



¿TOCAMOS FONDO?

No sé

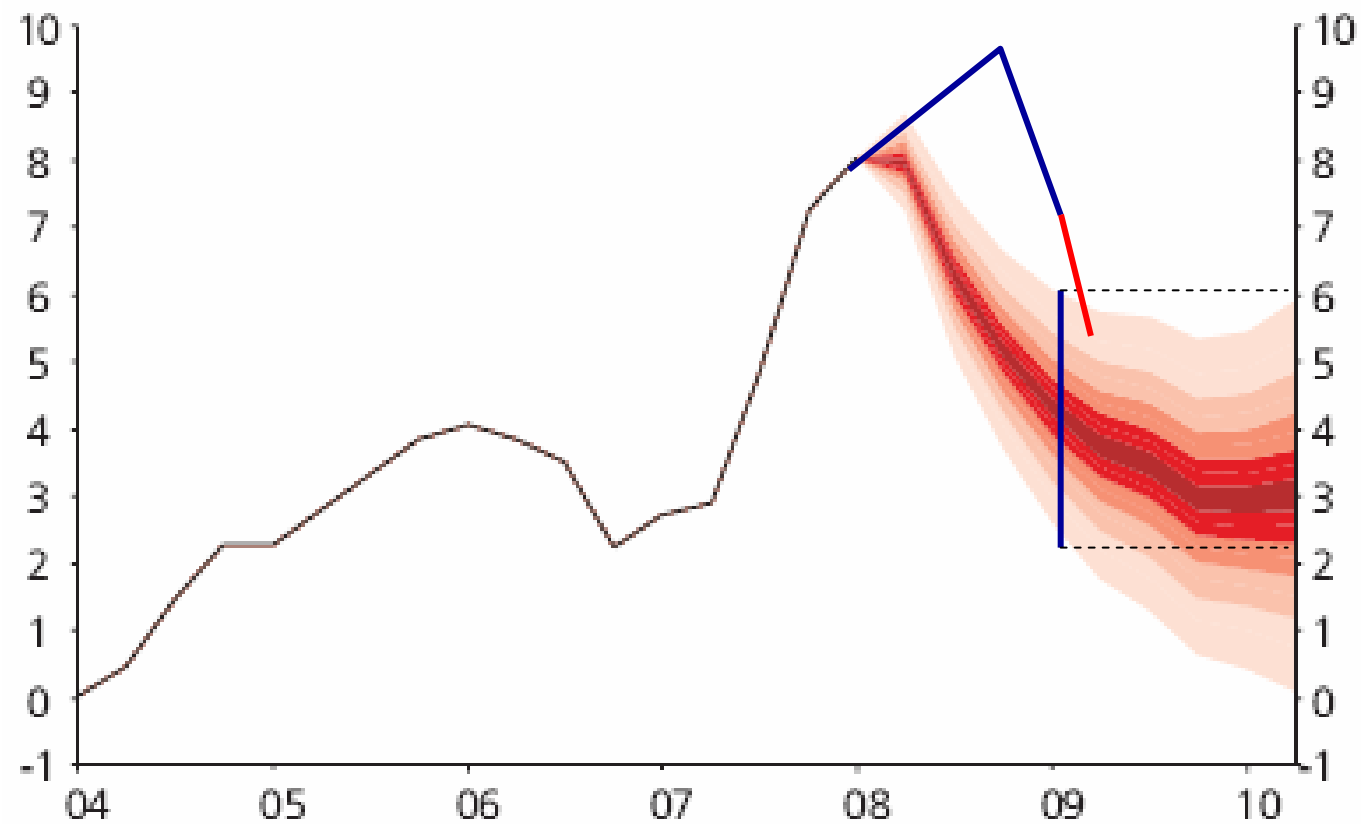
Raphael Bergoeing
Universidad de Chile y Banchile Inversiones

Marzo 25, 2009

¡Incertidumbre!

Proyección de inflación IPC (*)

(variación anual, porcentaje)



La prensa no exagera: WS se desplomó



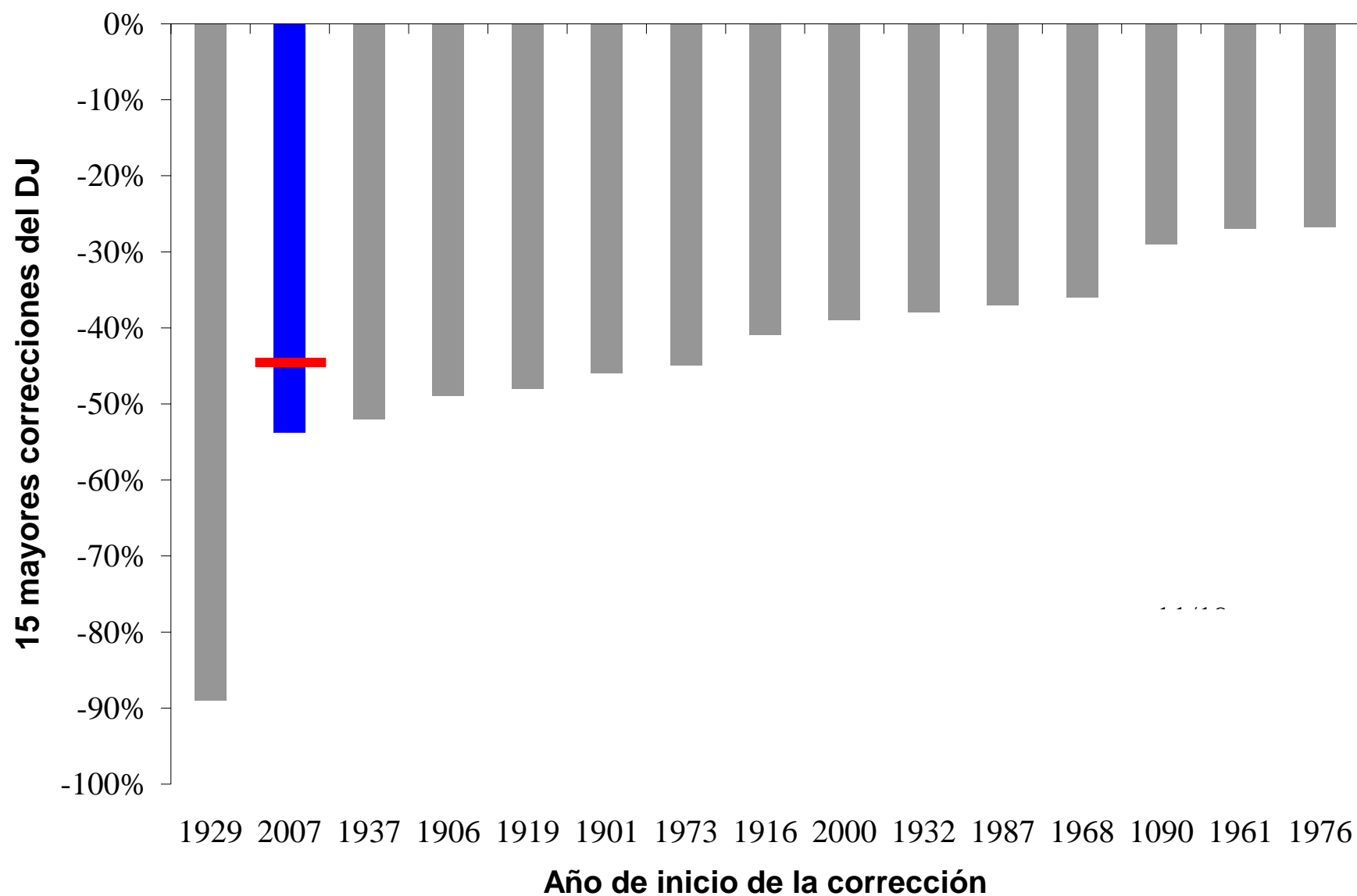
Y la historia NO informa

- **Septiembre 15, 2008:** Lehman Brothers quiebra (MM US\$ 639.000 en activos, la mayor quiebra en EEUU).
- **Enero 8, 2009:** El Banco de Inglaterra reduce su tasa base hasta 1,5%, el menor nivel desde su fundación en 1694.
- **Enero, febrero y marzo 2009:** El Banco Central de Chile redujo la TPM 600 puntos base, desde 8,25% hasta 2,25%.

