

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN INTERNACIONAL Y PERSPECTIVAS

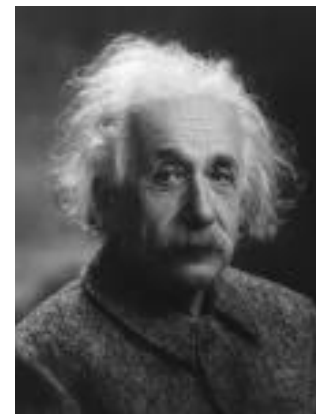


Hotel Fiesta Americana Gran Coral Beach
Cancún Quintana Roo, julio 9, 2009

ESTUDIOS ECONÓMICOS

En los momentos de crisis, sólo la imaginación es más importante que el conocimiento.

Albert Einstein



- Análisis de la Situación Internacional y Perspectivas
 1. Crisis Económica en EUA y el Mundo: ¿de dónde venimos?
 2. Sus Lecciones, hasta ahora...
 3. Situación Actual de la Economía en EUA: ¿en dónde estamos?
 4. Perspectivas 2009-2010 ¿a dónde vamos?
 5. Reflexiones Finales

1. La Crisis Económica en EUA y el Mundo



ESTUDIOS ECONÓMICOS

CRISIS ECONÓMICA EN EUA

Secuencia de "Eventos Desafortunados"



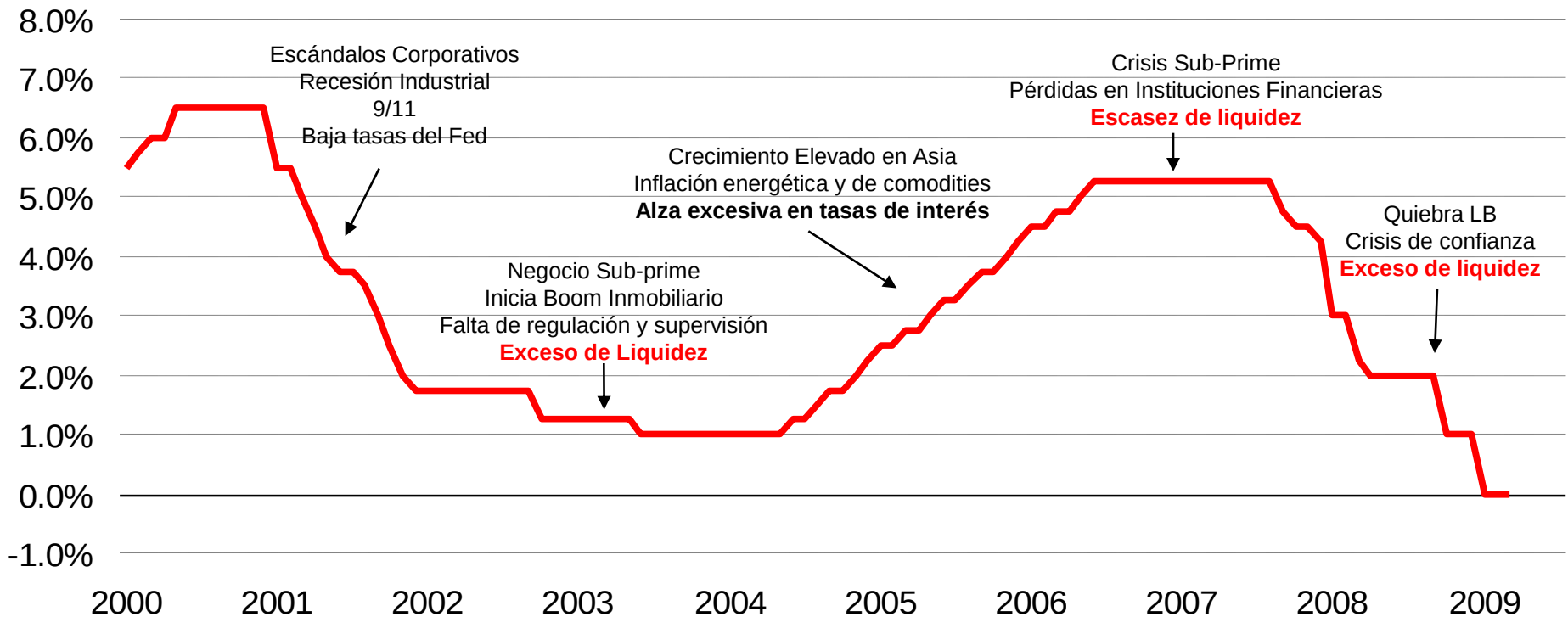
- 2001** Escándalos Corporativos
Recesión Industrial
9/11
Baja tasas del Fed
Exceso de Liquidez
- 2003** Negocio Sub-prime
Boom Inmobiliario
Falta de regulación y supervisión
- 2004** Inicia Crecimiento Elevado en Asia
Inflación energética y de commodities
Alza en tasas de interés
- 2007** Crisis Sub-Prime
Pérdidas en Instituciones Financieras
- 2008** Quiebra Lehman Brothers
Crisis de confianza

CRISIS ECONÓMICA EN EUA

Secuencia de Eventos Desafortunados

La crisis se origina por un exceso de liquidez, pasa por la formación del portafolio “sub-prime”, la falta de regulación y supervisión, el mal manejo de la política económica, y se materializa con su escasez posterior.

