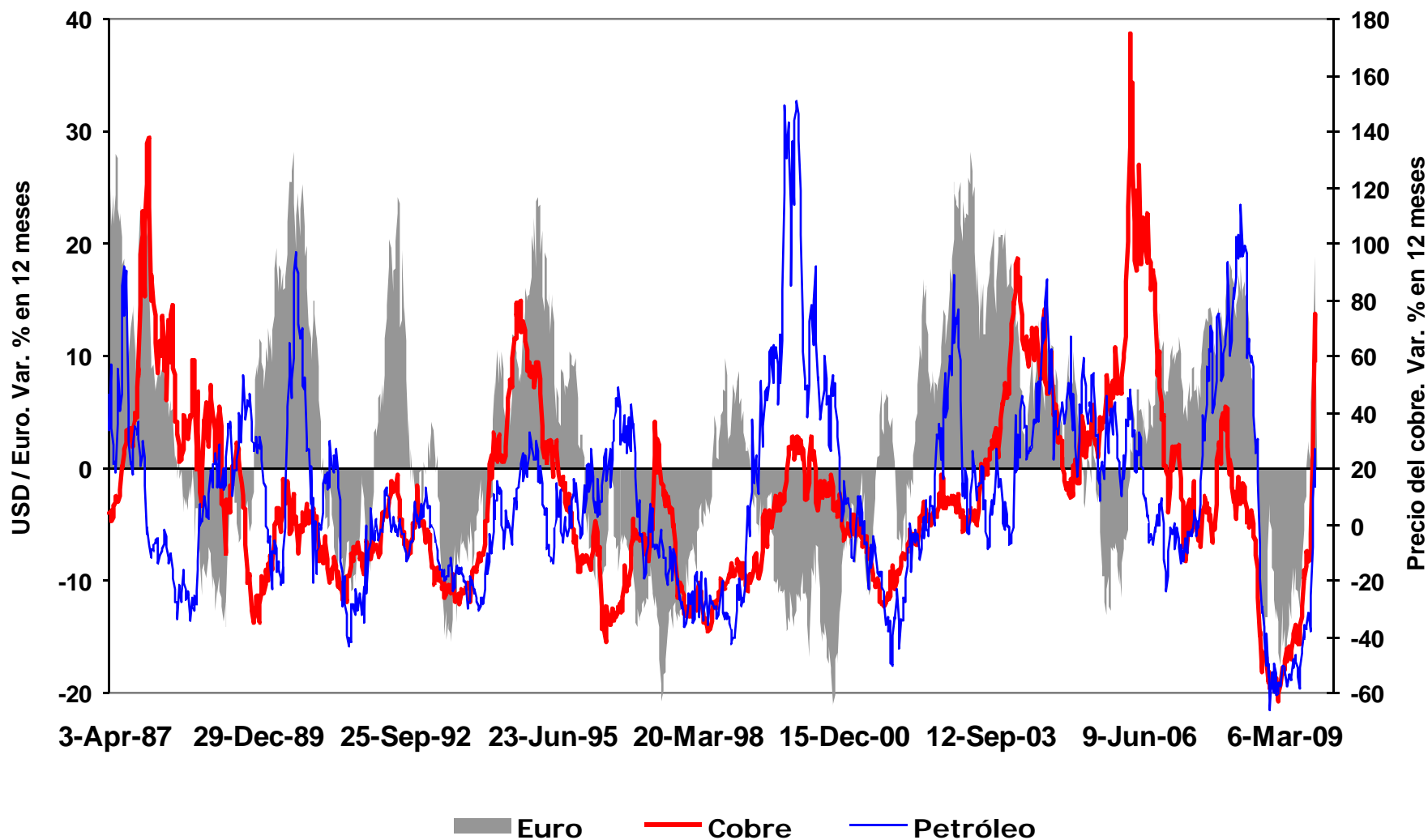
**...o una proliferación de “elefantes blancos” que reflejan la disposición a gastar de un “adolescente gigante inmaduro”?**

# Commodities: El motor de la reactivación global:

**¿Firmes gracias a la debilidad del Dólar en el mundo, a la creciente escasez de producción y a la sustentabilidad de la demanda china?**

**Commodities: Caída global del dólar condicionaría sustentabilidad del precio del cobre por encima de los USD 2,50 / libra y vislumbra un precio del petróleo en USD 100 / barril**

