

Proyecciones 2009: Volatilidad y Liquidez, nombre del juego

Franco Parisi, Ph.D. in Finance
Vicedecano
Facultad de Economía y Negocios
Universidad de Chile

Introducción

- ★ Alta volatilidad llegó para quedarse.
- ★ Fortalecimiento Dólar y Yuan por Fly to Quality.
- ★ El más líquido y con bajo endeudamiento tiene más oportunidades de ganar.
- ★ Deflación en *commodities* y bienes finales.
- ★ Baja de tasas de interés y caída del crecimiento.
- ★ La crisis financiera pasa a crisis en el sector real:
 - Freno de inversiones en todo el mundo y también en Chile.
- ★ Grandes oportunidades de compras de empresas, fusiones, adquisiciones y diversificación.



Escenario Internacional

Situación Actual, Proyecciones y Crisis Financiera

Consecuencias

- ★ Caída generalizada en la estimación de crecimiento de todos y cada uno de los países.
- ★ Fortalecimiento del Dólar y el Yuan.
- ★ Capitales especulativos, alta volatilidad, menor crecimiento y menor consumo.
- ★ Deflación, y caída en las utilidades de las empresas por valoración de inventarios y menores precios en *commodities*.
- ★ Aumento en tasas de interés no libres de riesgo, fuerte iliquidez.

Estimaciones Crecimiento Mundial



Crecimiento Mundial (variación anual, porcentaje)

	Promedio 1990-99	Promedio 2000-05	2007	2008 (f)		2009 (f)	
				IPoM Sep.08	IPoM Nov.08	IPoM Sep.08	IPoM Nov.08
Mundial	2.9	3.8	5.0	4.0	▼ 3.7	3.7	▼ 2.3
Mundial a TC de mercado	2.4	2.9	3.7	2.8	▼ 2.6	2.5	▼ 1.1
Estados Unidos	3.1	2.5	2.0	1.6	▼ 1.3	1.0	▼ -0.7
Zona Euro	2.2	1.9	2.6	1.2	▼ 1.0	0.4	▼ -0.7
Japón	1.5	1.6	2.1	0.8	▼ 0.4	0.8	▼ -0.1
China	10.0	9.4	11.9	9.9	▼ 9.6	9.0	▼ 8.5
Resto de Asia	5.5	4.8	5.8	4.6	▼ 4.5	5.0	▼ 2.4
América Latina	2.7	3.0	5.6	4.3	▲ 4.5	3.8	▼ 2.4
Mundo emergente ⁽¹⁾	3.7	6.0	8.6	7.2	▼ 7.0	6.7	▼ 5.4
G7 ⁽²⁾	2.5	2.1	2.2	1.3	▼ 1.0	0.9	▼ -0.5

(f) Proyección.

(1) Incluye principales economías emergentes de Asia, Europa emergente, América Latina y Sudáfrica.

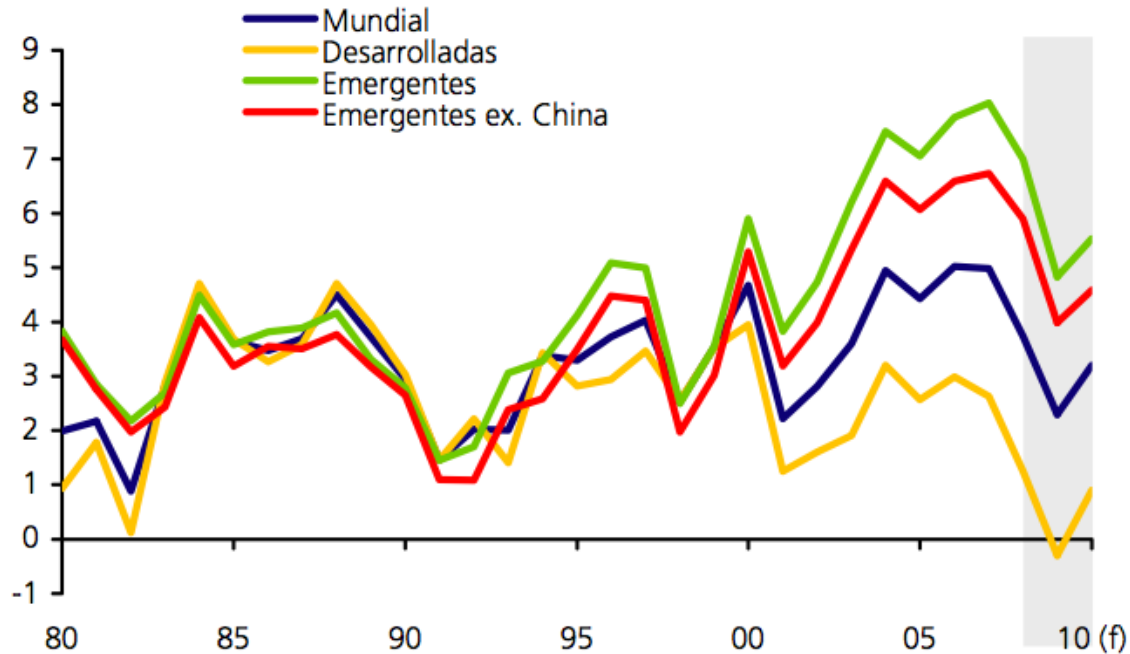
(2) Incluye Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Alemania, Francia, Italia y Japón.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts y FMI.

Estimaciones Crecimiento Mundial



Crecimiento mundial a PPC (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Las clasificaciones por regiones y ponderaciones corresponden a las definidas por el FMI.

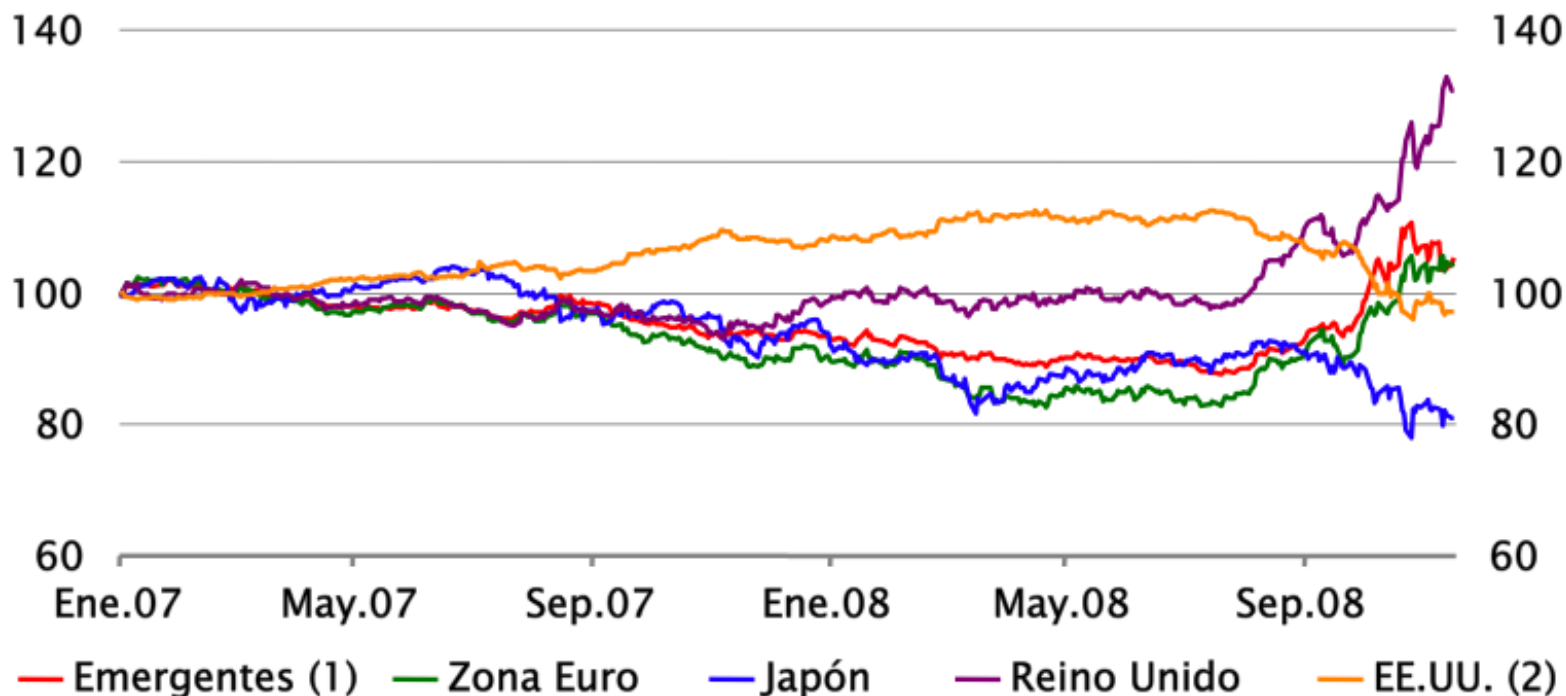
(f) Proyectado.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecast y FMI.