Tasa de Fondos Federales



CRISIS ECONÓMICA EN EUA

Incidencia la Economía Real

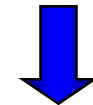
**Debilidad
Inmobiliaria**



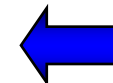
**Baja
Construcción**



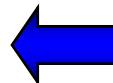
**Impacto en
Industria**



**Impacto en
Empleo**



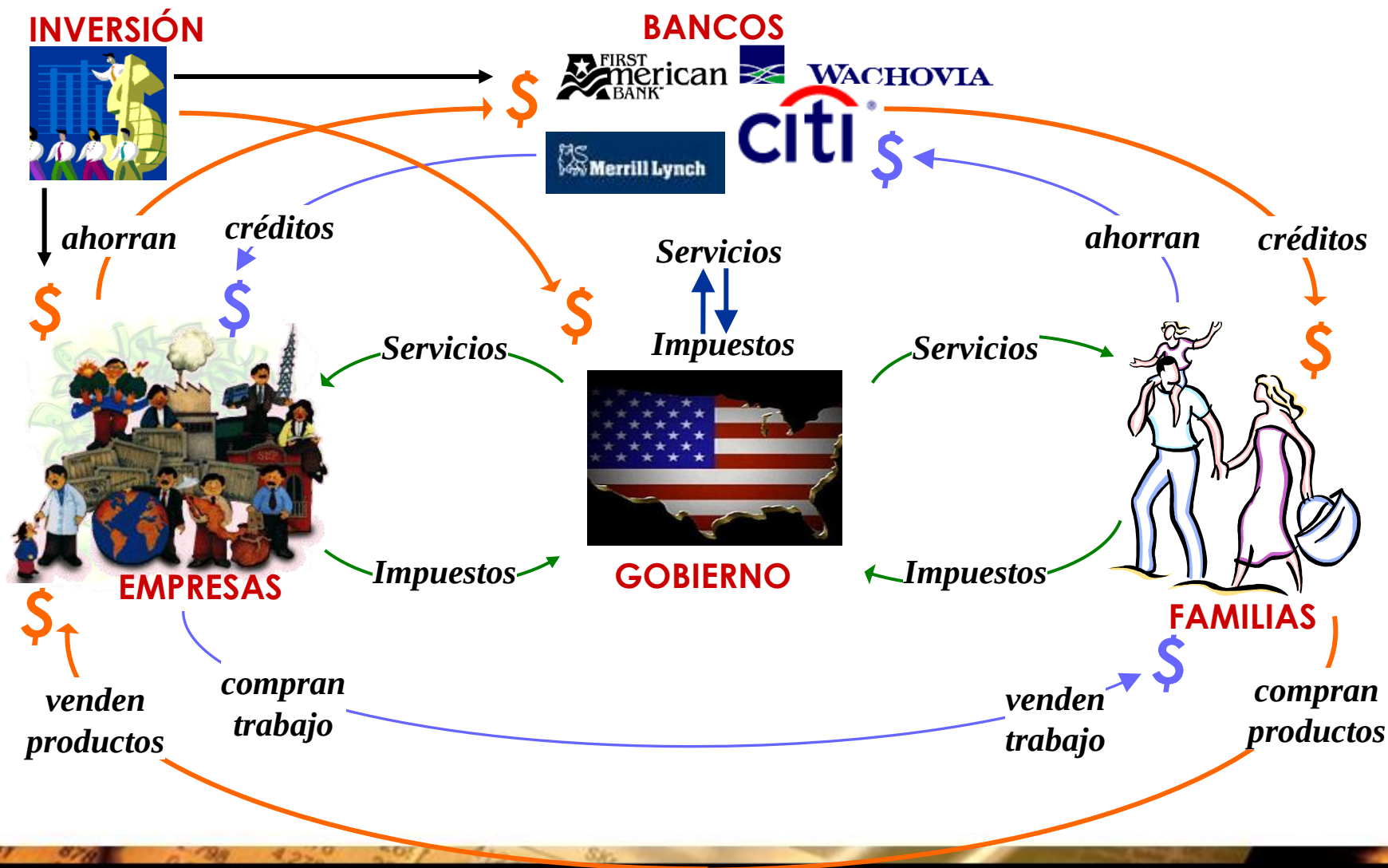
**Impacto en
Consumo**



**Menor
Crecimiento**

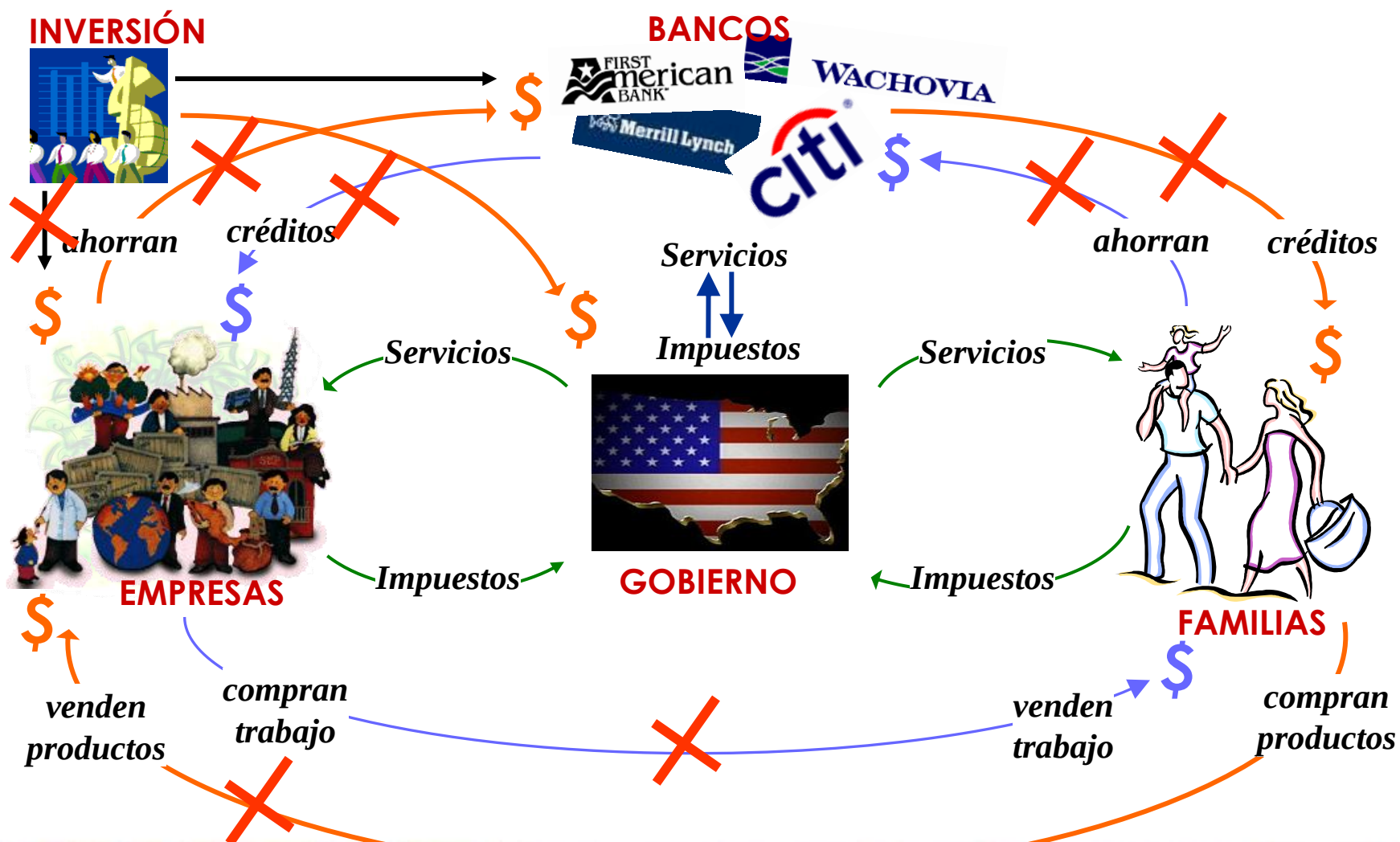
CRISIS ECONÓMICA EN EUA Y EL MUNDO

Flujo Circular del Ingreso



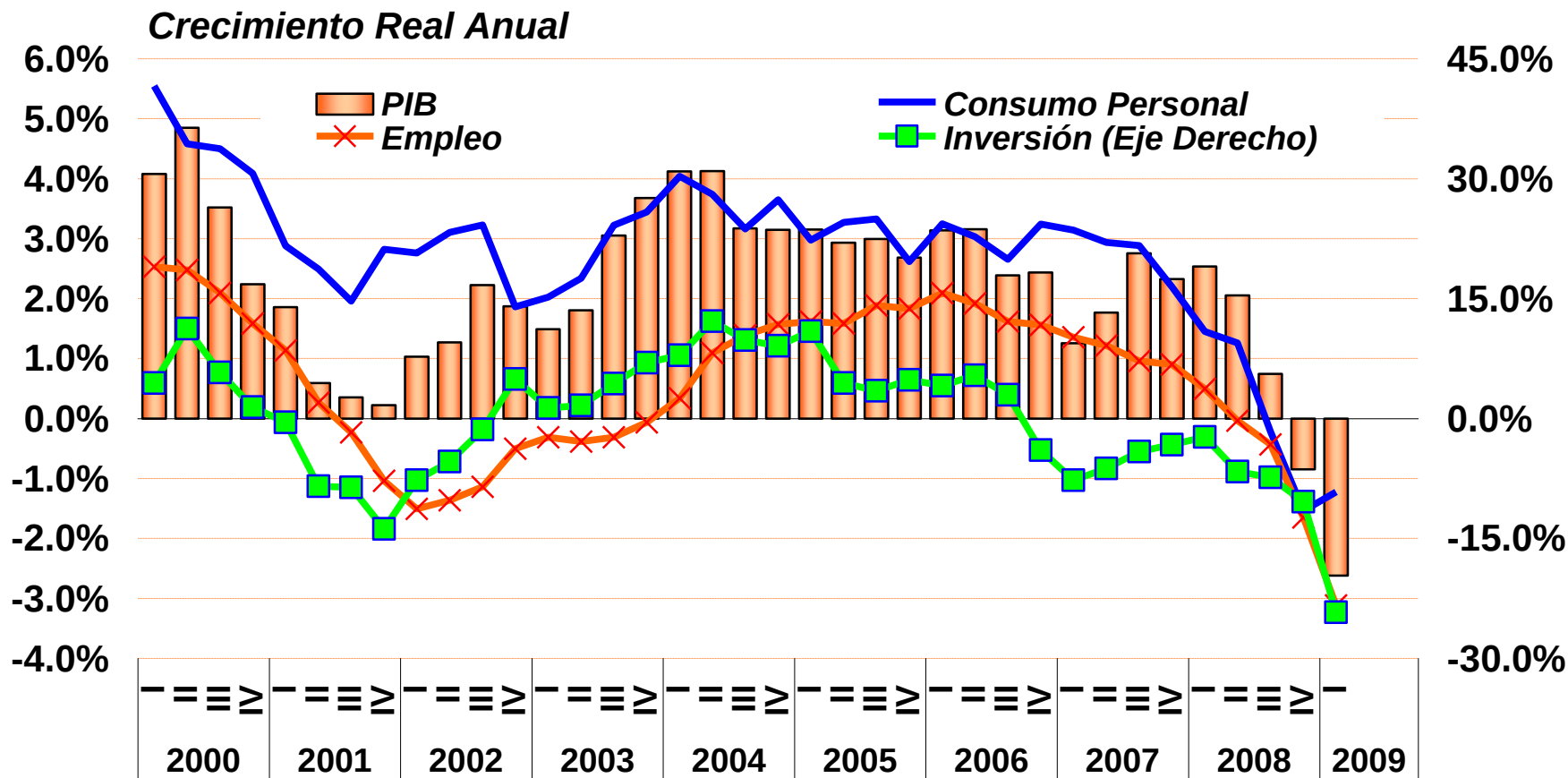
CRISIS ECONÓMICA EN EUA Y EL MUNDO

Flujo Circular del Ingreso, Interrumpido



CRISIS ECONÓMICA EN EUA

Demanda Agregada cayendo



- ¿Porqué explotó?



CRISIS ECONÓMICA EN EUA Y EL MUNDO

Contagio Global

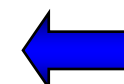
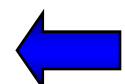
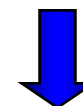
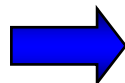
**Problemas Sector
SubPrime**



**Problemas en Empresas
Financieras**



**Aumento en
Aversión al Riesgo**



**Aumenta Demanda
por Liquidez**

**Autoridades
Monetarias Evitan
“Credit Crunch”**

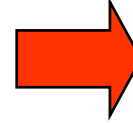
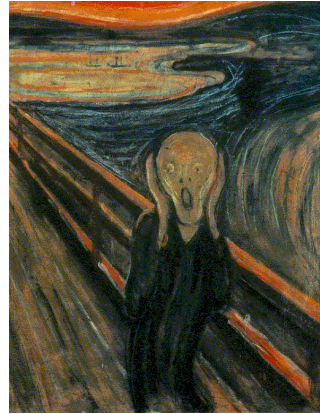
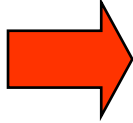


**Búsqueda de
Refugio Seguro**

CRISIS ECONÓMICA EN EUA Y EL MUNDO

Contagio Global, Venta Generalizada de Activos

Quiebra Lehman Brothers



**Percepción de Riesgo y
Aversión al Riesgo se
Disparan**

**Se detona venta
de activos
financieros y
demanda de
efectivo**

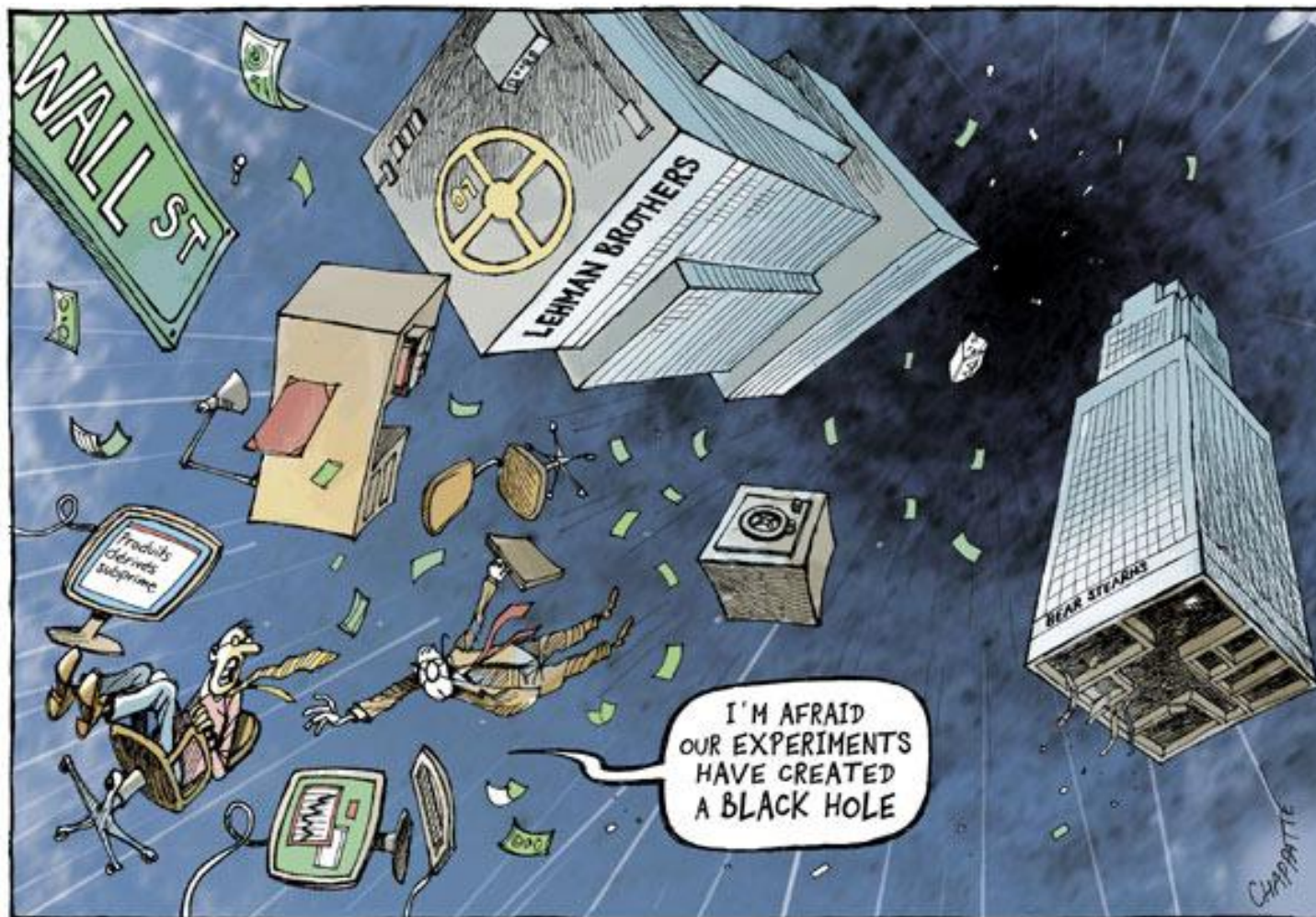


CRISIS ECONÓMICA EN EUA Y EL MUNDO

Contagio Global, Desconfianza Interbancaria

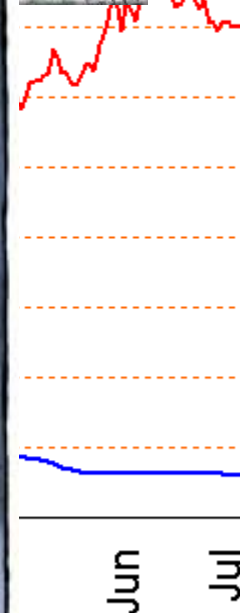
Tas

5.00
4.50
4.00
3.50
3.00
2.50
2.00
1.50
1.00
0.50
0.00



2008

2009



Jun

Jul

CRISIS ECONÓMICA EN EUA Y EL MUNDO

Intervención: Liquidez, Capital, Compra de Activos, Seguro Depósitos

Bancos Centrales finalmente actúan para resolver el problema de confianza



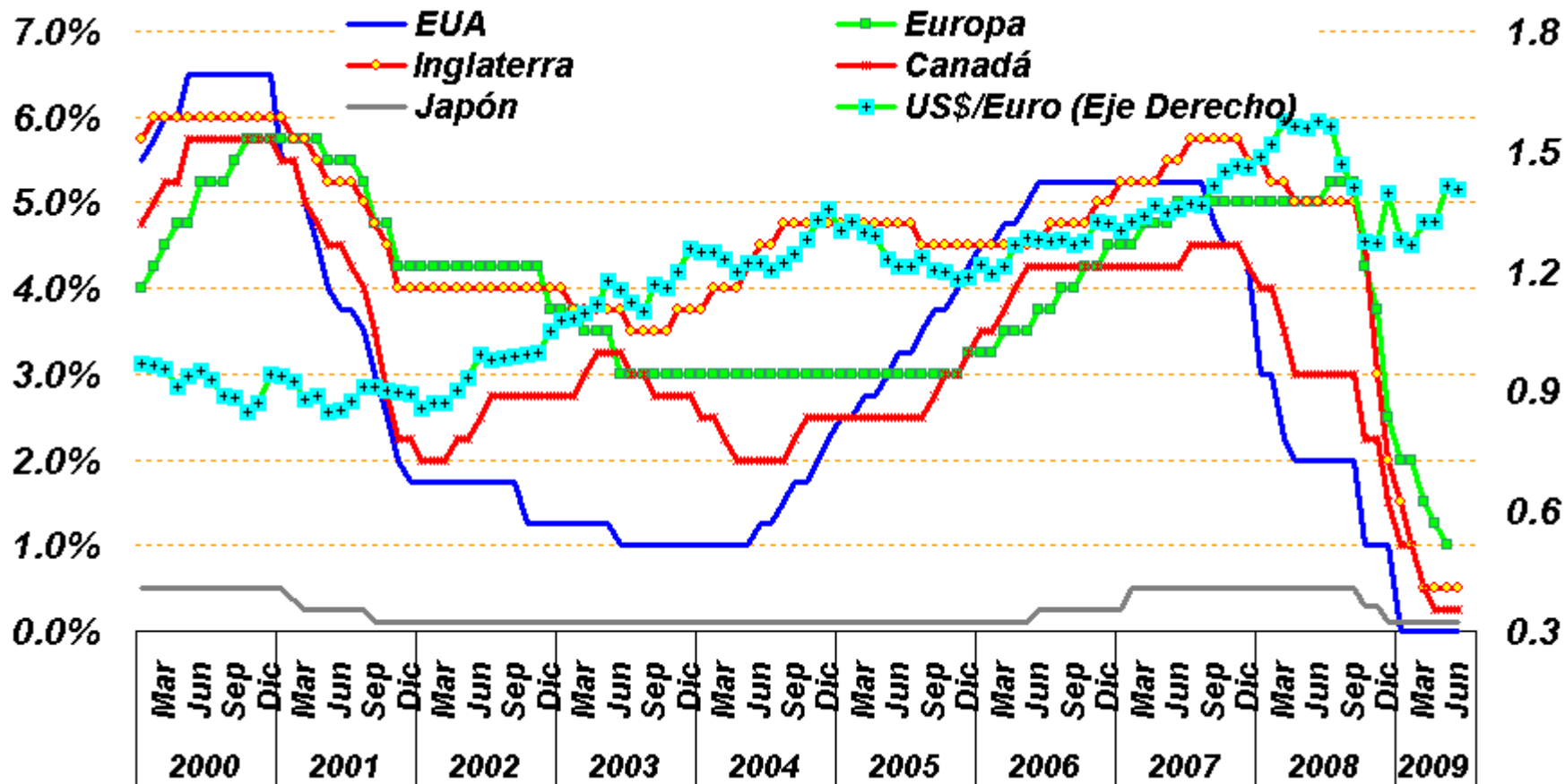
“..Sizes of the reciprocal currency arrangements (swap lines) between the Fed, and the Bank of England, the ECB and the SNB will be increased to accomodate whatever quantity of U.S dollar funding is demanded.”

“Central banks will continue to work together and are prepared to take whatever measures are necessary to provide suficiente liquidity in short-term funding markets.