## DÓLAR / EURO VS. PRECIO DEL COBRE Y PRECIO DEL PETRÓLEO

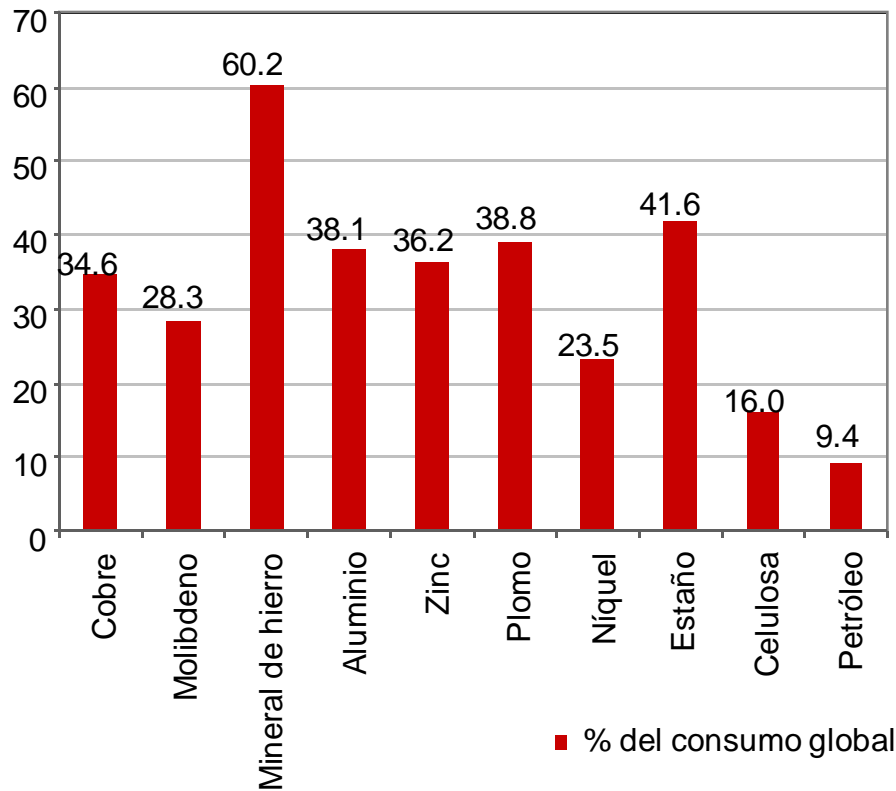


# Commodities: El motor de la reactivación

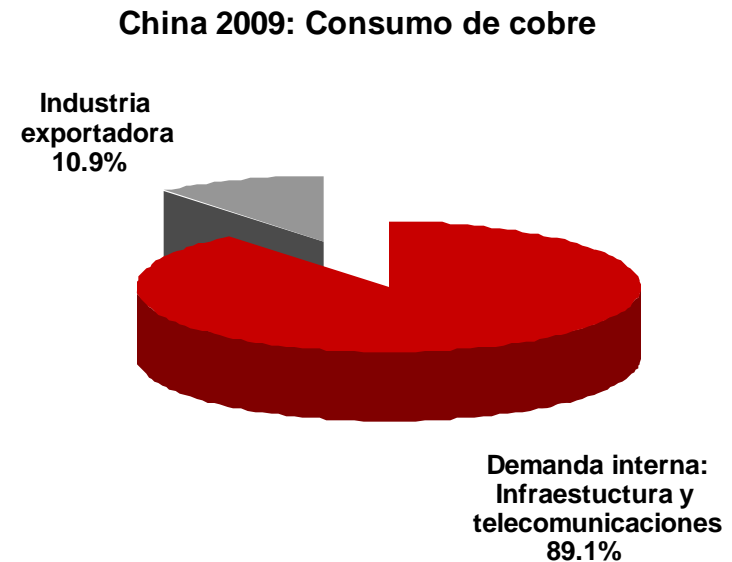
- El año 2009 demostró que China no es la "fábrica del mundo". La clave de la recuperación de los mercados y de los commodities en 2009, es que China es el dragón que se está tragando al mundo!