Tipo de Cambio



Paridades cambiarias: variación acumulada
(índice ene.07=100, moneda local por dólar)



(1) Constituye promedio de las monedas de las siguientes economías: Argentina, Brasil, México, Chile, Corea, Hong Kong, Malasia, China, Indonesia, Tailandia, República Checa, Polonia, Hungría y Rusia.

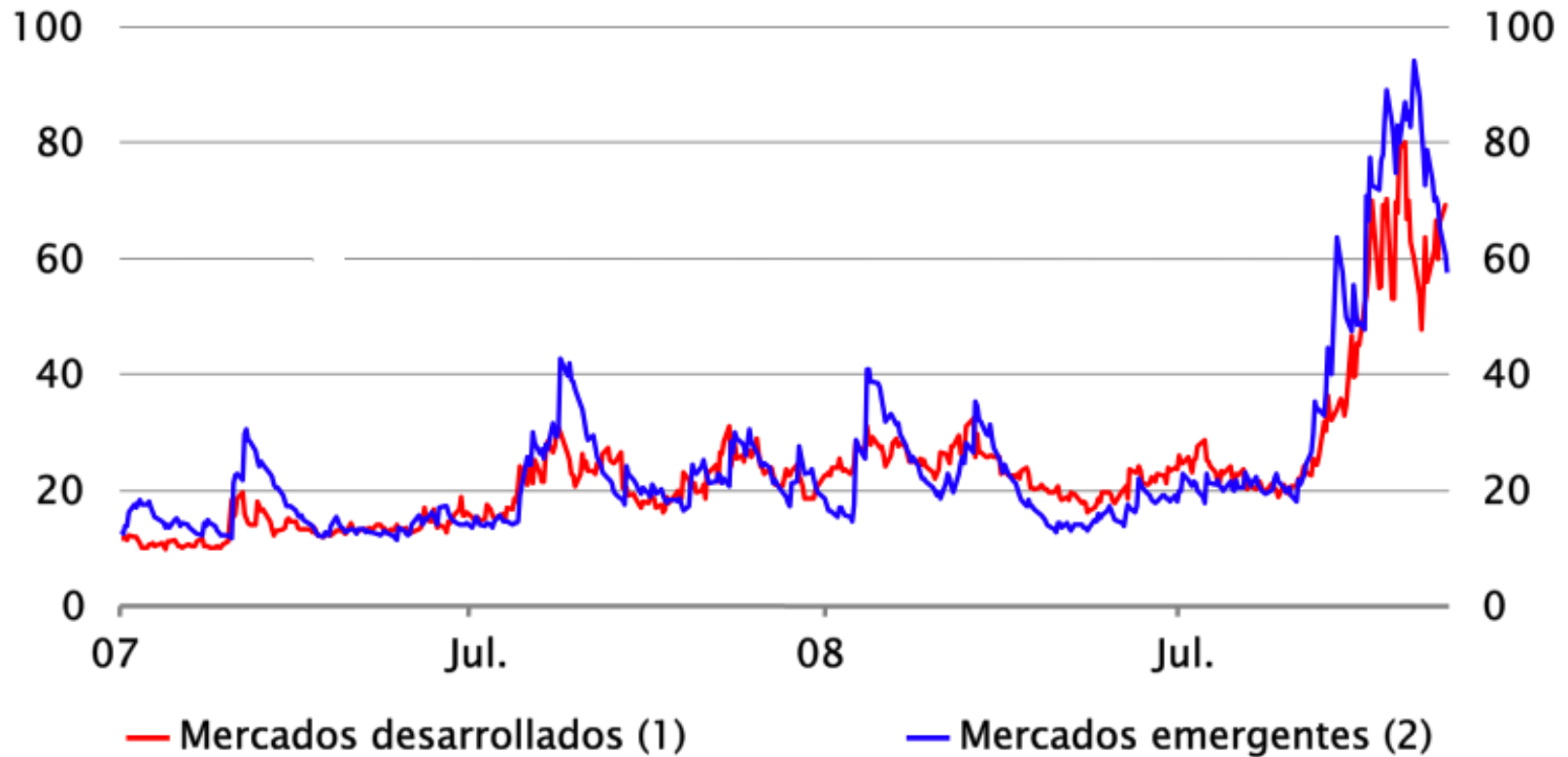
(2) Considera dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Un aumento indica depreciación del dólar.

Fuente: Bloomberg.

Volatilidad de los Mercados

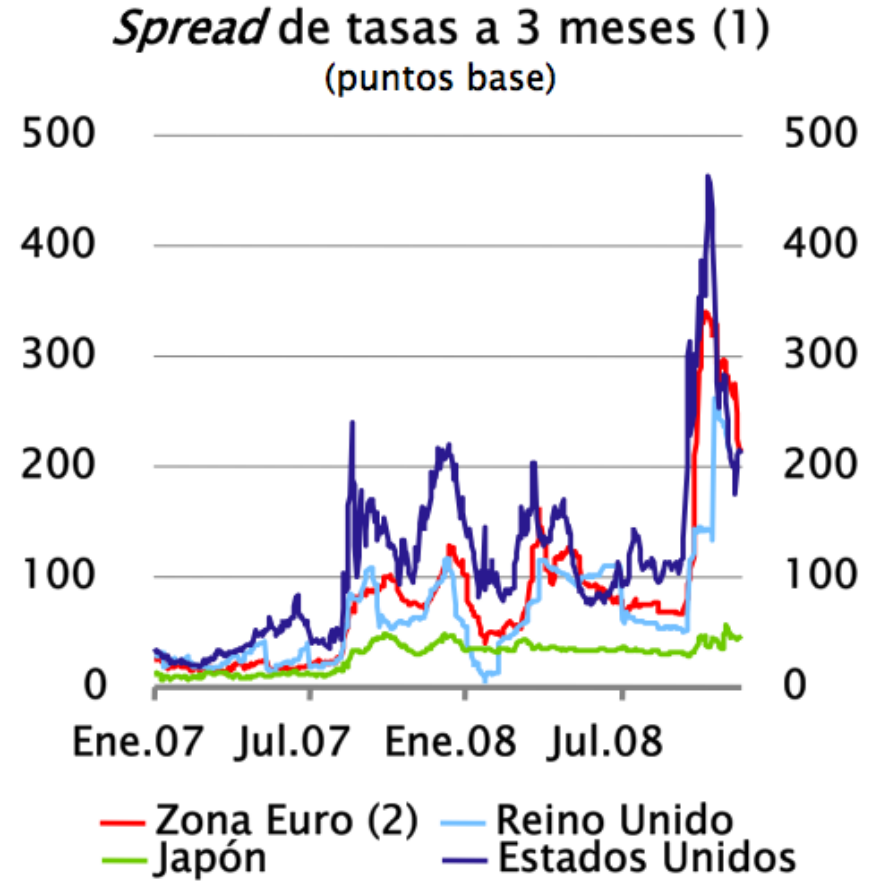
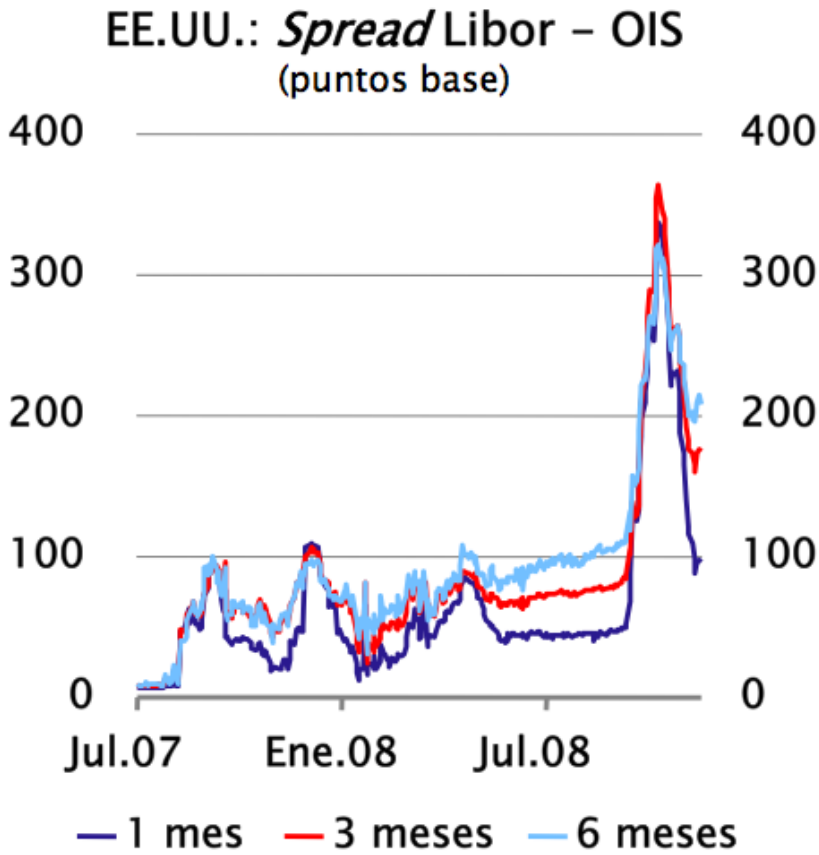


Volatilidades de mercados
(porcentaje)



(1) Corresponde al índice de volatilidad del S&P 500 de EE.UU (VIX). (2) Corresponde a estimaciones de las volatilidades históricas de su índice MSCI, denominados en dólares.
Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.

