



Perspectivas de la economía y los mercados, 2010

Expobolsa, diciembre 2009

Factores claves para la bolsa 2010



La evolución de la bolsa depende, hoy, de los siguientes factores:

- 1. El crecimiento económico del Perú.** En última instancia, la bolsa depende de los fundamentos.
- 2. Evolución de la bolsa de EEUU.** La cual dependerá de la confianza en la recuperación económica y los resultados financieros de las empresas.
- 3. El precio del petróleo.**
- 4. Los precios de los metales.**
- 5. Percepción de los mercados emergentes (riesgo y rentabilidad).**
- 6. Flujos y vaivenes del exceso de liquidez que existe en el mundo.**

Entorno internacional

El año pasado dijimos:

2009 va a ser un año difícil a nivel mundial

- 1. Crisis financiera (crisis de liquidez y de solvencia).**
- 2. Desaceleración económica.**
- 3. Volatilidad de los mercados monetarios, cambiarios y de capitales.**

2010 es más prometedor, pero con frágil:

- 1. Recuperación económica.**
- 2. Incertidumbre en países desarrollados.**
- 3. Mayor peso de países emergentes en economía global.**
- 4. Recuperación + incertidumbre + exceso de liquidez moverán a los mercados.**

Escenarios posibles:

1. Terminó la recesión, y mejora mundial es sostenible.
2. Mejoras recientes son una pausa, mientras cobran fuerza problemas persistentes, que podrían desatar una nueva recesión en EEUU más bien pronto.
3. Crecimiento más prolongado, pero en base a desequilibrios, que hacen insostenibles un crecimiento duradero, con riesgo de una crisis.

Rebote en PBI.

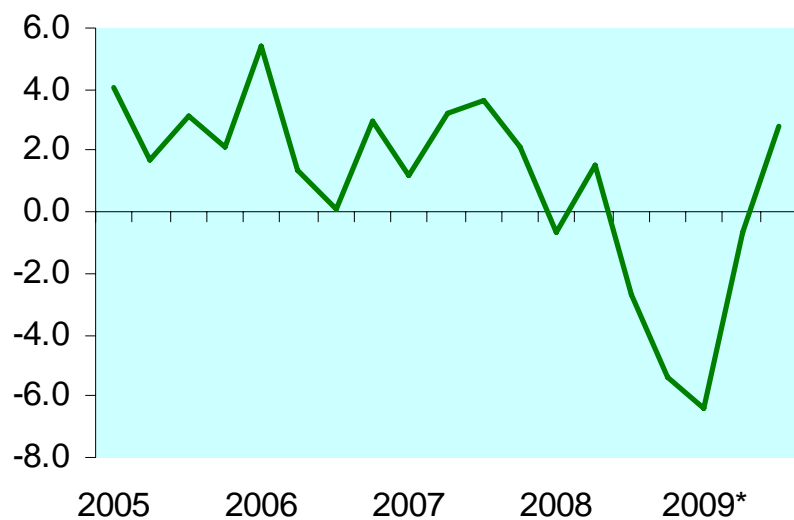
Preguntas:

¿La recesión terminó?

¿Es sostenible la mejora mundial?

PBI EE.UU.

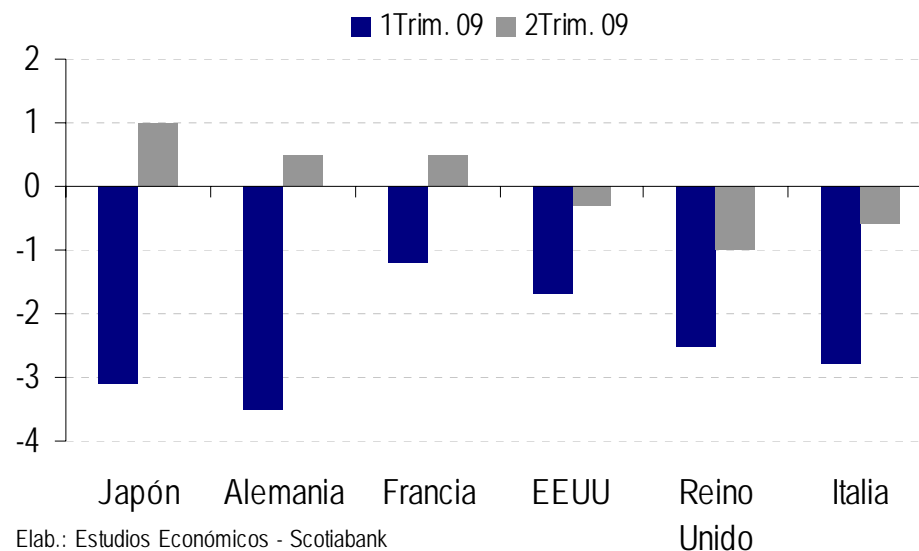
(Var. % respecto de trimestre anterior, anualizada)



* Al 3T09

Fuente: BEA Elab.: EE - Scotiabank

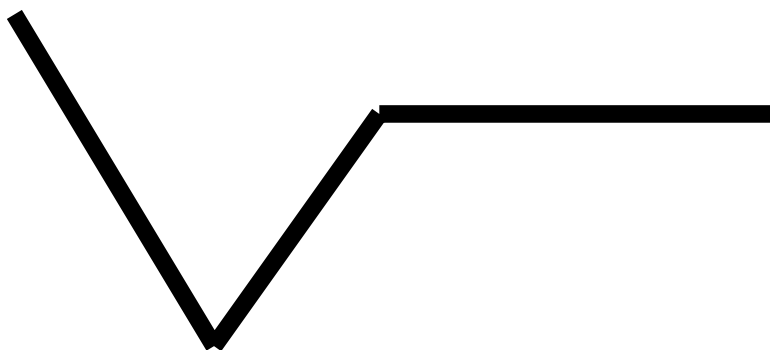
Producto Bruto Interno (Var % trimestral, desestacionalizado)



Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

La recuperación tiene forma de raíz cuadrada:

- **Se estabiliza en un nivel mayor al piso de la crisis, pero por debajo de antes de la crisis.**
- **Esta es una forma de recuperación tenue. Los datos económicos serán mixtas: a veces buenas, a veces malas.**



Mensaje de Dubai: el mundo sigue vulnerable



- **Dubai: una fantasía inmobiliaria construida sobre una burbuja financiera.**
- **Deuda en mora: solicitud de postergar pagos 6 meses.**
- **Mercados reaccionaron ante incertidumbre más que por reconocimiento de problemas mayores**
- **Situación en Dubai peor de lo que parece, pero su importancia para el mundo es bajo.**
- **Es un recuerdo de que el sistema financiero aún vulnerable.**
- **Mercados nerviosos y sensibles a noticias (propio de periodos de exceso de liquidez).**



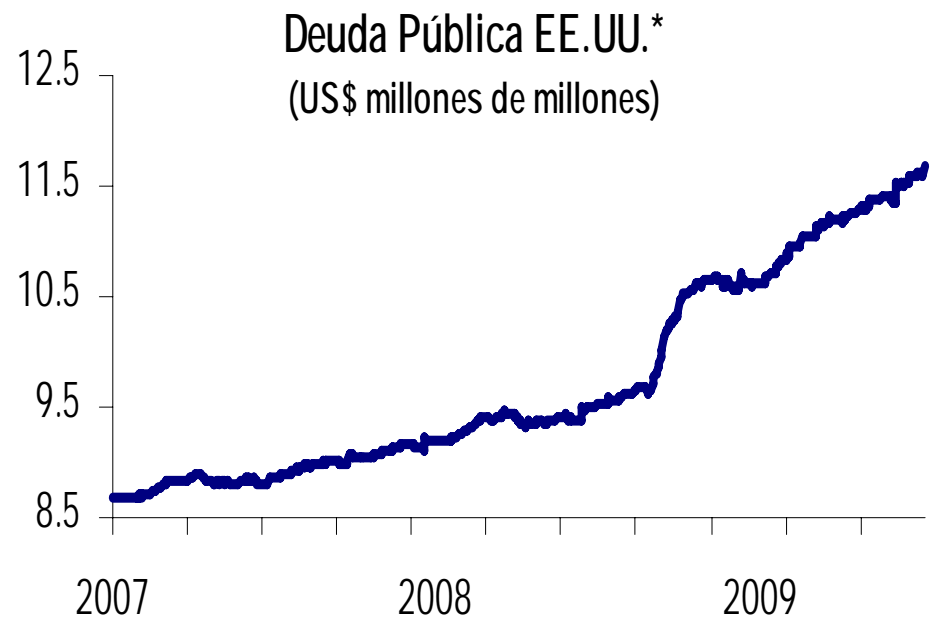
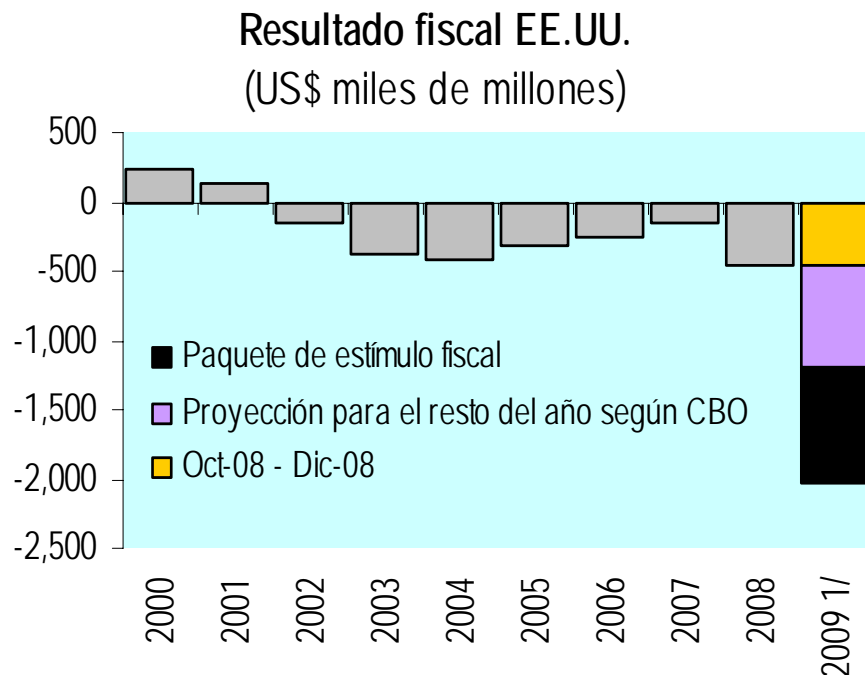
Factores que podrían desatar una nueva crisis:

- a. Espiral de desempleo**
- b. Crisis bancaria no ha terminado: aumenta morosidad.**
 - **FDIC: subió número bancos en problemas de 416 a 552.**
 - **FMI: mitad de pérdidas de bancos aún estarían escondidos en sus balances.**
- c. Siguen existiendo los instrumentos tóxicos.**
- d. Contracción del crédito bancario.**
- e. Debilidad del consumo.**
- f. Crisis en gobiernos estatales y locales.**
- g. Mercado inmobiliario sigue débil.**

Crecimiento con desequilibrio



- Mejora en crecimiento por un tiempo en base a desequilibrios.
- Es insostenibles a largo plazo, crea nueva crisis.



* Al 3 de agosto.

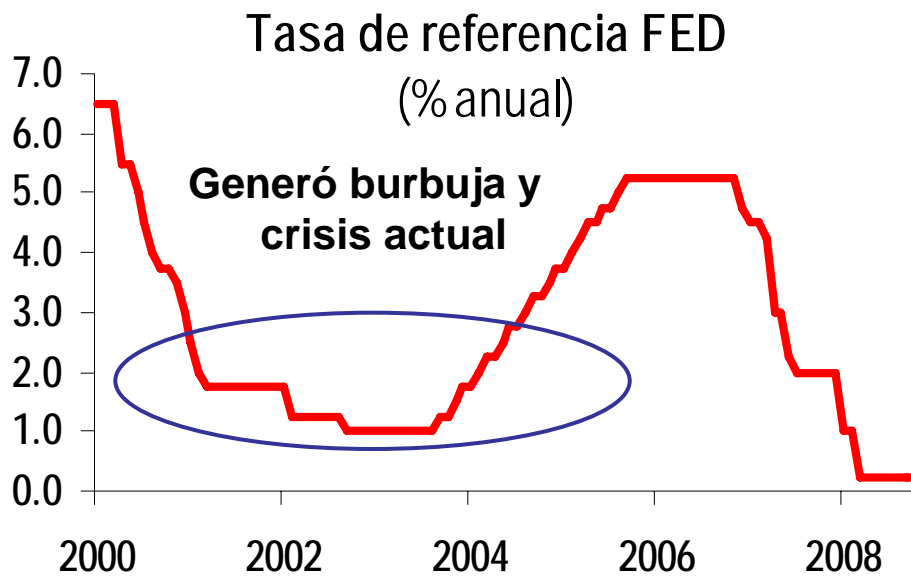
Fuente: Treasury Department Elab.: EE - Scotiabank

1/ Proyección año fiscal oct08-oct09

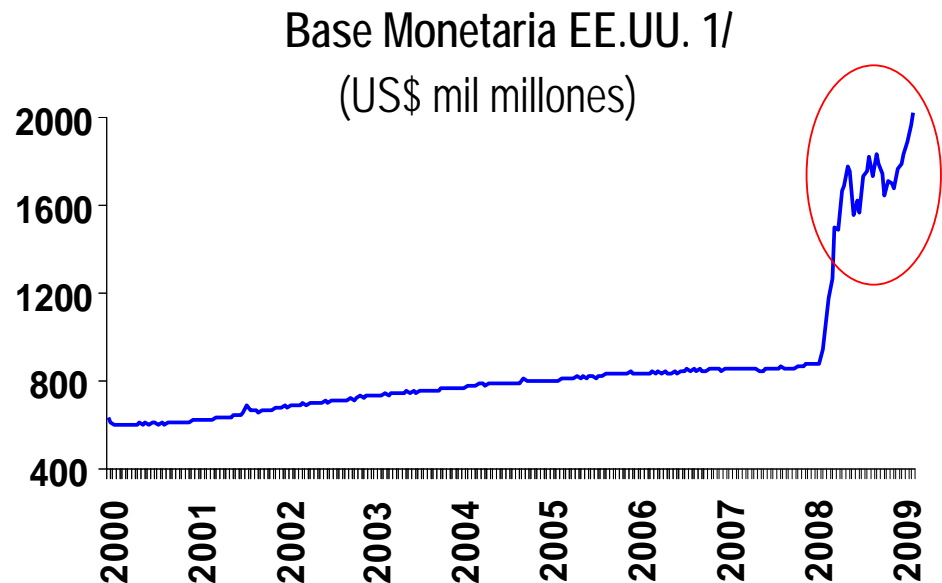
Fuente: FED, CBO Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Crecimiento con desequilibrio

- Política monetaria y fiscal más expansivas de la historia.
- Impulsan el crecimiento, pero, crean desequilibrios y burbujas.
- Nueva burbuja (valor ficticio): repetición del mismo error.



Fuente: Bloomberg | Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

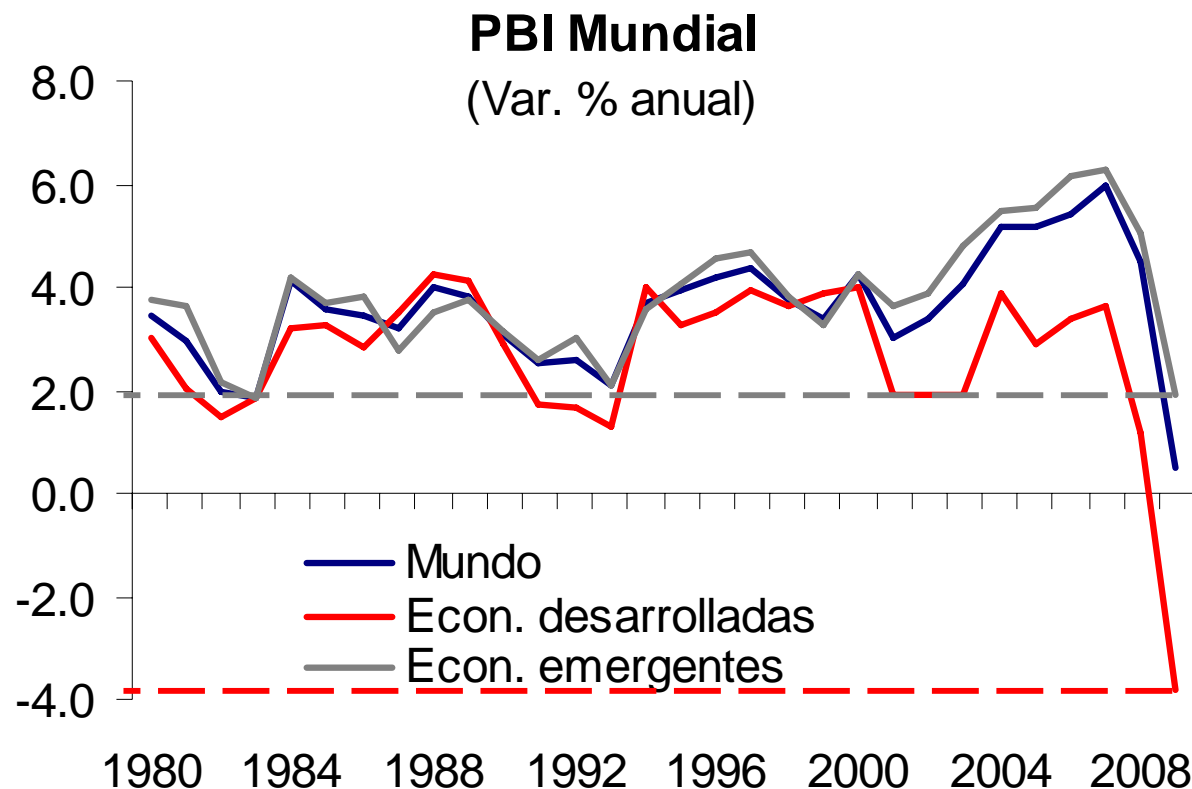


1/ Al 21 de octubre del 2009.

Fuente: Reserva Federal de EE.UU. | Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

**Emergentes creciendo en forma más saludable, sin desequilibrios.
El mundo está saliendo de la crisis en forma diferente a cómo
entró.**

El poder económico está desplazándose de occidente a oriente.



(*) 2009 son proyecciones.

Fuente: FMI Elab.: EE - Scotiabank

- **El mundo puede crecer por un tiempo en base a políticas expansivas.**
- **Se están formando burbujas nuevas.**
- **Crece con desequilibrios genera riesgo de problemas graves eventualmente.**
- **Economía EEUU sigue muy delicada: estancamiento con riesgo de recaída.**
- **El mundo parece que puede crecer sin EEUU.**
- **Países emergentes compensan problemas en países desarrollados.**
- **Mercados de commodities: entre cambio estructural mundial y burbujas.**

El Perú 2010

2010: crecimiento sin desequilibrios



El Perú enfrenta un mundo en crecimiento, pero aún con incertidumbre.

