



**Luis Blaquier**

**“Panorama Global”**

**6 de Abril de 2005**



# Tabla de Contenidos

**Visión Global**

**Escenarios**

**Riesgos**

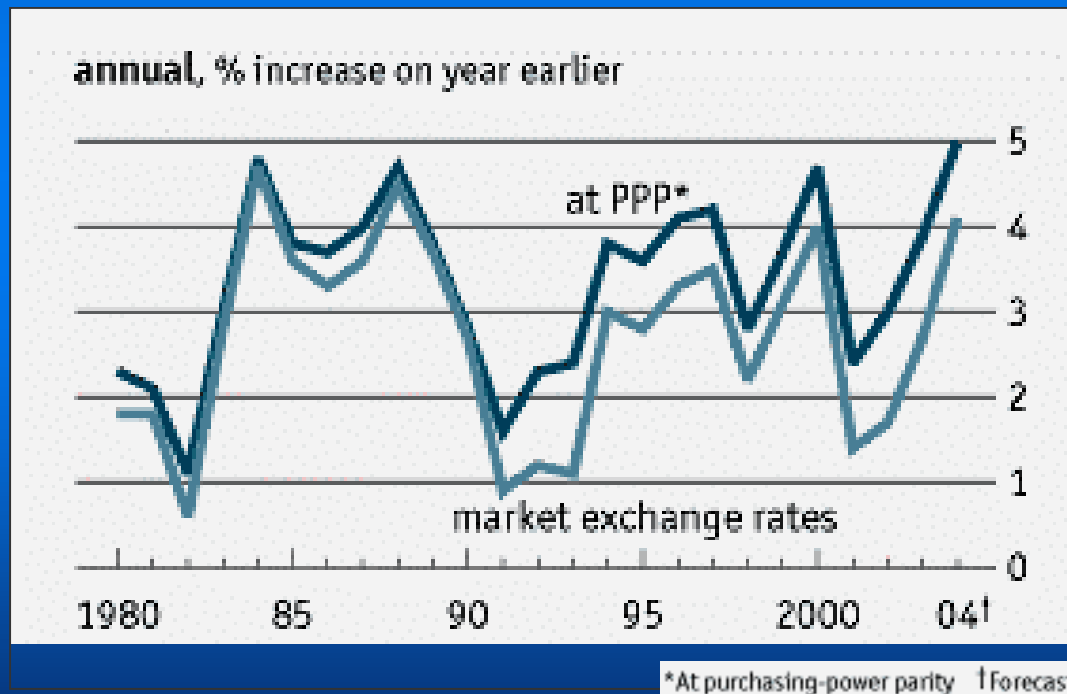
**Conclusiones**



# Visión Global

En el 2004, el mundo creció a una de las mayores tasas de los últimos 25 años...

## PBI Mundial



encabezado por EE.UU. y China



## Visión Global

...ayudado por una enorme liquidez liderada por EE.UU.



**En el 2004, la oferta global de dólares subió un 25%.  
Ajustado por inflación ésta es la mayor expansión en las últimas tres  
décadas.**



# Mercado de Acciones de EEUU

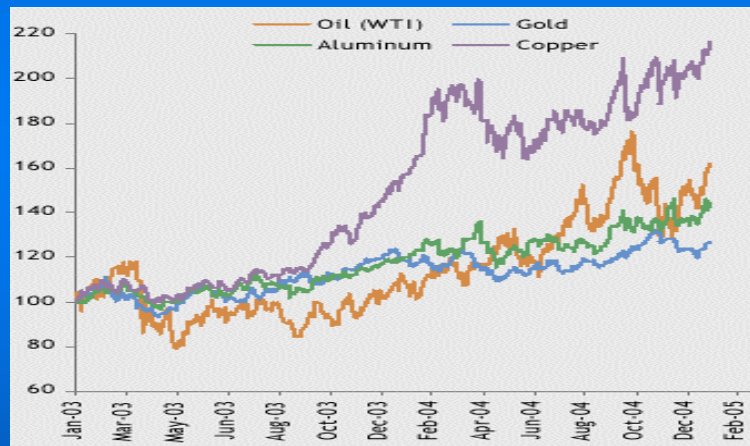




# Visión Global

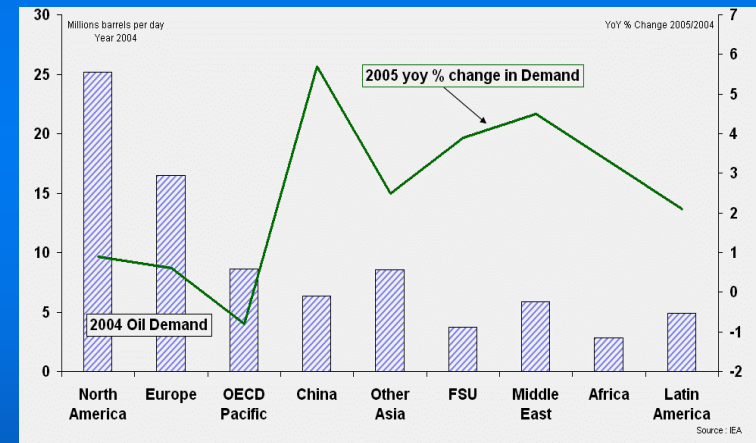
El crecimiento ha tenido efectos positivos en los precios de las materias primas.

Precio materias primas (base 100 en USD)