Tasas de Interés



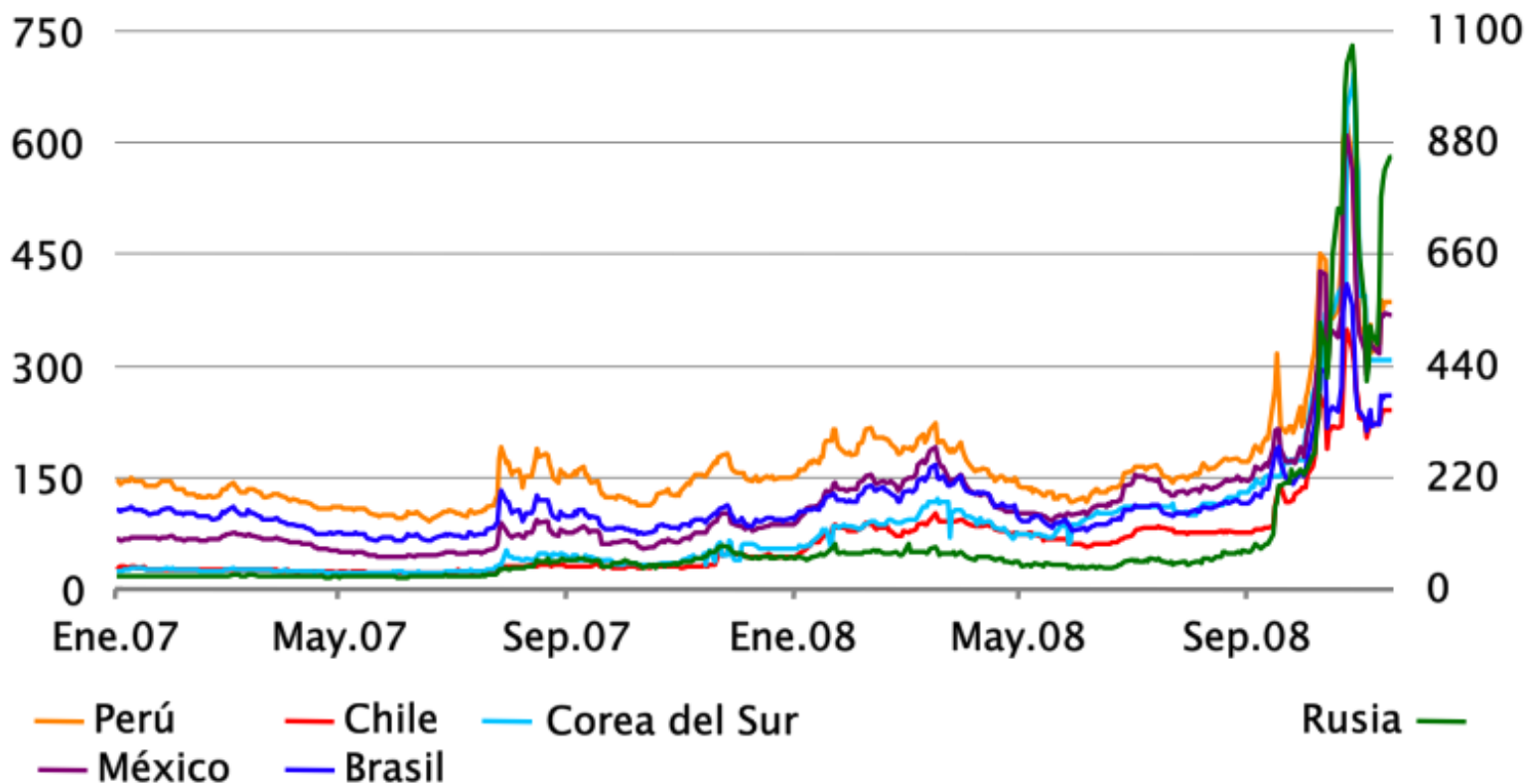
(1) Tasa LIBO a 3 meses respecto a tasa de los bonos del tesoro a 3 meses. (2) Para la Zona Euro se utiliza el bono del Tesoro a 3 meses de Alemania.

Fuente: Bloomberg.

Primas de Riesgo



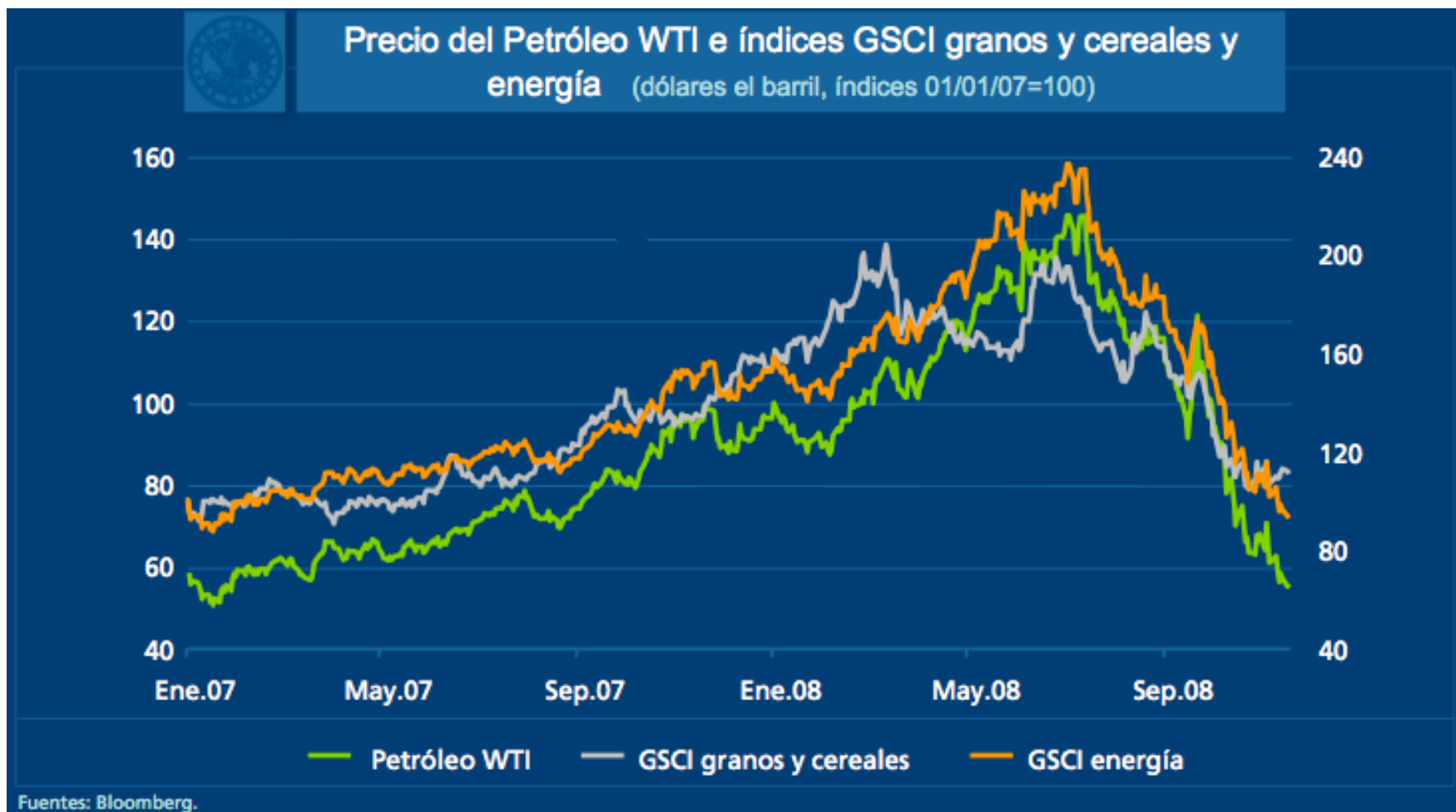
Credit Default Swap Spread economías emergentes (*)
(puntos base)



(*) *Credit Default Swap*: Seguro de cobertura de no pago de deuda. Corresponde de credit default swap spread de países.

Fuente: Bloomberg.

Precios Commodities



Precio del Petróleo



Fuente: Bloomberg.