- Motores de crecimiento han cambiado: menos inversión privada, más gasto público.

Principales Indicadores Macroeconómicos

	2008	2009 (p)	2010 (p)
Crecimiento (Var. % real anual)			
PBI	9.8	1.4	4.2
Consumo privado	8.7	3.0	3.0
Inversión privada	26.4	-8.1	3.3
Consumo público	5.8	11.8	5.9
Inversión pública	51.7	27.6	22.5
Equilibrios Macroeconómicos (% del PBI)			
Flujo de RIN (US\$ Millones)	3,507	2,900	3,200
Balanza comercial (US\$ Mills.)	3,162	5,100	6,600
Reservas Internacionales (US\$ Mills.)	31,233	34,133	37,333
Resultado Fiscal	2.1	-1.9	-1.0
Precios			
Tipo de cambio fdp (S/. por US\$)	3.13	2.90	2.85
Inflación (%)	6.7	2.0	3.0

- Fortaleza de balances macro base para una recuperación rápida.

- Superávit comercial significativa.

- Déficit fiscal bajo.

- Estabilidad de precios.

(p) Proyección según Estudios Económicos Scotiabank

1/ En emp. de 10 a más trabajadores

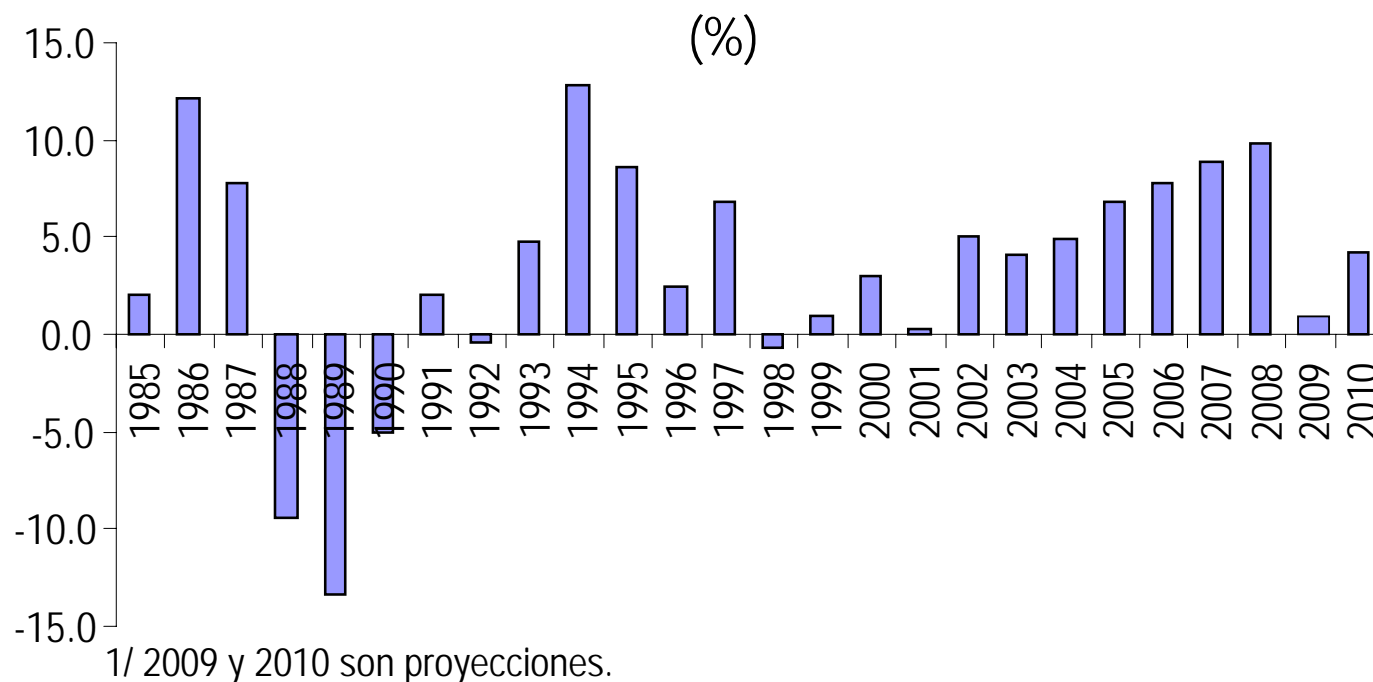
Fuente: BCR, INEI, MEF, Estudios Económicos- Scotiabank

Potencial para una recuperación rápida



- Ausencia de desbalances macroeconómicos.
- Sistema financiero muy saludable.
- No afectados por instrumentos financieros tóxicos ni burbujas ni sobreendeudamiento.
- Empresas en situación financiera muy saludable.

Crecimiento del PBI real y proyectado 1/

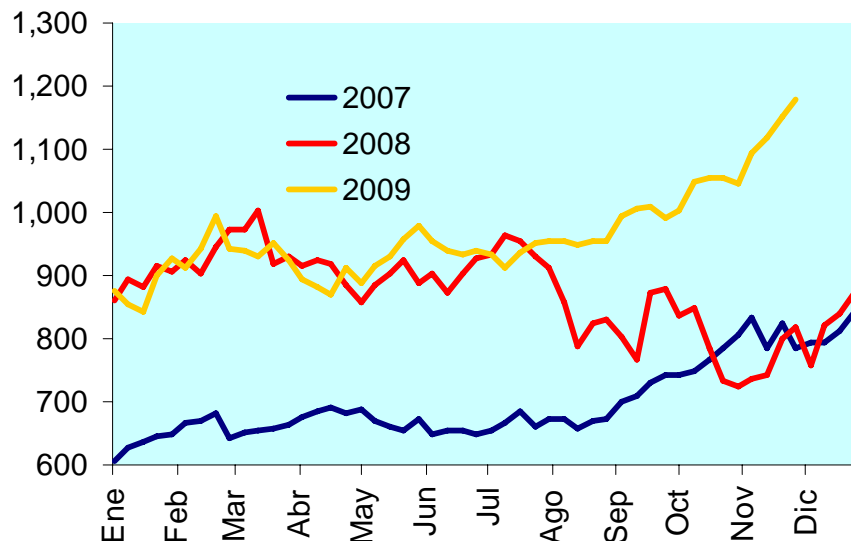


Fuente: BCR, Estudios Económicos – Scotiabank.

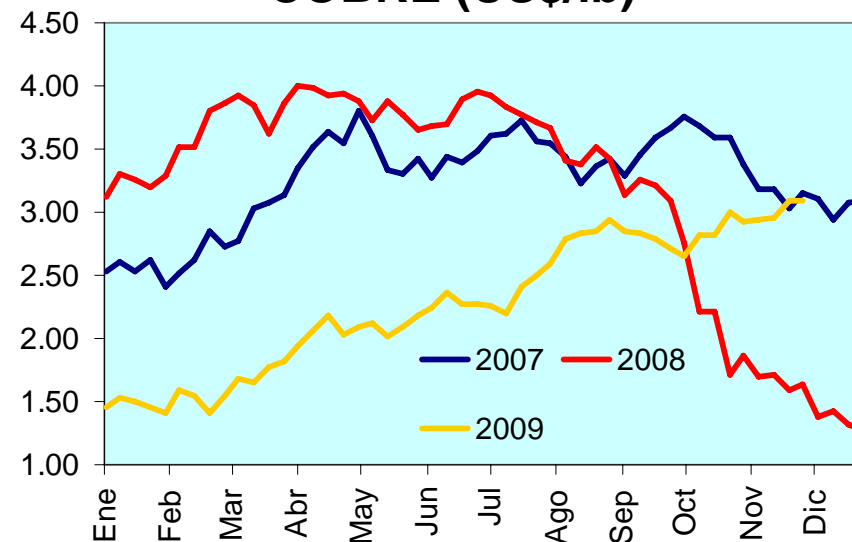
Precios metales más altos versus hace un año



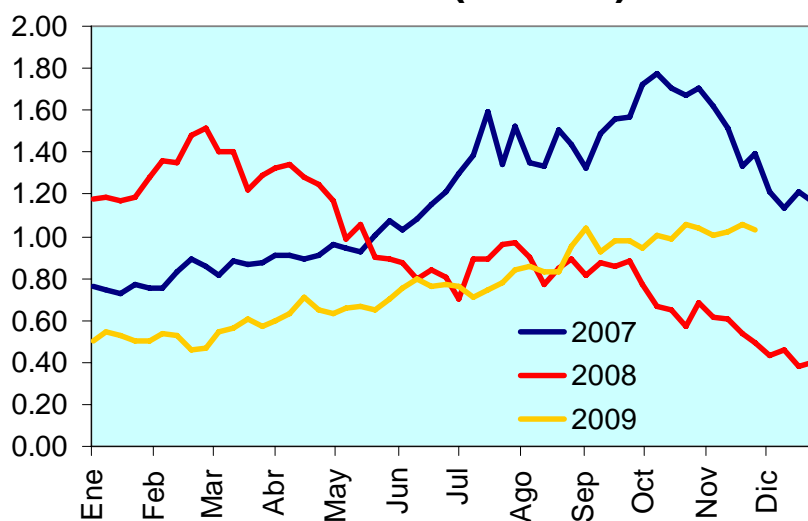
ORO (US\$/oz)