Fuente: JPMorgan

Demanda Global de Petróleo



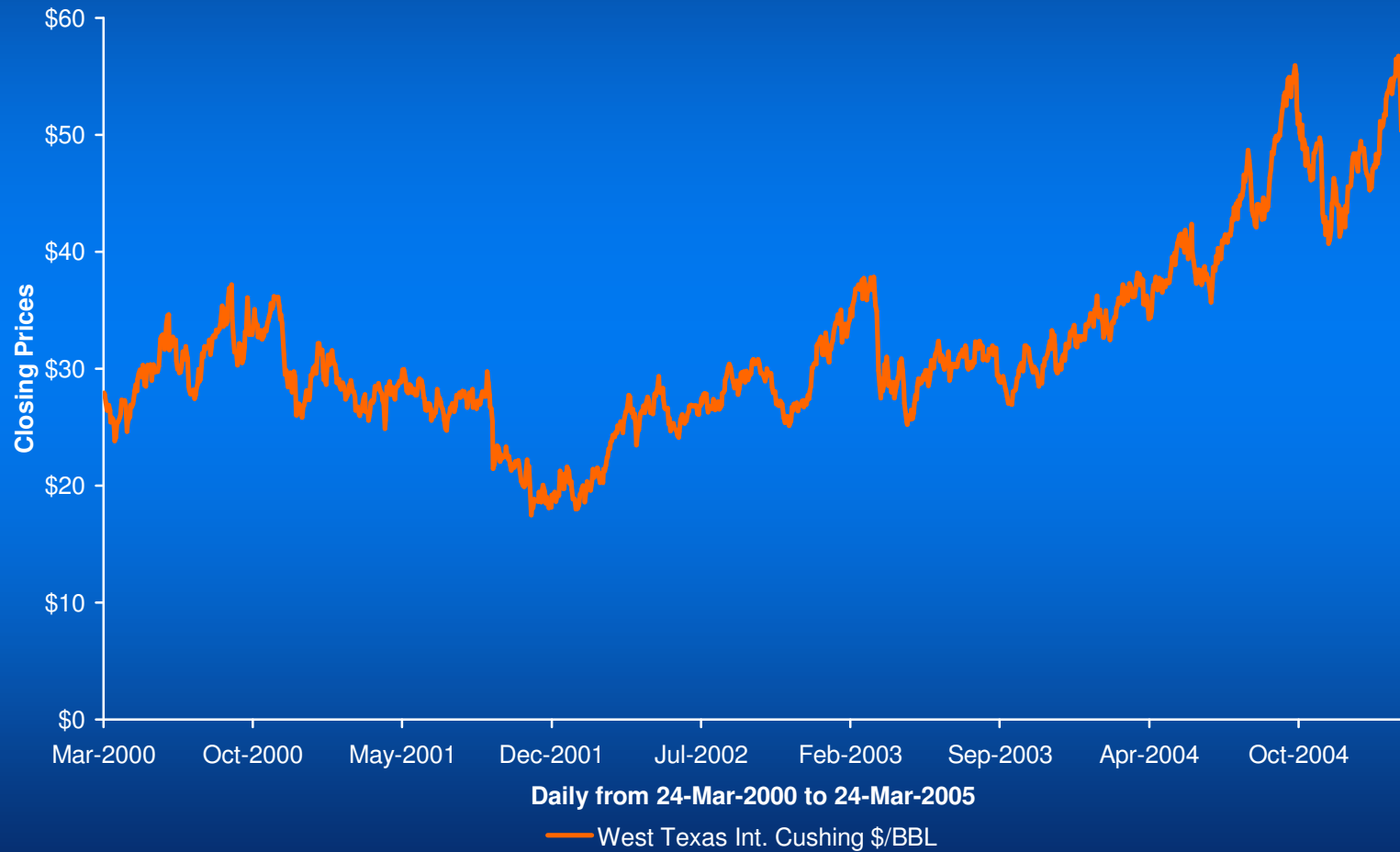
Fuente: UBP

Adicionalmente, la demanda secular de China es clave

Fuente: JPMorgan, UBP



# Petroleo: West Texas Intermediate





# Soja





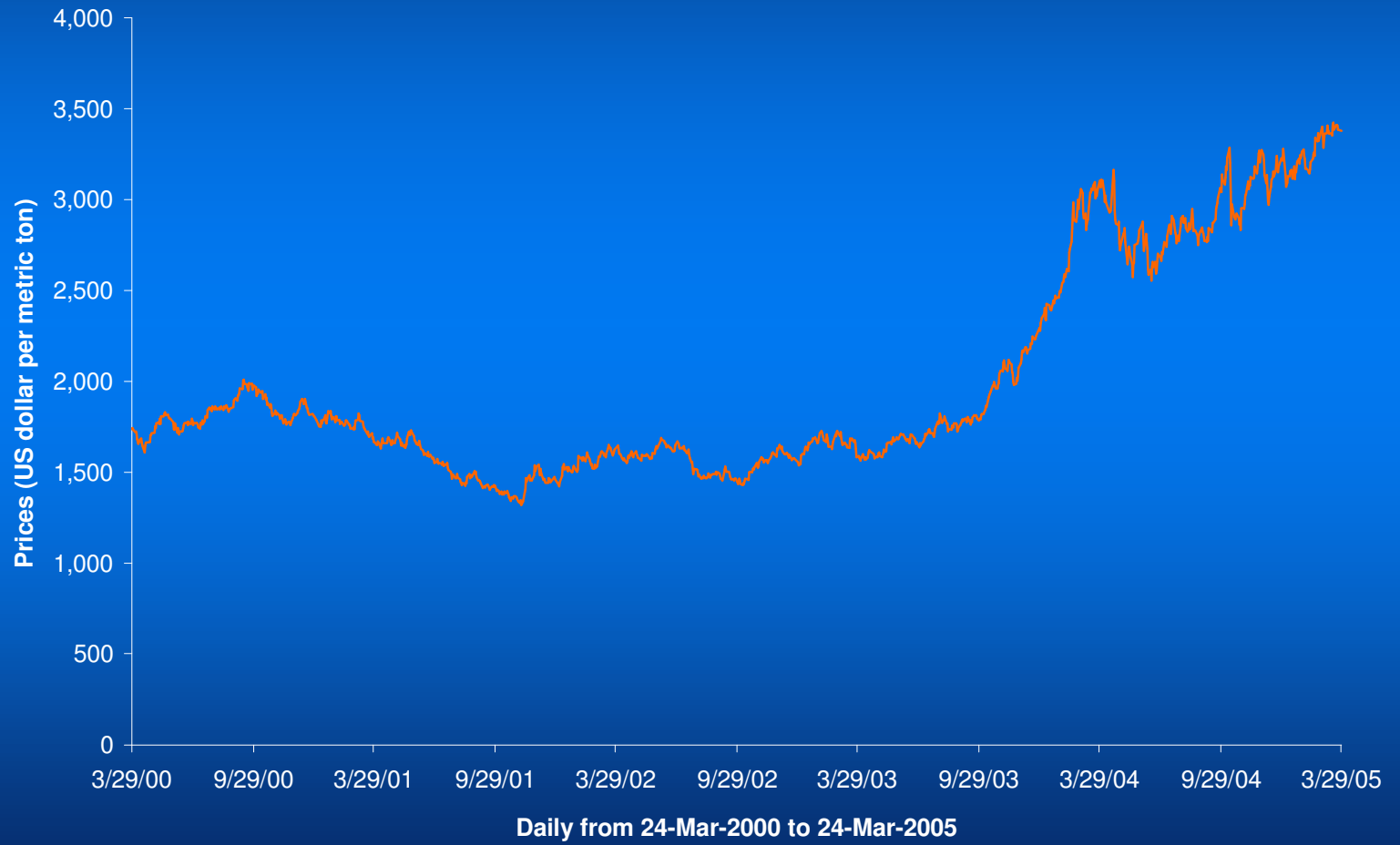


# Aluminio





# Cobre

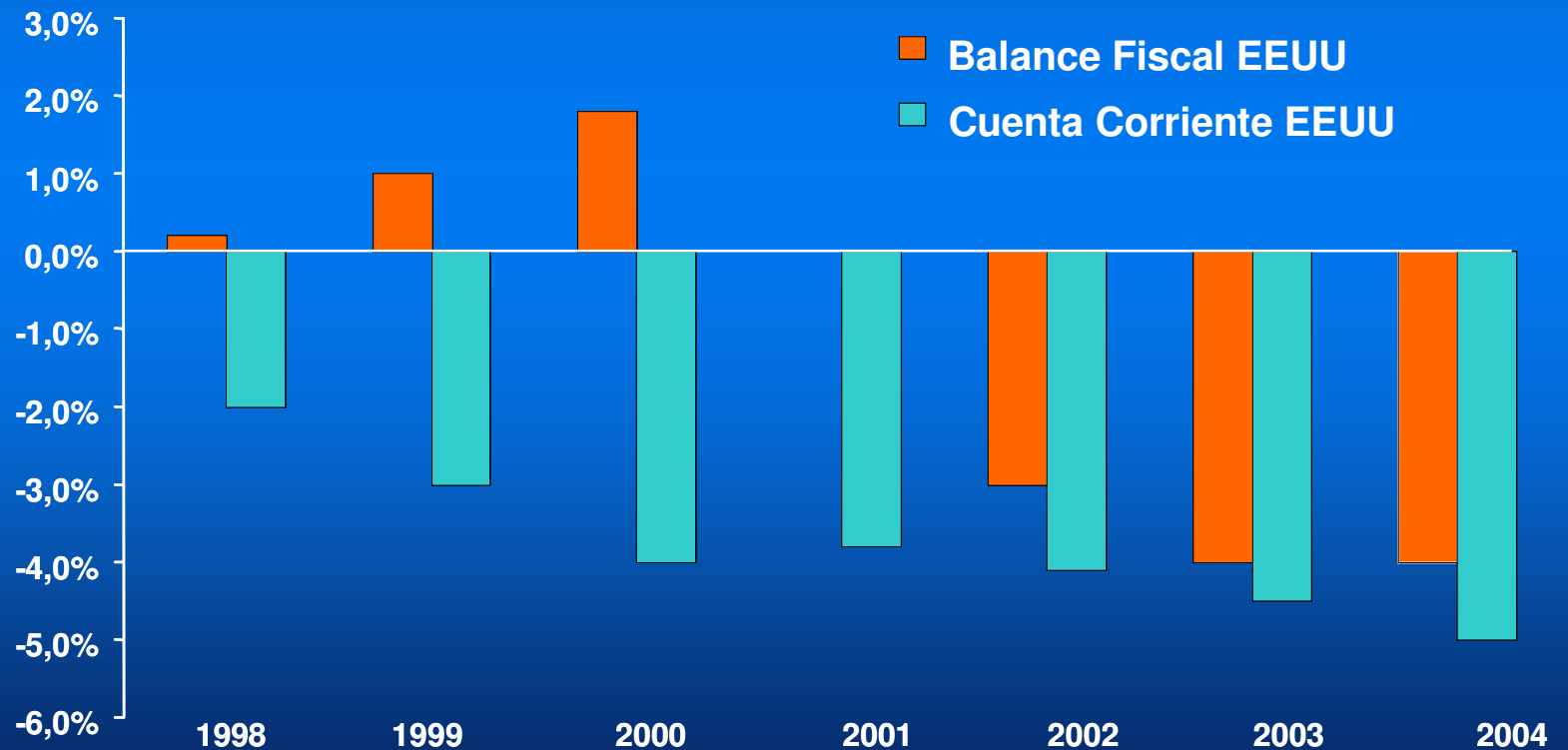




# Visión Global

Sin embargo, los desequilibrios se han acentuado (particularmente en EE.UU.)...