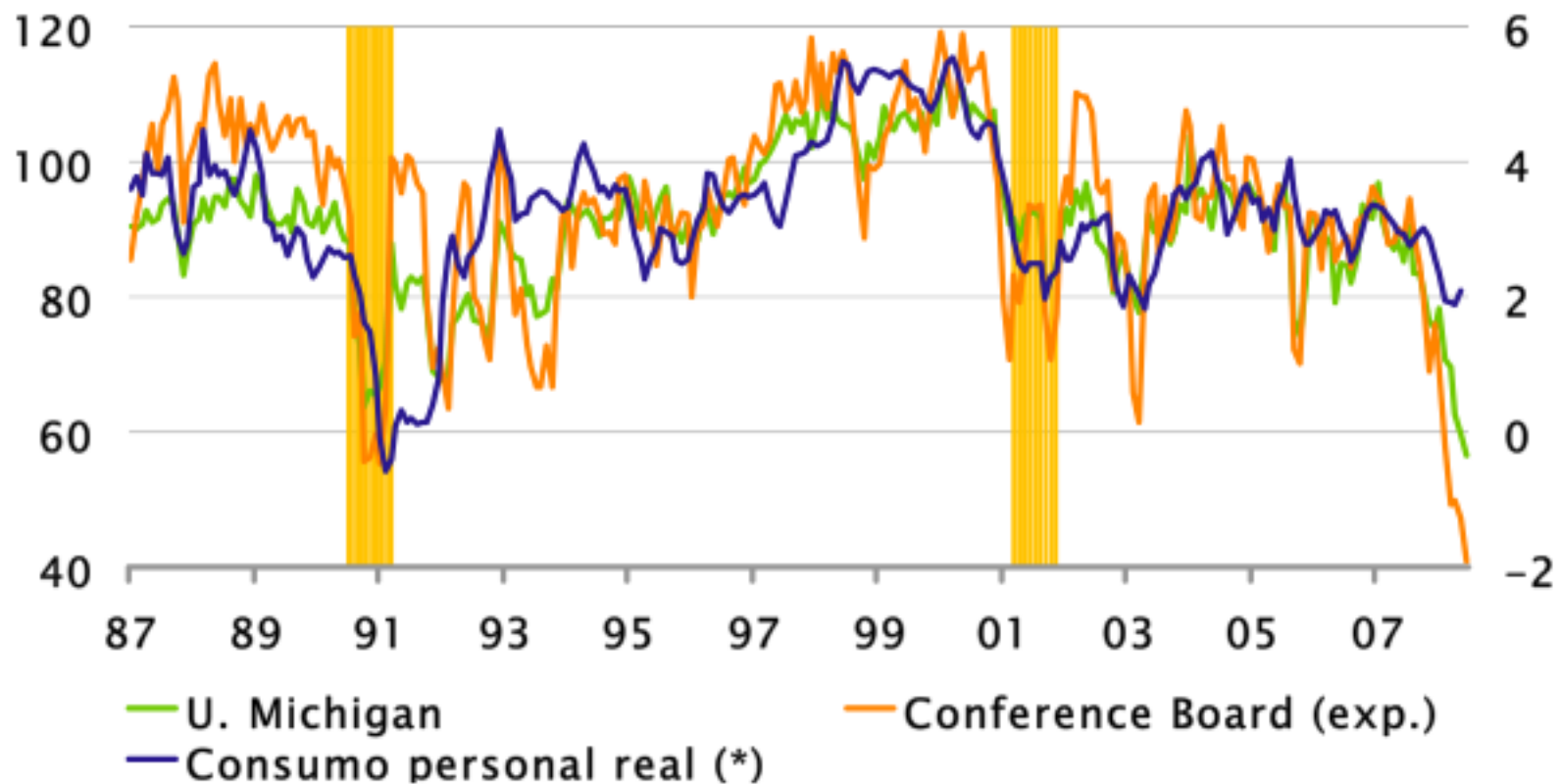
Estados Unidos y la Crisis Subprime

EEUU

- ★ De crisis financiera a crisis en el sector real.
- ★ Inyección de liquidez y rescate al sistema bancario en USA y Euro zona.
- ★ Los Bancos han salido a recaudar capital para solventar sus colocaciones.
- ★ Despidos generalizados en industrias de servicios y sector real.
- ★ Mayor endeudamiento fiscal, aumento de las tasas largas no libres de riesgo.



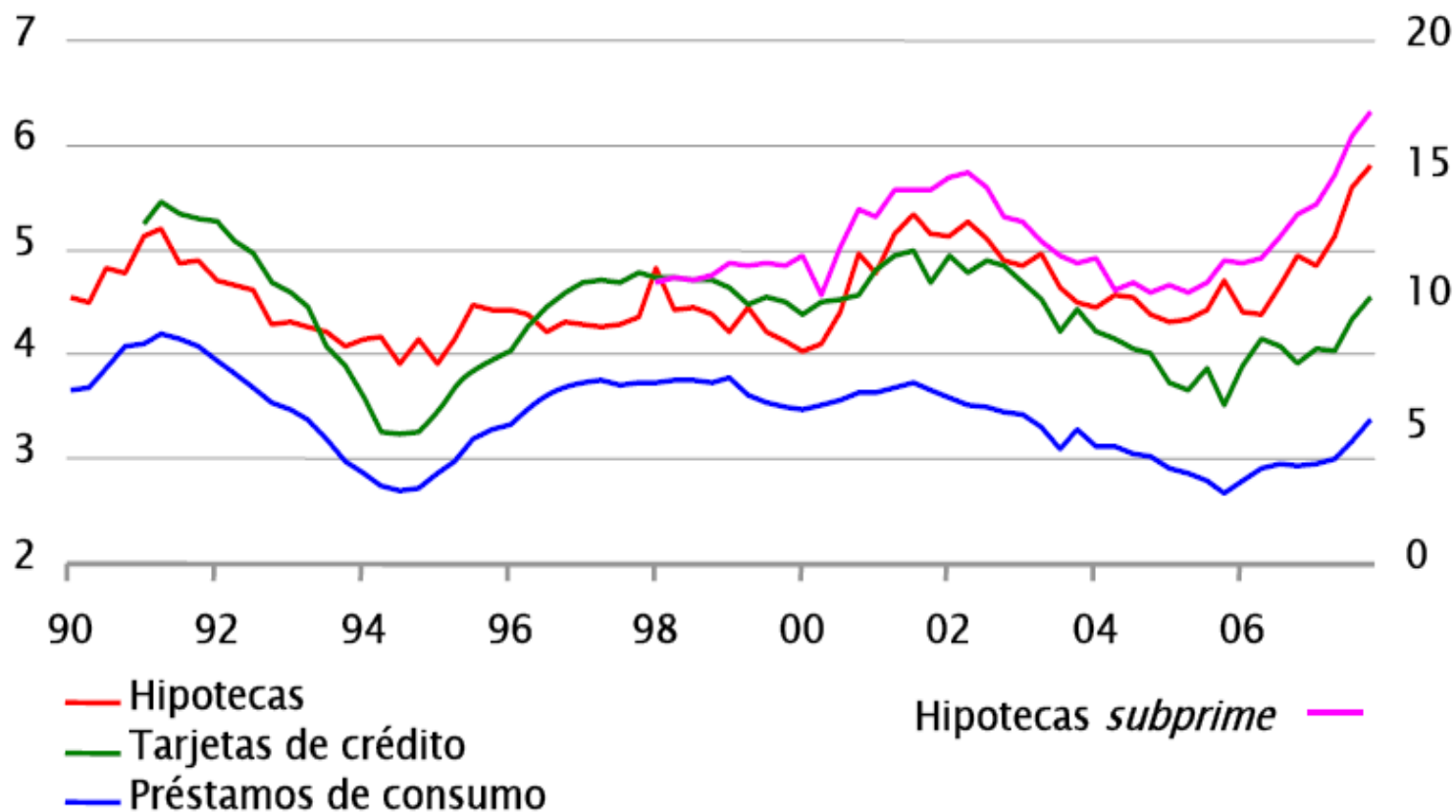
EE.UU.: confianza de consumidores y consumo personal real (índices; variación anual, porcentaje)



(*) Datos anteriores a 1990 contruidos deflactando el consumo personal nominal por el deflactor total del consumo personal real (PCE).

Fuentes: Bloomberg y Bureau of Economic Analysis.

Morosidad de los Consumidores



EEUU y la Crisis Subprime

- ★ Mayor endeudamiento federal para 2009.
- ★ La bolsa tendrá un comportamiento altamente volátil, con tendencia a la baja.
- ★ El comienzo de la crisis se manifestó en UK, sigue en USA, ahora vienen España y Australia.
- ★ En UK están en recesión y varios bancos han cambiado de propiedad.
- ★ Lo visto en UK y en USA se replicará en España y Australia, con consecuencias en Asia.

EEUU y la Crisis Subprime

- ★ Rescate financiero del Citigroup por parte del gobierno EE.UU.
- ★ El paquete sugerido por el Tesoro aportará:
 - US\$ 20 mil millones para capitalizar al banco.
 - US\$ 306 mil millones respaldarán "activos tóxicos".



China

Antecedentes

- ★ Fuerte crecimiento para el 2008, pero con tasa decreciente en el tercer y cuarto trimestres.
- ★ Se espera inflación de 7,2% en 2008.
- ★ Para el 2009 se espera una baja en la inflación.
- ★ Caída en la rentabilidad de las empresas por deflación en inventarios y productos finales.

Antecedentes

- ★ Caída en el precio de los alimentos provocó una baja en la inflación, donde de un peak de 8,7% en Febrero pasó a un 4% en Octubre.
- ★ La producción industrial ha crecido sólo un 8,2% acumulado hasta Octubre, lo que es menos del crecimiento acumulado hasta igual fecha el 2007 y el más bajo en 7 años.