Commodities: % de China en el consumo global

### China: Consumo de Commodities

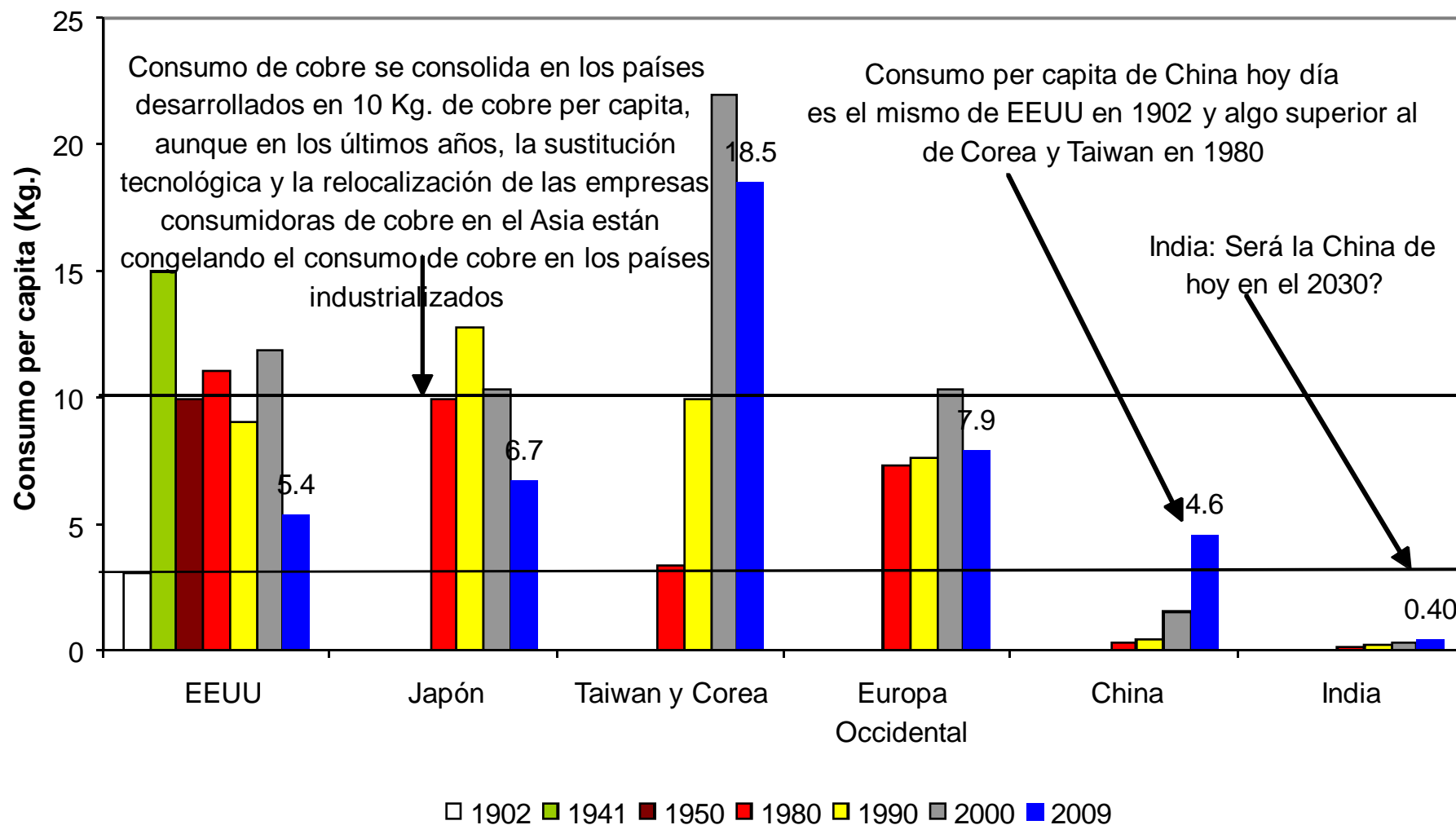


### China: Consumo de Commodities Metálicos



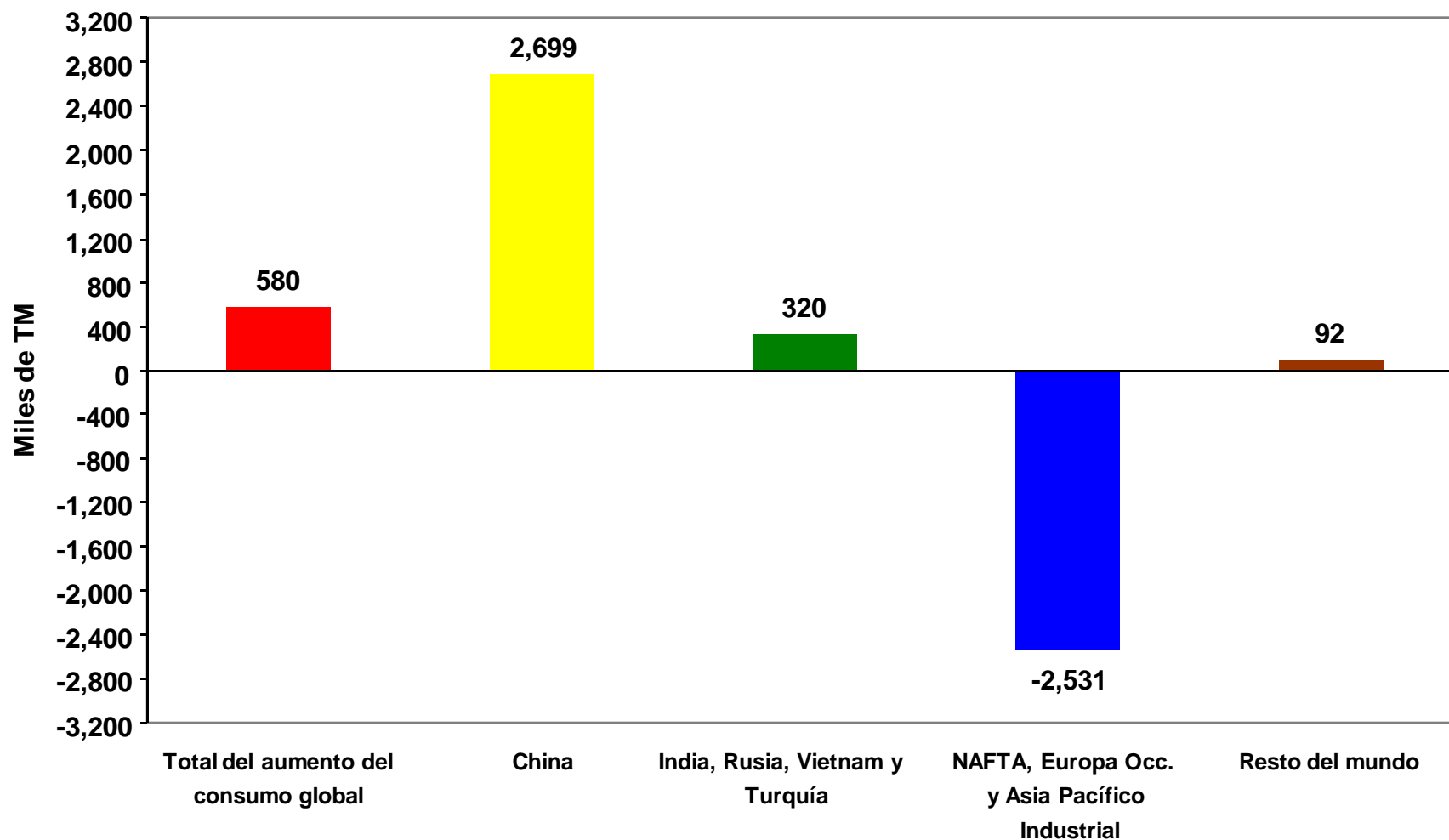
# India, Rusia, Turquía y Vietnam: Déficit de infraestructura