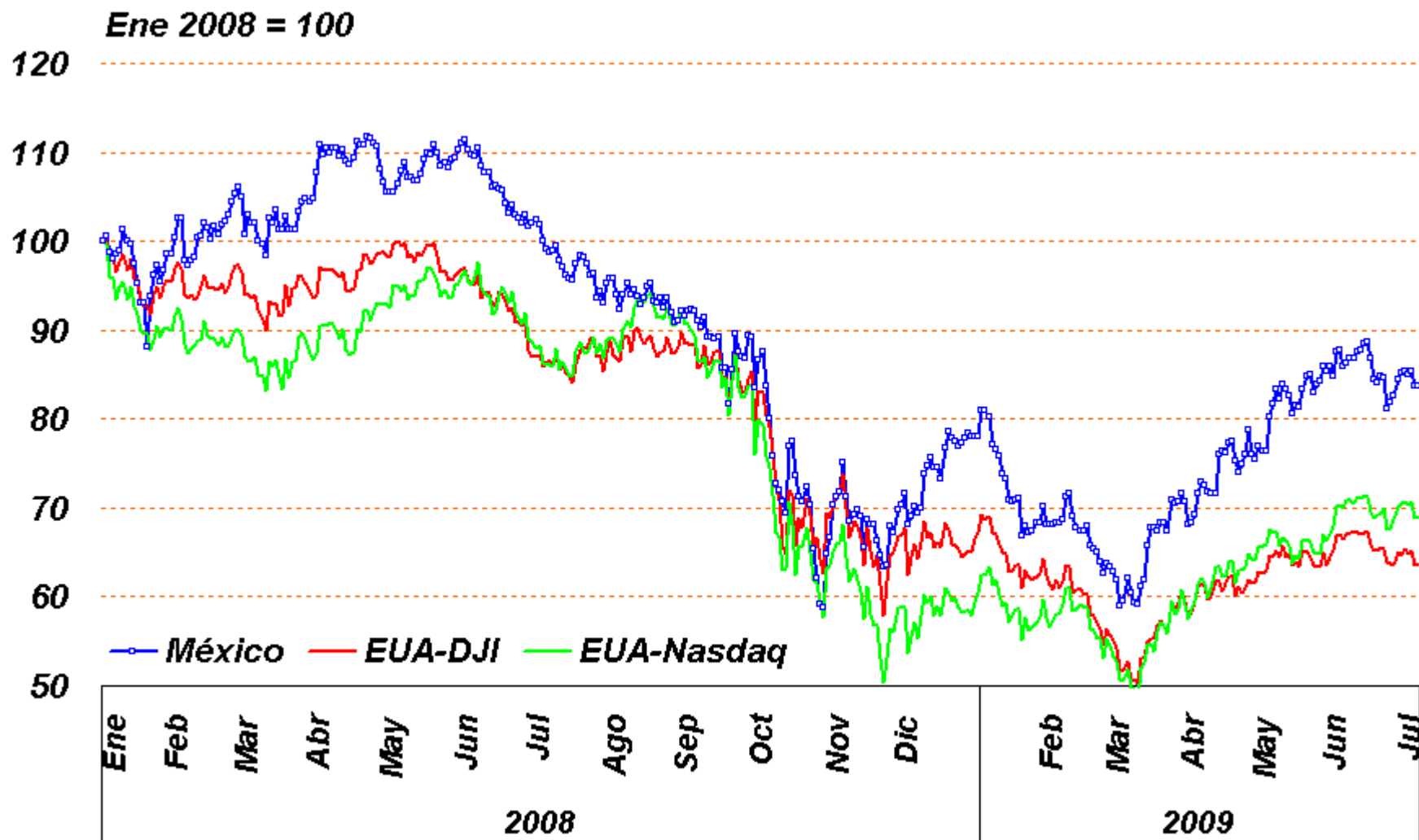
CRISIS ECONÓMICA EN EUA Y EL MUNDO

Política Monetaria: Baja en Tasas de Interés



CRISIS ECONÓMICA EN EUA Y EL MUNDO

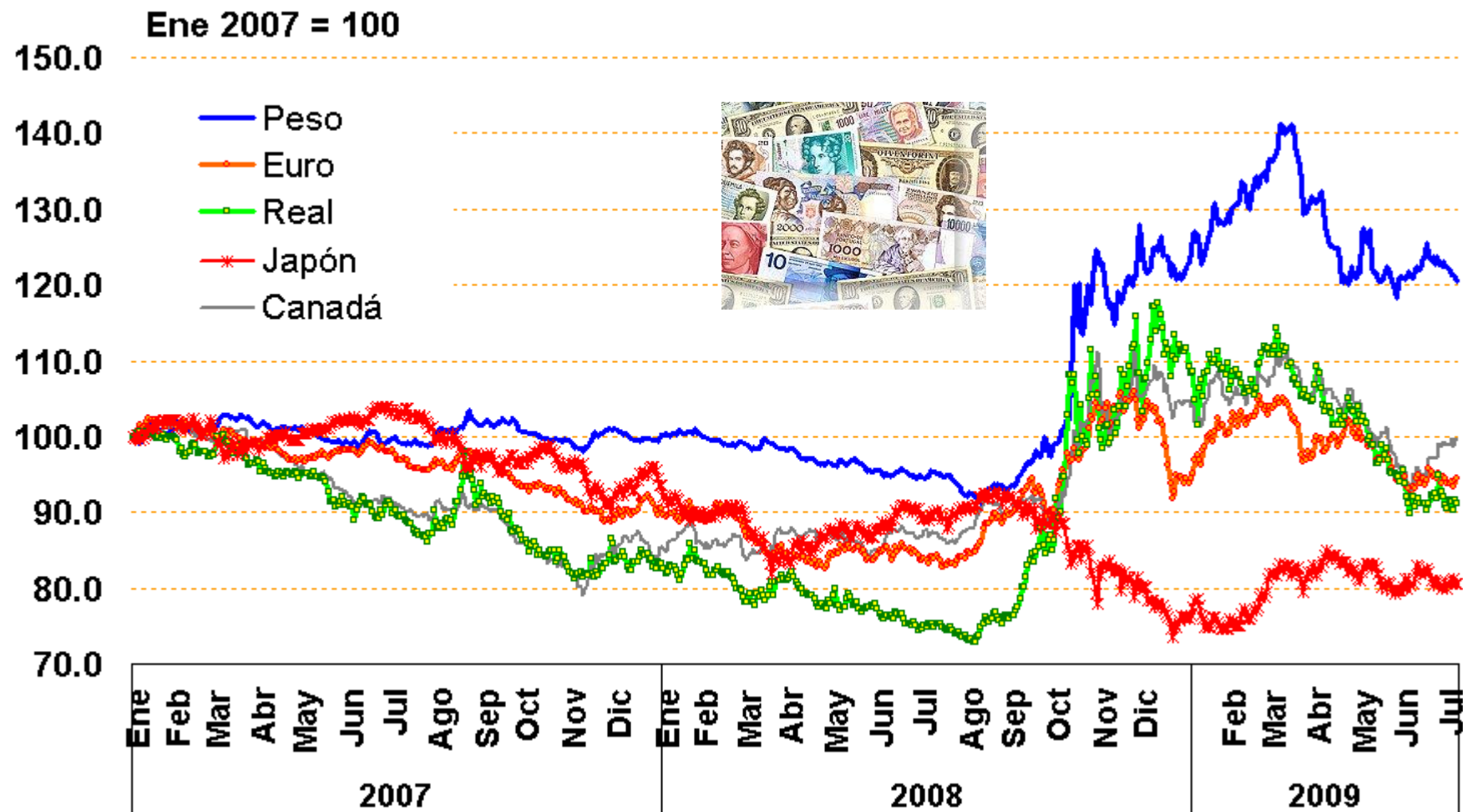
Desplome de las Bolsas = Destrucción de riqueza



CRISIS ECONÓMICA EN EUA Y EL MUNDO

Contagio Global, Venta Generalizada de Activos

Reacción en Paridades Cambiarias



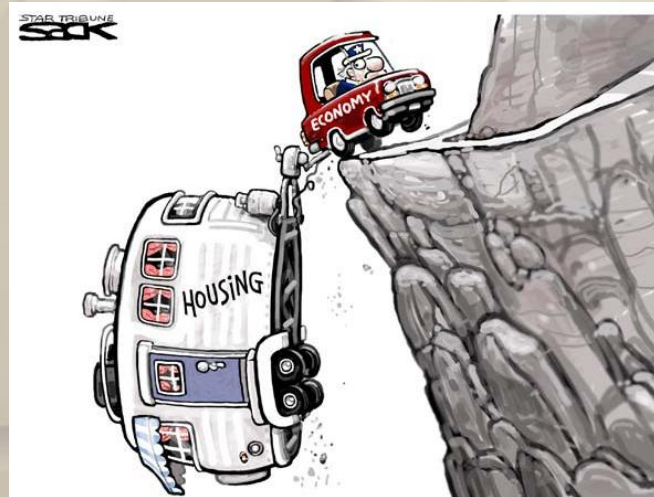
2. Sus Lecciones



ESTUDIOS ECONÓMICOS

1. Debe existir un tratamiento especial para prestar dinero al segmento de bajos ingresos.
2. La política monetaria se vuelve más sensible para la economía en la medida en que ésta tiene mayor intermediación financiera y/o en la medida en que el portafolio crediticio incluye segmentos de bajos ingresos.
3. El mercado de derivados ha rebasado a la regulación y a la supervisión de las autoridades.
4. En virtud de que los bancos son depositarios del ahorro de las personas, las familias y las empresas, si no se les puede permitir la quiebra, ¿que cambios debieran hacerse para tener los incentivos de mercado apropiados hacia una canalización eficiente de los depósitos al crédito?

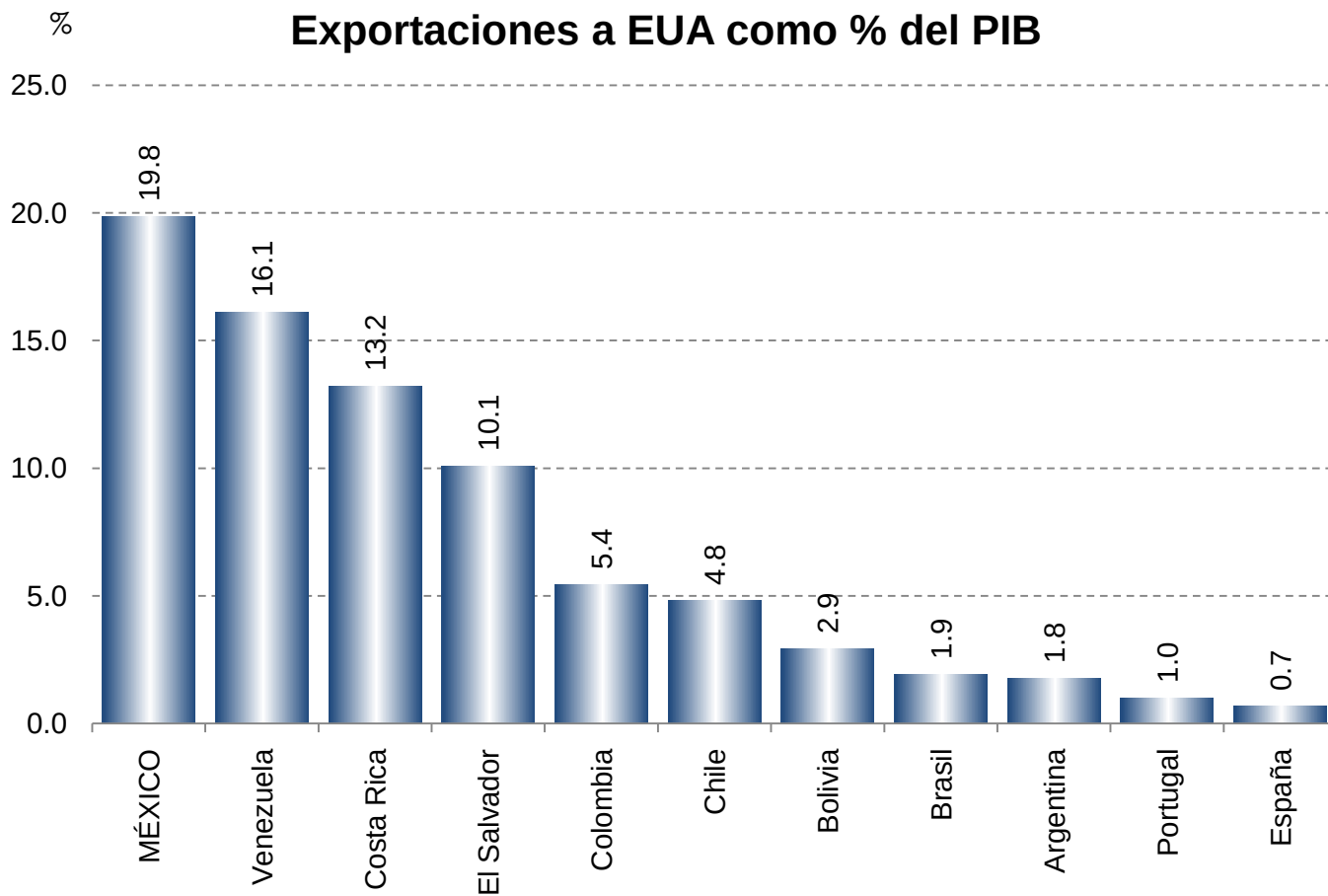
3. Situación Actual de la Economía en EUA



ESTUDIOS ECONÓMICOS

SITUACIÓN ECONÓMICA EN EUA

La Importancia de EUA para FIAFIN...



Fuente: Bureau of Economic Analysis y FMI.