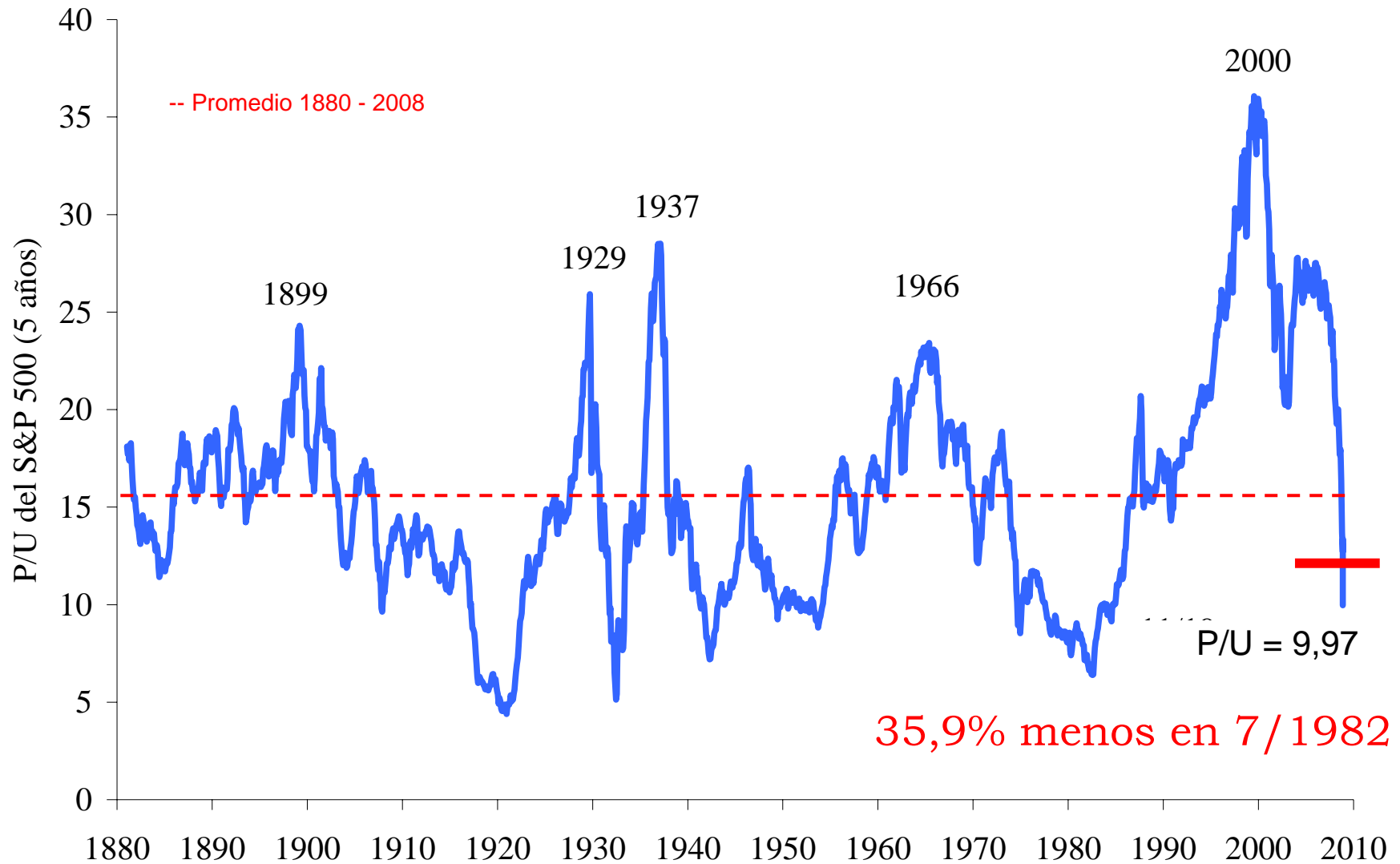
I. LAS BOLSAS

Anticipan, pero, ¿partió el rebote?

2ª mayor corrección del DJ desde 1896



La bolsa en EEUU: ¿cerca de su piso?



Fuente: con datos de Robert Shiller. Ver <http://www.econ.yale.edu/~shiller/sp/es-home.htm>

Recuperaciones

Crisis recientes en EEUU

	Dow Jones	Duración	6 meses post	18 meses post
12/1968 - 5/1970	-48,4	18 meses	22,7	26,8
01/1973 - 10/1974	-26,1	22 meses	45,4	64,2
11/1980 - 12/1982	-33,3	26 meses	39,9	55,2
07/1987 - 12/1987	-17,9	6 meses	15,1	45,4
07/1990 - 10/1990	-47,6	4 meses	22,9	34,7
03/2000 - 10/2002	-47,6	31 meses	12,5	42,6
10/2007 - 3/2009	-46,3	van 18 meses	?	?

Pero, *market timing* es para magos

Con datos de 20 países de la OECD (para 20 años) **perder** en promedio los **10 mejores días** (0,1% de los días totales) **reduce 51%** el valor del **portafolio** final

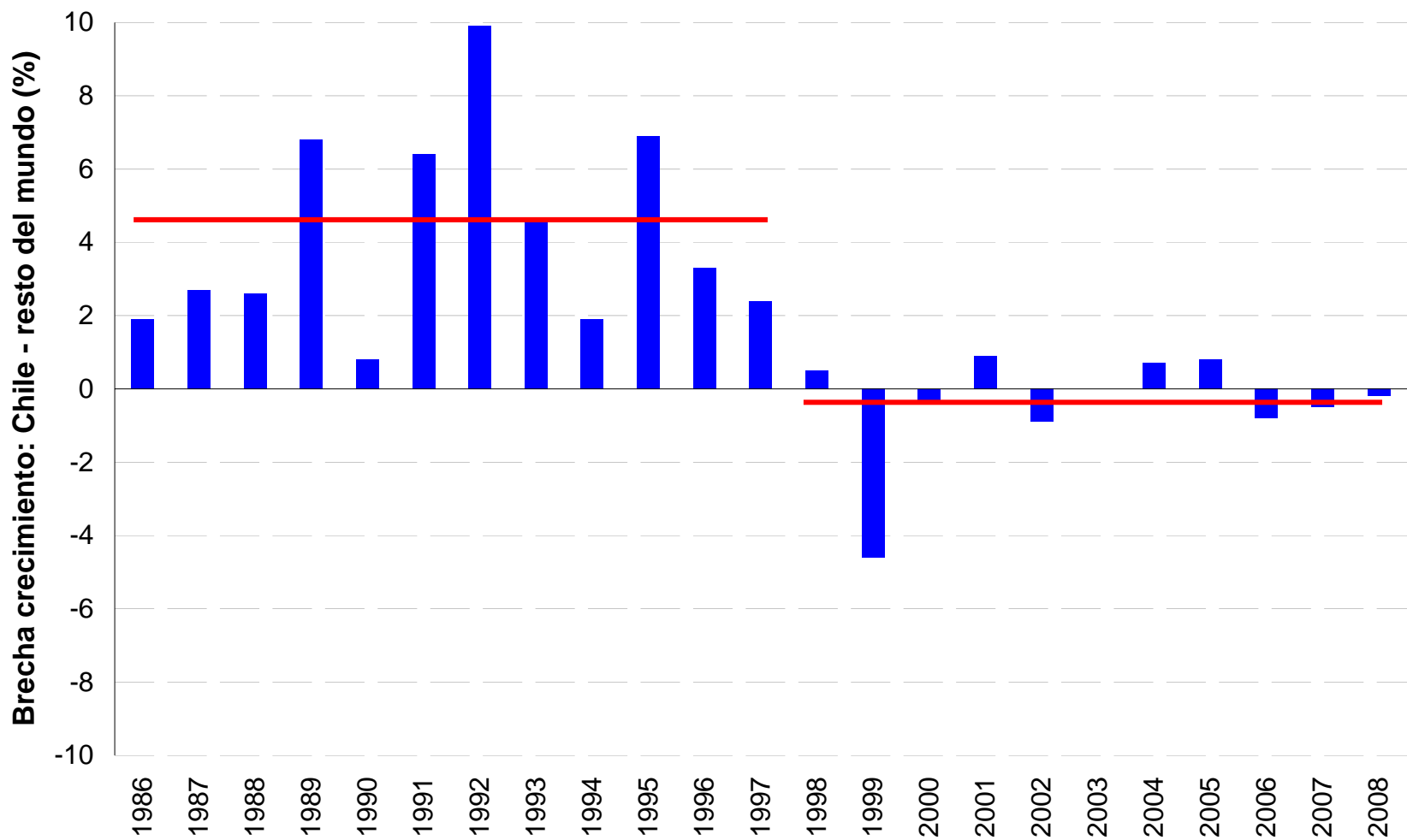
Estrada (2008). “Black Swans and Market Timing: How Not To Generate Alpha”.