impulsaría nuevo boom del cobre

## CHINA, INDIA Y EL MUNDO: CONSUMO DE COBRE PER CAPITA



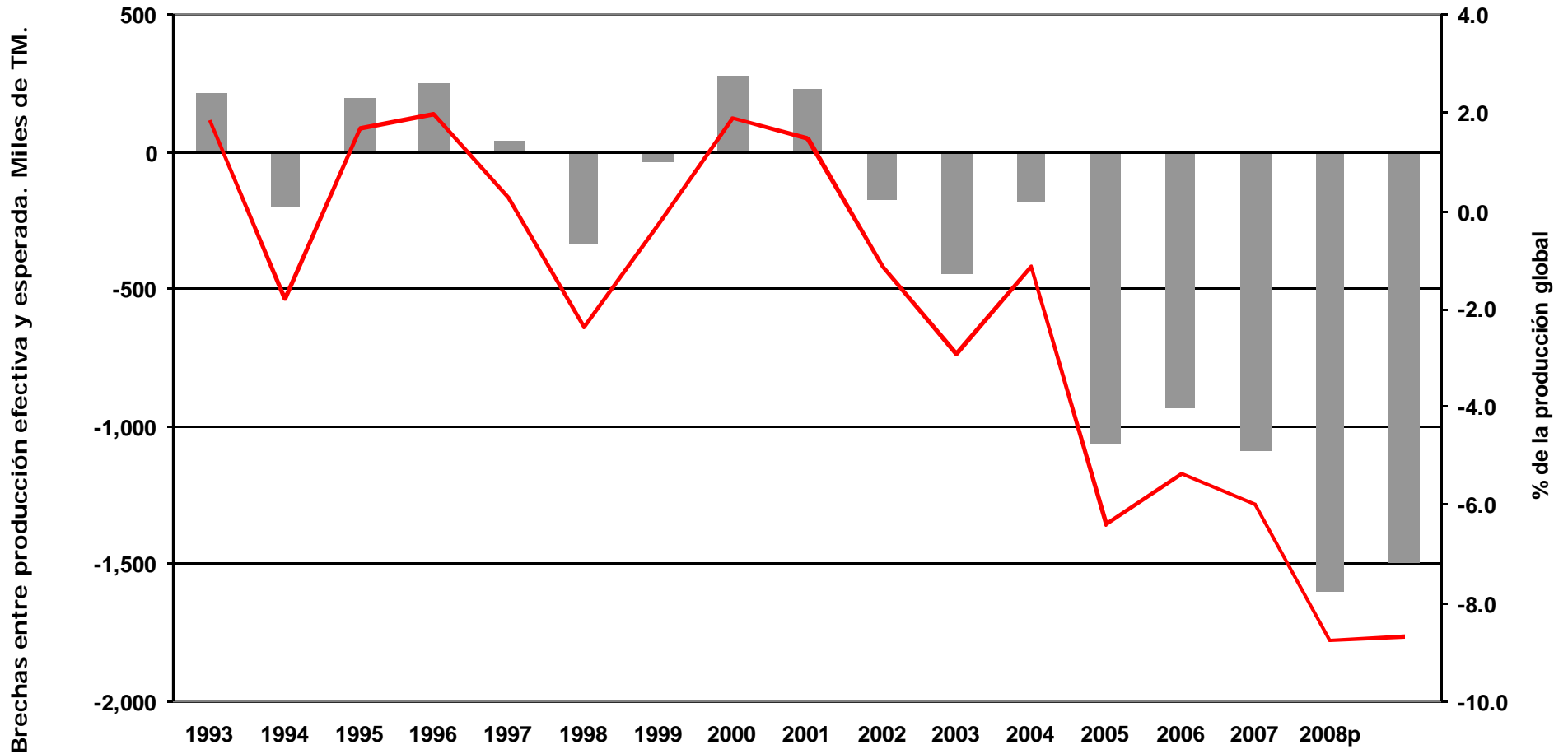
# Crecimiento del consumo de cobre está concentrado en China, India, Rusia, Turquía y Vietnam, no en países industrializados