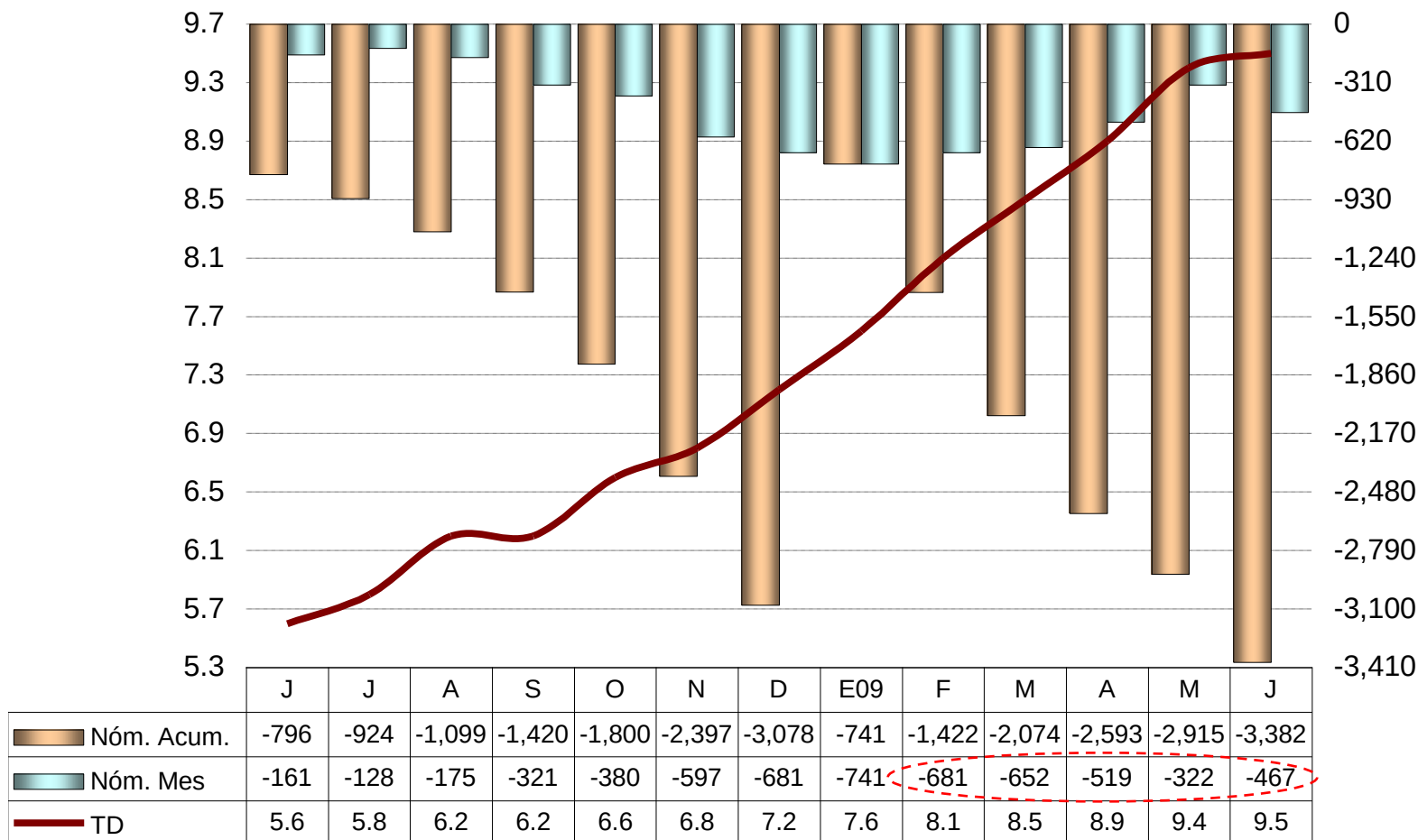
SITUACIÓN EN EUA: Señales de Estabilización

Desacelera el Desempleo?

Empleo y Desempleo

Tasa de Desempleo (TD,%)

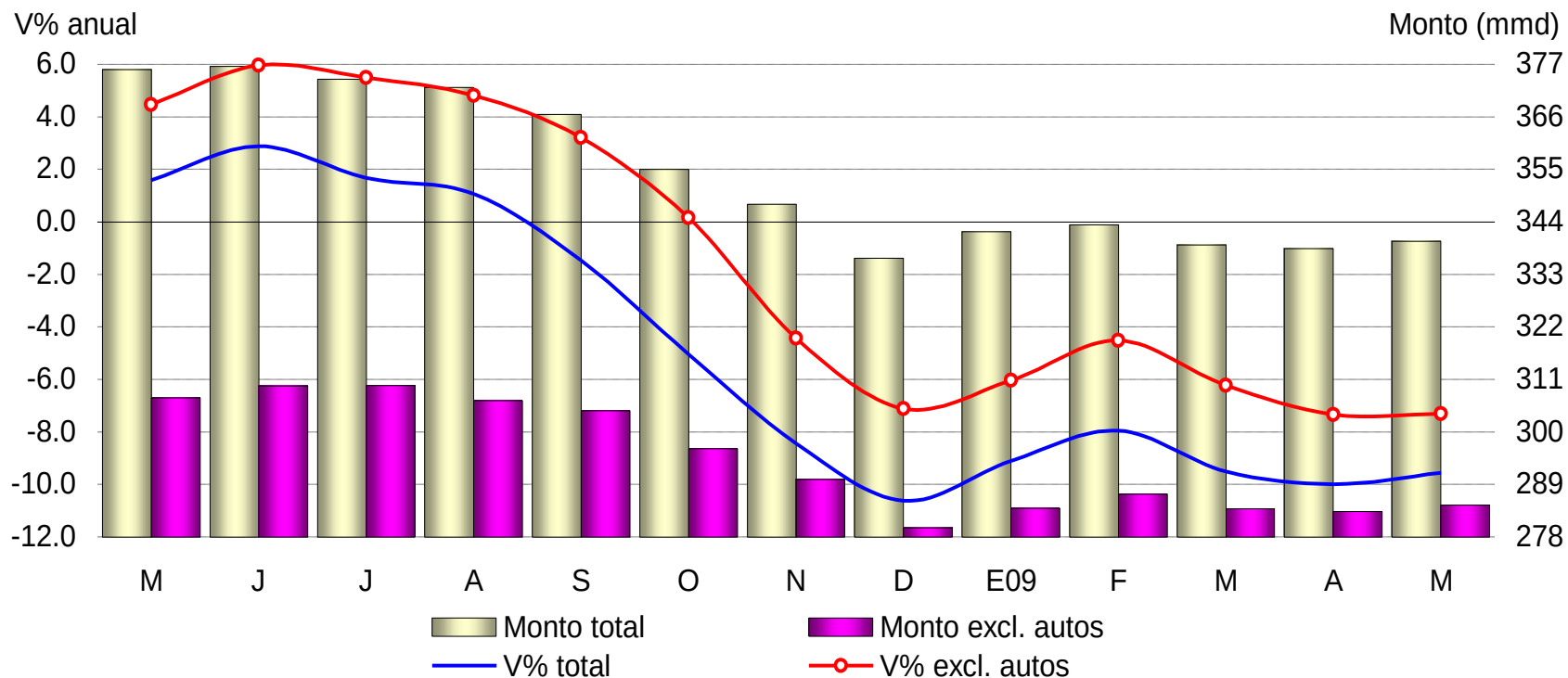
Var. abs. en Nóminas (miles)



SITUACIÓN EN EUA: Señales de Estabilización

Las Ventas al Menudeo Dejan de Caer

Ventas Minoristas



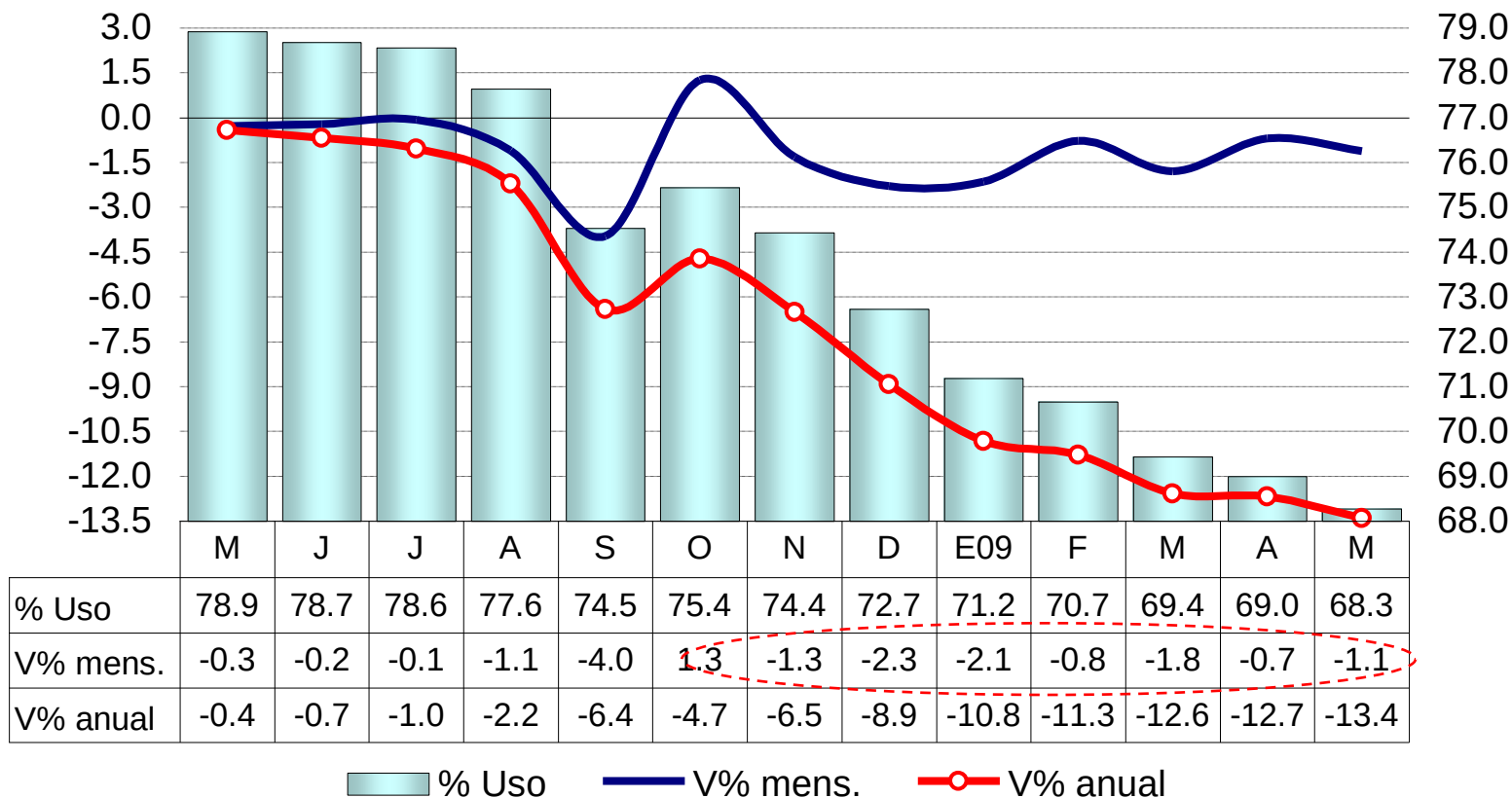
SITUACIÓN EN EUA: Señales de Estabilización

La Contracción Industrial se Frena?

Actividad y Uso de Capacidad Industrial

Actividad Industrial (V%)

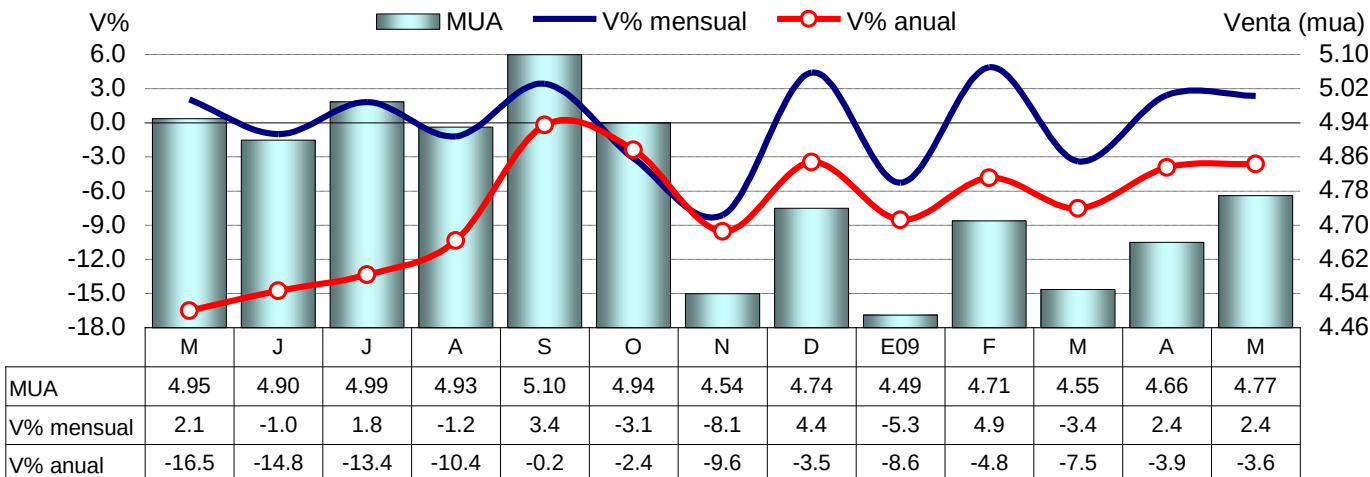
Uso de Capacidad (%)