Consecuencias

- ★ Presiones externas e internas para fortalecer el Yuan.
- ★ Creciente consumo interno, eliminación de impuestos a las exportaciones.
- ★ Mayores precios en vestuario a nivel internacional.
- ★ Baja de tasas cortas en China.
- ★ Menor crecimiento de China, caída en el precio de los *commodities* no energía, ajuste de precios en un 20%.

Baja en el Crecimiento Esperado

- ★ Comienza a afectar a Asia, debido a las restricciones de las líneas de crédito.
- ★ Las compañías asiáticas son muy vulnerables a estas restricciones, financiamiento a través de: préstamos bancarios, venta de *receivables* descontados y cartas de crédito.
- ★ Las tasas de los préstamos han aumentado y ha generado que muchos containers no puedan salir de China por la falta de financiamiento.

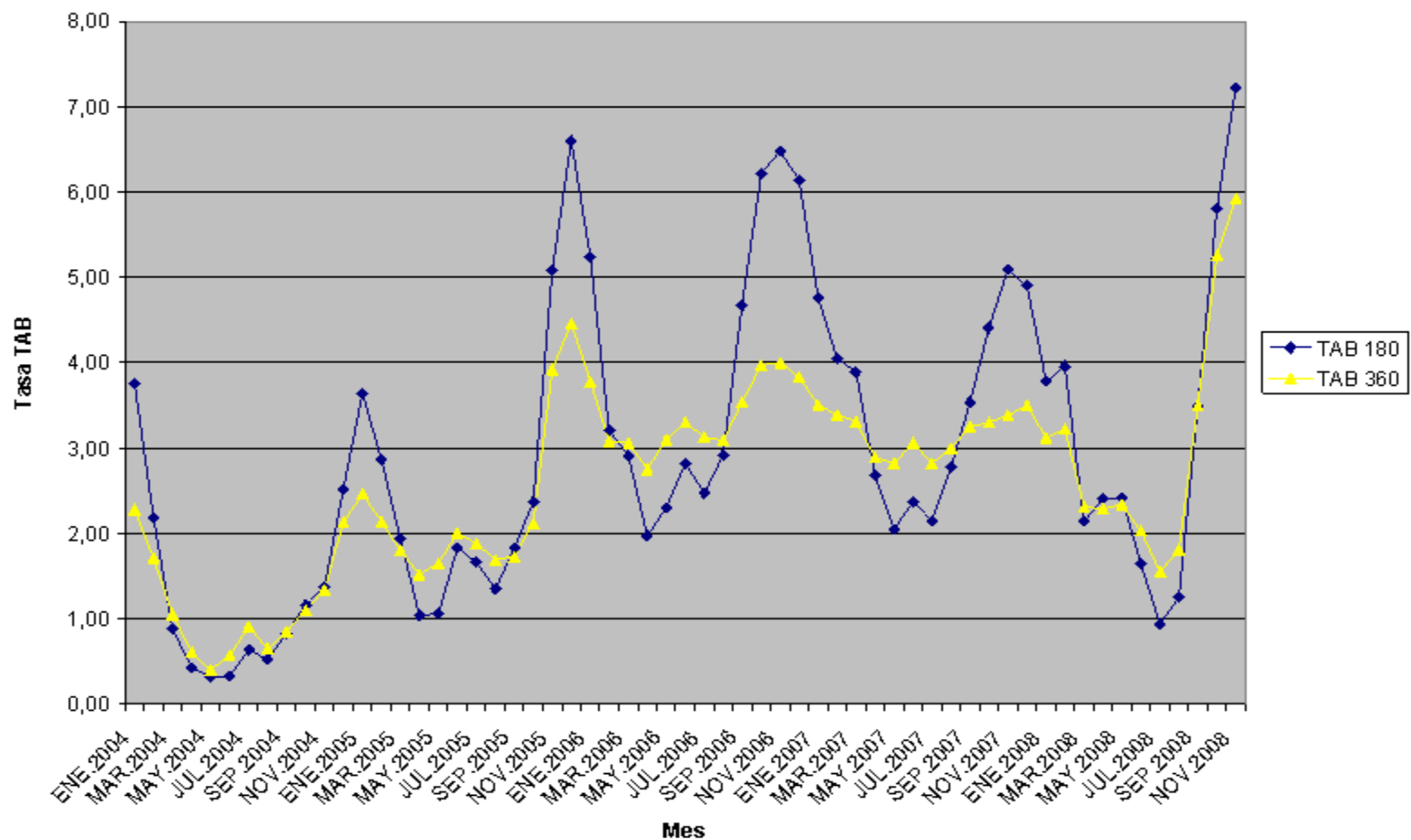
Crisis Subprime

- ★Fuerte disminución del valor de los bienes raíces nuevos en el último período, con bajas en los precios de hasta un 20%.
- ★Quienes adquirieron las viviendas con préstamos, antes de esta caída en los precios, poseen deudas muy elevadas y se alza el no pago de los créditos.
- ★Esto muestra un deflación que abarca hasta los bienes raíces, es decir, está afectando a los sectores reales.



Chile

Evolución Tasas TAB 180 y 360



Evolución Tasas TAB 180 y 360

TAB 180		
	Valor	Fecha
Tasa máxima	7,22	NOV.2008
Tasa mínima	0,32	MAY.2004
Media	2,90	
Moda	1,83	
Mediana	2,47	
Desv. Estándar	1,76	

TAB 360		
	Valor	Fecha
Tasa máxima	5,92	NOV.2008
Tasa mínima	0,40	MAY.2004
Media	2,60	
Moda	3,5	
Mediana	2,82	
Desv. Estándar	1,15	

Factores de Riesgo

- ★ Crecimiento bajo el potencial y desempleo al alza.
- ★ Illiquidez, aumento en las tasas de interés nominales.
- ★ Las tasas largas en UFs bajarán, similar a los años 1998 y 2000.
- ★ La bolsa estará altamente volátil, pero a la baja.

Bajo Crecimiento Potencial

Crecimiento económico y cuenta corriente

	2006	2007	2008 (f)	2009 (f)
	(variación real anual, porcentaje)			
PIB	4,3	5,1	4,0-4,5	2,0-3,0
Demanda interna	6,4	7,8	9,2	0,6
	(porcentaje del PIB nominal)			
Cuenta corriente	4,7	4,4	-2,7	-4,5

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Expectativas

Expectativas económicas, trimestral, distintos indicadores (UCh) (1)

Indicadores

(Índices, marzo 2001 = 100)

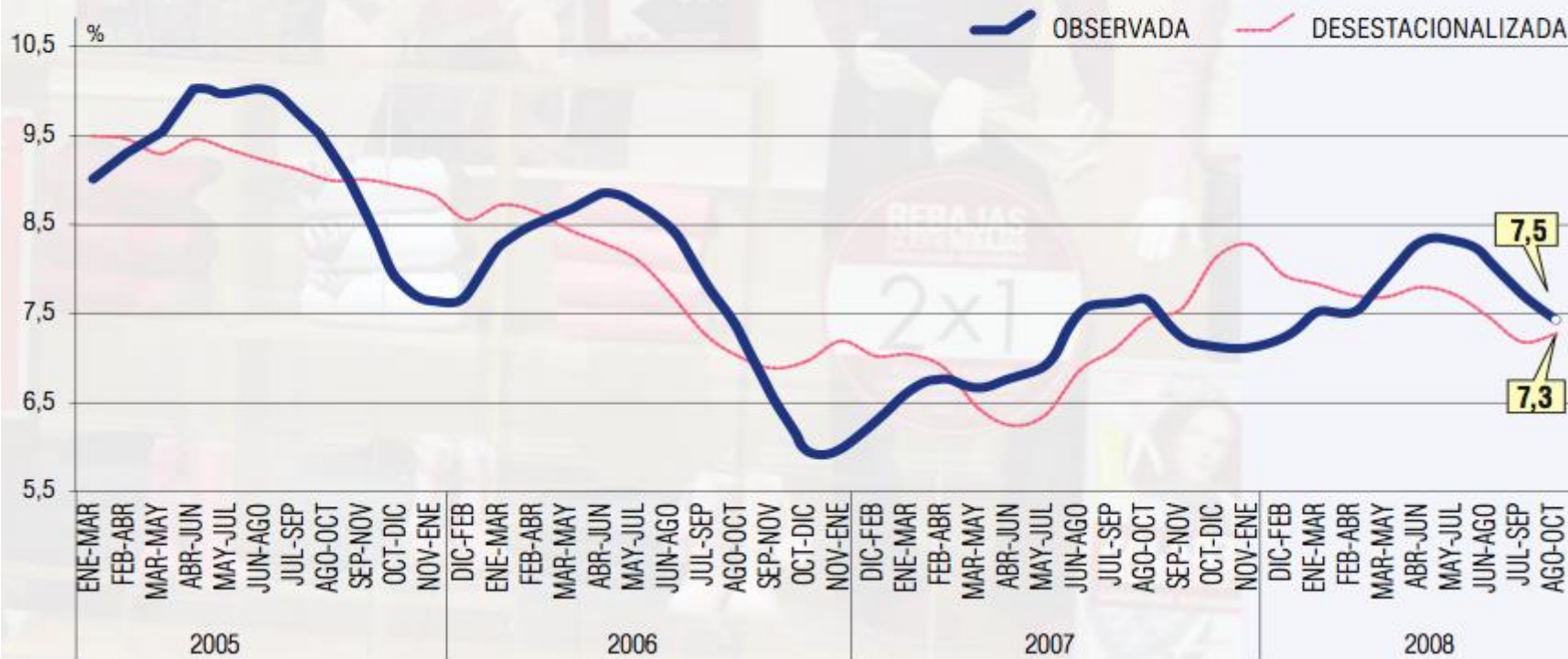
	2005	2006				2007				2008		
	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.
Confianza consumidores	127,0	126,8	111,8	116,4	125,3	113,5	110,7	100,3	111,2	99,0	88,6	90,0
Situación esperada a doce meses	135,7	139,1	117,6	118,5	130,1	113,8	111,4	98,8	112,7	97,4	85,8	90,0
Situación actual respecto de un año atrás	120,0	116,7	107,0	114,6	121,4	113,3	110,0	101,5	110,0	100,3	90,8	89,9
Situación familiar	128,2	124,7	115,9	123,1	129,4	120,4	115,2	108,5	118,7	106,6	98,4	99,4
Situación del país	124,6	130,8	103,6	103,1	117,0	99,9	101,6	84,1	96,6	83,9	69,2	71,3