## AUMENTO DEL CONSUMO GLOBAL DE COBRE EN 5 AÑOS: 2004-09



# Tendencia estructural hacia la reducción de leyes origina menor oferta global de cobre

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



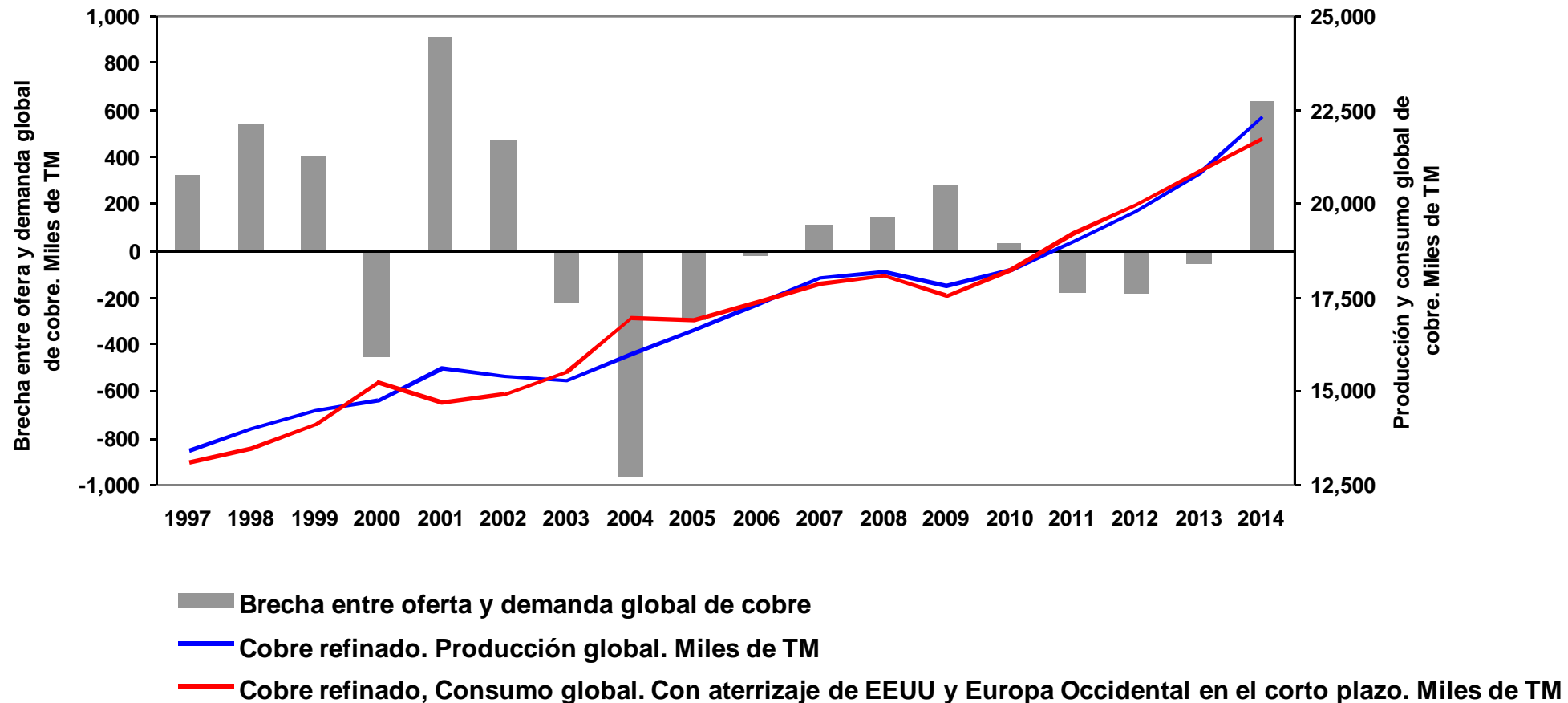
■ Brecha entre producción efectiva y esperada de cobre de mina. Miles de TM