II. LA ECONOMÍA REAL

Preocupación 1

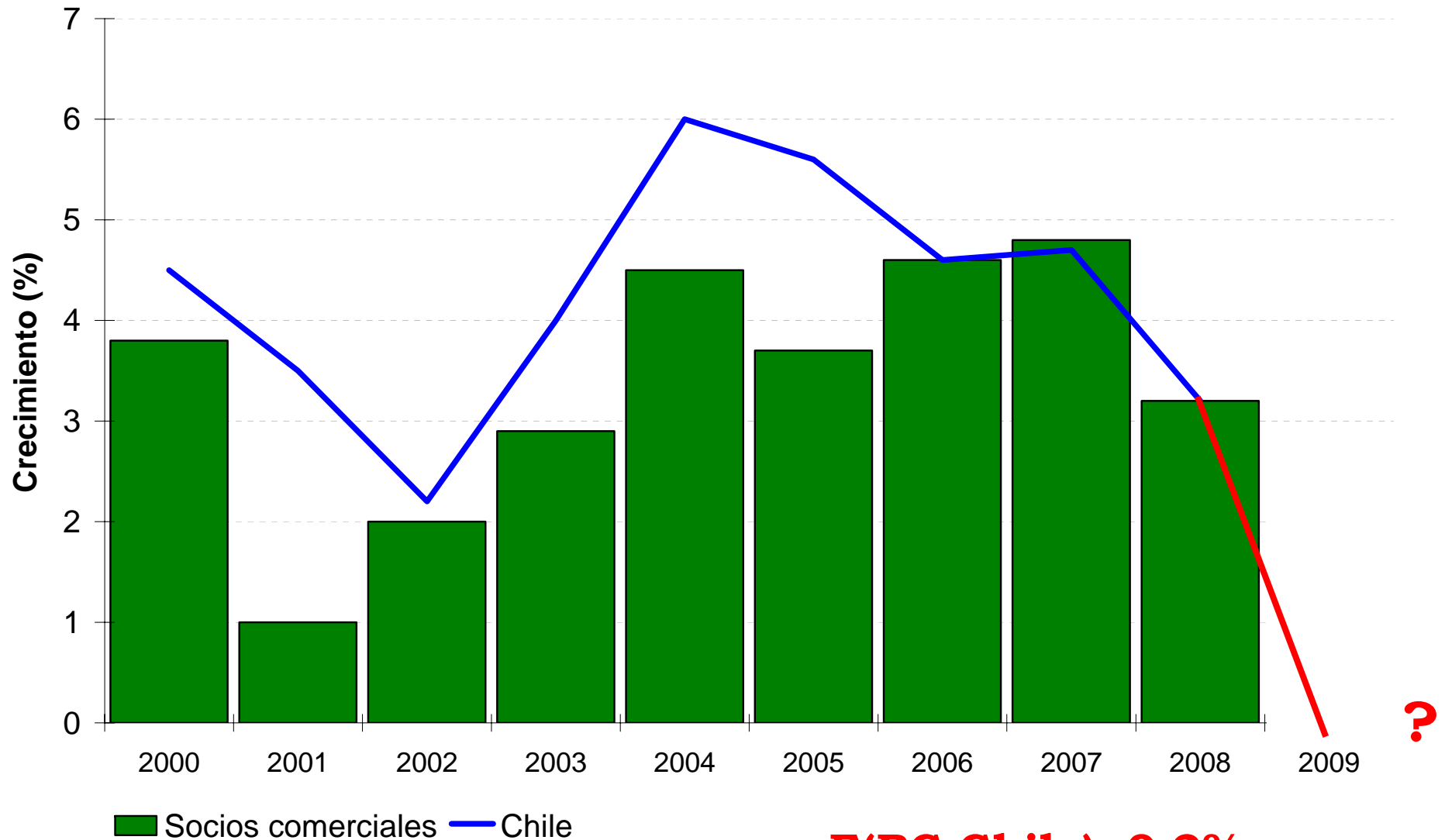
El mundo dejó de ayudarnos

Chile: demasiado acoplado



Fuente: Elaboración propia con datos FMI.

El mundo ya no nos ayuda



E(BC Chile): 0,2%

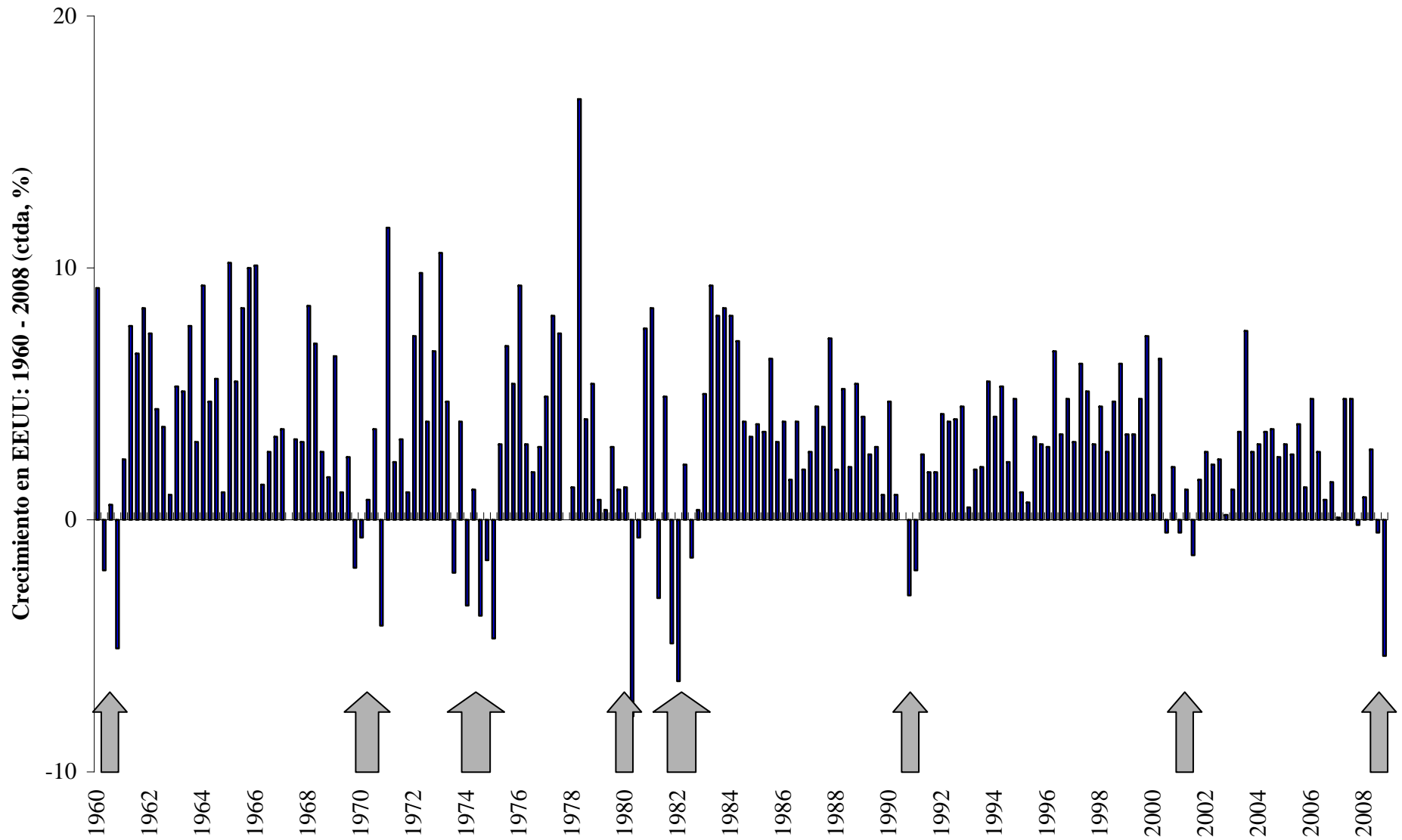
E(FMI y BM mundo): -1%

II. LA ECONOMÍA REAL

Preocupación 2

Nuestro ajuste será profundo

Recesiones en EEUU (a)



