

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CHILE  
ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN



EXAMEN DE GRADO

**INFORMACIÓN GENERAL E INSTRUCCIONES:**

1. Este examen contiene seis preguntas. El alumno puede responder las seis preguntas. Para aprobar el examen, el alumno deberá obtener una calificación de "Pase" en al menos tres de las seis preguntas que se presentan.
2. Para responder cada pregunta, Ud. dispone de dos carillas de hojas tamaño carta. Es decir, Ud. dispone de dos hojas que sólo se pueden utilizar por el **anverso**. Para responder, **no** se debe usar el reverso de las hojas, ni utilizar hojas adicionales. **No se debe descorchetear el enunciado recibido ni las hojas de respuesta.**
3. Para responder, utilice solamente la información que se le ha entregado en el enunciado de la pregunta. Suponga que los datos que ha recibido están correctamente calculados y no han sido tergiversados.
4. No necesariamente toda la información que se entrega en todas las preguntas, corresponde exactamente a la realidad de las empresas.
5. Si como parte de alguna de sus respuestas Ud. hace uso de uno o más supuestos, deje expresamente indicado dichos supuestos. Ciertamente los supuestos no pueden llegar a cambiar el tema ni el sentido de la pregunta.
6. Cuando dentro de un tema del examen se presentan varias preguntas, no necesariamente todas ellas tienen la misma ponderación al momento de ser evaluadas.
7. Las preguntas de enunciado se podrán hacer solamente al Profesor Julio Gálvez B., Presidente de la Comisión de Examen de Grado, quien recorrerá las salas en el horario de consultas indicado más abajo.
8. **NO** está autorizado el uso de calculadoras que permitan almacenar "textos" (calculadoras alfanuméricas, etc.). El cumplimiento de esta norma es de absoluta responsabilidad del alumno.
9. Usted **NO** debe escribir su nombre en las hojas de respuesta.
10. No está permitido salir de la sala durante el examen. En casos muy excepcionales, y bajo determinadas condiciones, el Presidente de la Comisión de Examen de Grado podrá autorizar la salida de un(a) alumno(a).
11. No está permitido el uso, **para fin alguno**, de teléfonos celulares en la sala, los que deberán estar apagados y **no deberán mantenerse sobre el escritorio durante el examen.**
12. Cada alumno(a) es responsable de disponer de los medios para el conocimiento personal de la hora durante el examen.
13. Al terminar el examen, Ud. debe entregar únicamente las hojas que ha recibido para responder y que se han identificado con un número. Si a Ud. se le han entregado hojas en blanco y sin numerar para que las pueda usar como "borrador", esas hojas **no** se deben entregar con las respuestas.

<b>Fecha</b>	:	6 de Marzo de 2009
<b>Duración</b>	:	9:00 horas a 12:00 horas.
<b>Consultas</b>	:	Las consultas que puedan surgir sobre el <b>enunciado</b> de las preguntas, las responderá el Presidente de la Comisión de Examen de Grado, en forma individual, entre las 9:20 y 9:45 hrs (aprox.), y luego entre las 10:45 y 11:00 hrs. (aprox.).

## PREGUNTA N° 1

La empresa **“Lautaro”** está en el rubro de consumo masivo y ocupa la posición de líder en volumen de ventas en varias de las categorías en las que compete. La mayoría de sus marcas de productos tienen un fuerte posicionamiento en la mente de sus consumidores. Lo anterior es el resultado de una mezcla comercial consistente, especialmente en lo que se refiere a calidad e innovación en productos y a un mensaje comunicacional basado en atributos diferenciadores. **“Lautaro”** tenía un extenso portafolio de productos en varias categorías. En la principal categoría tenía 56 SKU<sup>1</sup>, aunque el 85% de los ingresos y el 60% de los márgenes provenían de sólo 5 SKU.

El principal canal de distribución para **“Lautaro”** está constituido por las cadenas de supermercados, las cuales representan más del 70% de sus ventas. Un 20% es distribuido a través de mayoristas a los pequeños locales minoristas y el 10% restante corresponde a ventas industriales.