C/C & Balance Fiscal EE.UU. (% PBI)



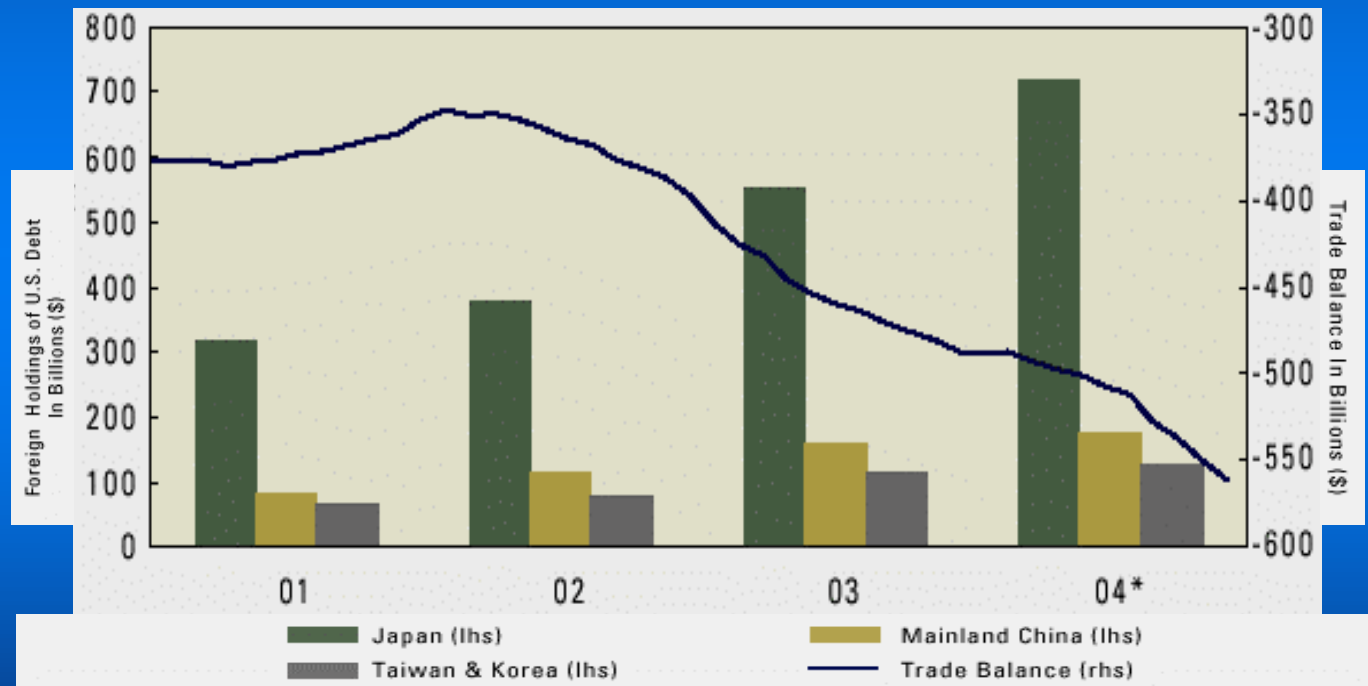
Fuente: HSBC Securities



# Visión Global

...siendo financiados principalmente por Japón y el resto de Asia.

## Déficit Comercial Americano y Tenedores Deuda Americana



...mientras Europa recibe los coletazos de una moneda fortalecida en un contexto de falta de demanda agregada global

Fuente: U.S. Commerce Dept.