Need for cash



Flight to quality hacia Chile

Crisis Financiera

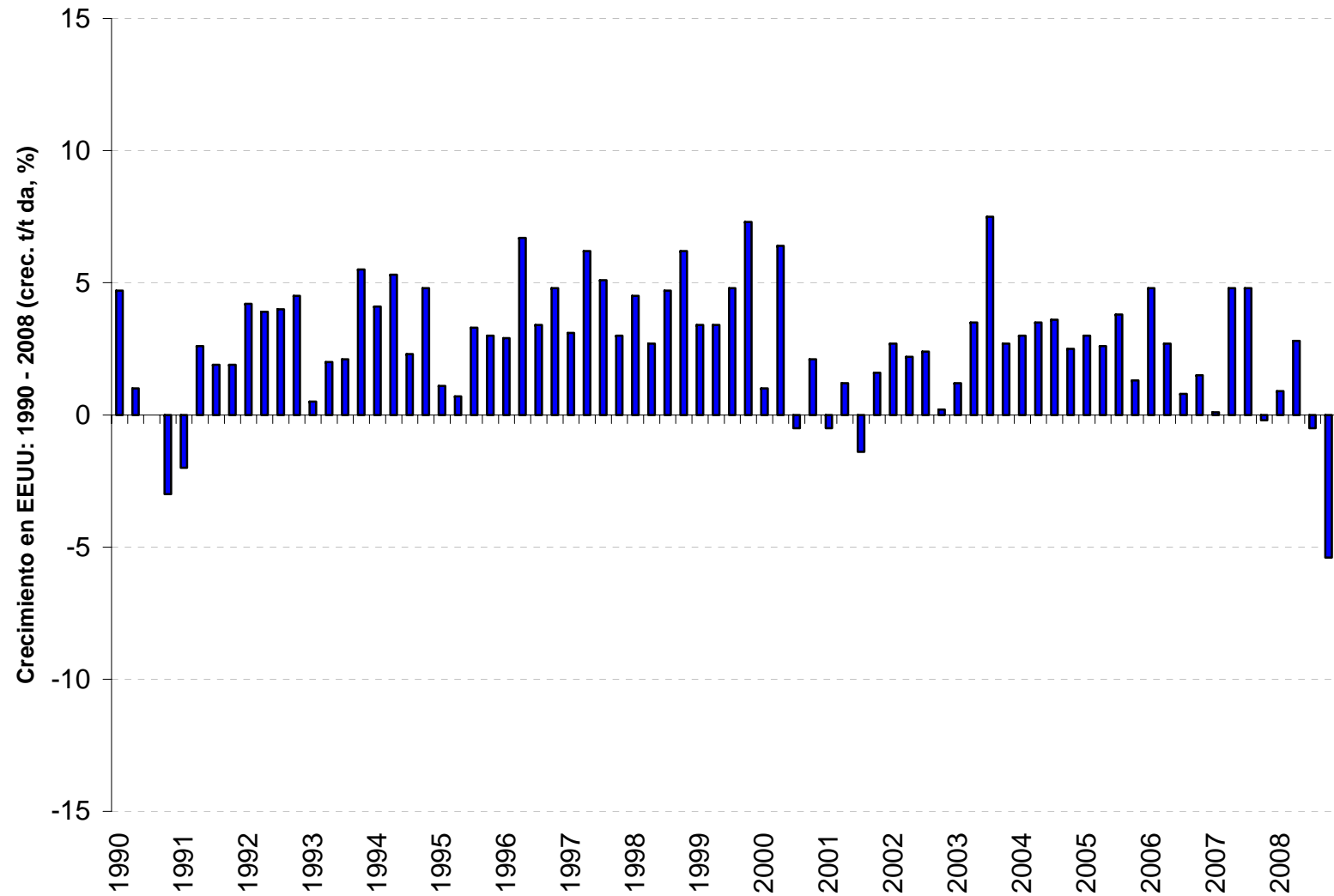
	Impacto en bonos de gobierno (variación acumulada, puntos base)		EMBI		
			nivel	variación	
	Febrero 2007 (1)	Agosto 2007 (2)	Agosto	Noviembre	
Argentina	148	382	685	1641	956
Australia	-18	-36	--	--	--
Brasil	35	90	247	430	183
Chile	-7	-8	168	355	187
EEUU	-13	-33	--	--	--
Hungría	6	53	168	446	278
Indonesia	7	112	349	764	415
Japón	-4	-33	--	--	--
Malasia	-3	23	156	424	268
México	-6	27	188	404	216
Nueva Zelanda	-12	-60	--	--	--
Polonia	-5	12	141	337	196
Reino Unido	-9	-34	--	--	--
Rusia	0	26	222	541	319
Sudáfrica	20	3	246	610	364
Turquía	75	161	313	486	173
Zona Euro	-8	-26	--	--	--

(1) Corresponde a la variación entre el 26 de febrero y el 5 de marzo.

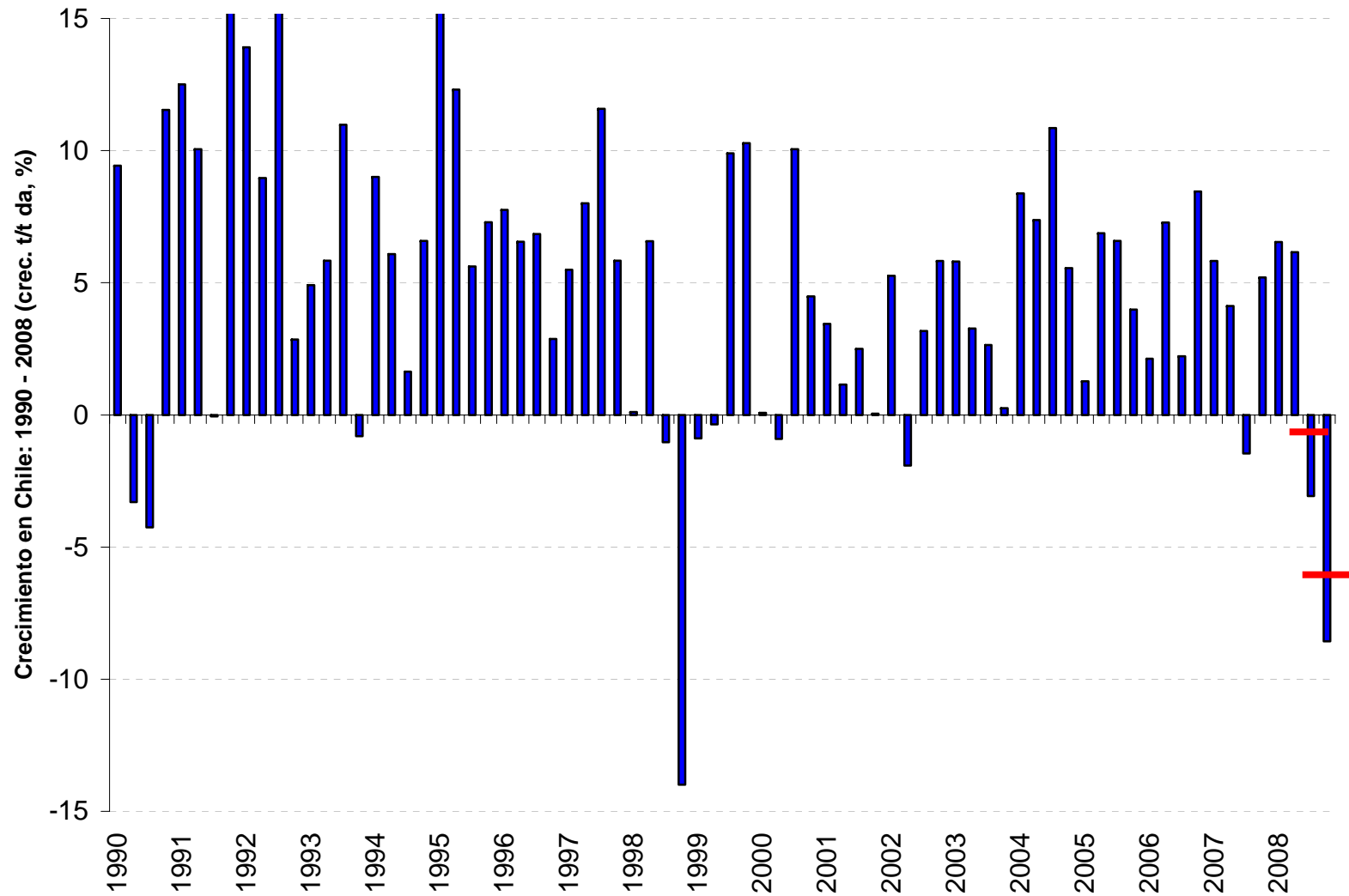
(2) Corresponde a la variación entre el 19 de julio y el 17 de agosto.

FUENTE: BLOOMBERG y JP Morgan.