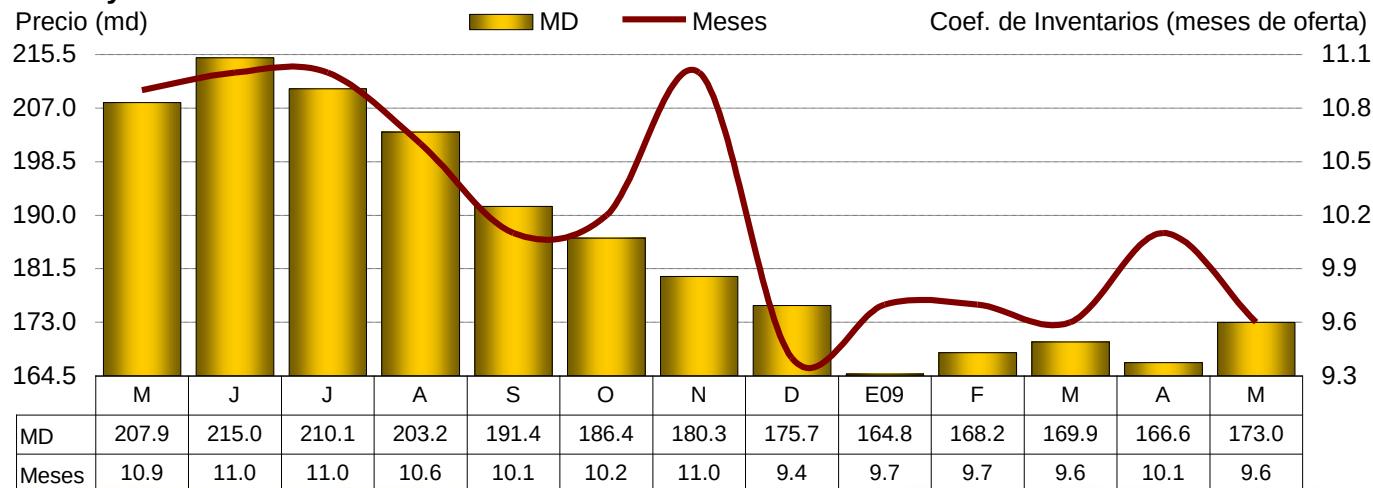
SITUACIÓN EN EUA: Señales de Estabilización

Las Ventas de Casas y sus Precios dejan de caer

Venta de Casas Usadas



Precio y Coeficiente Inventarios de Casas Usadas



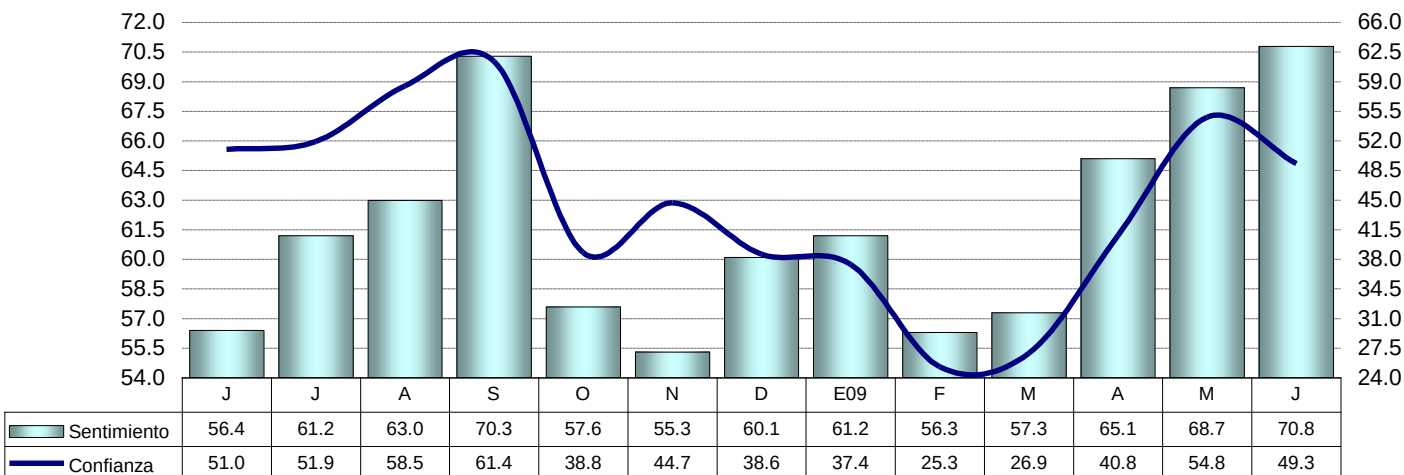
SITUACIÓN EN EUA: Señales de estabilización

Recuperación de la Confianza

Índices de Sentimiento y Confianza del Consumidor

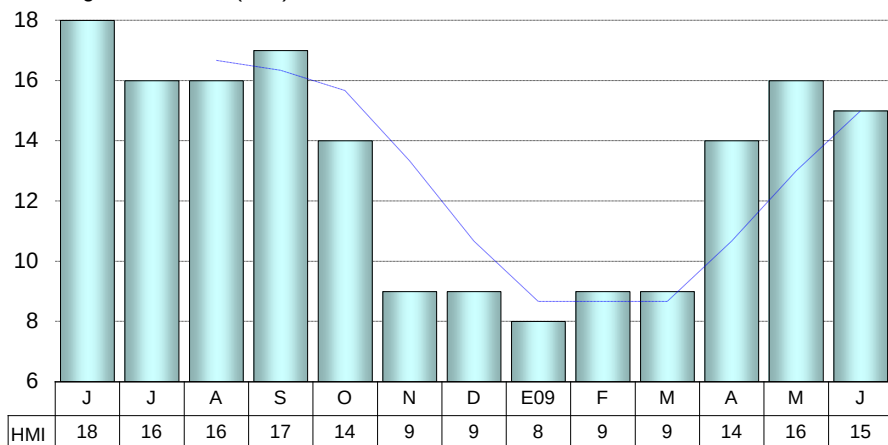
Índice de Sentimiento 1966=100

Índice de Confianza 1985=100



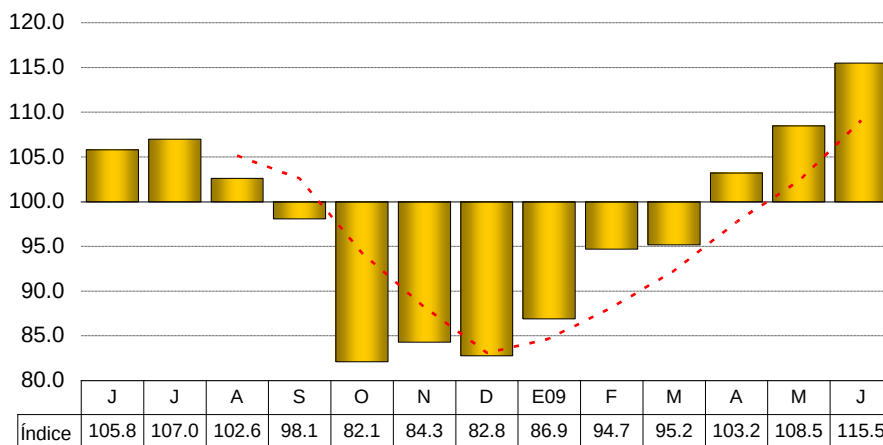
Índice de Confianza de Constructores

Housing Market Index (HMI)

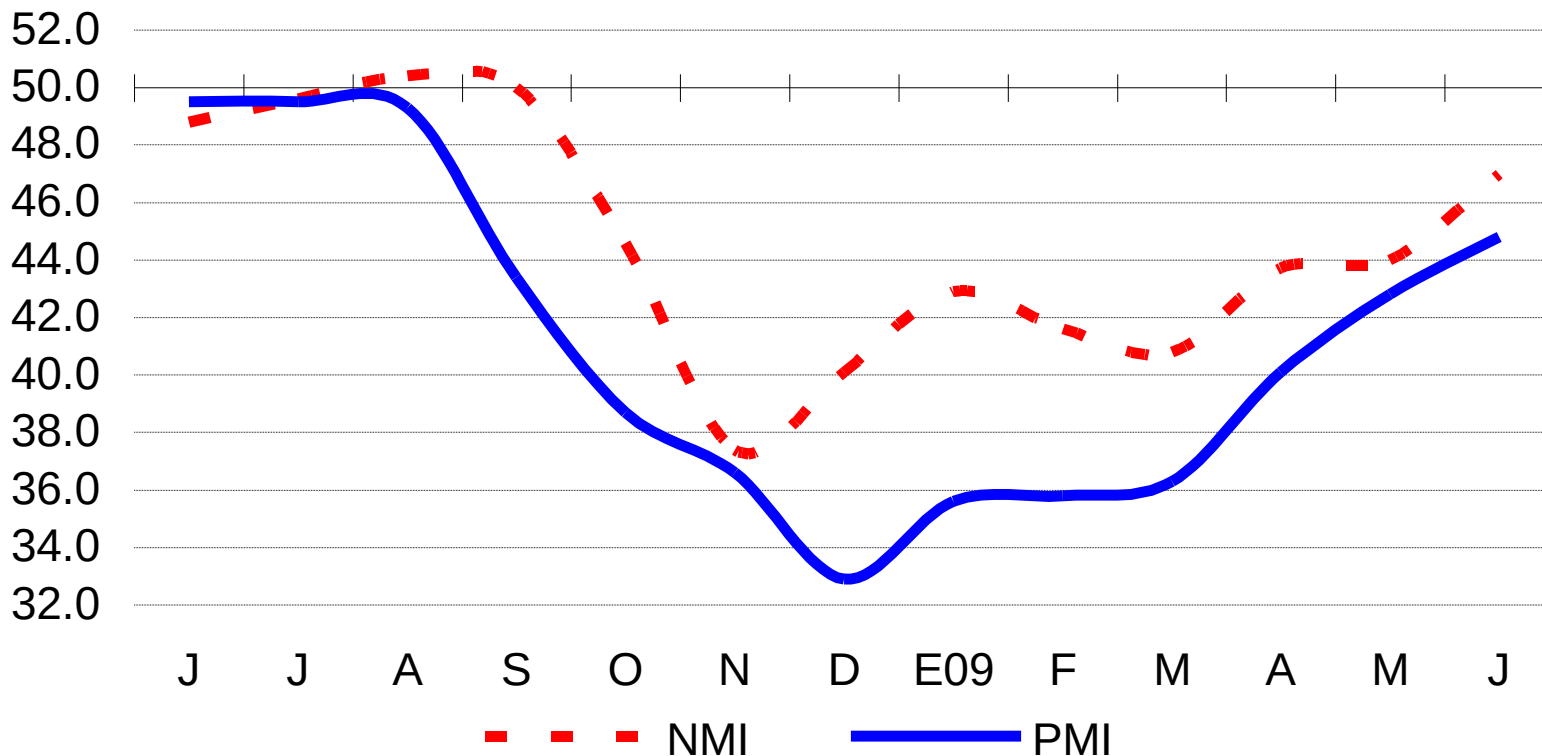


Índice de Confianza del Inversionista

Índice



Índices ISM Manufacturero (PMI) y No-Manufacturero (NMI)



4. Perspectivas 2009-2010

“Tratar de predecir el futuro es como intentar manejar en un camino de terracería, de noche y con las luces apagadas mientras vemos por la ventanilla trasera”

Peter Drucker



ESTUDIOS ECONÓMICOS

PIB de Países Seleccionados

País	2006	2007	2008	2009 e/	2010	2009 e/	2010
Variación % real anual							
China	11.6	13.0	9.0	7.7	9.3		
Canadá	2.9	2.5	0.4	-2.6	0.7		
EUA	2.8	2.0	1.1	-2.8	0.9		
Reino Unido	2.8	3.0	0.7	-4.3	0.0		
Zona Euro	3.0	2.6	0.5	-4.8	0.0		
Japón	2.0	2.3	-0.7	-6.8	0.7		

e/: Cifras estimadas a partir de la fecha que se indica.

Fuente: OECD Economic Outlook

PIB de Países de la FIAFIN

País	2006	2007	2008	2009 e/	2010	■ 2009 e/	■ 2010
Variación % real anual							
Perú	7.7	8.9	9.8	2.5	4.1		
Bolivia	4.8	4.6	6.1	1.1	2.3		
Colombia	6.9	7.5	2.5	-0.6	2.2		
Chile	4.6	4.7	3.2	-0.7	3.4		
Brasil	4.0	5.7	5.1	-1.0	2.9		
Venezuela	10.3	8.4	4.8	-1.0	-0.3		
Costa Rica	8.8	6.8	2.9	-1.2	1.7		
El Salvador	4.2	4.7	2.7	-1.4	1.2		
Argentina	8.5	8.7	7.0	-1.8	1.7		
Ecuador	3.9	2.5	6.5	-3.1	1.5		
España	3.9	3.7	1.2	-4.2	-0.9		
Portugal	1.4	1.9	0.0	-4.5	-0.5		
México	5.1	3.3	1.3	-6.1	3.8		

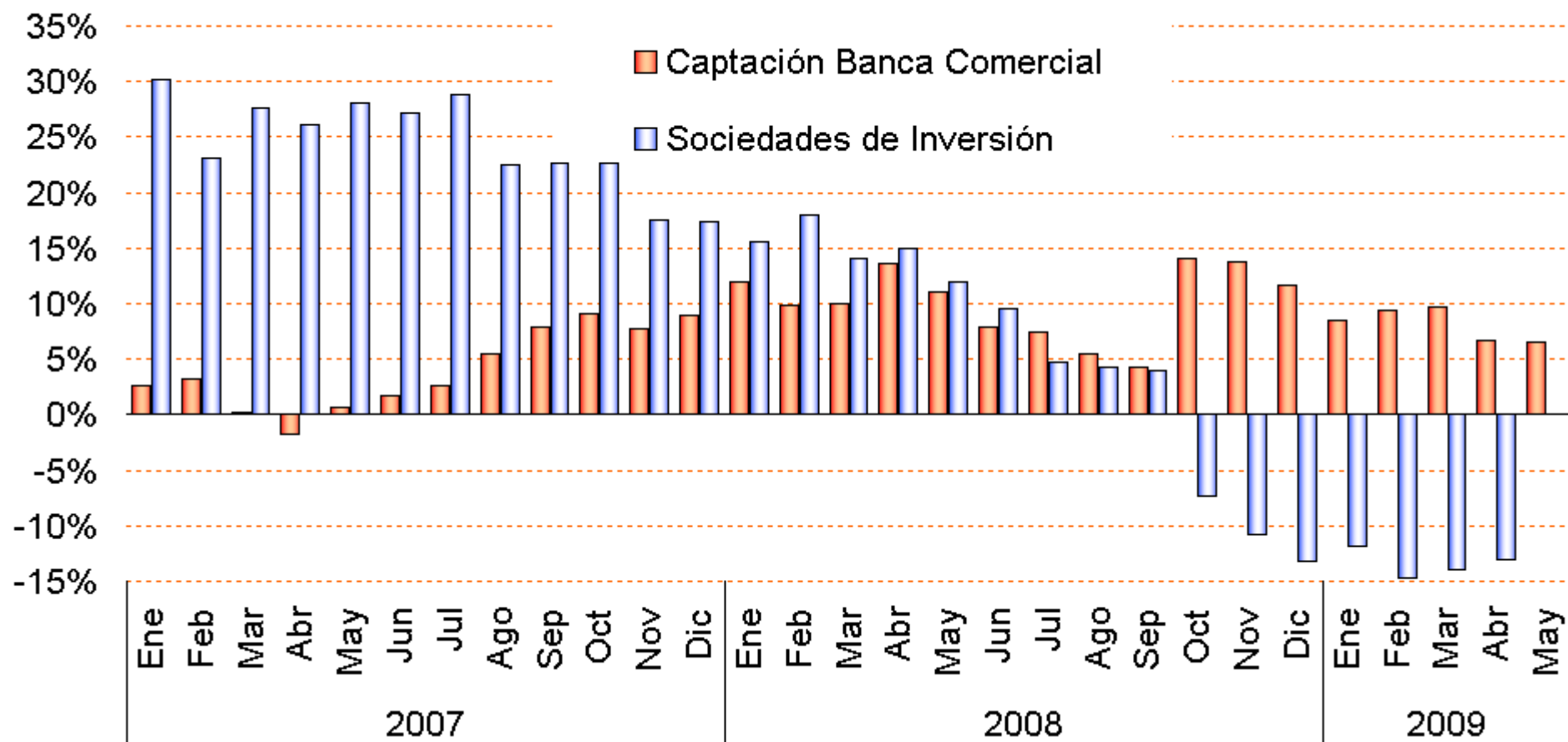
e/: Cifras estimadas a partir de la fecha que se indica.