\*Tenedores de deuda americana - Sept'04



# USD por Euro



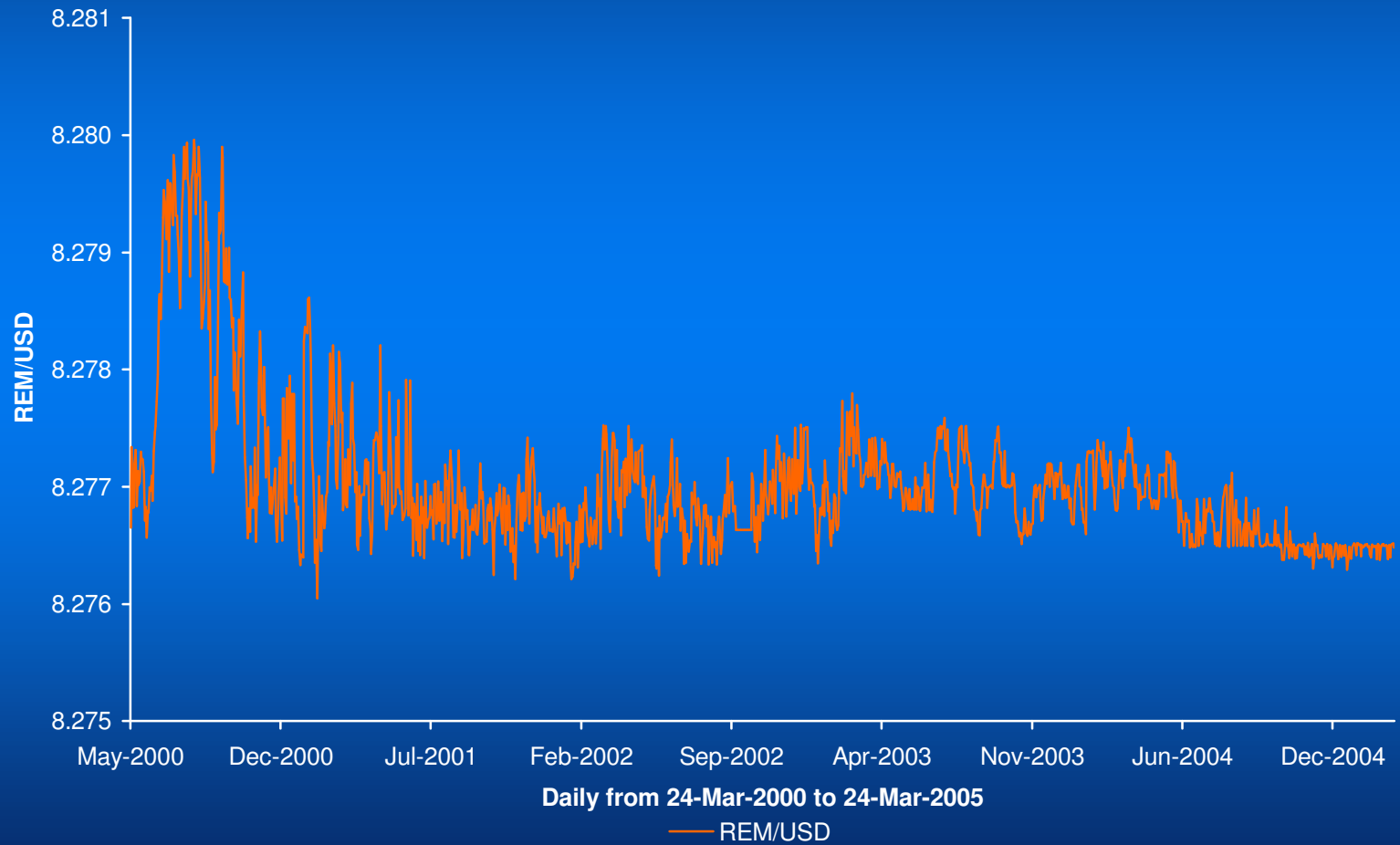


# Japanese Yen por USD





# Yuan por USD





## Visión Global

La pregunta es ¿cuán sostenible es esta situación en el tiempo?



Fuente: The Economist





# Visión Global

...y, ¿cómo se resolverá a nivel global?



Fuente: The Economist



## Visión Global

**En este sentido, la resolución podría darse de distintas formas:**

- Las autoridades mundiales del G7 Plus cooperan entre si para lograr los ajustes estructurales requeridos
- El mercado produce los ajustes necesarios que restablecen el equilibrio
- Una combinación de ambas



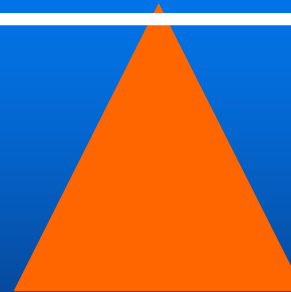
# Visión Global

## El caso positivo:

- ✓ **Alinear el crecimiento del G7**
  - ✓ **Avanzar en las reformas estructurales (Europa/Japón)**
  - ✓ **Alinear políticas cambiarias**
  - ✓ **Tasas reales más bajas**
- Bancos Centrales agresivos
  - Retracción consumo U.S., desaceleración asiática
  - Inestabilidad geo-política
  - Políticas monetarias blandas
  - Caída drástica del dólar
  - Desborde fiscal
  - Proteccionismo

**Deflación**

**Inflación**



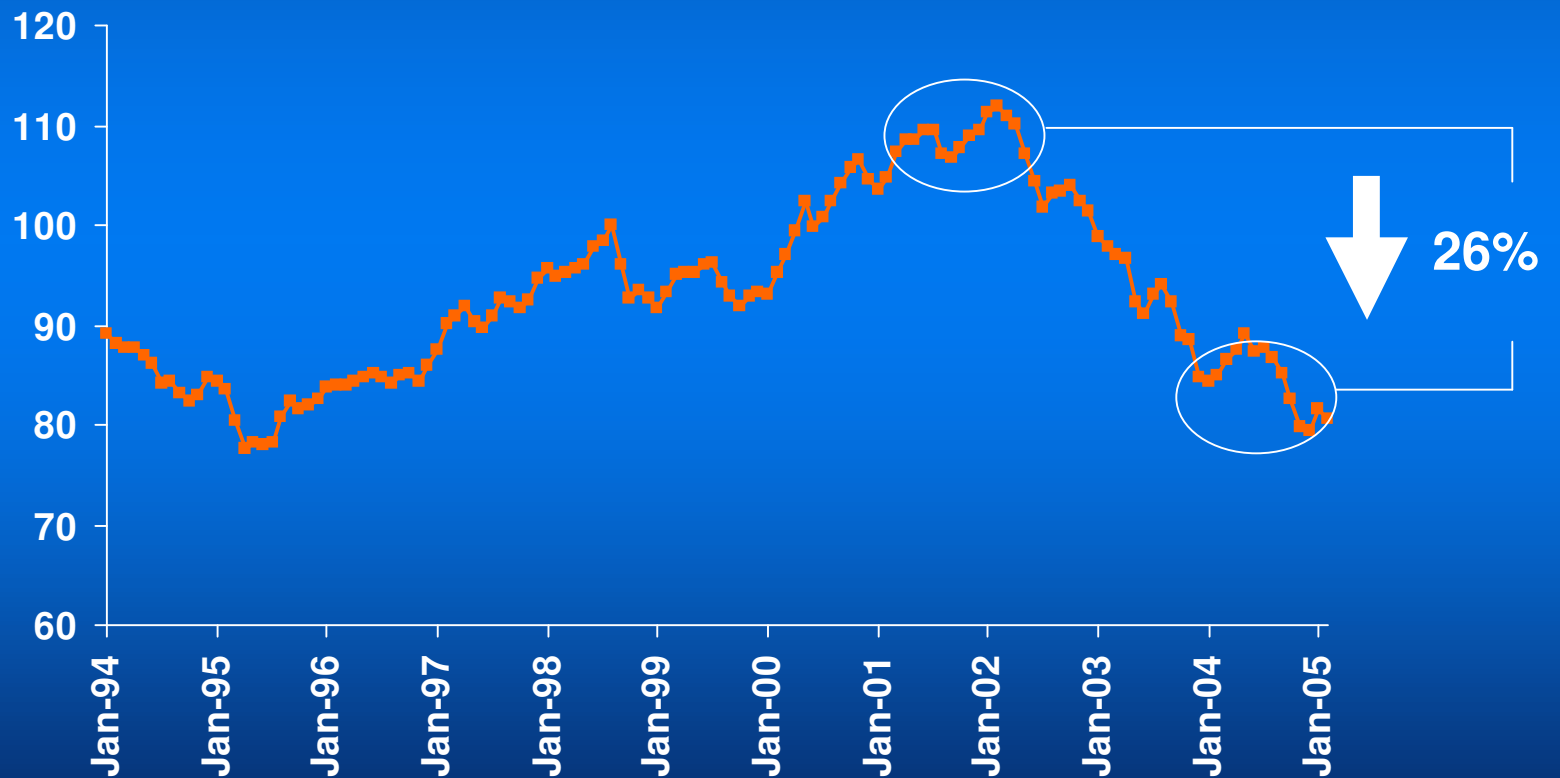
La clave es combinar tipos de cambio, tasas de interés, e inflación cíclica, mientras se producen las reformas estructurales