Fuente: Banco Central de Chile, Boletín Mensual, Noviembre 2008.

Desempleo estancado, al alza

Evolución Tasa de desempleo 2005-2008

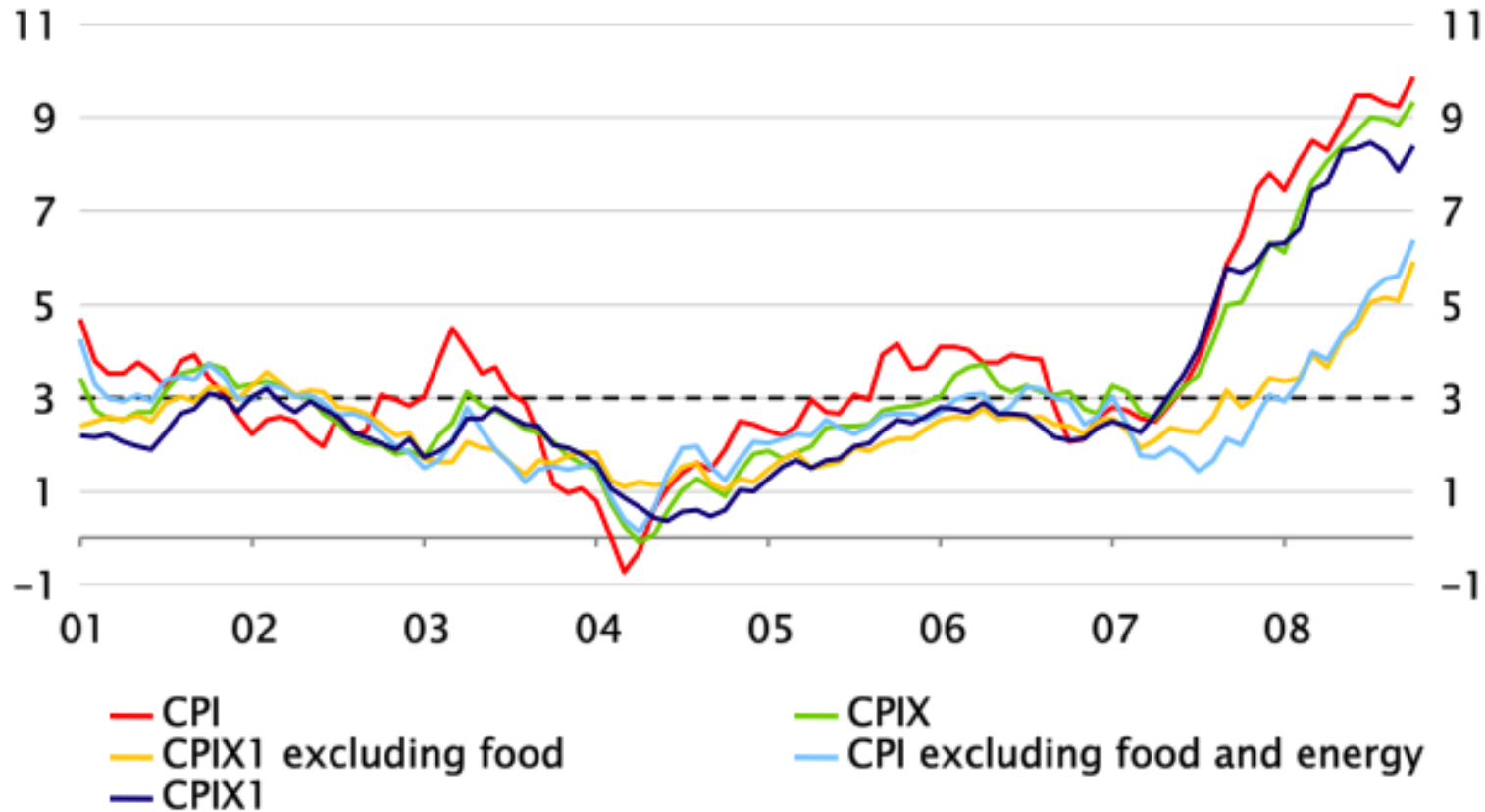
(Observada y Desestacionalizada)



Fuente: INE, Boletín Empleo, 28 de Noviembre 2008

Inflación

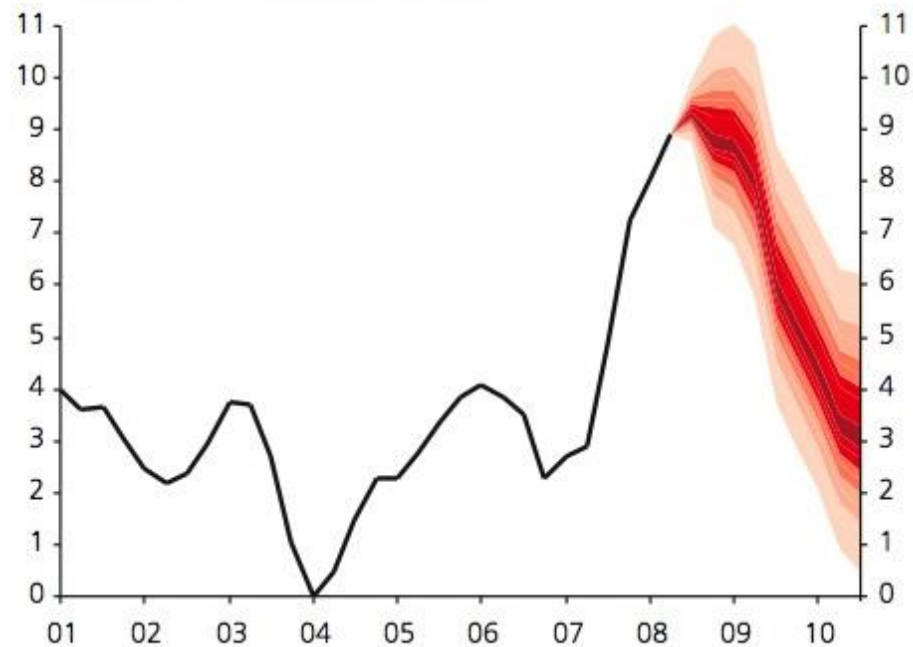
Inflation Indicators
(annual change, percent)



Sources: Central Bank of Chile and National Bureau of Statistics.