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

# Commodities: El motor de la reactivación global

En el futuro, gracias a la postergación de nuevos proyectos y a la estabilización de la demanda global, volverá el déficit de cobre aún con un crecimiento moderado de la demanda interna de China

## BALANCE GLOBAL DEL COBRE



# Perspectiva para el precio de los activos

Existe el escenario de que los Chinos dejen de comprar cobre en los próximos meses, ya que desacumularían inventarios, por lo que existe el riesgo de que el precio del cobre caiga a niveles todavía robustos de USD 2,50- 2,60 / Libra. Sin embargo, ello sería un compás de espera en el proceso que lo guiaría a niveles de USD 4 / Libra durante el 2011.

## Precio Real del Cobre: 1977-2009





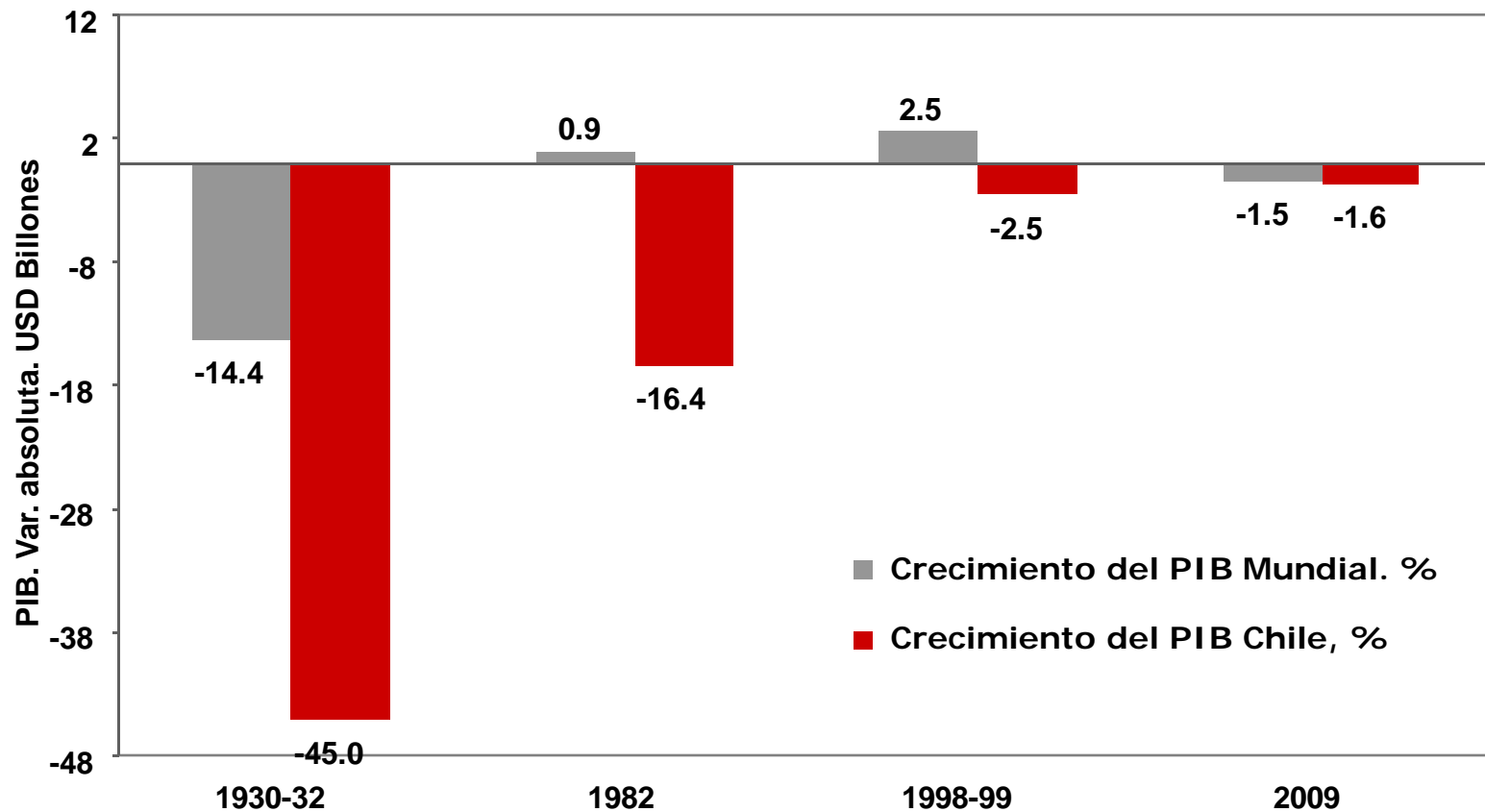
**Año 2010:  
Proyecciones y Oportunidades  
para Invertir**