En una reciente reunión interna hubo una presentación del Gerente General, en la cual planteaba una fuerte reducción esperada en la demanda por los productos de las distintas categorías en que compete la empresa, dada la restricción de ingresos y alza del desempleo esperada para el 2009. Además, comentó los principales cambios que se avecinaban en los clientes - distribuidores de la compañía: consolidación de las cadenas de supermercados regionales en dos compañías (SMU con 27 cadenas y Southern Cross con 9 cadenas); la reciente adquisición de la cadena de supermercados D&S por parte de la cadena de supermercados más grande del mundo, WalMart. Se esperaba que esta consolidación del sector, tendría como consecuencia, entre otras, el aumento de la presencia de marcas propias de los distribuidores, en desmedro de la participación de las marcas de proveedores.

Luego de la presentación, el Gerente General de **“Lautaro”** pidió a los Gerentes de Ventas y de Marketing de la empresa, le entregasen a la brevedad sus propuestas respecto de la forma cómo la empresa debía enfrentar comercialmente el año 2009.

Las siguientes son las propuestas del **Gerente de Ventas (GV) de “Lautaro”**:

**GV-1:** Retirar del mercado decenas de SKU que en este momento se encuentran orientados a nichos de bajo volumen.

**GV-2:** Reducir el presupuesto de publicidad masiva.

**GV-3:** Reorientar los recursos a promociones de precio y activaciones en punto de venta.

Por su parte, el Gerente de Marketing de la empresa manifestó su desacuerdo con lo anterior. Según él, en épocas de crisis hay muchas oportunidades atractivas y por lo tanto, él hizo las siguientes propuestas:

---

<sup>1</sup> SKU: Stock Keeping Unit. Corresponde a la identificación de una combinación de marca, tamaño envase y formato. Así, por ejemplo, en bebidas, el envase de CocaCola de 1lt en empaque desechable es un SKU y el envase de 2 lts retornable es otro SKU.

Propuestas del **Gerente de Marketing (GM) de “Lautaro”**:

**GM-1:** Mantener la inversión en marca.

**GM-2:** Buscar nuevos nichos de mercado.

**GM-3:** Mejorar la propuesta de valor de los productos.

**Se Pide:**

- 1. De manera independiente** para cada una de las tres propuestas hechas por el **Gerente de Ventas** de la empresa, indique el principal argumento **a favor** o por el cuál usted estaría de acuerdo con dicha propuesta.
- 2. De manera independiente** para cada una de las tres propuestas hechas por el **Gerente de Marketing** de la empresa, indique el principal argumento **a favor** o por el cuál usted estaría de acuerdo con dicha propuesta.

## PREGUNTA N° 2

La sabiduría convencional indica que las ventajas competitivas se construyen a partir de una de dos estrategias genéricas: la diferenciación o el liderazgo en costos. Por otro lado, una visita a cualquier supermercado de Santiago o de regiones permite concluir que la **imitación**<sup>1</sup> es una práctica habitual en diversos mercados.

A continuación se presentan cuatro ejemplos que ilustran la situación anterior: *Zucaritas de Kellogg's y Zucosos de Nestlé*; *Mayonesa Maggi y Mayonesa Hellmann's*; *Gatorade y Powerade*; y *Compota de Nestlé y Compota de Soprole*. Como se advierte, en todos ellos se aprecia una aparente imitación, por cuanto los nombres, formas de envases, colores, sonido, etc., son muy similares en cada caso. Tomemos uno de los ejemplos: las marcas *Gatorade* y *Powerade* pertenecen a la categoría de productos conocidos como bebidas isotónicas. Parece ser que habría imitación en los nombres, los colores de la bebida, el diseño de los envases, los logos, las etiquetas, etc. Ambas bebidas comparten en su nombre el sufijo "RADE", sus envases en apariencia son muy similares, ambas con tapas que permiten el consumo mientras se hace ejercicio, ambos de un color azul cristalino (en una de sus presentaciones), y ambos denotan energía en la gráfica de sus etiquetas (una usa como ícono comercial la imagen de un rayo y la otra la de un tornado). Cabe destacar en este ejemplo, que estos productos semejantes entre si, pertenecen a dos grandes compañías multinacionales, Pepsi Cola y Coca Cola, ambas empresas reconocidas por su capacidad comercial, las cuales compiten entre si en muchos países.