# Visión Global

## Así el dólar continúa su ajuste...

### US\$ versus Monedas de Socios Comerciales (Base 100 : 1973)



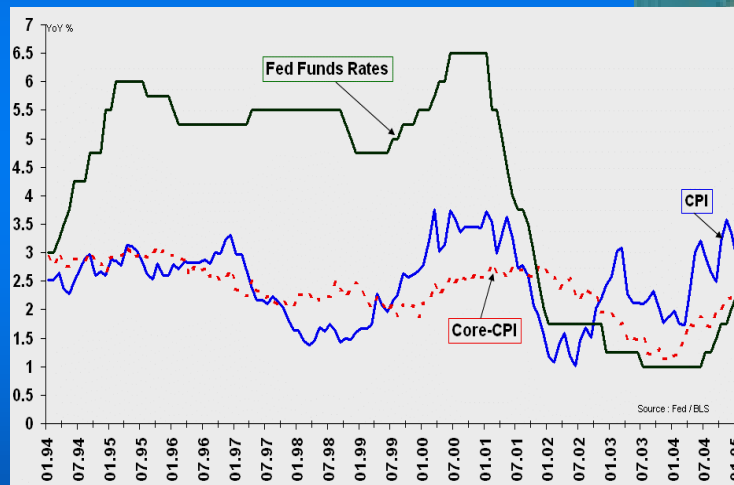
Fuente: Bloomberg



# Visión Global

...la inflación ha rebotado del mínimo...

EE.UU.: Tasa Fed e Inflación



Fuente: UBP

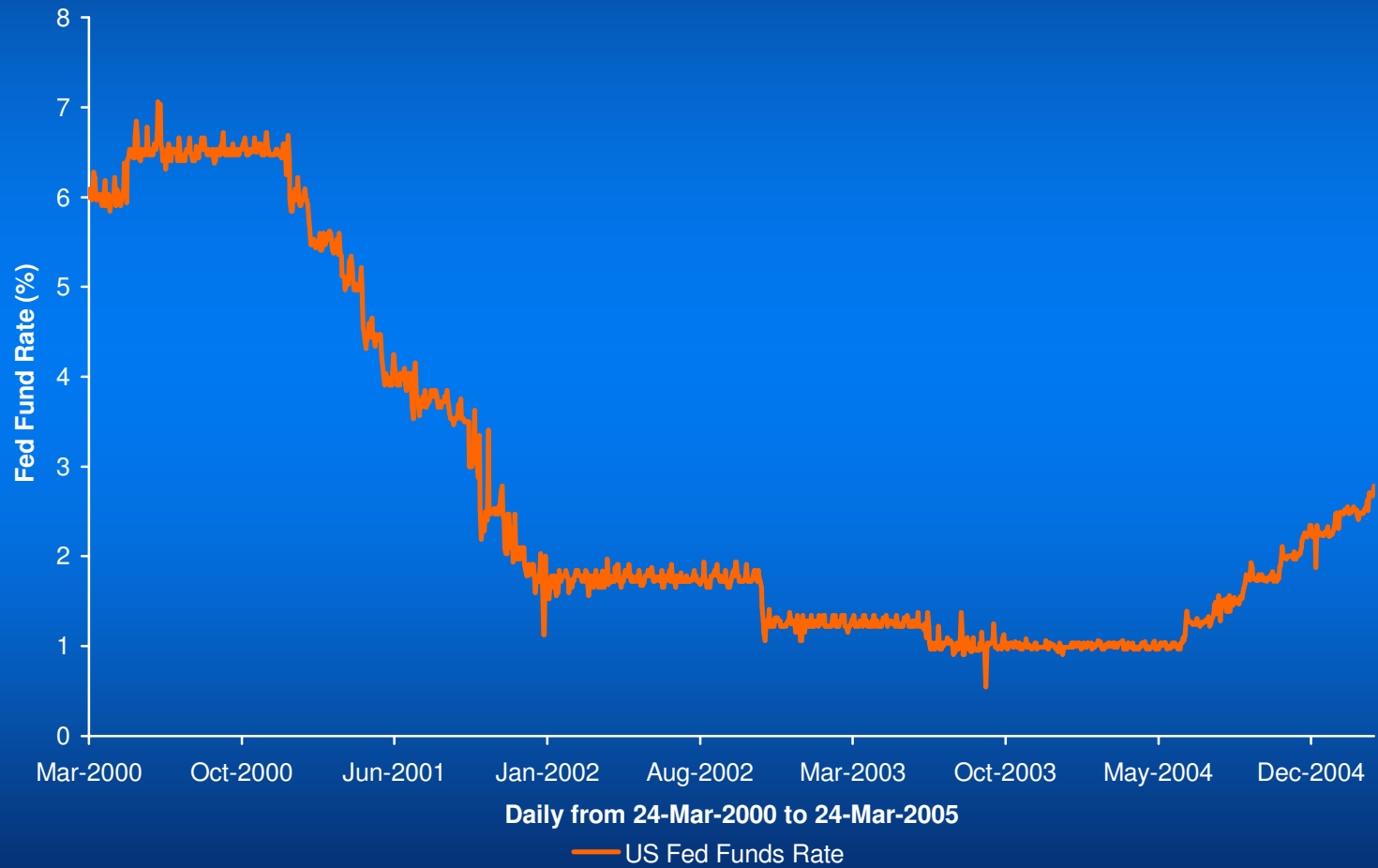


Fuente: The Economist

... y la Fed es cautelosa en la suba de intereses.