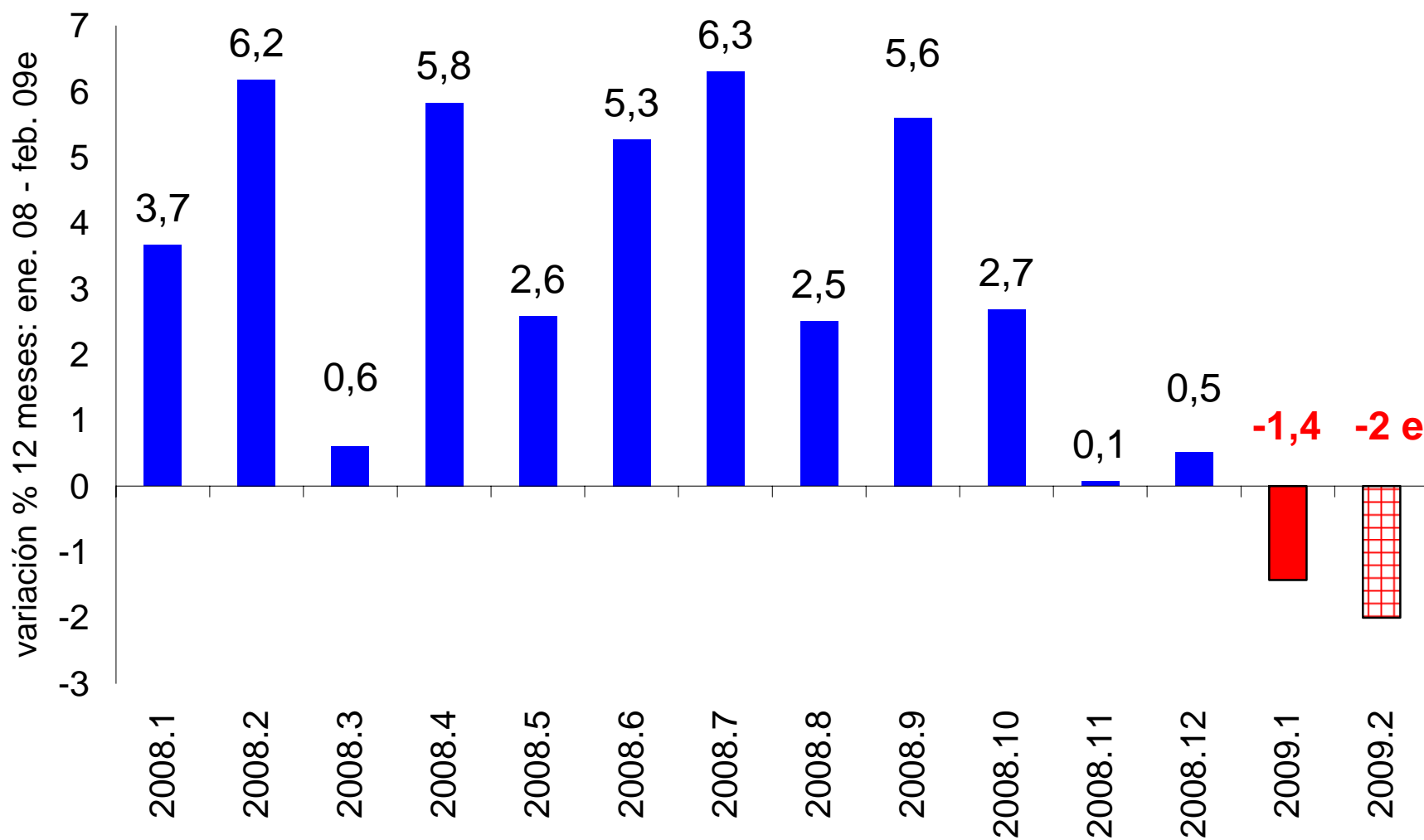
Recesiones en EEUU (b)



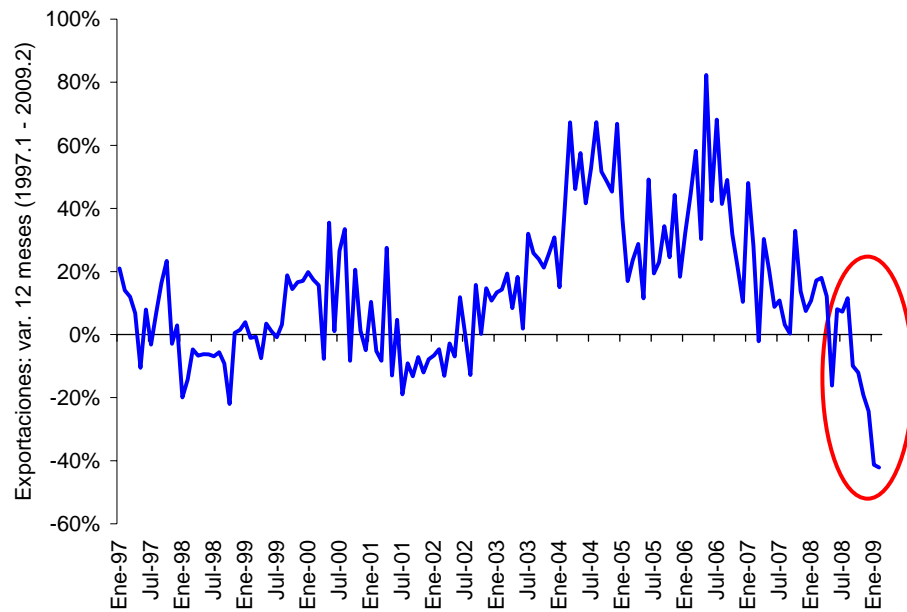
Recesiones en Chile (à la EEUU)