Fuente: Scotiabank, Latin American Consensus Forecasts y OECD Economic Outlook

PERSPECTIVAS 2009-2010

El Reto de Recuperar la Confianza

Crecimiento Real Anual

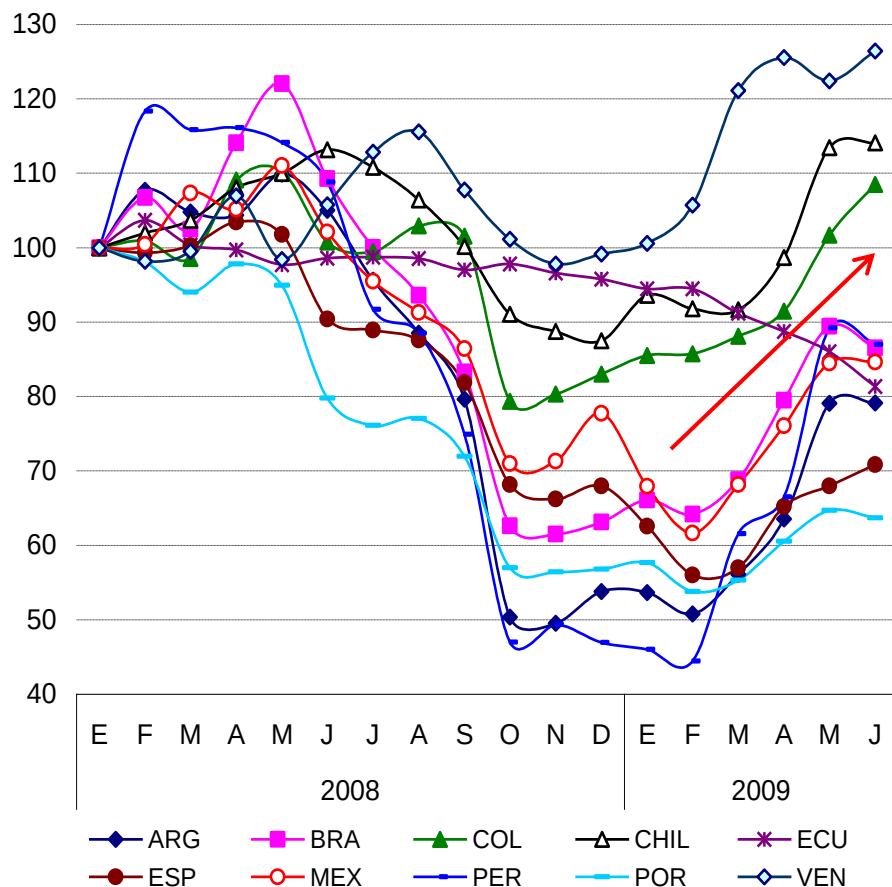


PERSPECTIVAS 2009-2010

Las Bolsas en Recuperación

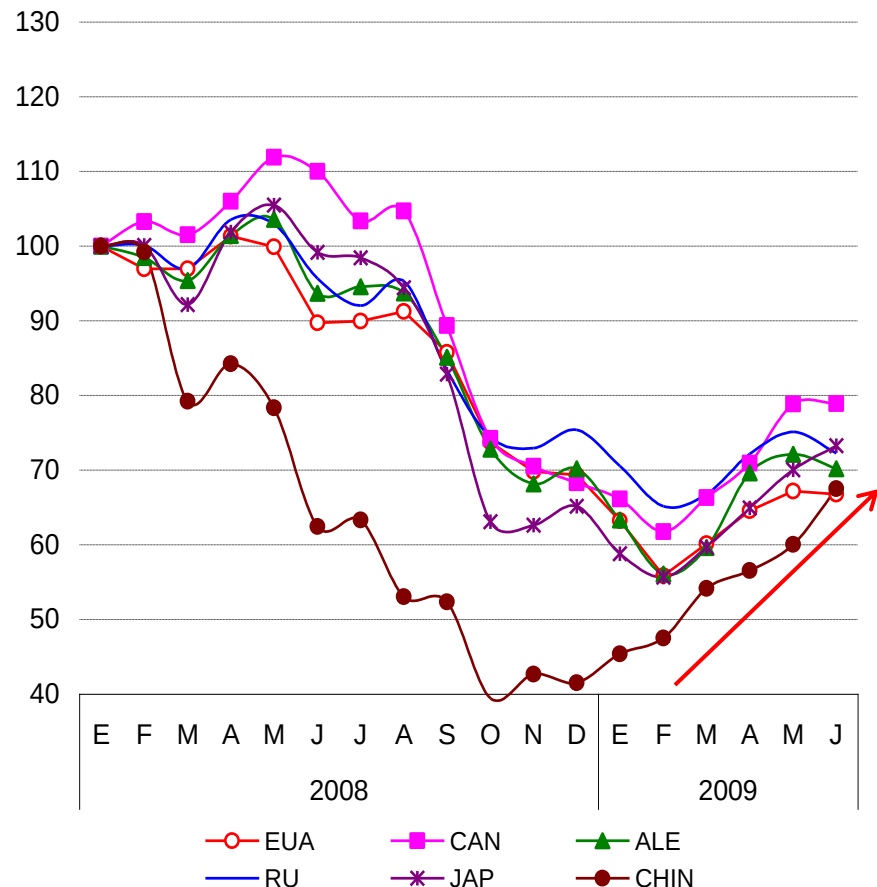
Mercados Accionarios en Países de la FIAFIN

Índice Enero 2008 = 100



Mercados Accionarios en Otros Países Seleccionados

Índice Enero 2008 = 100







1,000 Dólares

=



100 Sacos de Maíz

Entre la cantidad de dinero en la economía y la producción debe haber una correspondencia para la estabilidad de precios:
Cada saco de maíz cuesta 10 dólares.



1,000 Dólares

+

=



1,000 Dólares



100 Sacos de Maíz

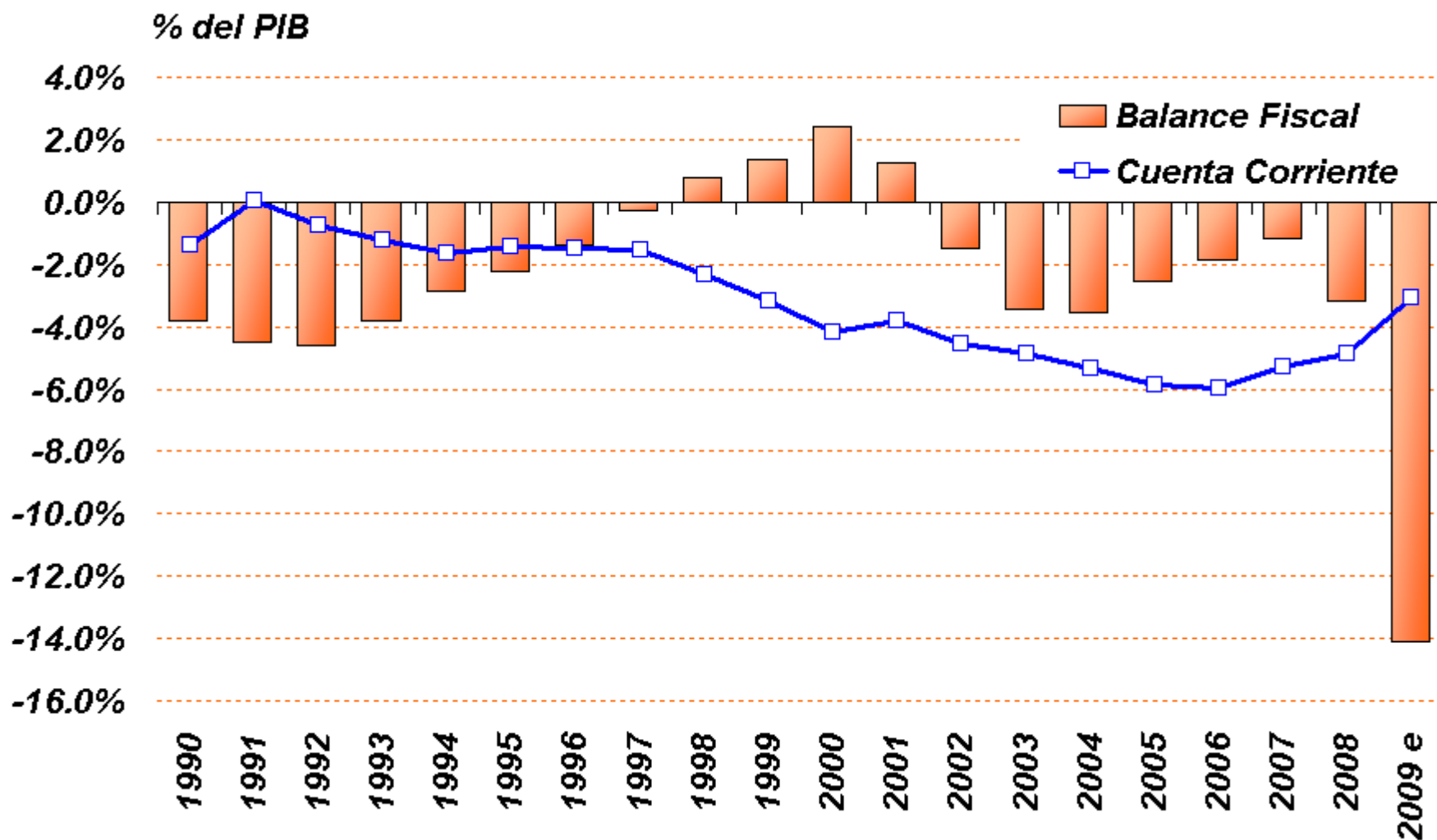
Si la correspondencia se rompe, si se agrega dinero sin que corresponda a un aumento del producto, se genera inflación: Cada saco de maíz costará 20 dólares.





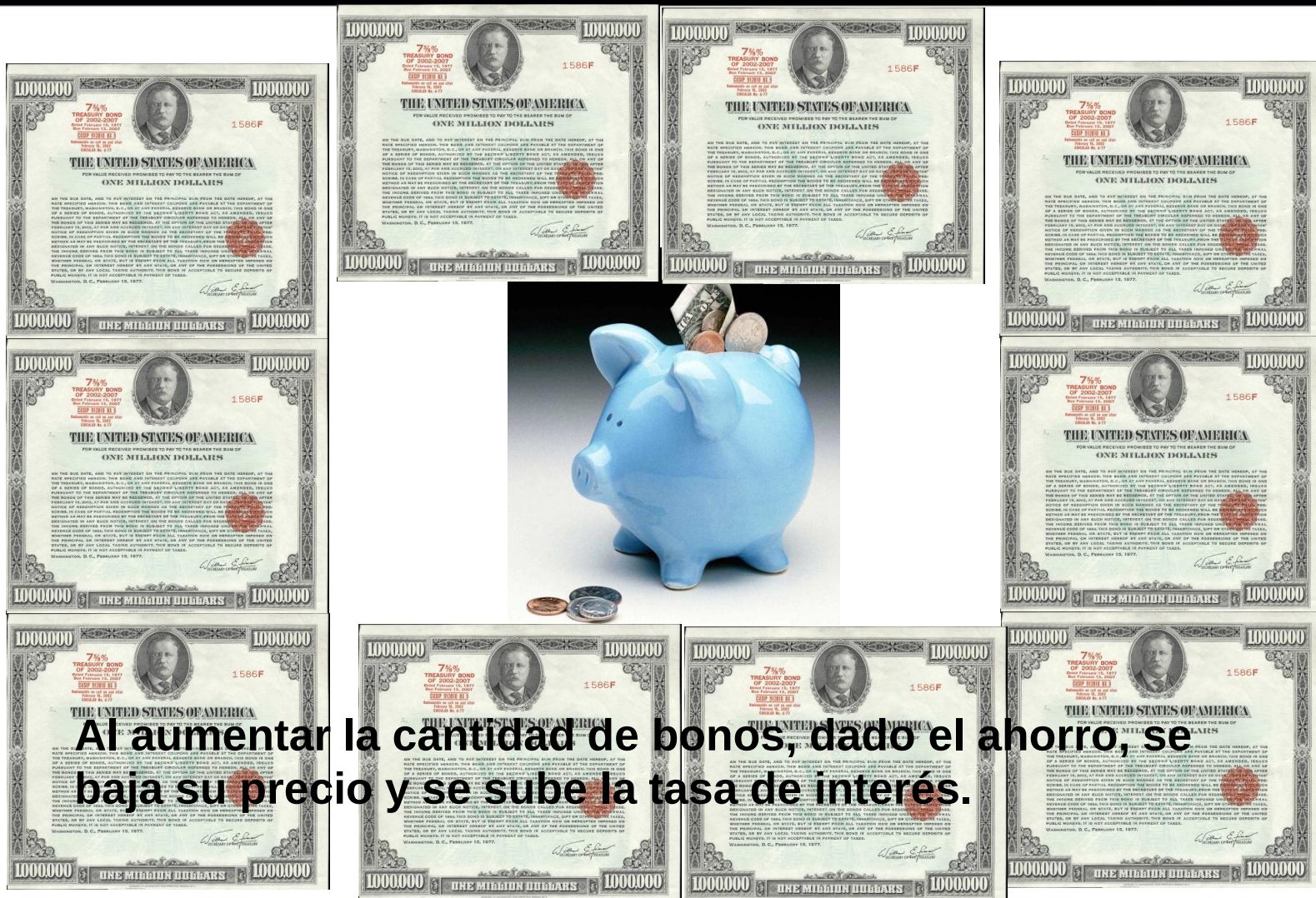
PERSPECTIVAS 2009-2010

El "Exceso" de Endeudamiento y el Riesgo de Tasa de Interés





Entre la cantidad de Bonos y el Ahorro también debe haber cierto equilibrio para que su precio y la tasa de interés sea estable.