# Fed Funds





## Visión Global

Reformas estructurales: Europa y Japón avanzan lentamente....

### Crecimiento PBI

	2004	2005e	2006e
US	4.4	3.5	3.4
Euro	2.0	1.7	2.0
UK	3.1	2.5	2.4
Japan	2.9	1.1	1.8
China	9.5	8.0	n/a
Asia <sup>(a)</sup>	7.4	6.3	n/a

...sin lograr aún alinear el crecimiento global

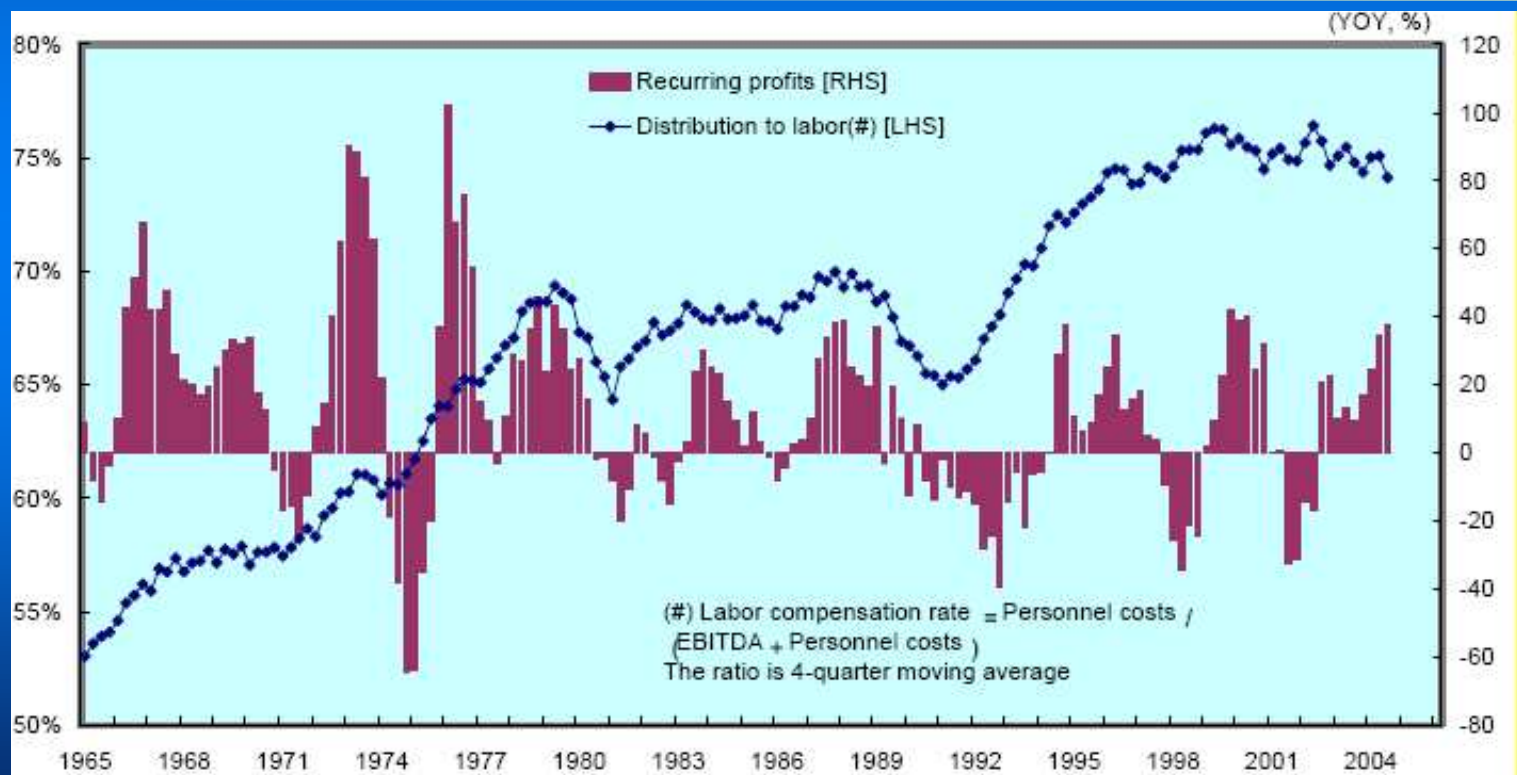
Fuente: Consensus Economics Inc  
(a) Excluding Japan.



# Visión Global

La esperanza está en el saneamiento corporativo que está dando sus frutos tanto en Japón