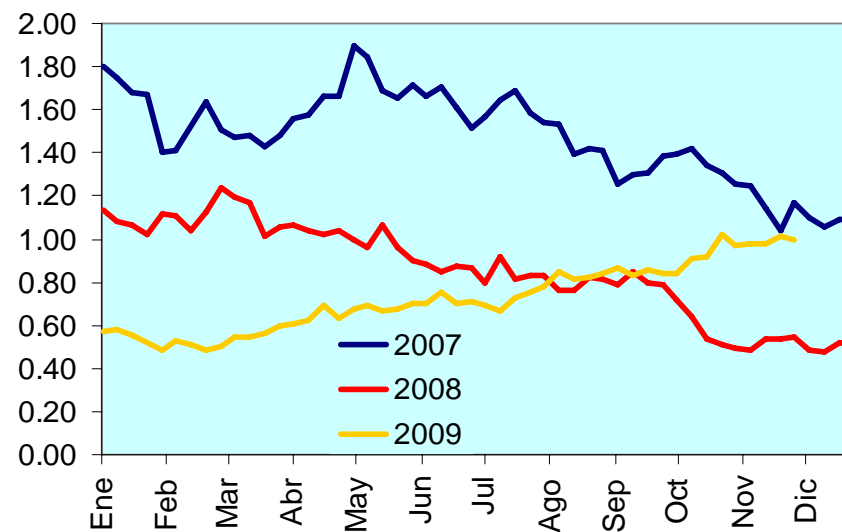
COBRE (US\$/lb)



PLOMO (US\$/lb)



ZINC (US\$/lb)



En lo que va del año:

Cobre	127%
Zinc	94%
Oro	34%
Plata	62%
Plomo	129%
Petróleo	73%
Trigo	-17%
Soya	6.8%
Maíz	-7.7%

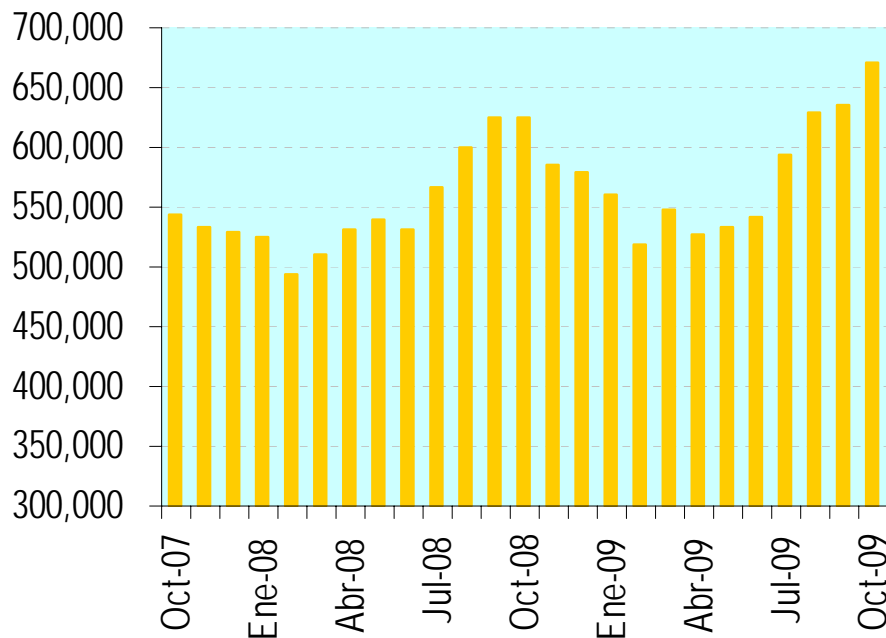
Indicadores recientes positivos



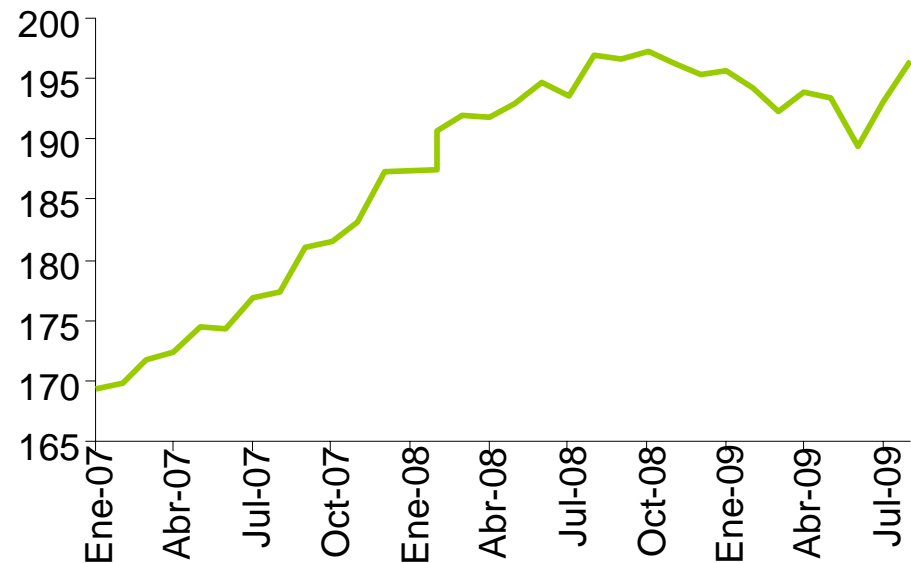
Hacia adelante:

- Tasas interés bajas.
- Incremento en gasto fiscal.
- Mayor estabilidad y confianza.
- Altos precios de metales.
- Gran portafolio inversiones 2010.

Ventas cemento, volumen (TM)

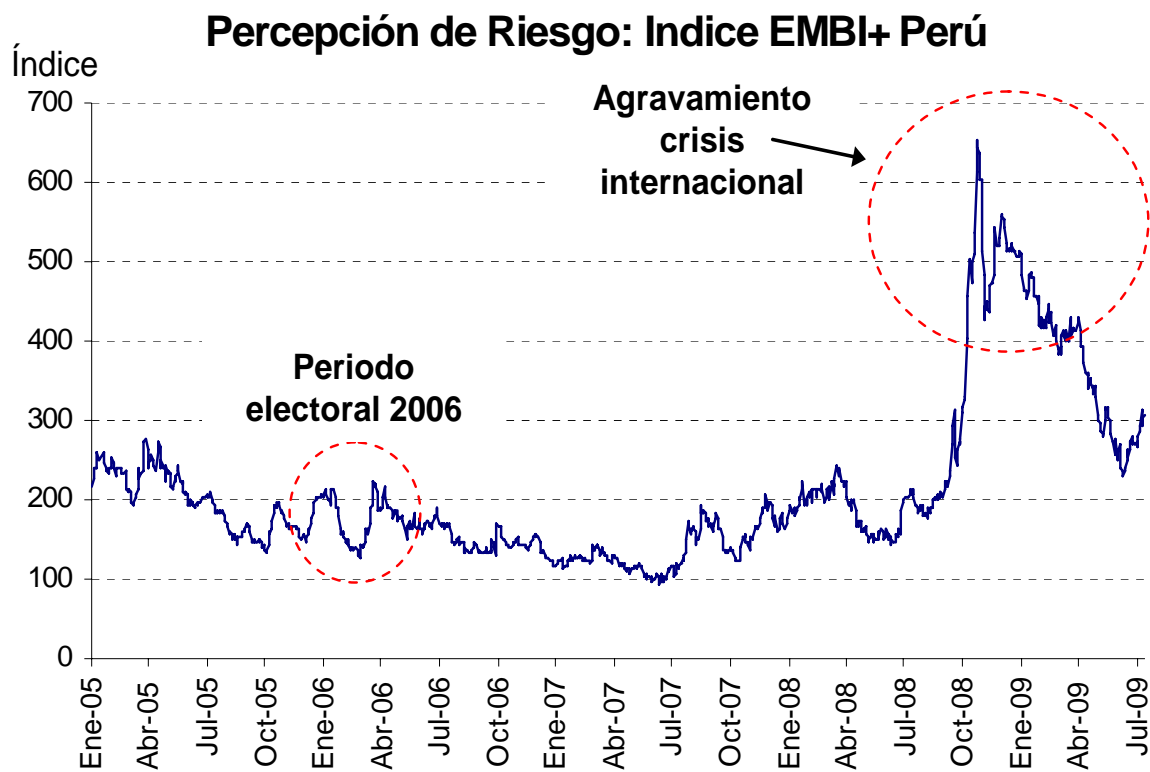


PBI Desestacionalizado (índice 1994=100)