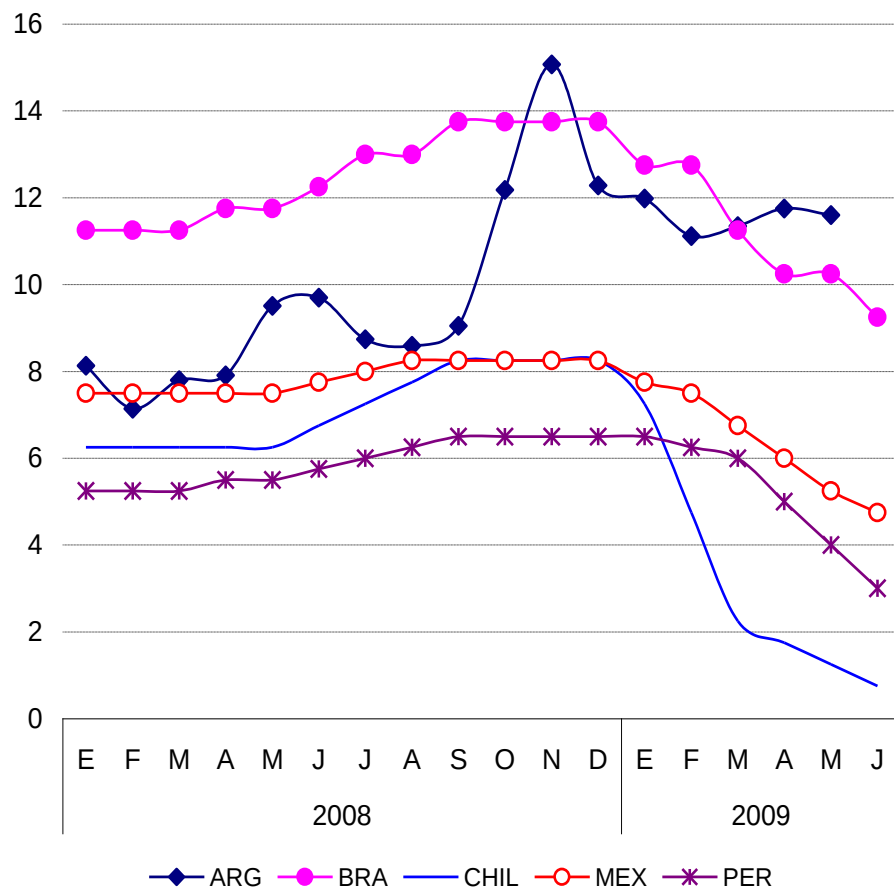
Al aumentar la cantidad de bonos, dado el ahorro, se baja su precio y se sube la tasa de interés.

PERSPECTIVAS 2009-2010

Perspectiva de alza

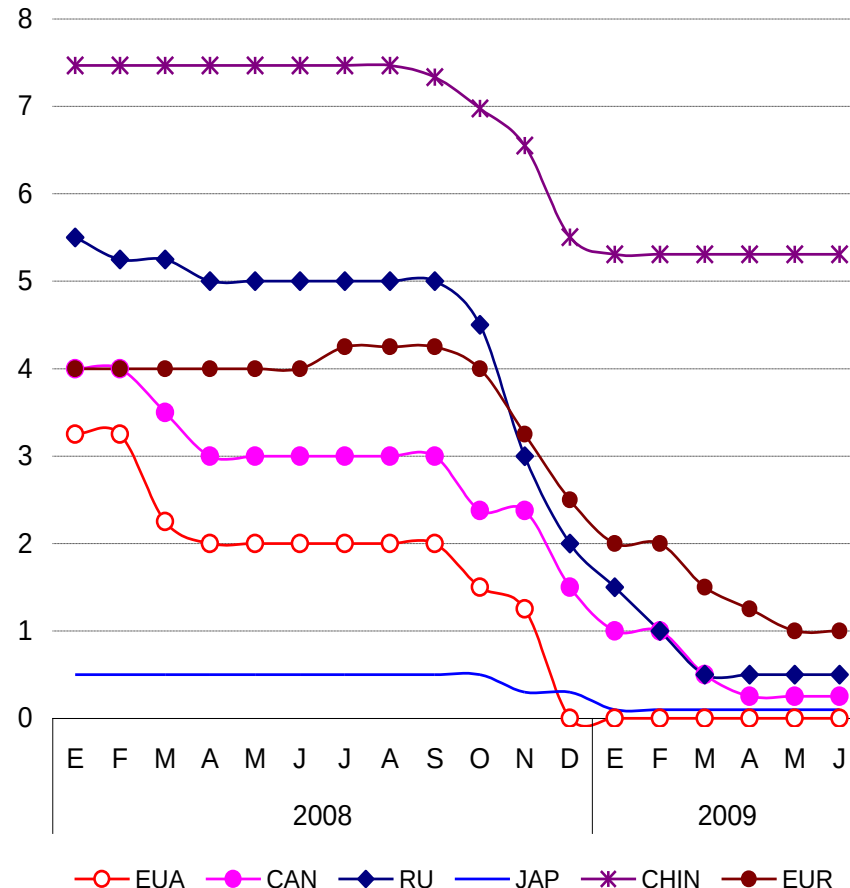
Tasas de Interés en Países de la FIAFIN

Tasa %



Tasas de Interés en Otros Países Seleccionados

Tasa %



Deuda

País

Jap

Ital

Ale

Can

Fra

EU

Rei

Chi

Fuent

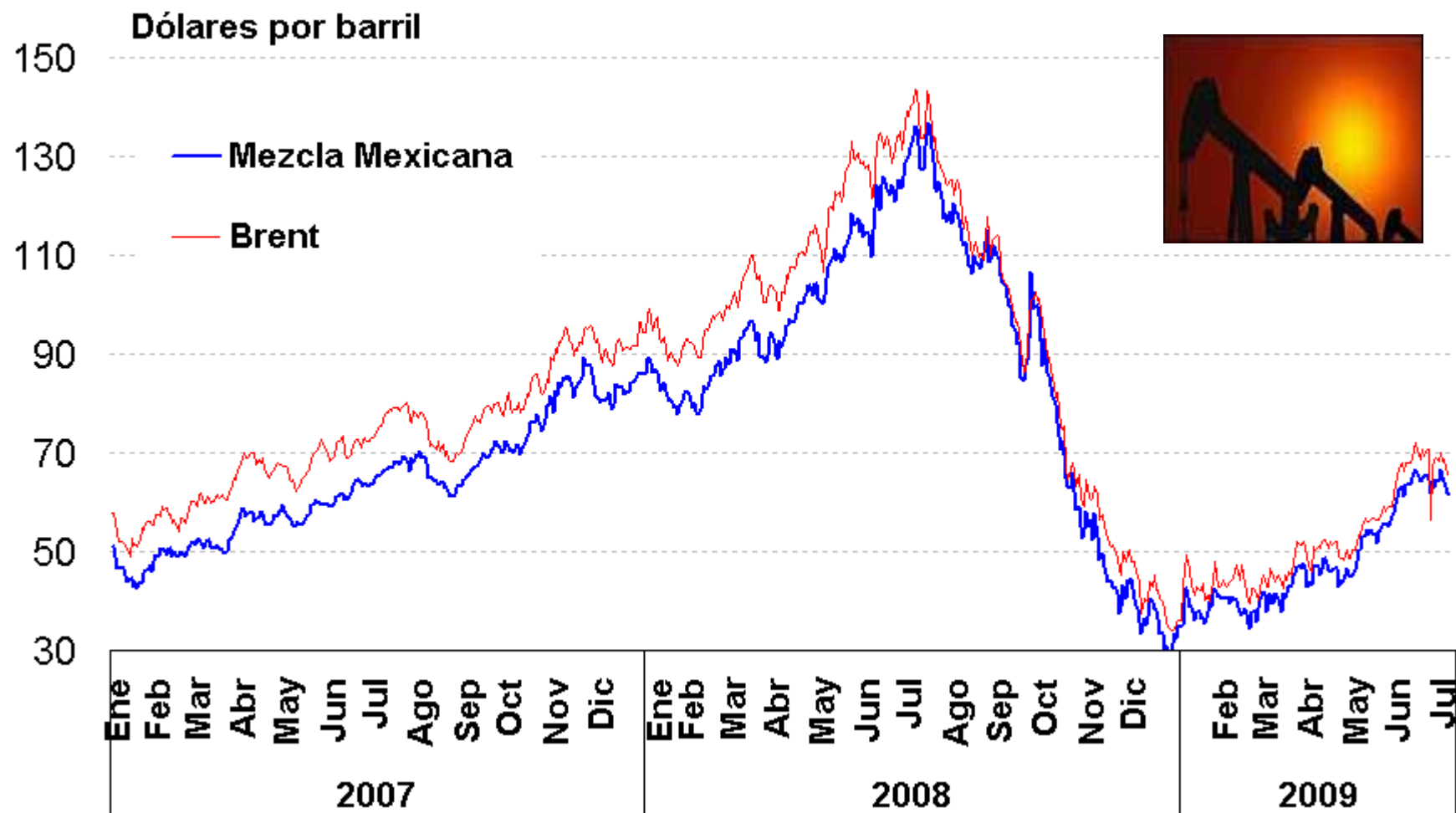


Deuda e Ingreso Públicos en Países de la FIAFIN

País	Porcentaje del PIB (%)	
	Deuda	Ingreso
Portugal	63.6 	37.0 
Argentina	56.1 	22.9 
Colombia	52.8 	23.0 
Costa Rica	46.6 	14.0 
Bolivia	46.3 	27.0 
Brasil	45.1 	38.8 
El Salvador	37.3 	13.3 
España	36.2 	37.3 
Ecuador	33.1 	13.2 
Perú	29.2 	15.1 
México	22.8 	9.7 
Venezuela	19.3 	25.0 
Chile	4.1 	17.1 

Fuente: OECD

Presupuesto 2010

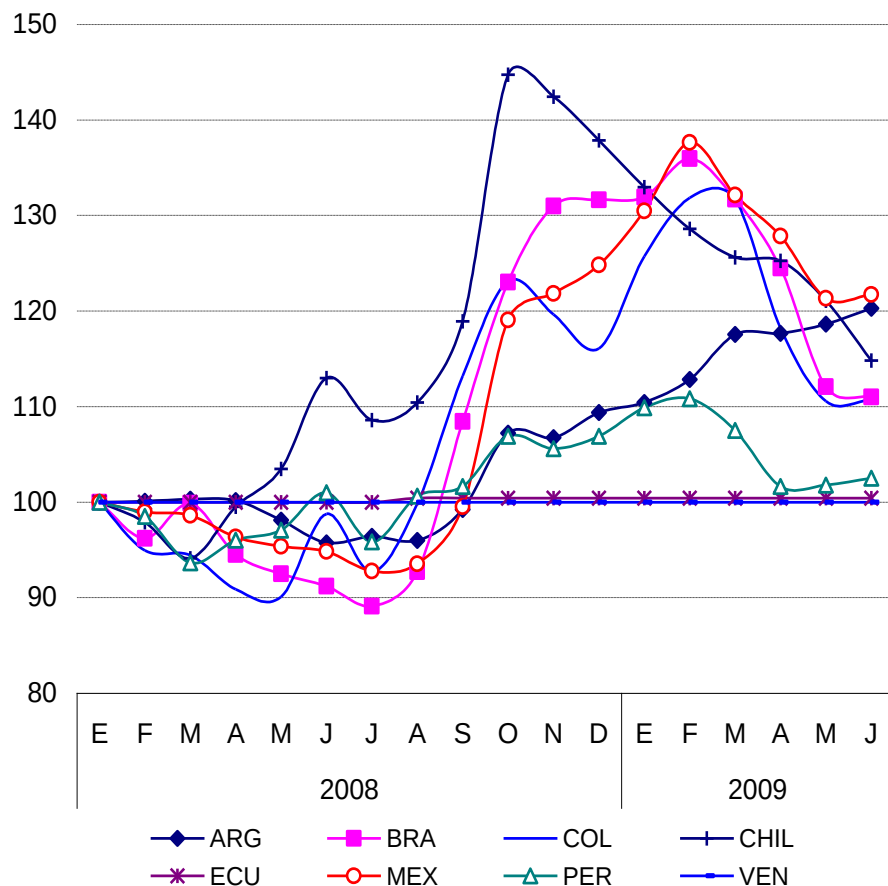


PERSPECTIVAS 2009-2010

Las Monedas en recuperación VS. el Dólar...