<sup>1</sup> : Por **imitación**, debe entenderse que la empresa, dentro del marco legal, intenta copiar características tangibles del producto tales como empaque, envases, nombre, color, entre otros.

El caso de las mayonesas es representativo de una situación muy común, la cual se repite en varias industrias. Considere la siguiente tabla, que muestra lo que ocurre para un tipo específico de producto de mayonesa (bolsa de 250 grs.), con una marca principal y con una imitadora, las cuales, al igual que en la figura anterior son de envases, colores y gráficas muy similares.

<b>Tipo de Producto</b>	<b>Marca</b>	<b>Precio</b>	<b>Participación de Mercado</b>
MAYONESA, bolsa de 250 grs.	Principal (la imitada)	\$599	65%
MAYONESA, bolsa de 250 grs.	Seguidora (imitadora)	\$489	15%

Todo lo anteriormente expuesto pareciera sugerir que existe una tercera estrategia genérica de competencia, la *“imitación”*.

**A usted se le pide responder las siguientes preguntas:**

1. ¿Se podría decir que la *“imitación”* es un tercer tipo de ventaja competitiva? ¿Por qué Sí o por qué No?.
2. Diversos analistas han coincidido al comentar que: “la *‘imitación’* es una fórmula destructora de valor, ya que las marcas que imitan en general tienen precios más bajos que las imitadas, y por otra parte, rara vez alcanzan niveles de participación de mercado que las haga rentables”. No obstante, y al margen que los analistas tengan o no razón en su comentario, llama la atención la alta frecuencia con que sigue ocurriendo el fenómeno de la imitación en diferentes industrias.

Desde el punto de vista de sus conocimientos de estrategia empresarial, **¿Qué opinión le merece el comentario en que han coincidido los analistas y que se presenta al inicio de esta pregunta 2? ¿Cómo se puede explicar que haya “imitación” que se mantiene pese a los aparentes deficientes resultados económicos que en muchos casos generan los productos imitadores?**

**PREGUNTA N°3**

A continuación se presenta el balance no auditado al **30/09/08** de la empresa **“La Central S.A.”**, que es una gran librería cuya actividad es la venta de libros y cuadernos para estudiantes de educación básica y media de Santiago.

Todas las cifras están en pesos:

<b>ACTIVOS</b>	<b>\$</b>	<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>\$</b>
Caja	5.000	Impuestos por Pagar al Fisco	30.000
Cuentas por Cobrar (bruto) <b>(1)</b>	48.000	Deuda Bancaria de Corto Plazo	<u>20.000</u>
Existencias de Libros y Cuadernos <b>(2)</b>	25.000	<i>Total Pasivo Circulante</i>	<i>50.000</i>
Gastos Pagados por Anticipado <b>(3)</b>	52.000	Deuda Bancaria de Largo Plazo	<u>150.000</u>
Dividendos por Cobrar a Empresa <b>“Z”</b> <b>(4)</b>	<u>20.000</u>	<i>Total Pasivos</i>	<i>200.000</i>
<i>Total Activo Circulante</i>	<i>150.000</i>	Capital	250.000
		Utilidades Retenidas	123.000
Terrenos	<u>450.000</u>	Utilidad Neta del Ejercicio	<u>27.000</u>
<i>Total Activo Fijo</i>	<i><u>450.000</u></i>	<i>Total Patrimonio</i>	<i><u>400.000</u></i>
<b>Total Activos</b>	<b>\$ 600.000</b>	<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>\$ 600.000</b>

- Notas**
- (1)** : Incluye \$39.000 de Cuentas por Cobrar al Sr. X, dueño de esta empresa.
  - (2)** : Se desconoce el estado de mantención (bueno, regular o malo) tanto de los libros como de los cuadernos. Se sabe además que, como resultado de una reforma al sistema educacional que están estudiando las autoridades, parte de los libros de estudio que se tienen en Existencias, muy pronto podrían quedar obsoletos.
  - (3)** : Corresponde a gastos de arriendo pagados por anticipado de los locales donde opera la **“La Central S.A.”**.
  - (4)** : La empresa **“La Central S.A.”** es dueña del 90% de la Empresa **“Z”**.