Fuente: BCRP Elab.: EE - Scotiabank

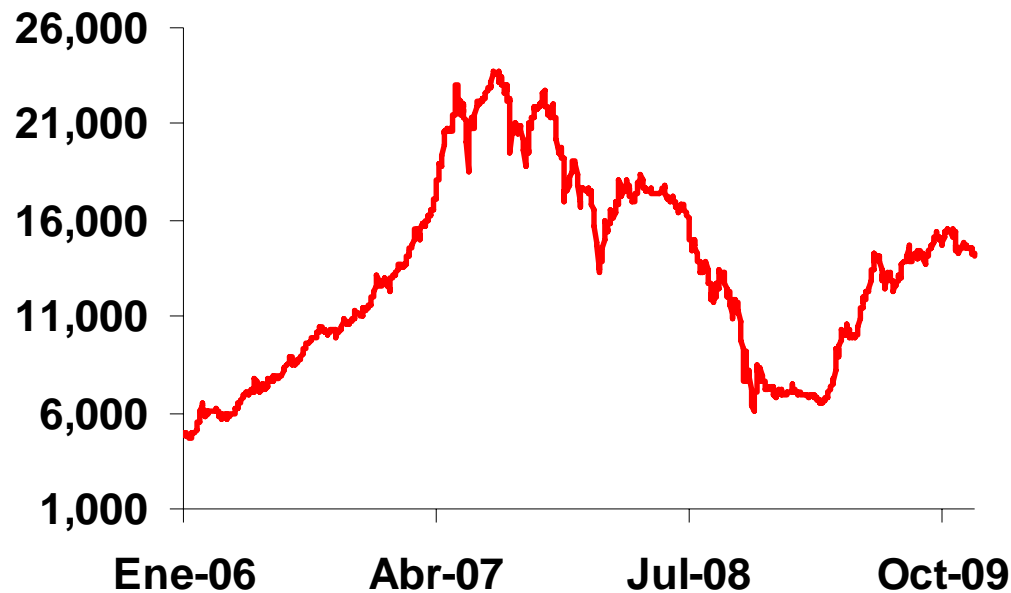
- Nuevo periodo de incertidumbre o crisis global y caída en metales.
- Inversión privada no responde.
- Estímulo fiscal menor a lo esperado.
- Elecciones 2010-11, aunque el impacto fue bajo en el 2006



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank

Impacto en los mercados

Evolución del IGBVL



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

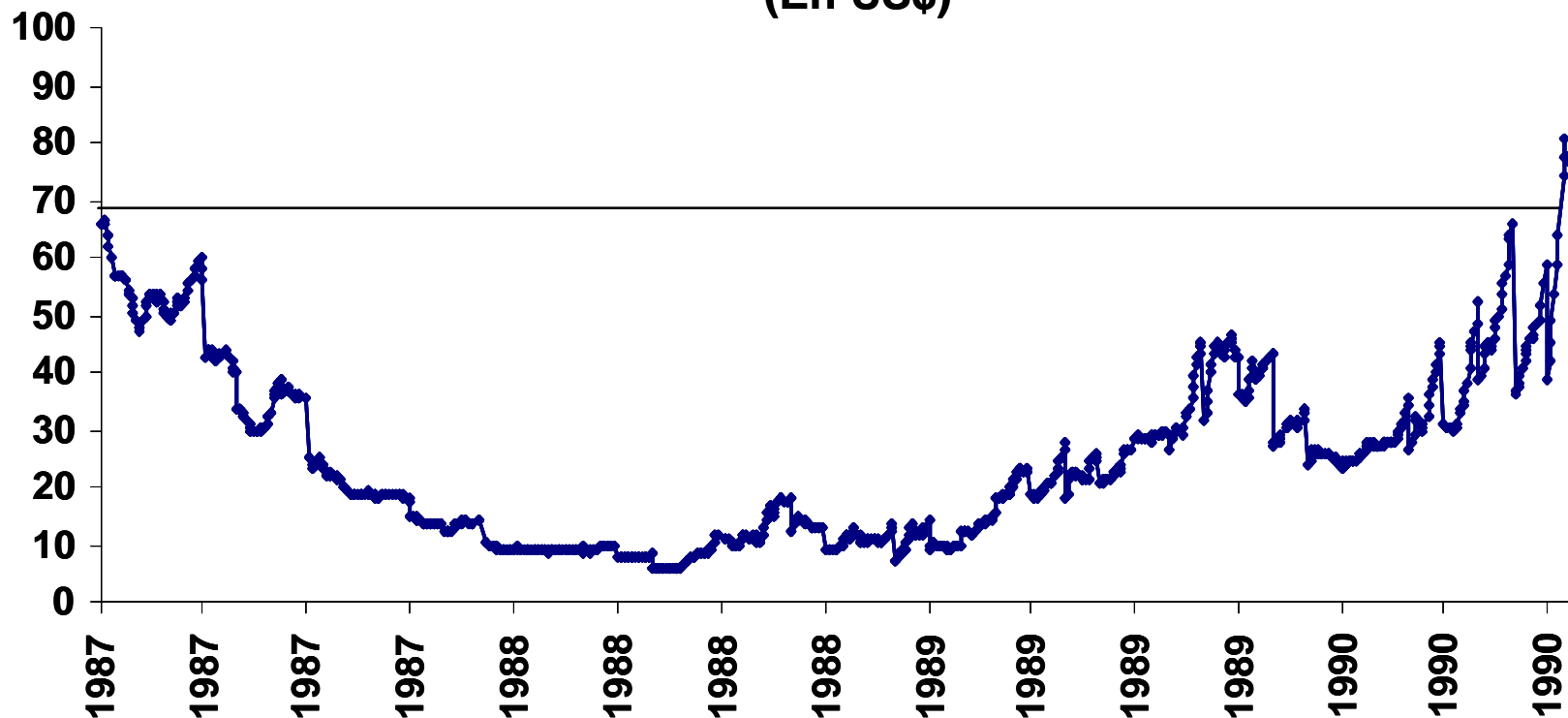
- El IGBVL ha subido 100.2% en el año.
- Se pasó del pánico a fines del año pasado, a un rebote considerable.
- Esto era de esperar...

Poniendo en perspectiva el riesgo



- Entre de 1987 y mediados de 1988, el IGBVL cayó 91%.
- Para mediados de 1990 había retornado a su nivel.

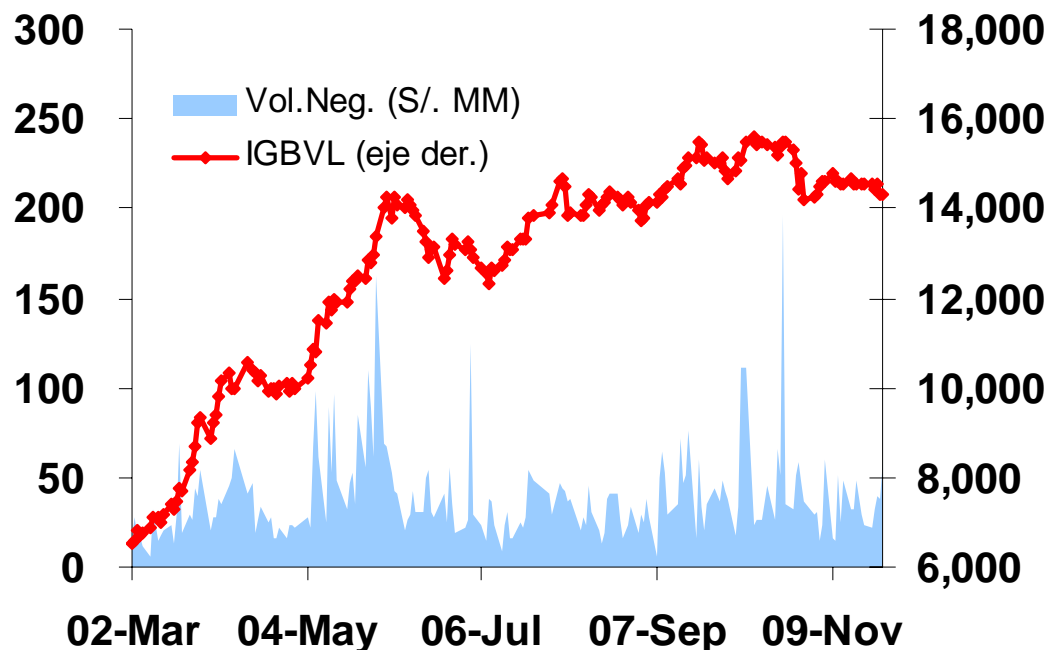
**Evolución del IGBVL enero 1987-agosto 1990
(En US\$)**



Fuente: Economática, Estudios Económicos - Scotiabank

- La tendencia alcista se ha debilitado, y el IGBVL no acompaña el alza de los mercados mundiales (metales y bolsas).
- Hay toma de ganancias y elementos especiales.
- ¿Retomará el IGBVL su tendencia alcista en línea con los mercados externos?

IGBVL y Volumen neg en RV



* No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 200 MM

Fuente: Economática, BVL.

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

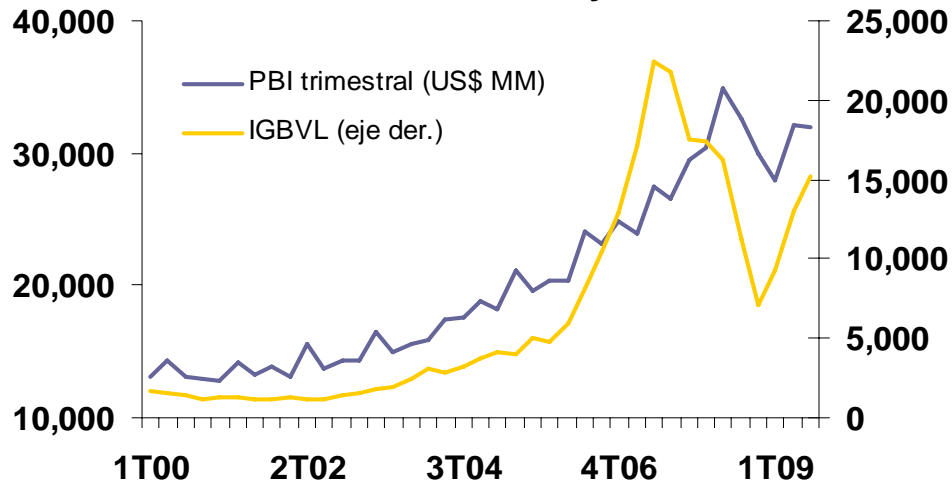
La evolución del IGBVL dependerá de los siguientes factores:



- 1. Recuperación del crecimiento y fortaleza de la economía del país.**
- 2. Evolución de las bolsas internacionales.**
- 3. Evolución de los metales industriales.**
- 4. Movimientos internacionales de liquidez.**

Recuperación de la economía

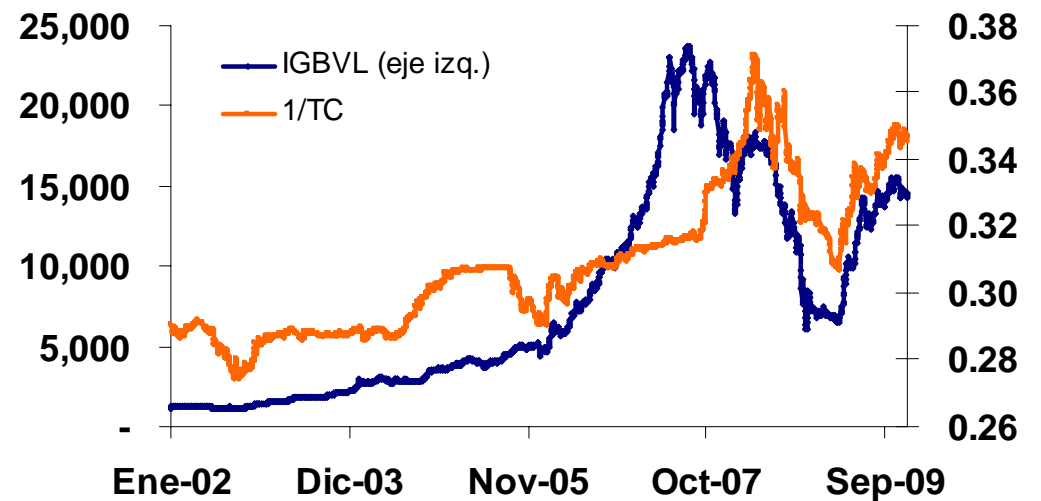
Evolución IGBVL y PBI



Fuente: BCR, Económica

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

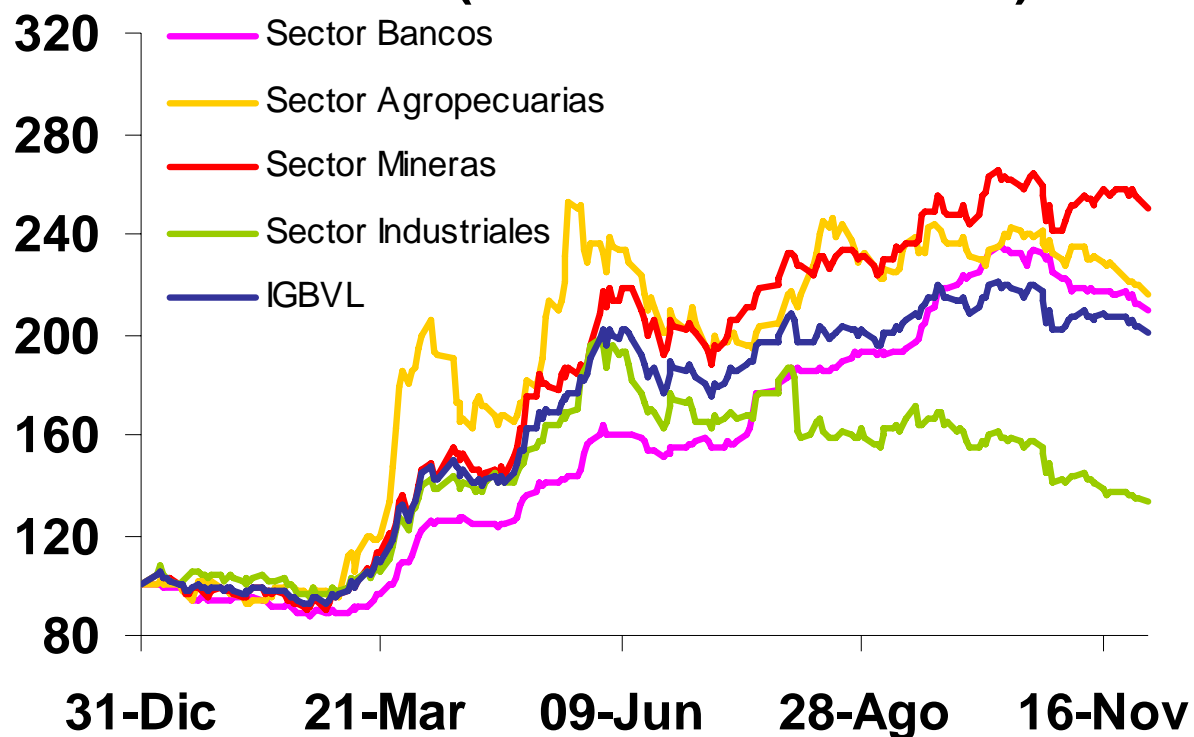
IGBVL y Fortalecimiento del Sol



Fuente: BCR, Económica

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

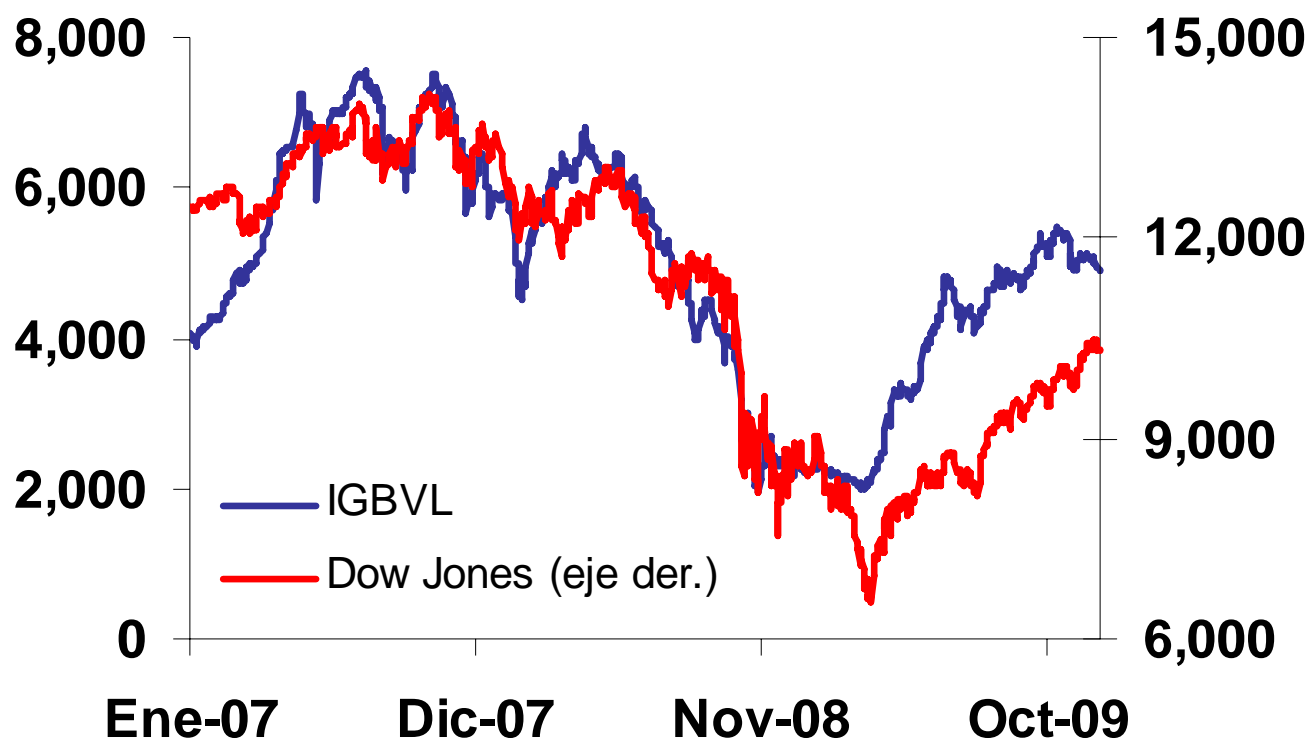
IGBVL e Índices Sectoriales (base 100 = 31-12-08)