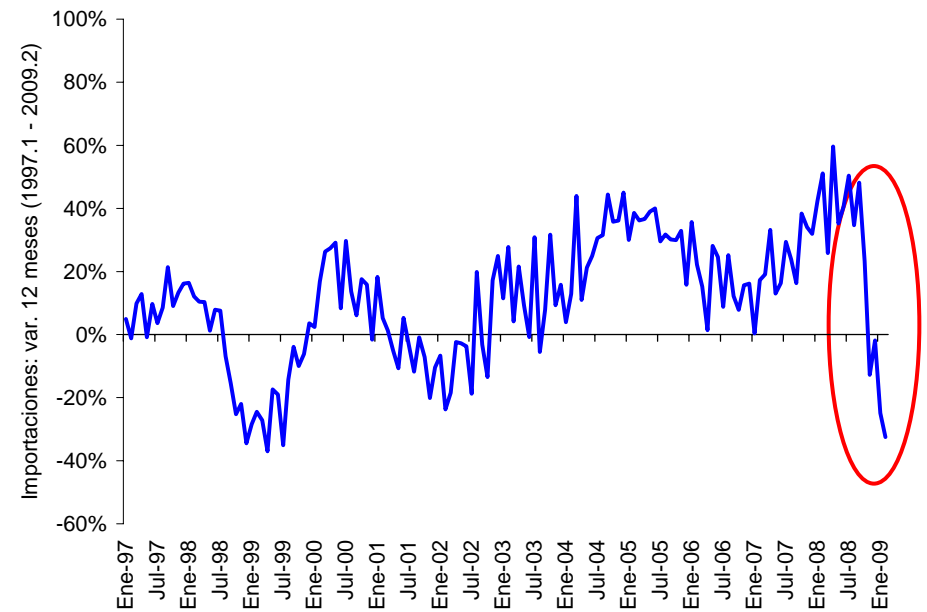
Y hoy sigue profundizándose



Creciendo bajo 0



Exportaciones



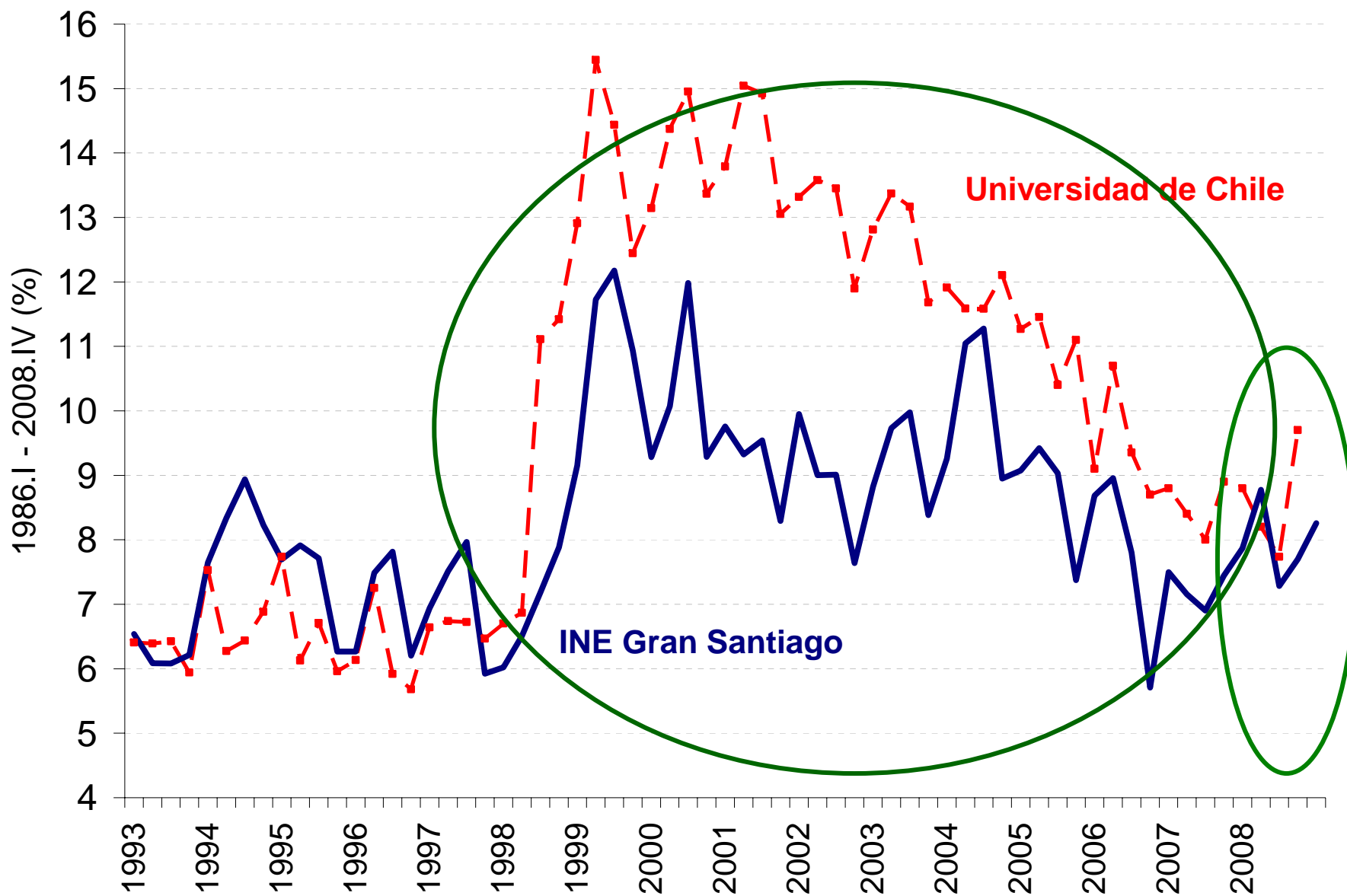
Importaciones

II. LA ECONOMÍA REAL

Preocupación 3

Nuestra recuperación será lenta

Y todavía falta (y durará) más



Algunos desafíos micro

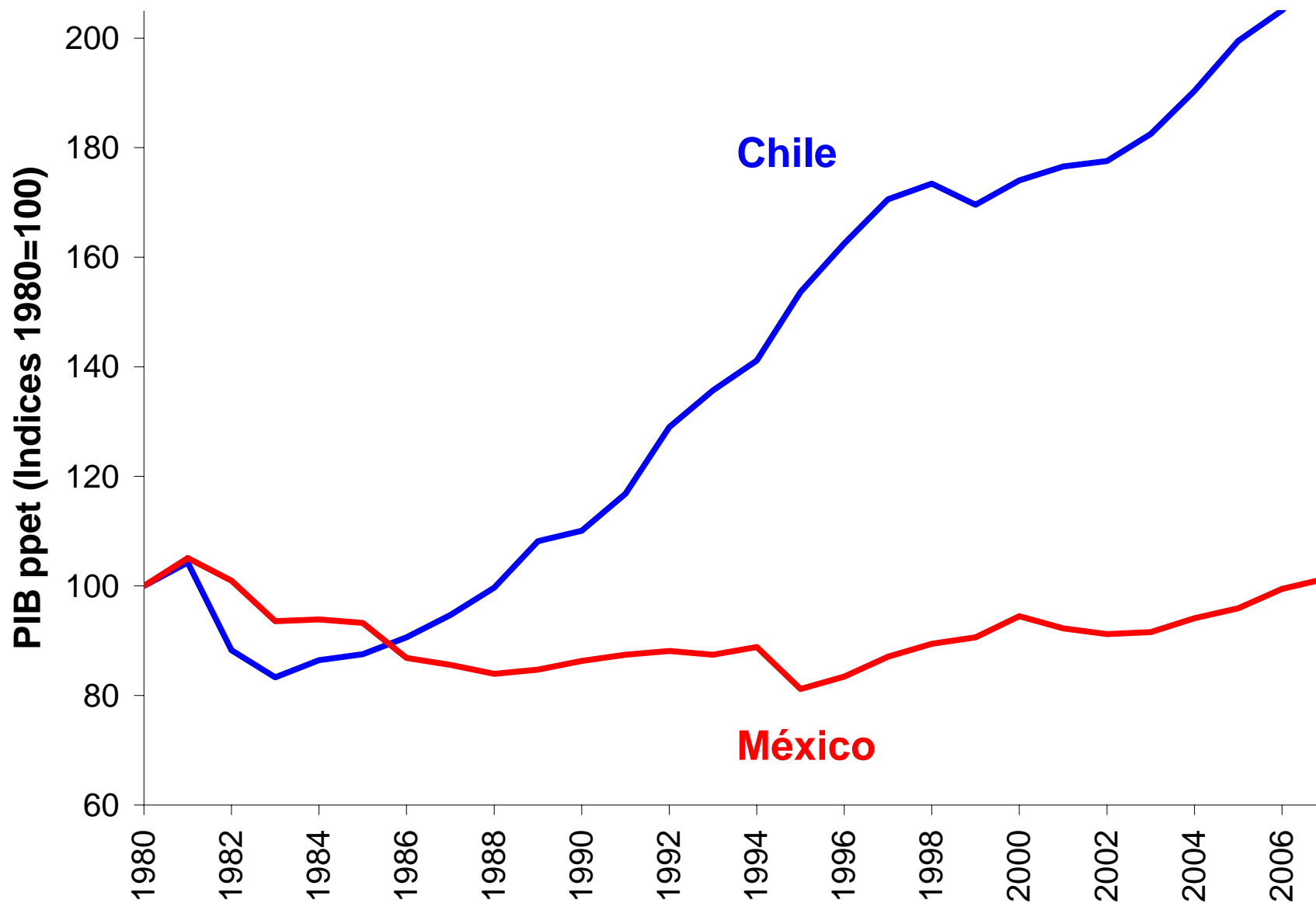
Doing Business 2009

	INICIANDO UN NEGOCIO			CERRANDO UN NEGOCIO		
	Lugar	# días	US\$ PPC	Lugar	Años	% recuperación
Chile	55	27	1.198	112	4,5	21
Perú	116	65	2.340	96	3,1	25
Brasil	127	152	1.052	127	4	17
México	115	28	1.280	23	1,8	64
Singapur	10	4	397	2	0,8	91
EEUU	6	6	320	15	1,5	77
N. Zelanda	1	1	26	17	1,3	77
A. Latina	-	65	-	-	3,3	27
OECD	-	13	-	-	1,7	69

Nota: 181 países.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Nuestra crisis en los 80: profunda y breve