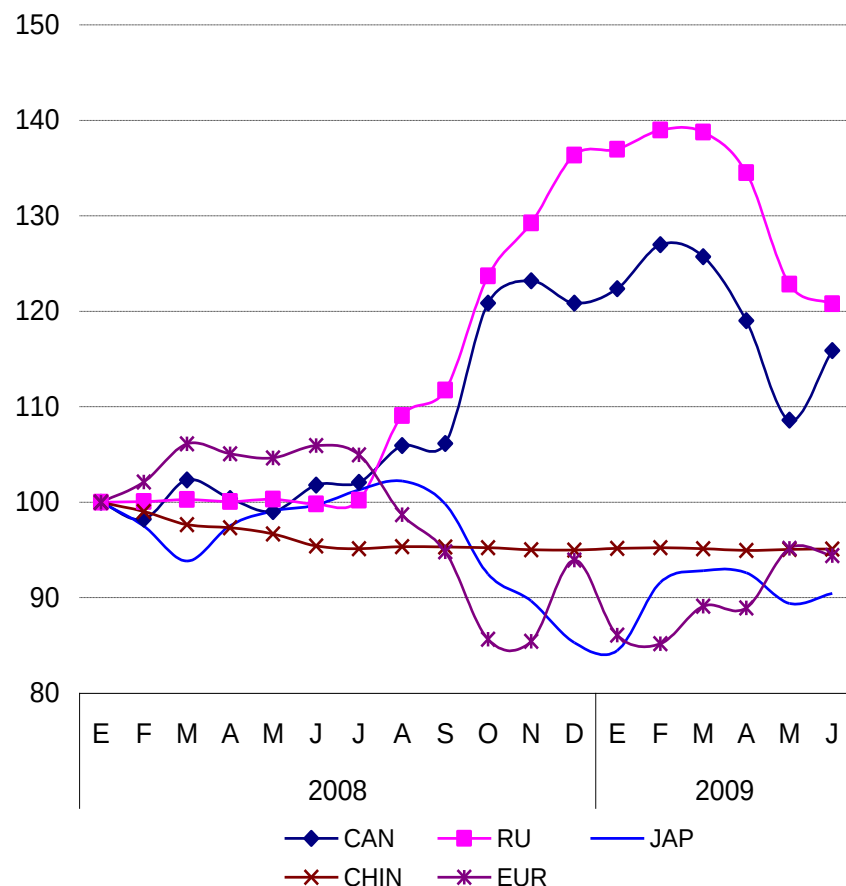
Tipos de Cambio vs. Dólar EUA en Países de la FIAFIN

Índice Enero 2008 = 100



Tipos de Cambio vs. Dólar EUA en Otros Países

Índice Enero 2008 = 100



5. Reflexiones Finales

ESTUDIOS ECONÓMICOS

En EUA y el Mundo Desarrollado:

- Tendrá que recurrir a un gasto público exorbitante, pero peor sería no hacerlo.
- Su financiamiento se encarecerá y sus monedas eventualmente se devaluarán.
- La implementación de los programas es difícil, tardado, pero con el tiempo funcionarán.
- Vine el “segundo round” de pérdidas, ahora por recesión.
- Intervención bancaria, reestructura de instituciones.
- Recuperación de la confianza, regreso de inversiones.
- Desendeudamiento de familias y del gobierno = reducir el gasto y/o aumentar impuestos = bajo crecimiento potencial futuro.
- Redefinición del sistema financiero de EUA e internacional (regulación, supervisión, estructura de capital y/o reservas, rentabilidad, alineación de incentivos).

En EUA y el Mundo Desarrollado

- Tocaré fondo este año (ya hay señales de estabilización) y se recuperará en los próximos dos a tres años.
- Surgirá un sector financiero fortalecido.
- Hay riesgo inflacionario serio.
- Las tasas de interés subirán.
- El Dólar se depreciará.

PARA TODOS LOS MERCADOS

- Calificadoras, en revisión de las perspectivas y la calificación de riesgo soberano en función de la débilidad Fiscal provocada.
- Calificadoras en revisión de todo;
- Estrategia Económica Profesional;
- Disciplina Operativa y en los Comités de Inversión;
- Medición de Riesgos;
- Compatibilidad entre Regímenes de Inversión y Perfil de Riesgo.

PARA EL MERCADO ACCIONARIO: incrementar posiciones de manera selectiva, cuidando sectores defensivos a la recesión.

- pareciera que lo peor está pasando en el segundo trimestre;
- sería de esperar una moderación de la contracción económica y una mejoría en los resultados a partir del tercer trimestre.
- Es de esperar que la volatilidad continúe:
 - alza porque el mercado descuenta que lo peor a pasado.
 - alza por los precios de oportunidad
 - baja por los malos resultados de la actividad productiva y de las emisoras.

PARA EL MERCADO DE DINERO: estructurar el portafolio considerando que en el mediano plazo (fin de año 2009 y en 2010) la curva subirá, sobre todo la parte corta y media.

- Política monetaria:
 - está por terminar la baja agresiva de tasas CP. Difícil mayores bajas.
 - probable corrección al cierre del 2009 y en 2010
- La permanencia de una política monetaria expansiva depende de que la inflación efectivamente ceda.

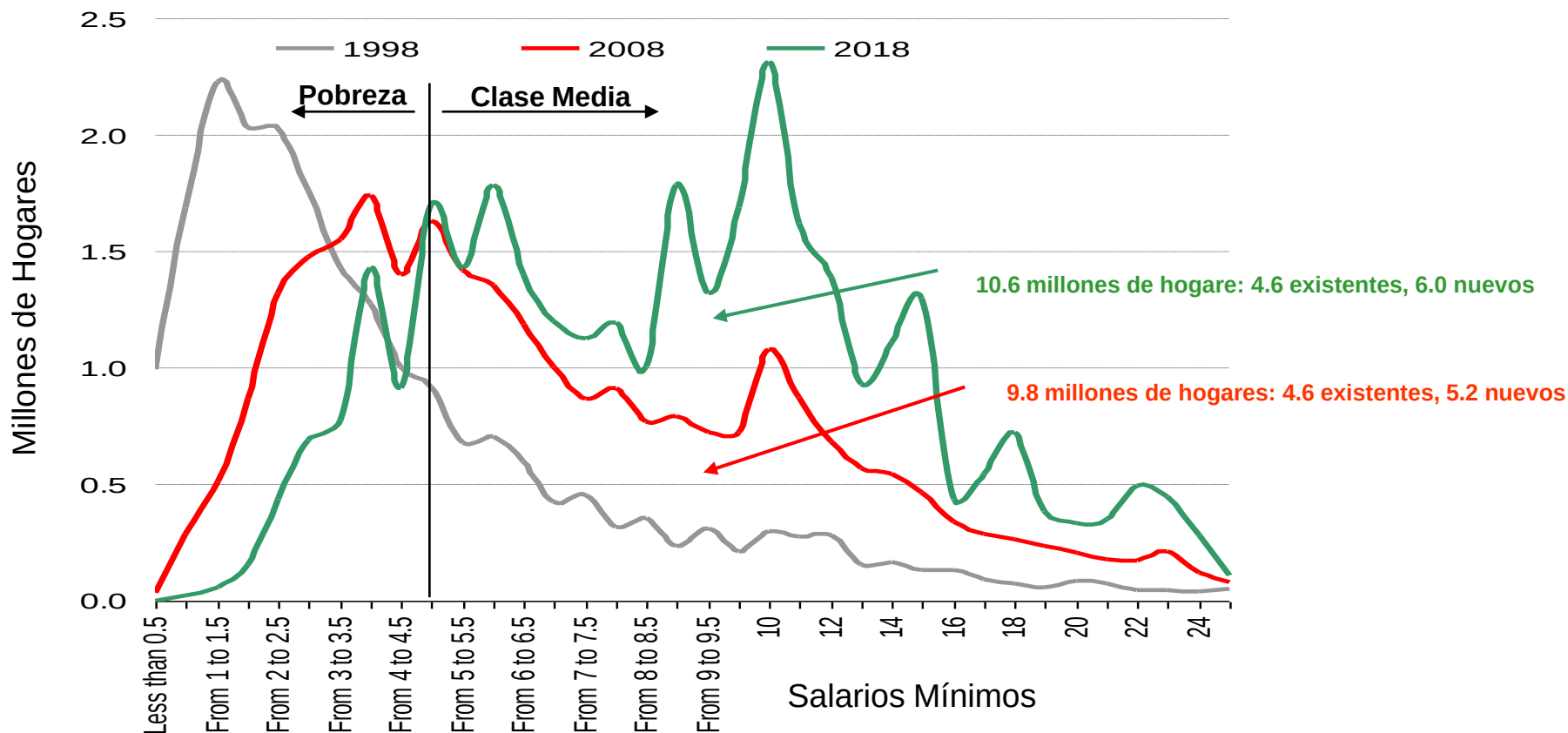
PARA EL MERCADO CAMBIARIO: diferenciar por país, vulnerabilidad asociada a EUA, Europa, VS. atractivo de inversión por competitividad estructural.

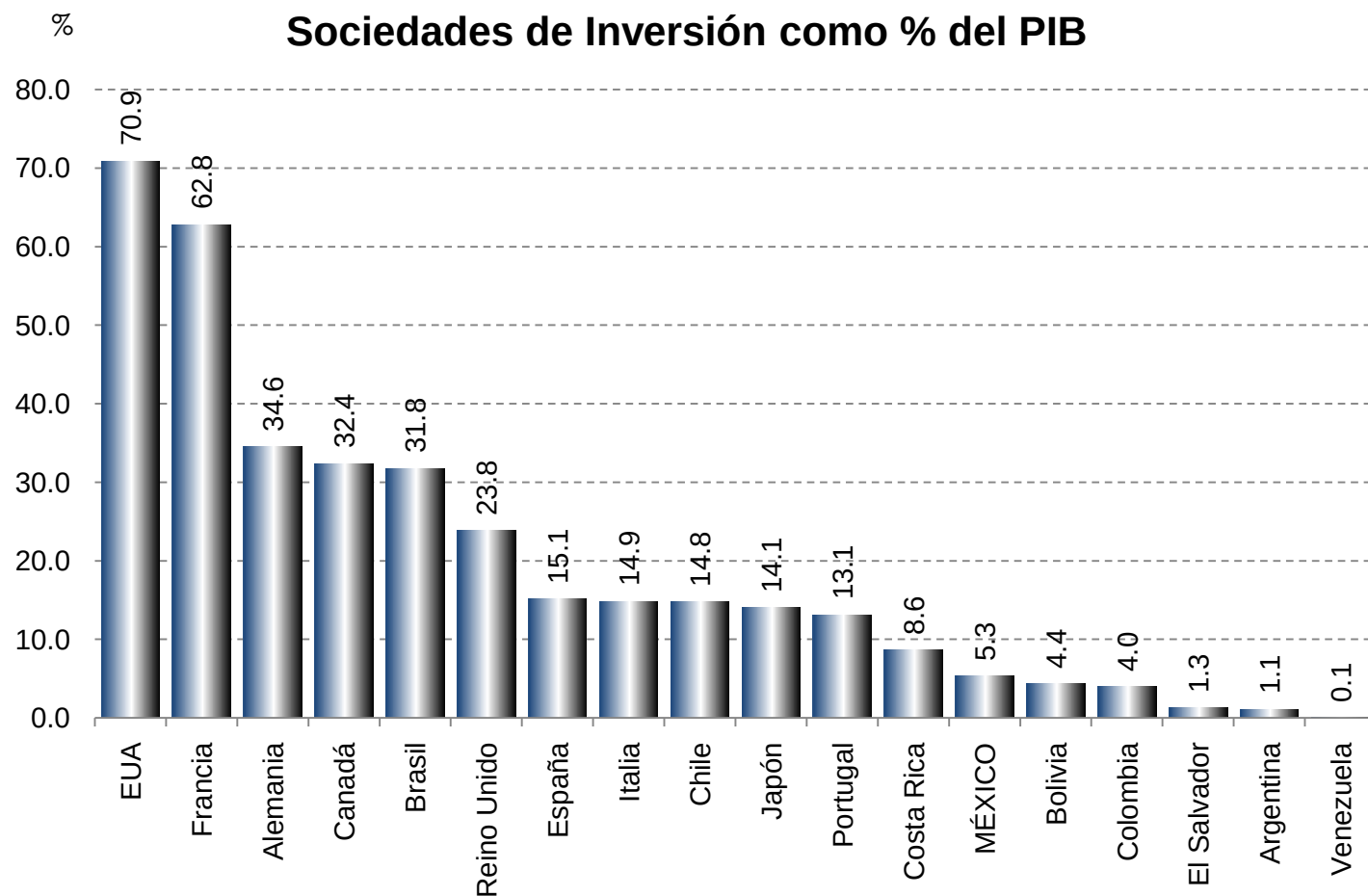
- Los países más vulnerables a EU y Europa, como México, Venezuela, Costa Rica y El Salvador, España y Portugal tienden a depreciar sus monedas frente al dólar.
- Los países con mayor competitividad estructural y atractivo de Inversión, como Chile, Brasil tienden a apreciar su moneda frente al dólar.
- La política monetaria expansiva aporta mayor o menor vulnerabilidad cambiaria, según sea el caso en cada país.
- Los movimientos de capitales globales seguirá siendo determinantes.

REFLEXIONES FINALES

Mantiene un Enorme Potencial de Mercado

- en los últimos 10 años, 9.8 millones de hogares se incorporaron a la clase media y representan ya el 60% de las familias.
- en los próximos 10 años, 10.6 millones de hogares se incorporarán a la clase media y representará el 81% de las familias.

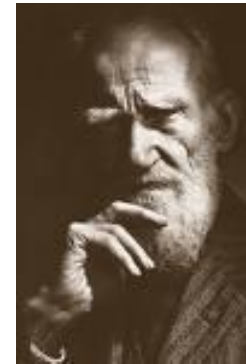




Fuente: European Fund and Asset Management Association y FIAFIN.

We are made wise not by the recollection of our past, but by the responsibility for our future.

George Bernard Shaw



GRACIAS