Fuente: Económica

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

IGBVL vs Dow Jones



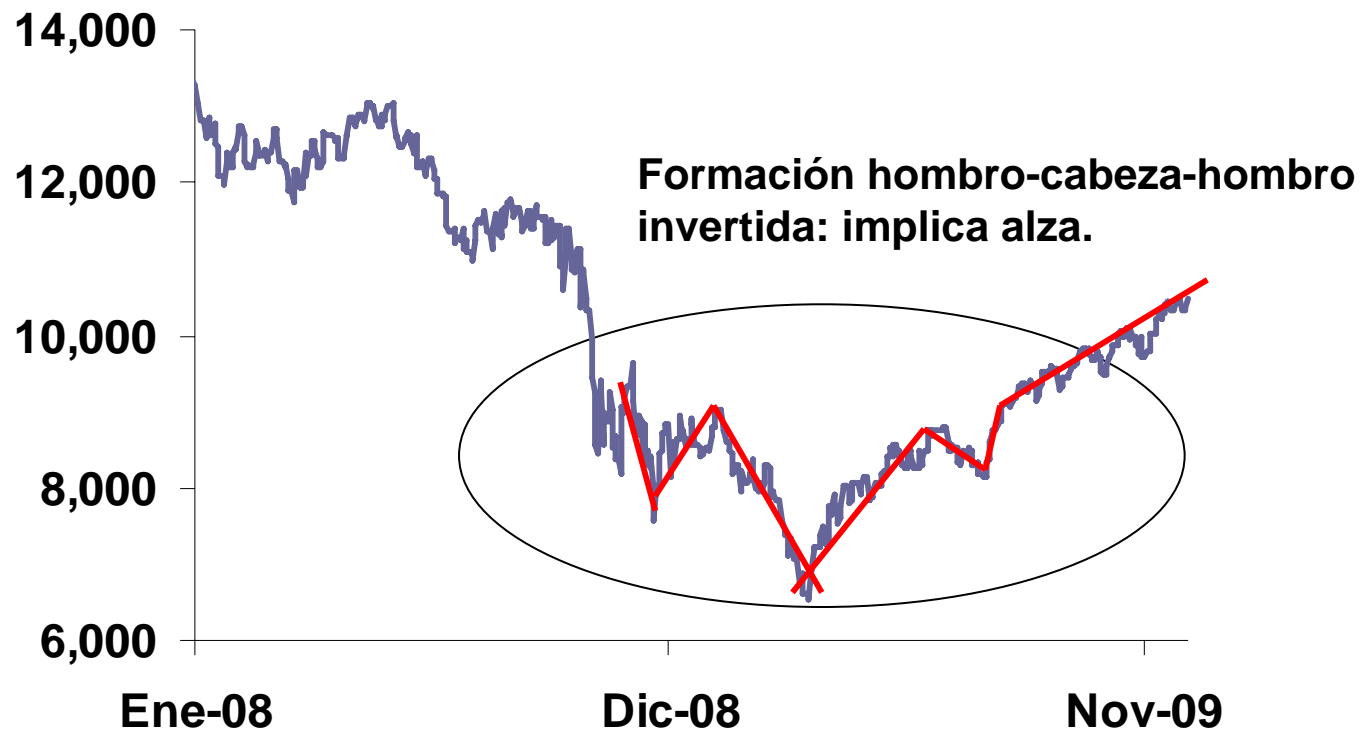
Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Discusión actual:

- **Bulls:** bolsas seguirán subiendo porque recesión terminó.
- **Bears:** sigue mal desempleo y mercado inmobiliario, por lo que la subida es exagerada. EPS de S&P 500 esta en 20x.

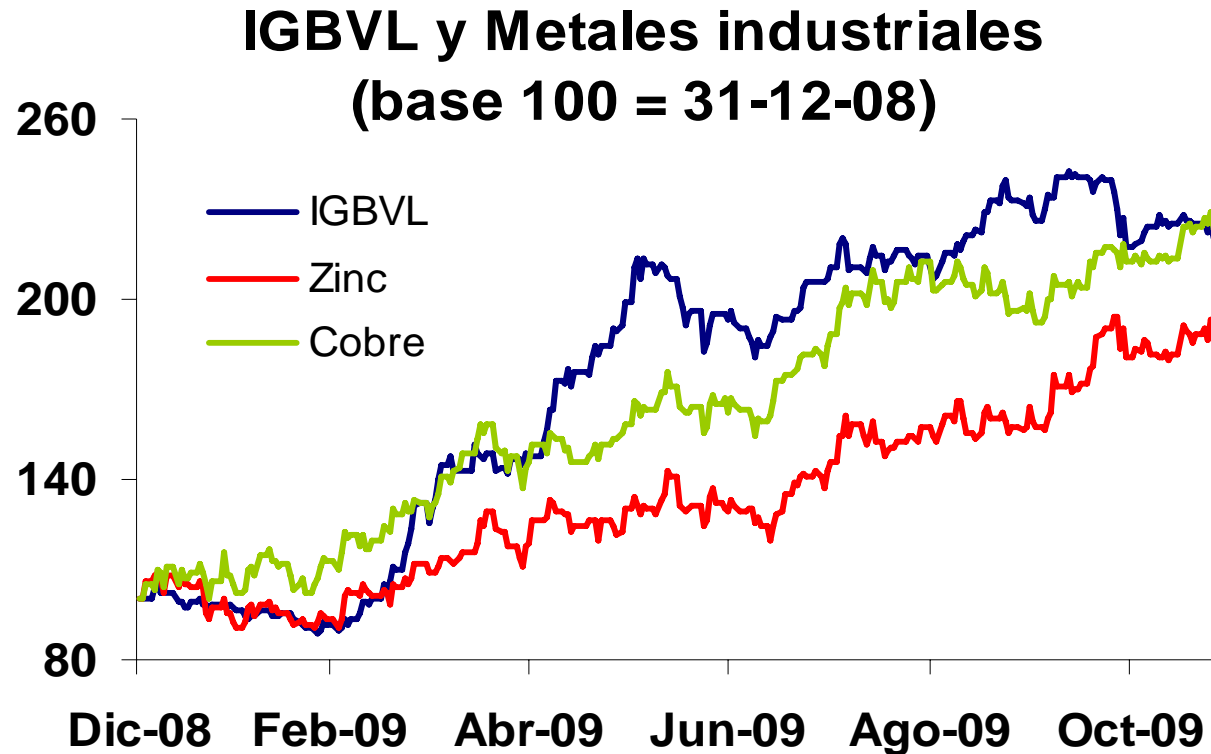
Evolución del Dow Jones



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

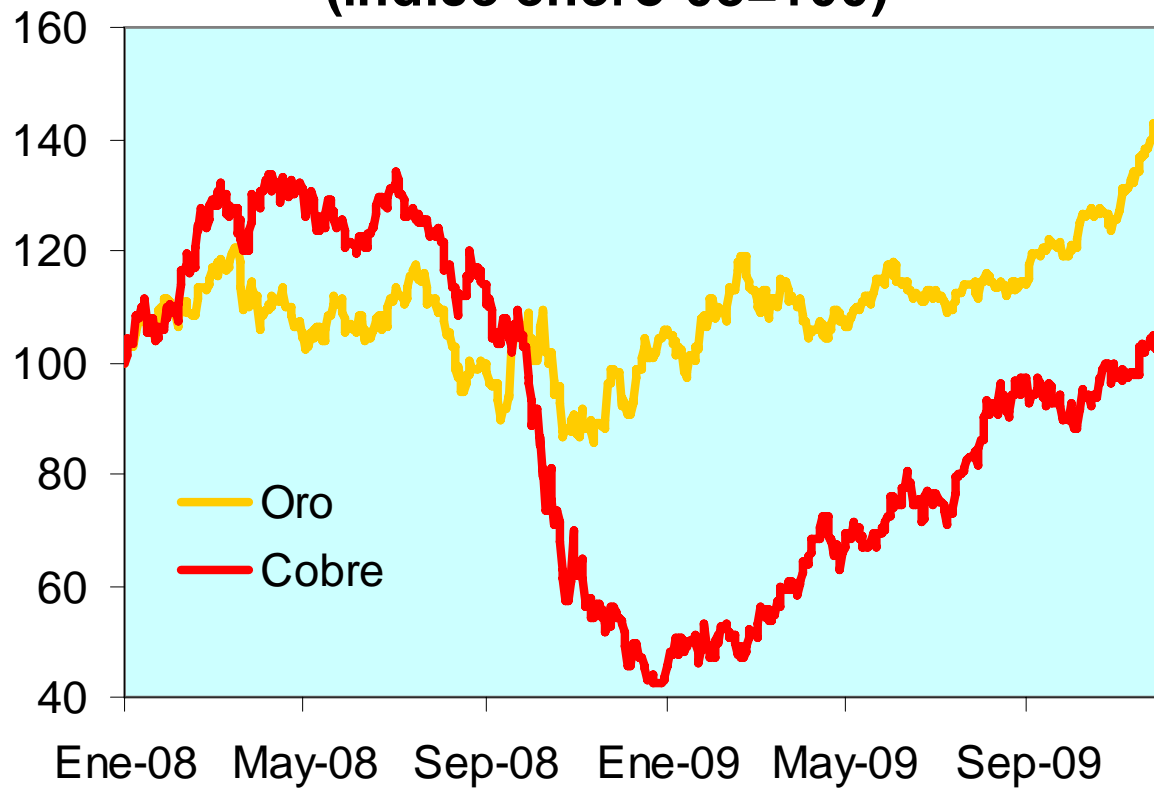
- Mineras de metales industriales: 38.2%
- Mineras de metales preciosos: 14.4%
- Alza de los precios de los metales industriales (desde marzo).



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Cotización del cobre y oro (Índice enero-08=100)



Fuente: Bloomberg Elab.: EE - Scotiabank

Política monetaria expansiva

FED → Bancos → Fondos inversión →

Bonos
Tesoro

Bolsas

Metales



Carry-trade:

Venta dólar,
Compra otras
monedas

→ Bonos gobiernos
Bonos y monedas
emergentes

Debitamiento
dólar

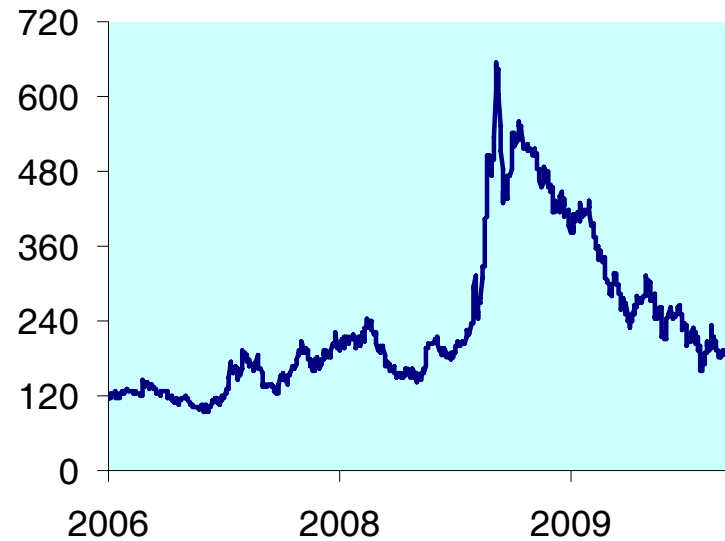
La fortaleza de una moneda depende de la fortaleza de su economía

- Desequilibrios en EE.UU. y desconfianza.
- BCs diversificando a otras monedas.
- Mayor fortaleza macro de emergentes.
- China busca convertir al yuan en una moneda de reserva mundial.
- G-20 reemplaza oficialmente a G8.
- Desconfianza en el dólar: UNCTAD: “predominio del dólar tuvo un papel importante en la formación de los desequilibrios mundiales que desembocaron en la crisis financiera”.
- El mercado decidirá si alguna moneda reemplace al dólar.
 - ¿Era de monedas múltiples?.