Proyección de inflación IPC (*)

(variación anual, porcentaje)

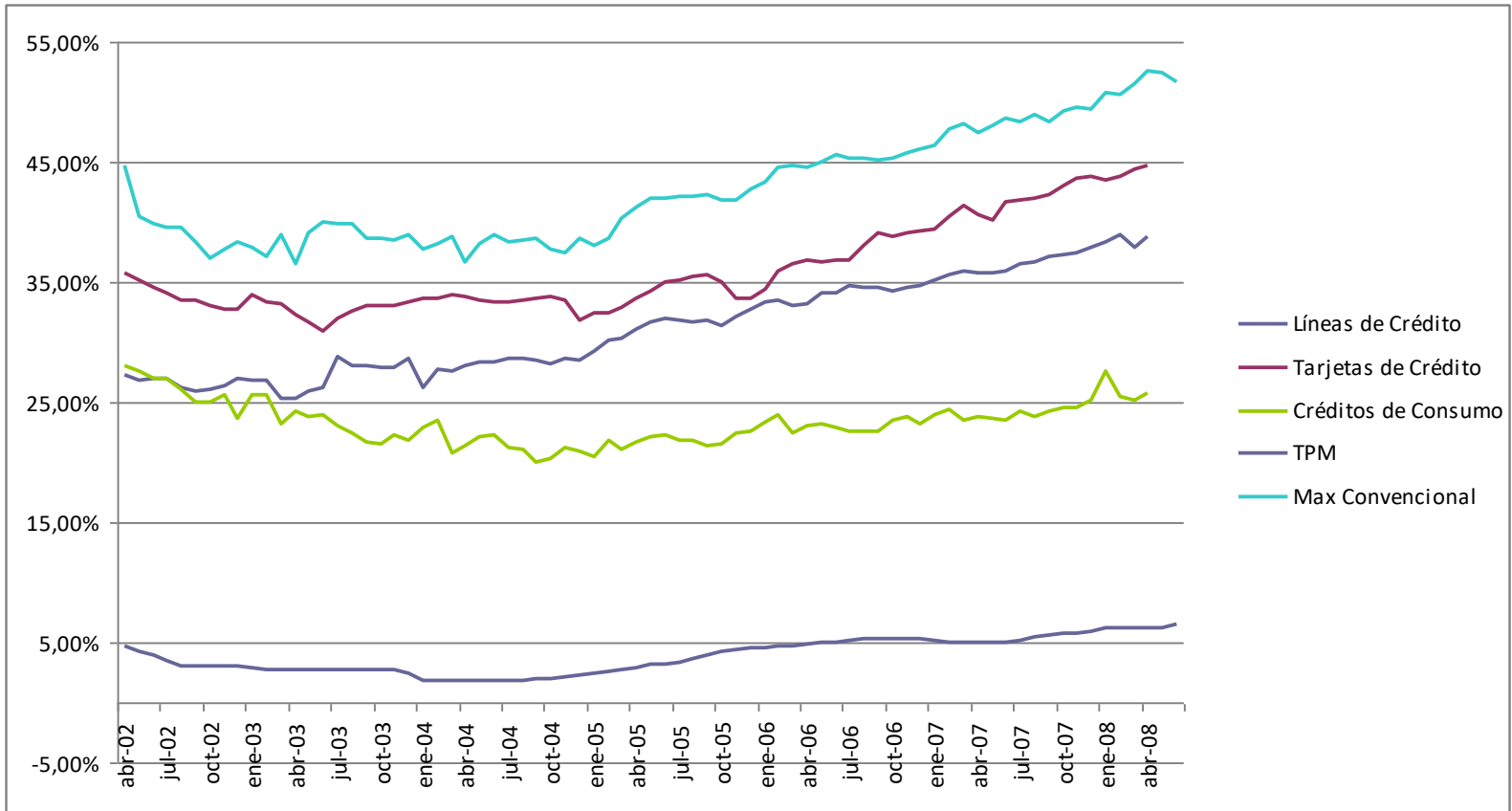


(*) El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección en el escenario base al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 10, 30, 50, 70 y 90% de confianza en torno al escenario base. Estos intervalos de confianza resumen la evaluación de riesgos sobre la inflación que realiza el Consejo. El escenario base de proyección incorpora como supuesto metodológico que la TPM seguirá una trayectoria que en el corto plazo será mayor a la que se deduce de las distintas medidas de expectativas del sector privado vigentes en las dos semanas previas al cierre estadístico de este IPoM.

Fuente: Banco Central de Chile.

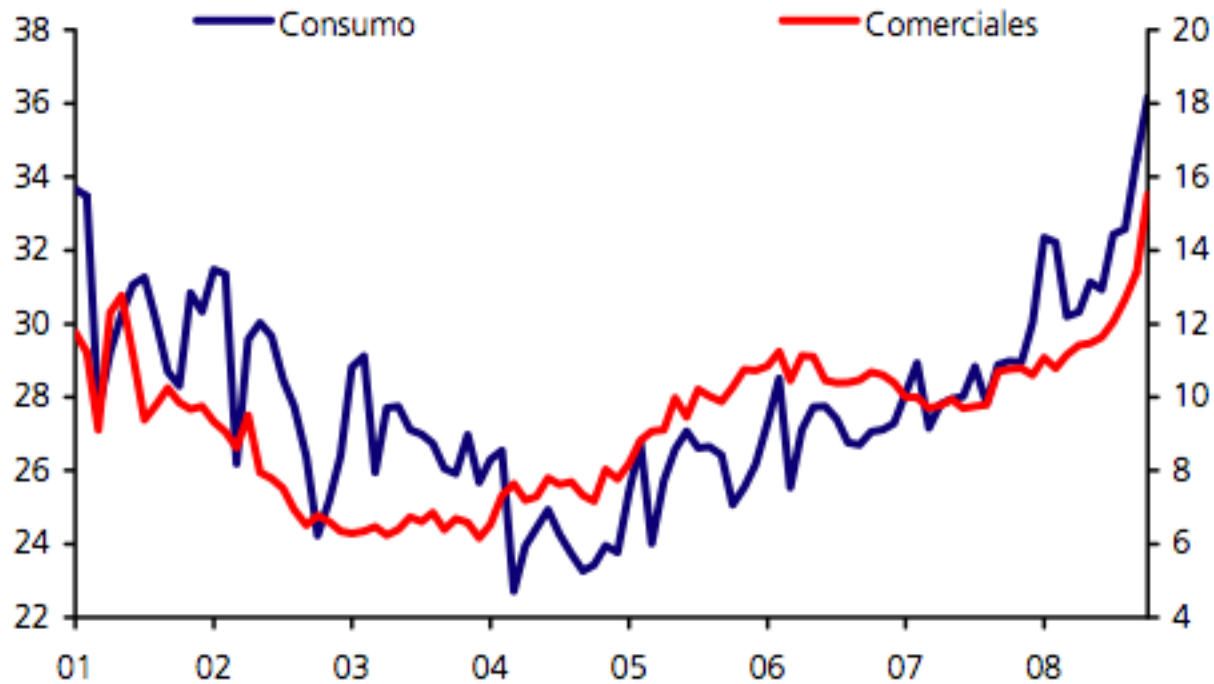
Alza de Tasas

(Tasas Principales Productos de Consumo, TPM & Tasa Máxima Convencional)



Alza de Tasas

Tasas de interés de colocación en pesos (*)
(porcentaje)



(*) Tasa promedio ponderada.

Fuente: Banco Central de Chile.

Riesgos Latentes

- ★ Restricción de liquidez formal e informal.
- ★ Sobre stock de viviendas y postergación de proyectos inmobiliarios.
- ★ Caída del precio del cobre, del precio de la celulosa, construcción y retail.
- ★ Caída de la producción y venta industrial.
- ★ Mayor morosidad de PYMEs en CxP.

Riesgos Latentes

- ★ Alza del dólar hasta Diciembre 2009, \$590-\$710.
- ★ En el corto plazo barrera psicológica en los \$680, si los rompe consistentemente llegará a los \$700. Si baja de los \$620, barrera en los \$600.
- ★ TPM caerá a partir del segundo trimestre.
- ★ Las tasas largas en UFs caerán en el segundo trimestre.
- ★ Bajo crecimiento en torno al 2% e inflación en torno al 4%.



Ejemplos en la Región, Mercado Secundario de Lujo y GMAC

Industria Automotora

Compra de autos con bonos: Argentina

- ★ **Mayo 2002**; decreto 905/2002 creó tres nuevos bonos (2012, 2005 y 2007).
- ★ Beneficio de bonos; posibilidad de adquirir vehículos automotores cero kilómetro o viviendas.
- ★ Establece una cotización de \$140 por cada \$100 de valor nominal.
- ★ La compra de automóviles con bonos tendría un impuesto del 25%.
- ★ El bono pasaría a poder del Estado, quien entregaría el dinero a las terminales automotrices.

Compra de autos con bonos: Argentina

- ★ **Julio 2002**; se confirma que no podrán comprarse autos cero km., ni viviendas con bonos.
- ★ Medida se congela hasta el 2003.
- ★ Razones: no hay margen para habilitar estas operaciones.
- ★ Ventas del mercado interno caen por debajo de las 80.000 unidades.
- ★ Concesionarias prevén que casi la mitad quebrará.
- ★ Todo esto generó más incertidumbre y postergación de decisiones de compra.
- ★ La gente esperaba la decisión concreta del gobierno en cuanto a los bonos.

Compra de autos con bonos: Argentina

- ★ **09 Octubre 2002;** Se confirma que ya está todo listo para realizar compras con bonos.
- ★ El tiempo para comprar es limitado, sólo pueden comprarse autos modelos 2002 y modelos 2003 serán lanzados en un mes.
- ★ **26 Octubre 2002;** Sólo llevaban vendidas 5 unidades.
- ★ Cerca de 200 operaciones estaban cerradas, pero bancos no daban respuesta.
- ★ Los bonos no estaban aún en poder de la gente.

Reconversión de parque automotor en Perú

- ★ Dictamen permite la importación y posterior reparación y reacondicionamiento de autos usados.
- ★ Aprueban ampliar plazo para reconvertir autos hasta el 2010.
- ★ La importación estaba permitida hasta el 2012.