**Chile: Ya se inició la recuperación**

# Escenario Macro: Chile

- La economía chilena sigue siendo una vil marioneta de la economía mundial y del precio de los commodities, pero en esta recesión caería menos que lo que caía en reacción a los shock externos del pasado

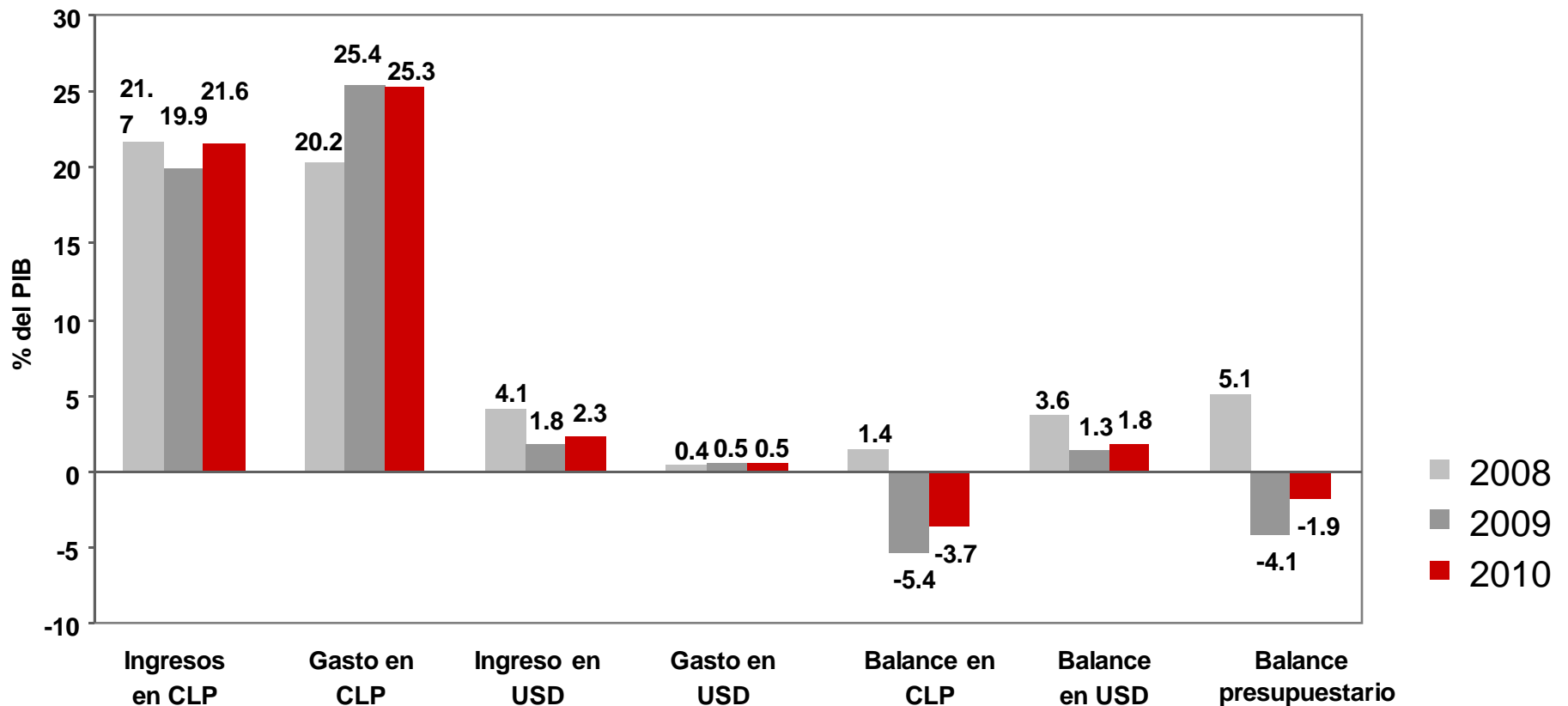
## Reacción de la Economía Chilena a Shock Externos