## Japón: resultado corporativo y participación laboral



Fuente: Ministerio de Finanzas de Japón

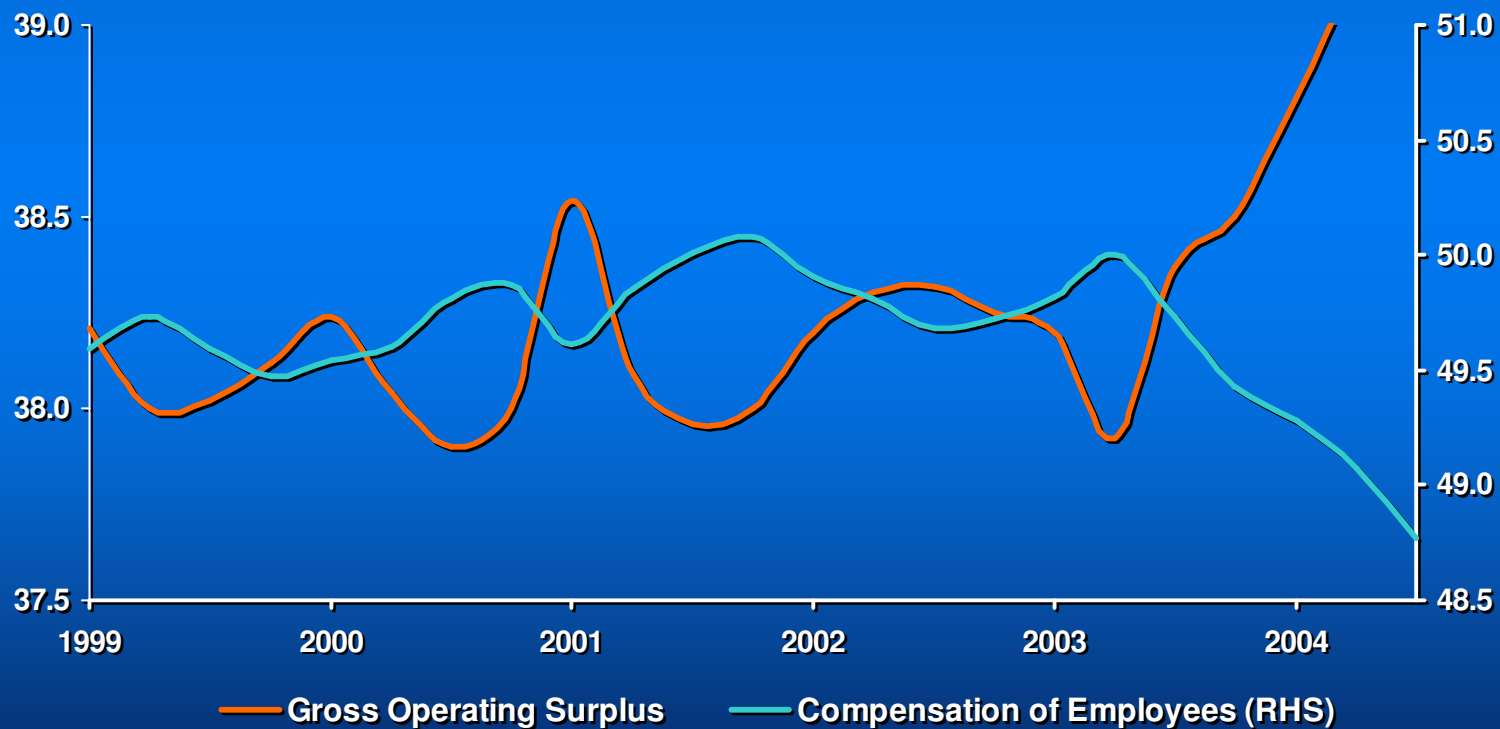




# Visión Global

... como en Europa

## Europa: resultado corporativo y participación laboral



Fuente: Thomson Financial Datastream, DrKW



# Visión Global

## Riesgos:

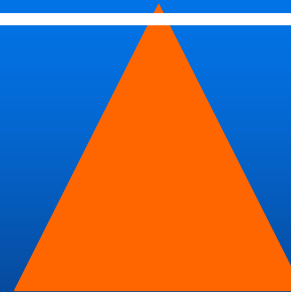
- Bancos Centrales agresivos
- Retracción consumo U.S., desaceleración asiática
- Rigidez estructural
- Inestabilidad geo-política

- ✓ Alinear el crecimiento del G7
- ✓ Avanzar en las reformas estructurales (Europa/Japón)
- ✓ Alinear políticas cambiarias
- ✓ Tasas reales más bajas

- Políticas monetarias blandas
- Caída drástica del dólar
- Desborde fiscal
- Proteccionismo



**Deflación**



**Inflación**

...ambos afectarían el crecimiento global



# I. Conclusiones



## Conclusiones

- 2005: Año de transición
- El mundo crece, pero con grandes desequilibrios
- El debate respecto de los desequilibrios globales esta planteado
- La evolución del dólar será la clave
- Europa y Japón se reestructuran de abajo hacia arriba
- Nadie reemplaza aún a EE.UU.



# Conclusiones

## Renta Fija

- Tasas reales de interés muy bajas (0 a 1% en EE.UU..)
- Bajos premios por riesgo (plazo y crédito)
- Riesgos de inflación y de alza de tasas de interés



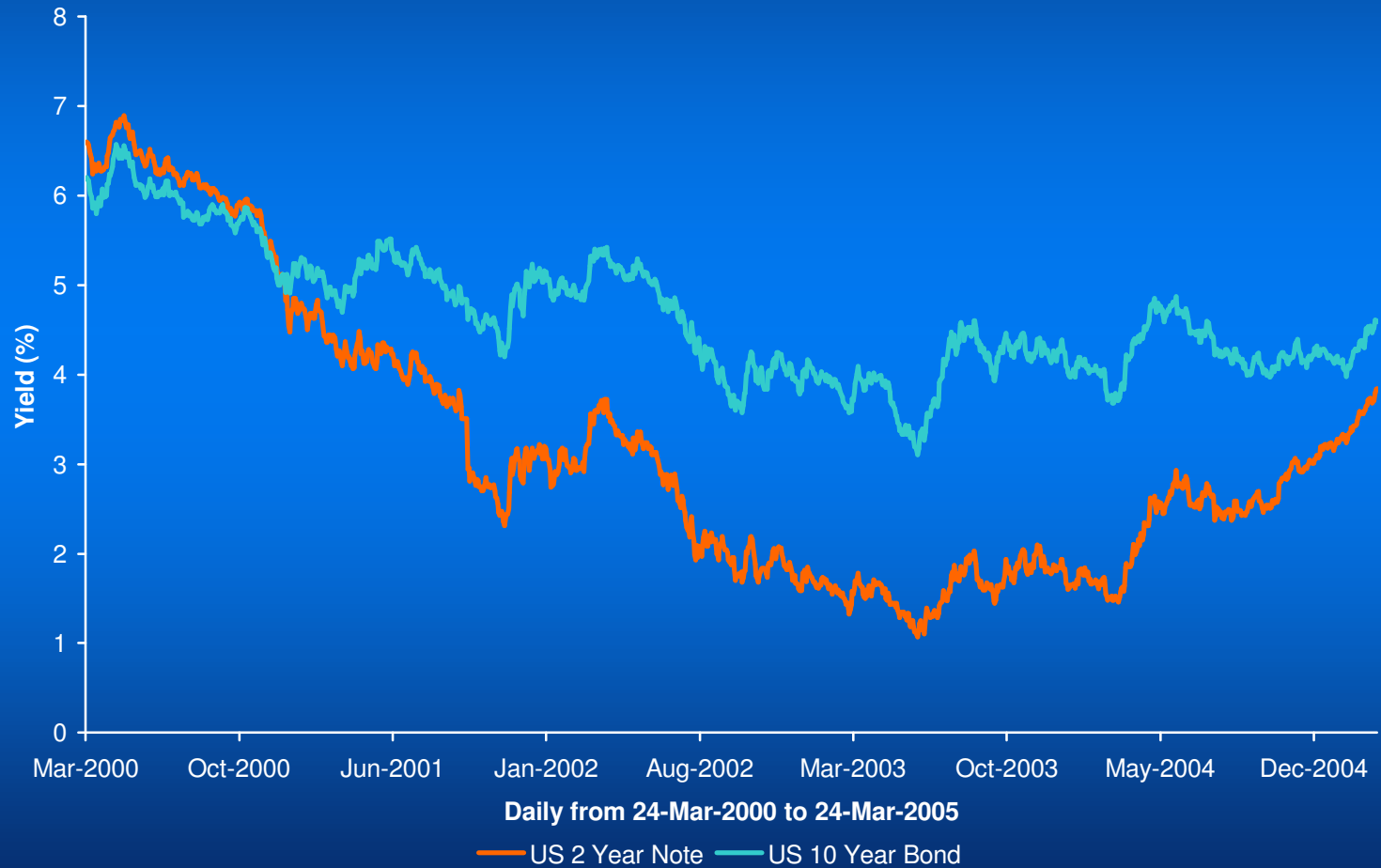
Corto Plazo, Bonos de Tasa Flotante y/o Ajustados por inflación

## Acciones

- Defensivas en el nuevo escenario
- Sólida posición financiera
- Atractivos rendimientos por dividendos
- Valorizaciones relativas superiores a renta fija