Mercado de Autos Lujosos en USA y Europa

- ★ Autos lujosos con dos años presentan caídas del 50% de su valor original.
- ★ Mercado de los usados es muy competitivo.
- ★ Esta tendencia se mantendrá por lo menos de dos a tres años.
- ★ Esto tiene impacto en el mercado del Leasing.

Filial Financiera General Motors

- ★ **Septiembre de 2008**; GMAC acumula 5 trimestres con pérdidas. Ingresos han caído 43 %.
- ★ **Octubre de 2008**; GMAC negocia convertirse en banco para acogerse al plan de rescate del gobierno por 700 millones de dólares.
- ★ **10 de Diciembre de 2008**; intento de reconvertirse en una institución bancaria podría fracasar.
- ★ FED exige un mínimo de capital de 30 mil millones para hacer el cambio y optar a ayuda.
- ★ Hasta ese momento, sólo 6 mil 300 millones de dólares (un 22%) de los pagarés de GMAC y 2 mil millones de dólares de ResCap (un 21% del total) habían sido ofrecidos por los tenedores de la deuda.

Filial Financiera General Motors

★ 12 de Diciembre de 2008;

- ★ La Casa Blanca, que se negaba a utilizar los fondos del rescate de los bancos para salvar el sector del motor, admite ahora que está considerando esta posibilidad y da un pequeño respiro para General Motors y Chrysler.
- ★ Las empresas debían aceptar la creación de un supervisor público que controlaría su gestión.
- ★ En marzo deben rendir cuentas.
- ★ Los republicanos se han opuesto a esta iniciativa porque están en contra de tantos rescates y creen que las empresas no son viables, tal y como están concebidas ahora.

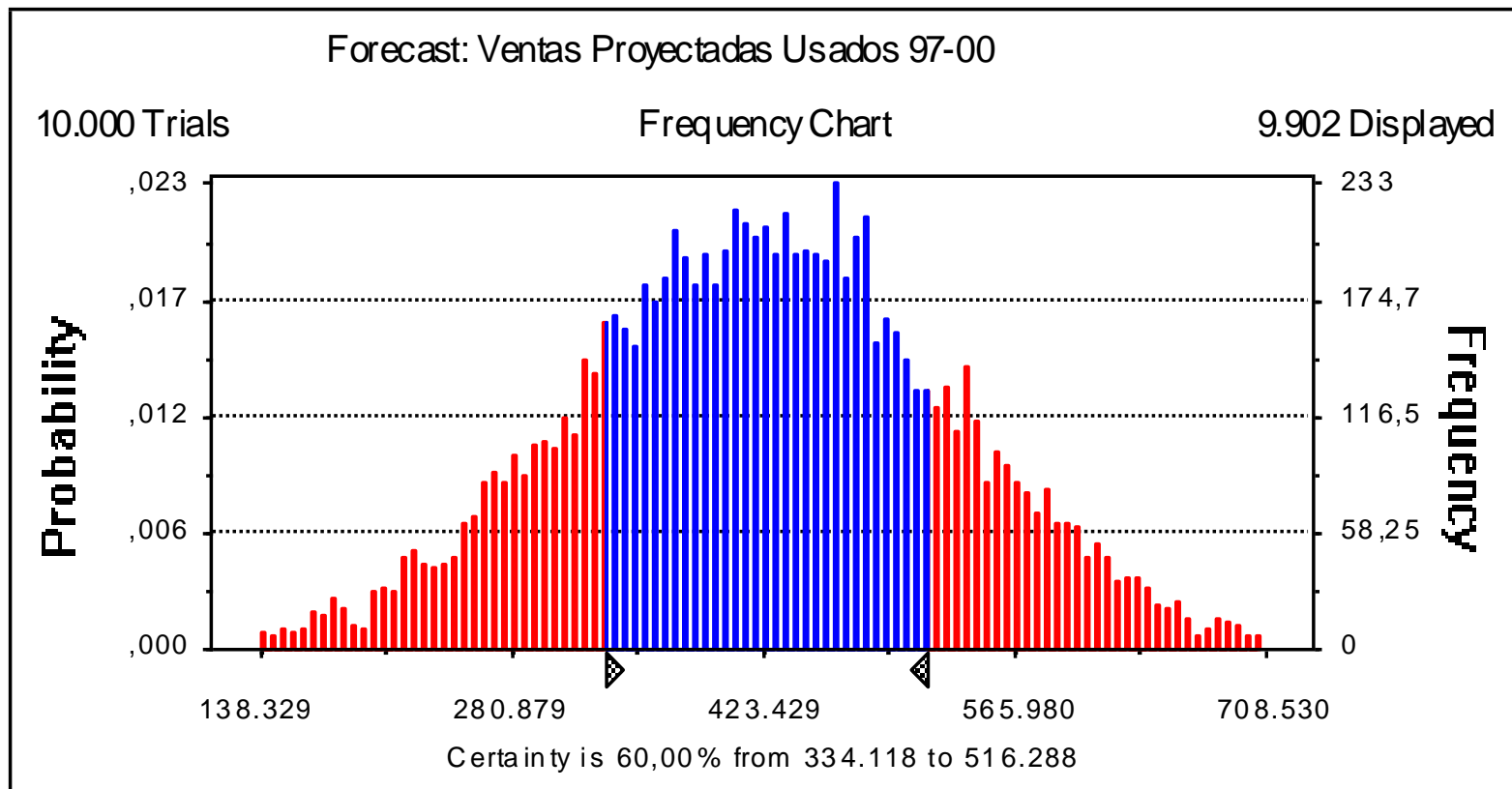


Expectativas, Riesgos Latentes y Propuestas para el Sector

Expectativas del Sector

- ★ Ventas del sector serán de 150.000 - 170.000 para vehículos nuevos.
- ★ Asumiendo la relación histórica USADOS/NUEVOS, pero para el período crisis asiática la estimación sería de 424.950, la cual podría fluctuar entre 334.118 a 500.000, con una probabilidad del 60%.
- ★ Caída en el precio de los bienes y todos los activos fijos, incluyendo vehículos usados (se espera que sea del 20%).

Ventas Proyectadas Según Período de Crisis Asiática



Riesgos Latentes

- ★ Bajo Crecimiento (en torno al 2%).
- ★ Aumento desempleo (sobre el 10%).
- ★ Baja liquidez para esta industria, tanto internas como externas (dificultades de GMAC), y de parte de importadores.
- ★ Posponen proyectos de inversión en sectores mineros, forestales y construcción (grandes licitaciones se postergan).
- ★ Industria automotora internacional en mal pie y desesperada por liquidez, se espera: liquidación de inventarios y menor producción, y exportación de vehículos.

Ejercicio Real



Precio	15.490.000
Cuotas 1-12	219.000
Cuotas 13-36	356.758
Pie	5.450.000
Tasa mensual (TIR)	4%
Tasa Anual	60,1%
Impuesto	20%
Beneficio tributario	1.090.000

Diario financiero Miércoles 17.12.2008

Propuestas para el Sector: Profesionales con Empresas de Responsabilidad Limitada

- ★ Se propone que la compra de auto vía leasing permita rebajar la cuota de utilidad de la empresa (Compra Inteligente).
- ★ Actualmente se puede destinar a gasto cualquier vehículo considerado necesario para producir renta y que no sea un automóvil, station wagons o similares, a menos que cuente con una autorización expresa del SII. Se debe modificar a cualquier auto.
- ★ De este modo, el arriendo mensual (gasto) y el Crédito Fiscal asociado a un vehículo se puede registrar en los libros contables.

Propuestas para el Sector: Renovación de Vehículos con Créditos Blandos

- ★ Para los propietarios de vehículos anteriores al 2000, podrán tener acceso a un crédito tipo leasing con un año de gracia: beneficio renovación de flota, mejora en la eficiencia, menores costos de mantención y menor contaminación.
- ★ Riesgo de crédito controlado por ser leasing y con pie dado por el cambio de vehículo.
- ★ Recordando que el BancoEstado cuenta con una capitalización de 500 millones de dólares, lo que significa una colocación de \$4.000 - 8.000 millones.

Propuestas para el Sector: Financiamiento para *Floor Planning*

- ★ Refinanciamiento a mediano plazo para los Distribuidores y Concesionarios. Misión balances ordenados y en lo posible auditados. Solicitando un año de gracia y Negociación como Asociación Gremial y con Convenio de Desempeño.
- ★ Recordando que el BancoEstado cuenta con una capitalización de 500 millones de dólares, lo que significa una colocación de \$4.000 - \$8.000 millones.

Conclusión: 2009 Año Difícil para el Sector

- ★ Ordenar la “Casa”, destinar tiempo y recursos a la información contable y financiera de la concesionaria.
- ★ Cuidar la liquidez, será muy valorada durante el segundo y tercer trimestre.
- ★ Negociar colectivamente con la Cámara como organismos aglutinador.
- ★ Mientras antes se tomen las medidas, mayor es la probabilidad de éxito.
- ★ La pasividad llevará a fusiones y adquisiciones en el sector “no muy deseadas”.



Franco Parisi, Ph.D. in Finance
Vicedecano
Facultad de Economía y Negocios
Universidad de Chile