# Escenario Macro: Chile

- La Ley de Presupuesto del próximo año ya contempla USD 6.000 millones de endeudamiento, que aún así serían insuficientes para financiar el déficit fiscal en CLP y el pago de bonos de reconocimiento (USD 1.700 millones) del 2010

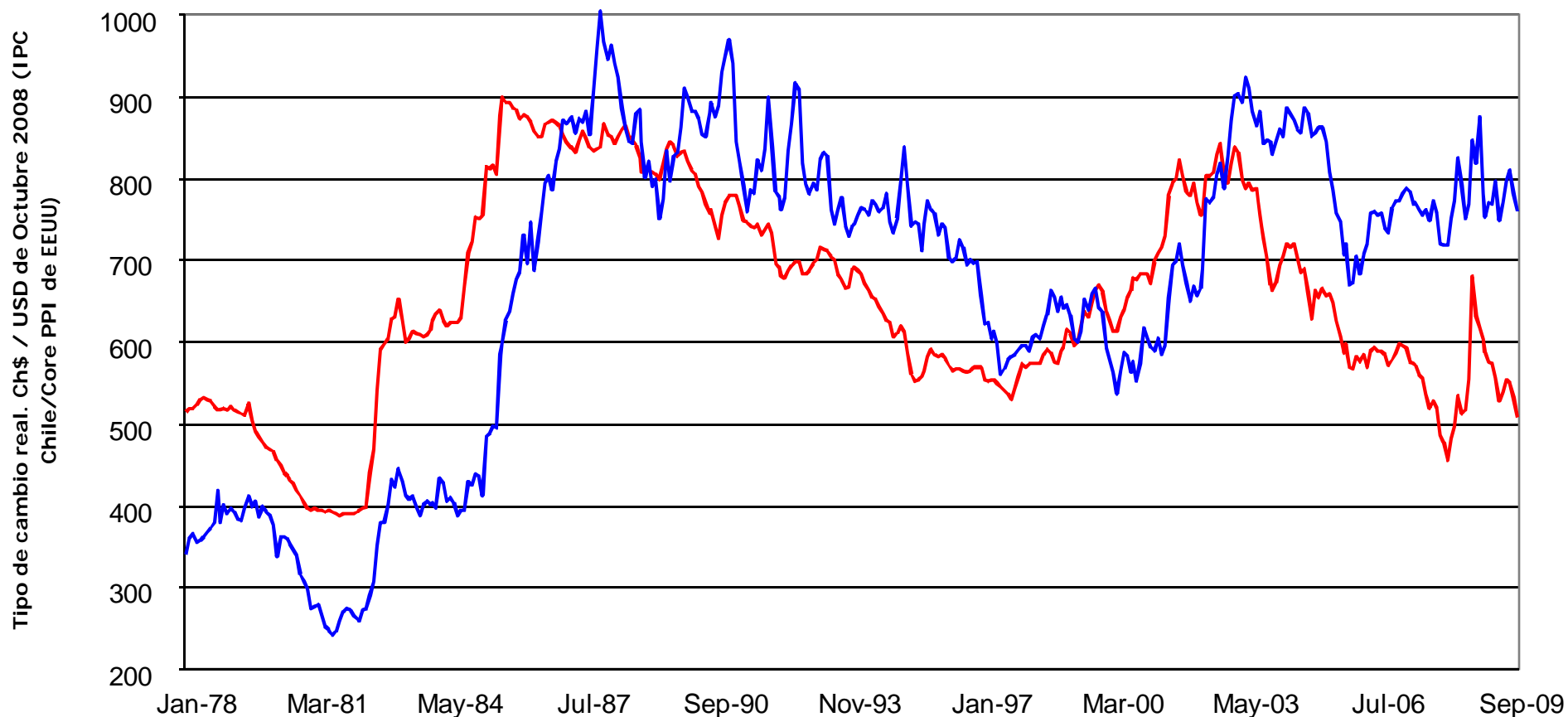
## Descalce de Monedas del Fisco de Chile: 2007-2009



# Precio del Dólar: ¿Seguiría con sesgo a la baja?

Independientemente de fluctuaciones de corto plazo, el Dólar seguiría en niveles de CLP 500-530, con alto riesgo de perforar ese piso en reacción a la caída del Dólar en el mundo, a la concreción de las expectativas de reactivación –con consecuentes expectativas de alzas en las tasas de interés- y a renovadas ventas de Divisas destinadas a financiar el crónico déficit en Pesos del Fisco

**Chile: MAPA HISTÓRICO DE LA TRAYECTORIA DEL TIPO DE CAMBIO REAL 1978-2008**





**Año 2010:**  
**Proyecciones y Oportunidades**  
**para Invertir**

**¿Dólar en un tobogán en todo el mundo y commodities firmes en 2010-11?**