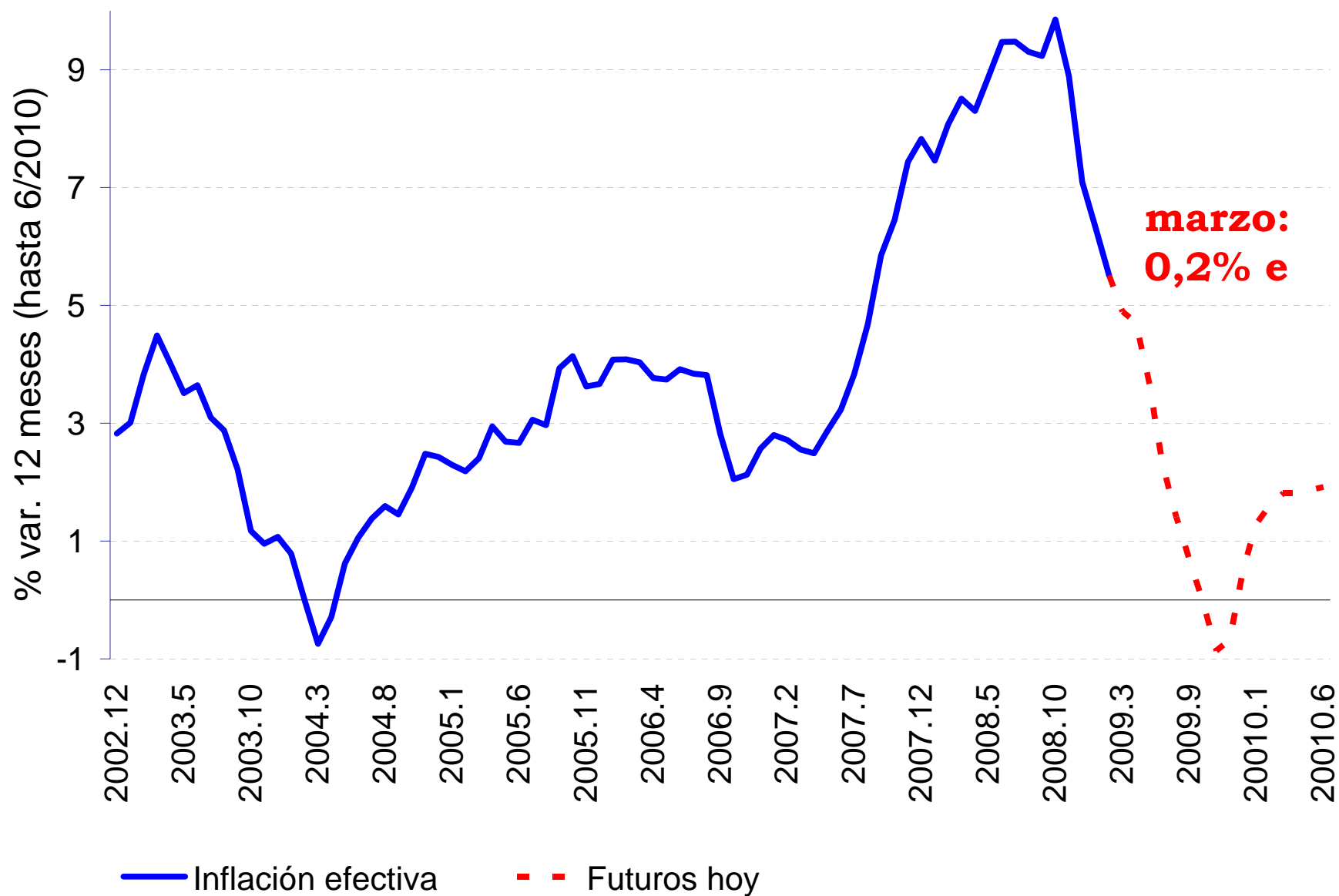


II. LA ECONOMÍA REAL

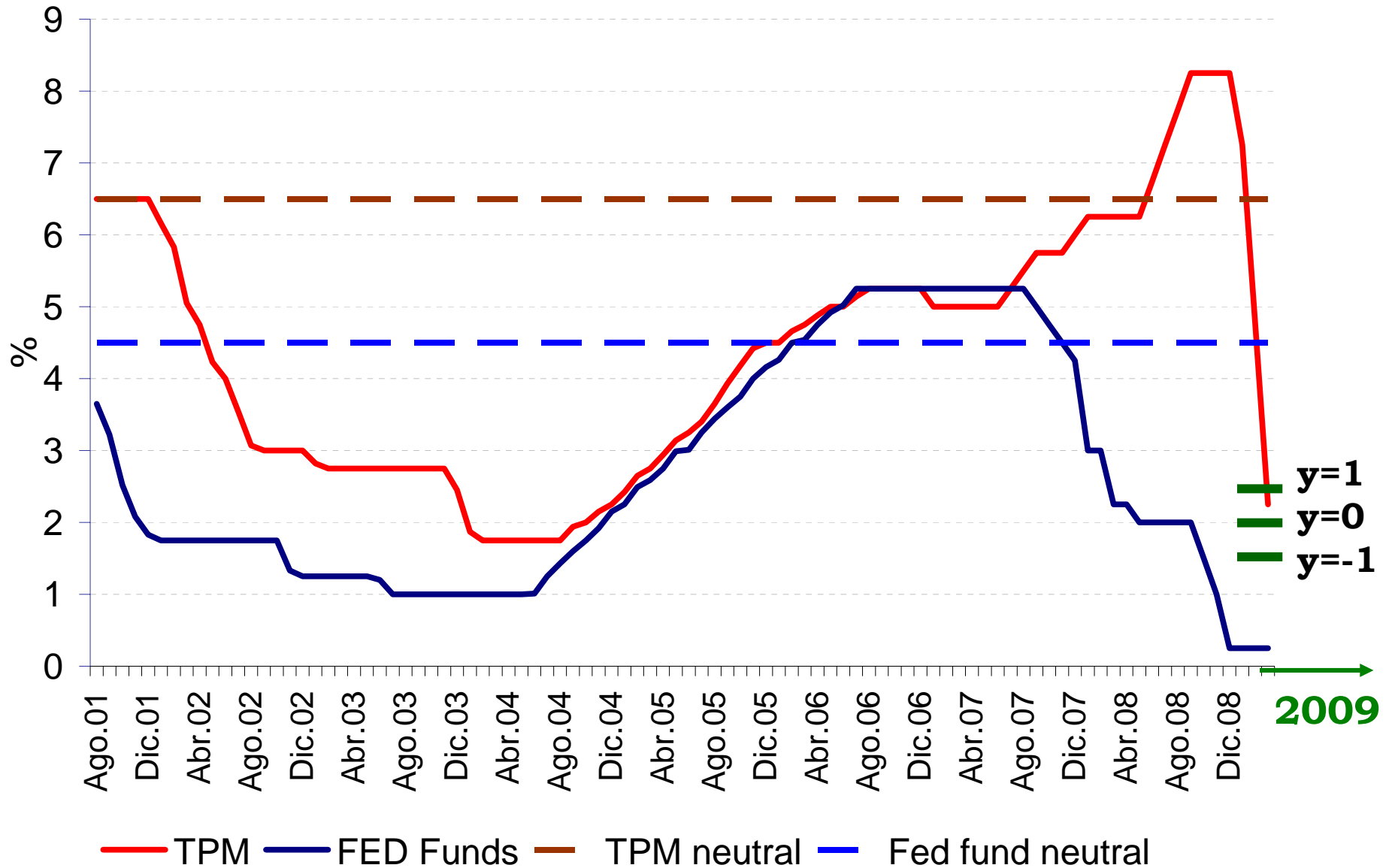
Preocupación 4

Postcrisis, ¿todo de nuevo?