Ha regresando la confianza en mercados emergentes



Riesgo País del Perú
(Embi+: pbs)

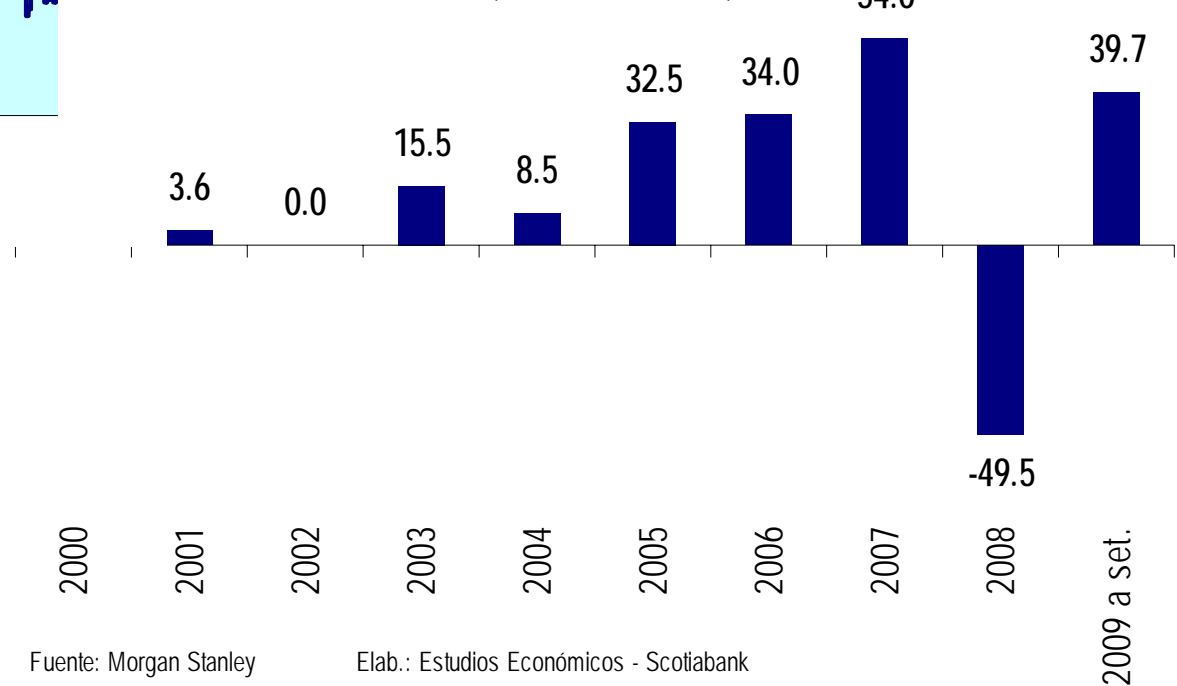


Fuente: Bloomberg Elab.: EE - Scotiabank

- **Mineras de metales industriales: 38.2%**

Flujos hacia Mercados Emergentes

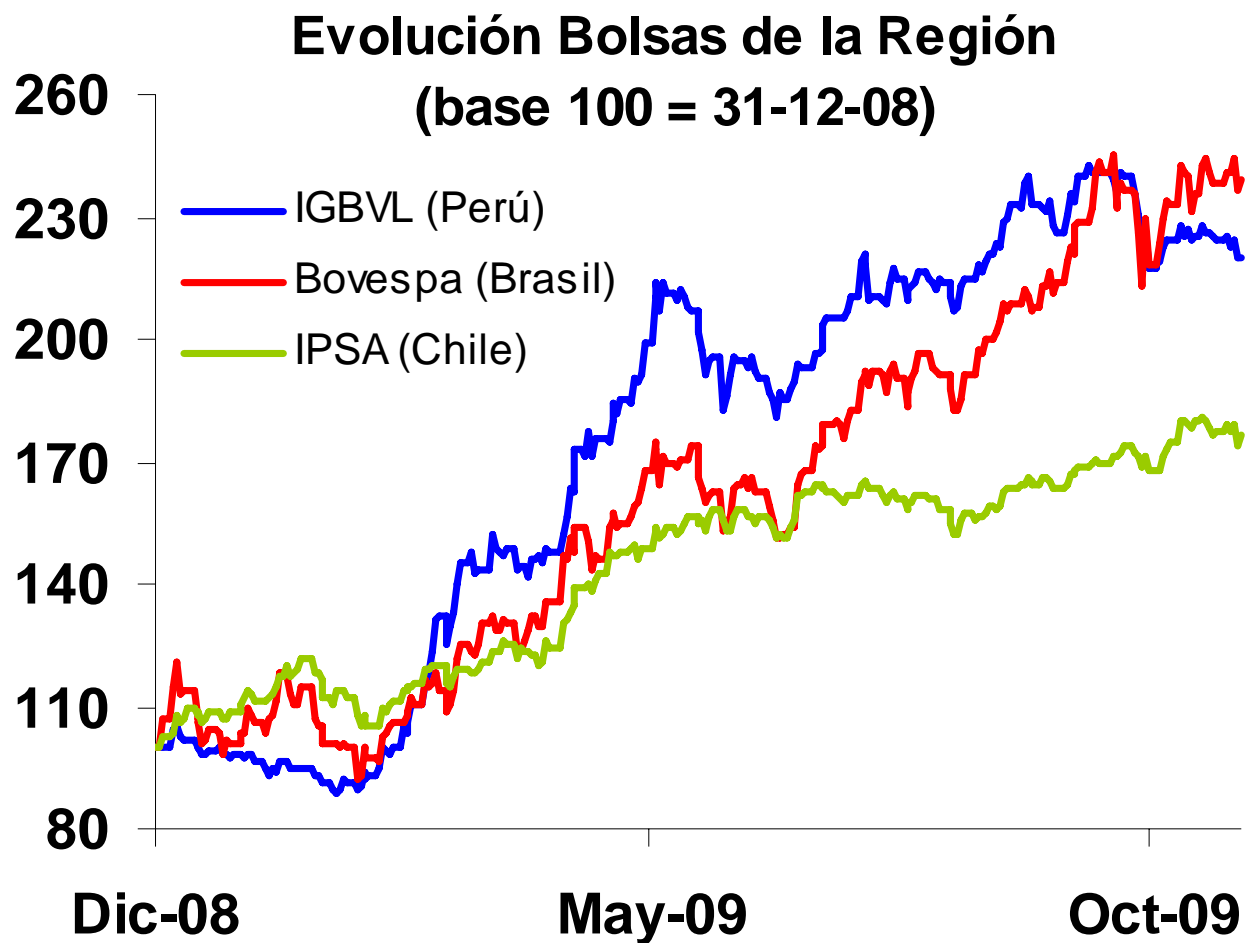
(US\$ Miles de MM)



Fuente: Morgan Stanley

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Ha regresado la confianza a la región



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

No hay burbuja en la bolsa



Múltiplos

	PER	EV/EBITDA	PBV
Perú	11.3	8.0	1.9
Brasil	14.3	10.3	1.9
Chile	11.1	7.2	1.4
México	15.0	8.5	1.8
EEUU	16.6	9.7	2.5

NOTA: Sí puede haber un componente especulativo en precio de metales.

¿Cómo comportarse en tiempos de mercados volátiles?



Invertir con cuidado, de manera que:

- 1. Pueda dormir tranquilo: tener una estrategia que le dé confianza; no ser impetuoso ni cambiar de estrategia en momentos inoportunos**
 - Evitar ser influenciado por la euforia o el pánico.
- 2. Mantenga sus metas financieras alcanzables en magnitud y tiempos.**
 - Definir sus metas de tiempos de forma que periodos de caídas no las afecten.
- 3. Tenga suficiente fondos disponibles para atender sus necesidades normales y emergencias. No invertir dinero que se va a necesitar.**
- 4. Aumente su riqueza neta (el valor de sus inversiones menos el valor de su deuda). Si el valor de inversiones está estancado, trata de reducir su deuda.**
- 5. Se sienta cómodo con sus decisiones financieras. Esto incluye reconocer que no existe una estrategia que sea perfecta en todo momento.**
- 6. No asustarse en las caídas, ni sobreentusiasmarse en las subidas: toda subida tiene su corrección, toda caída tiene su rebote.**
- 7. Cuidado con las burbujas: en 1999 se publicaban artículos justificando Dow en 36,000. Hoy, el Dow sigue por debajo del nivel (15,000) en que estaba cuando se publicó el libro.**
- 8. ¡¡Pueda dormir tranquilo!!**

Gracias