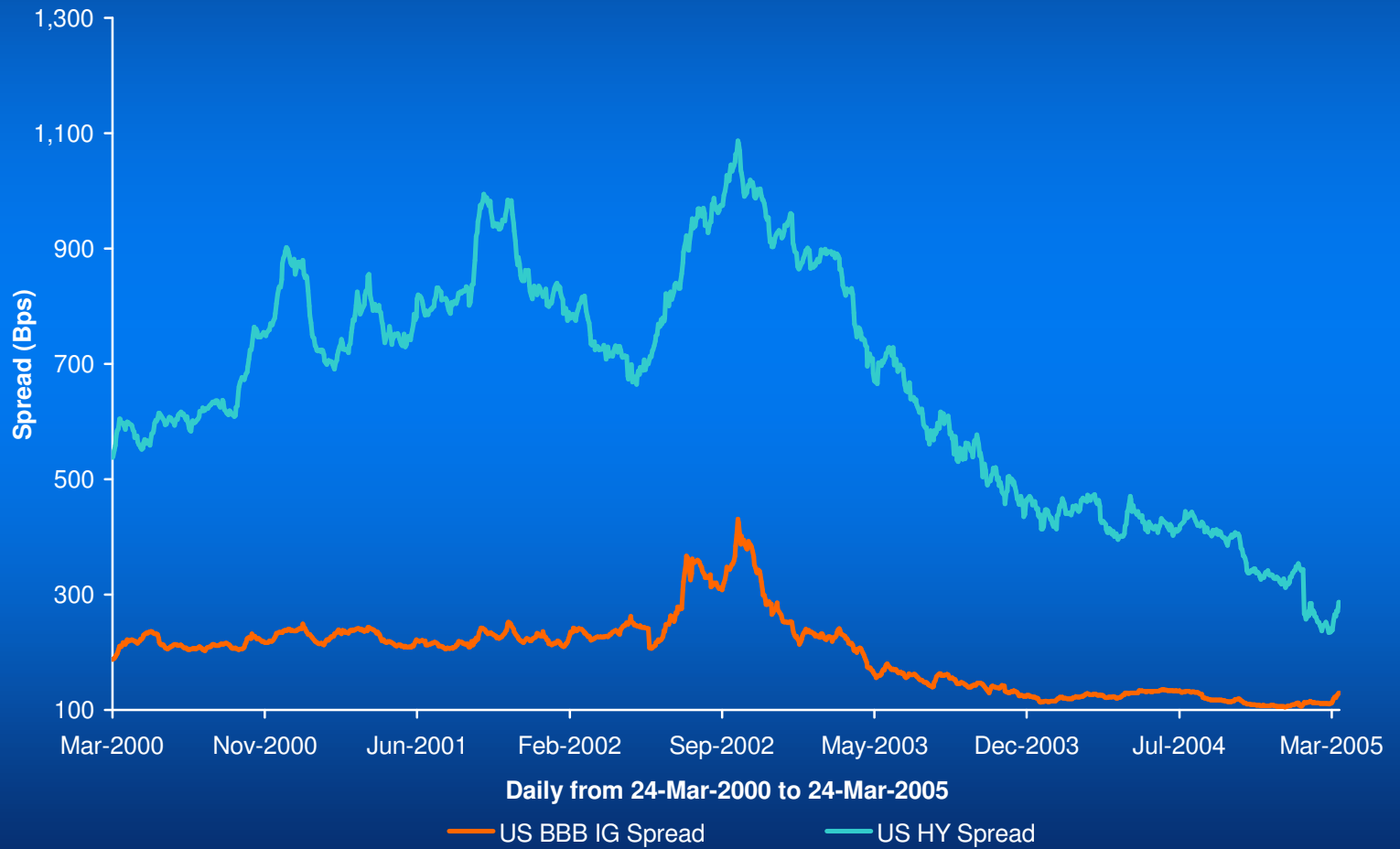


# Bonos EEUU de 2 & 10 anos





# Investment Grade / High Yield

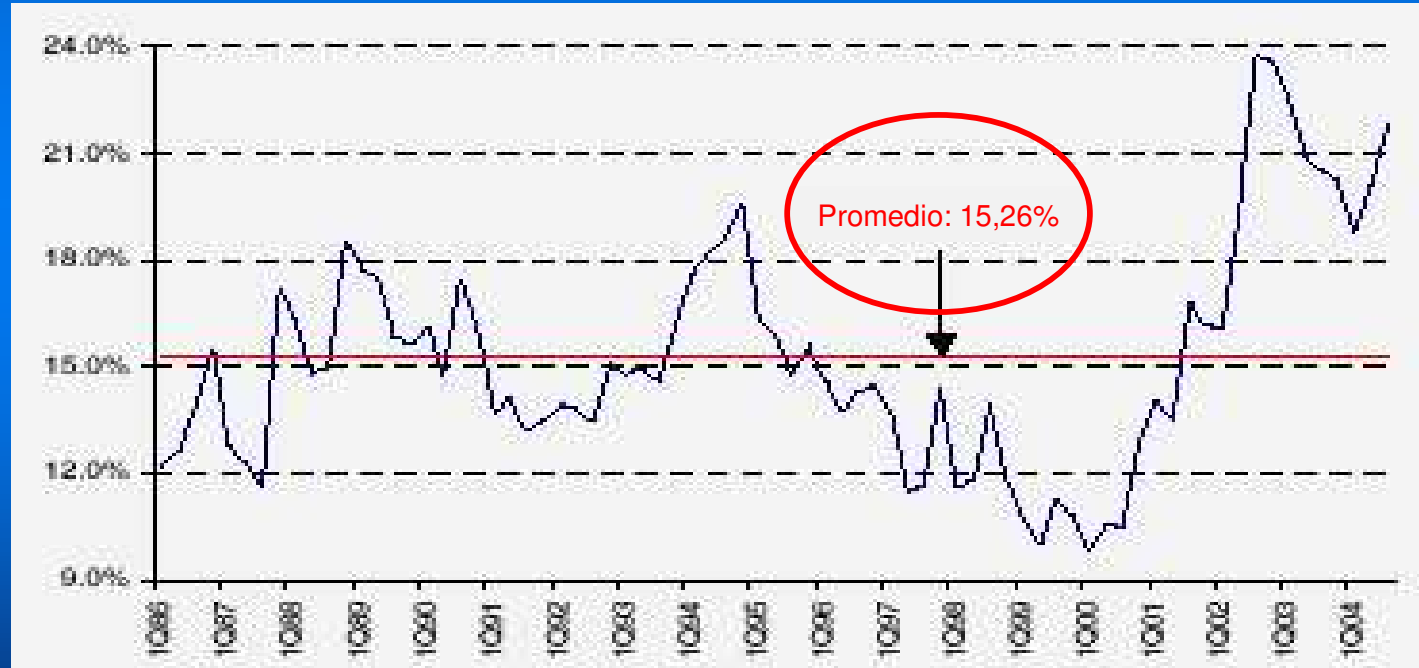




# Situación Corporativa G7 (Mercados Desarrollados)

## Acciones: Sólida Posición Financiera

Cash como porcentaje de la capitalización del mercado (S&P 500)



Fuente: Citigroup, enero 2005





# Conclusiones

**Acciones: Las Valorizaciones Globales No Son Excesivas**  
**P/U Global utilizando estimados a 1 año**



Fuente: JPM Fleming

**El mayor crecimiento de utilidades está en Japón (21% - IBES 2005)**