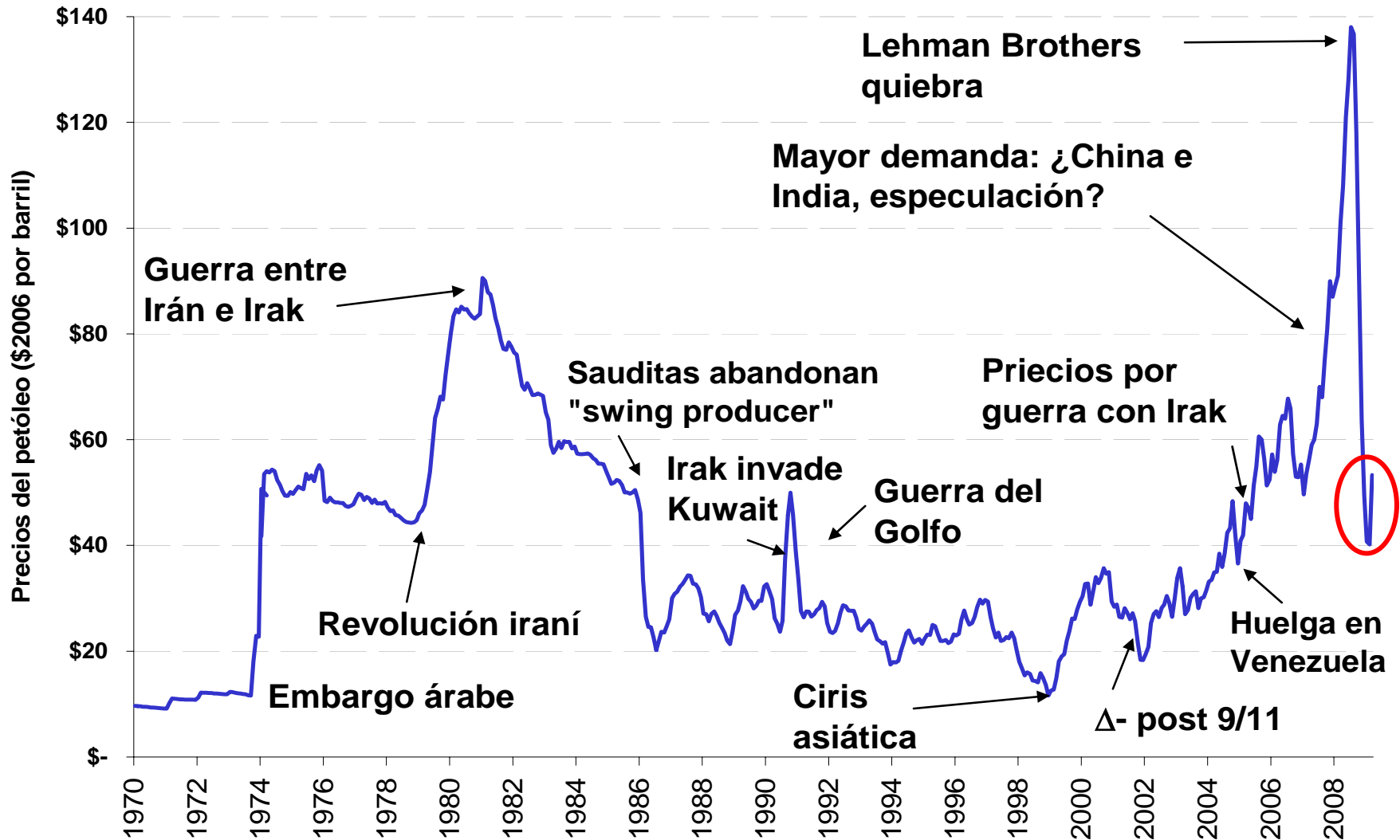
Inflación, ¿qué inflación?



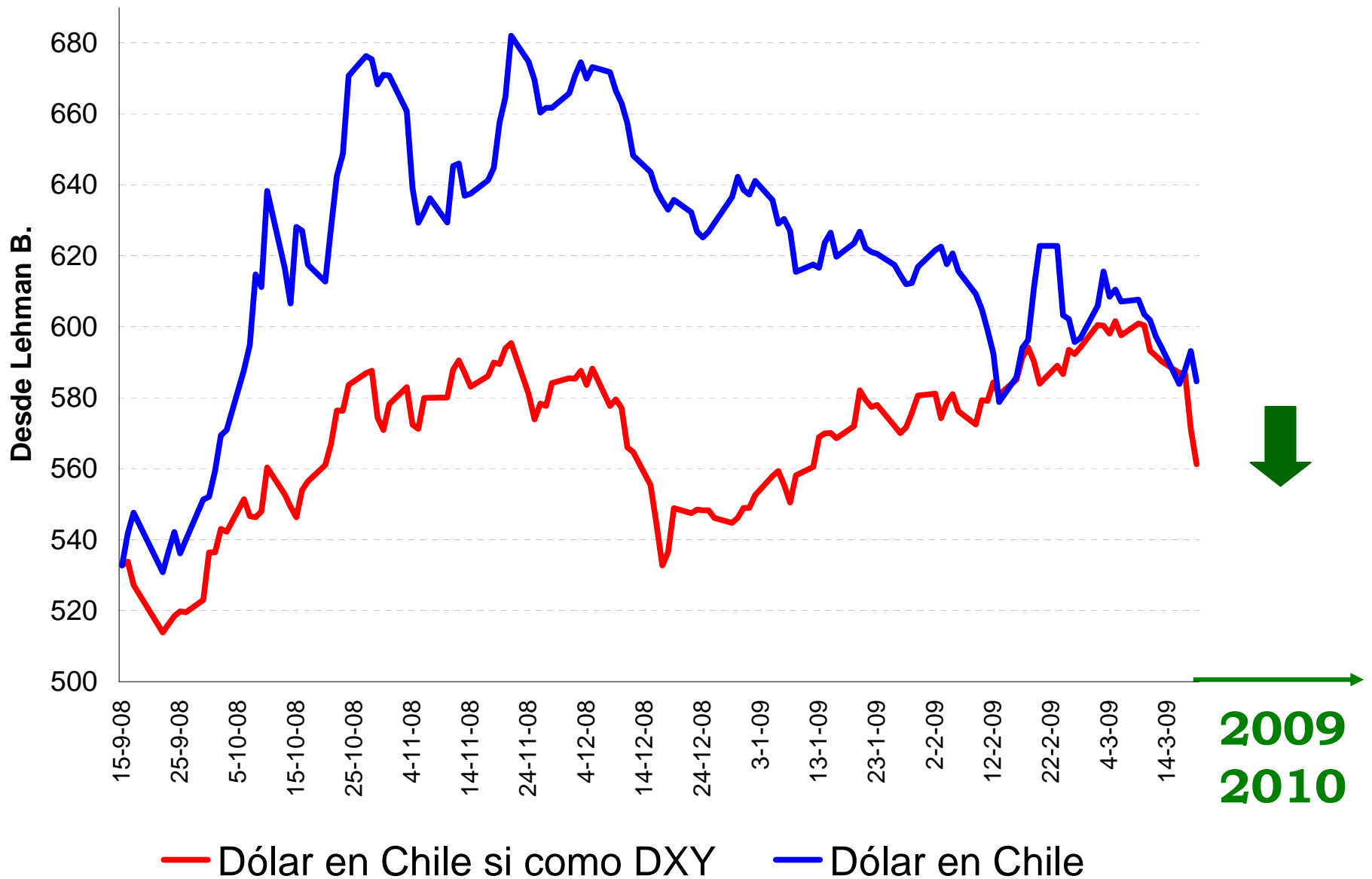
TPM en caída libre



Inflación, ¿y mañana?



Dólar se ubicará bajo los \$550



III. RECAPITULANDO

2009 ☹️

2010 😊

¿Tocamos fondo?

El “Plan público-privado de inversiones” anunciado el lunes en EEUU se mueve en la dirección correcta, pero

1. ¿Cuánto terminarán valiendo los bancos?
2. ¿Alcanzará el precio de los activos para capitalizarlos?
3. Y si 1 y 2 resultan bien, en el sector real, lo peor está por venir.

2009 ☹

2010 ☺

La bola de cristal

	2007	2008e	2009p			2009p	2010p
			Banco Central (IPoM)			Mercado	
			Sep-08	Nov-08 *	Ene-09	Hoy	
PIB	4,7	3,2	3,5 ; 4,5	2,0 ; 3,0	2,0 ; 3,0	-1 ↓	3 ; 4
Demanda interna	7,8	7,4	3,9	0,9	0,7	-2	n.d.
FBCF	12	19,5	2,9	n.d.	-4,5	-14	n.d.
Consumo total	7,4	4,3	4,3	n.d.	2,5	0	n.d.
Exportaciones	7,6	3,1	3,8	n.d.	2,1	-15	n.d.
Importaciones	14,9	12,9	4,1	n.d.	-1,7	-18	n.d.
IPC a dic	7,8	7,1	4,9	4,0	3,1	2 ↓	3
TPM a dic	6	8,25	n.d.	n.d.	n.d.	1,5 →	6
Dólar a dic (\$)	499	649	n.d.	n.d.	n.d.	550 ; 600 ↓	< 550
PIB Mundo PPC	5	3,6	3,7	2,3	0,4	-1	3,1
PIB EEUU	2	1,1	n.d.	n.d.	n.d.	-2,8	2,3
PIB Zona Euro	2,6	0,7	n.d.	n.d.	n.d.	-2,6	1,1
PIB Asia Emergente	10	6,8	n.d.	n.d.	n.d.	4,2	7
PIB A.Latina	5,6	4,2	n.d.	n.d.	n.d.	0,3	5
P Cu (us\$cent/lb)	323	317	310	165	150	150	> 150
P Oil (us/barril)	72	100	116	70	50	50	> 50
Libor us\$ (nom, 90)	5,3	2,9	2,8	2,7	1,4	1	> 3

Fuente: IPoM septiembre 2008 y enero 2009.

Cambios % dic - dic. salvo cuando indicado.

*: Cambios anunciados en noviembre 14, 2008.