El Comité de Crédito de un conocido Banco de la Plaza estaba analizando la posibilidad de hacer un préstamo de \$27.000 a 30 días, a contar del **1/10/2008**, a la empresa **“La Central S.A.”**. Lo que se reproduce a continuación en letra cursiva, son algunos de las opiniones emitidas por diversos ejecutivos del Comité del Crédito del Banco, respecto del préstamo en cuestión:

**OPINIÓN DEL GERENTE GENERAL DEL BANCO:**

*Por tratarse de un crédito de corto plazo, yo calculé la razón “circulante” o “corriente” [activos circulantes/pasivos circulantes] de la Empresa “La Central S.A.” y concluí que ésta bajaría desde el actual nivel de 3,0 veces a 2,3 veces en caso de conceder el crédito. Adicionalmente, y con el objeto de tener una versión más restringida de la liquidez, también calculé la razón (o prueba) “ácida” [activos circulantes, excluyendo las existencias, sobre los pasivos circulantes] comprobando que ésta descendería desde 2,5 veces a 2,0 en el evento de otorgarse el préstamo.*

*Sobre la base de estos indicadores, mi recomendación es que se apruebe inmediatamente el crédito ya que el hecho de que ambas razones de liquidez sean mayores que 1 (uno), después de concederse el préstamo, es una clara demostración de que la Empresa contará, oportunamente, con la caja necesaria para el pago de sus obligaciones de corto plazo.*

**OPINIÓN DEL GERENTE DE CRÉDITO DEL BANCO:**

*Si bien los tradicionales ratios que se usan para medir la liquidez de una compañía (razón circulante y razón ácida)*

pueden ser útiles, se trata fundamentalmente de indicadores que comparan stocks y no flujos, siendo esto último lo relevante para ver la capacidad de pago de una empresa. Por esta razón, me parece que lo más apropiado para medir el impacto que tendrá la deuda de corto plazo en la empresa, es calcular el **cuociente** entre el monto total de las Deudas (Pasivos) de la empresa que vencen en los próximos 30 días (numerador) y los “Ingresos por Ventas” esperados en los siguientes 30 días (denominador), los que se obtendrían a partir de un “Estado de Resultados” proyectado de la empresa. Si este ratio o cuociente es cercano o mayor que 1 (uno), ello quiere decir que la empresa no tendrá suficientes recursos para pagar oportunamente sus créditos de corto plazo, y deberá negársele el crédito. Por el contrario, si este ratio es bajo o cercano a cero, entonces la empresa claramente estará en condiciones de cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

#### **OPINIÓN DEL GERENTE DE RIESGO DEL BANCO:**

El indicador más apropiado para medir la capacidad de pago de una deuda es ver si la rentabilidad que obtiene la empresa en el negocio es mayor que la tasa de interés que el Banco le cobraría a la Empresa por el préstamo que le otorgaría.. En el caso de esta Empresa, si se toma la “Utilidad Neta del Ejercicio” de \$27.000 que la empresa tiene acumulada en los nueve primeros meses del año 2008 (hasta el 30/09/08) y ella se anualiza linealmente [ $(\$27.000 / 9) \times 12 = \$36.000$ ] y esta cifra se divide por el total de activos al 30/09/08 (\$600.000), vemos que la rentabilidad proyectada para el año 2008 para la Empresa es del 6% anual, cifra que es inferior a la tasa de interés de 8% anual que el Banco le estaría cobrando a la compañía por el crédito de corto plazo. En consecuencia, creo que no debiéramos prestarle plata a 30 días a “La Central S.A.”.

#### **Se Pide:**

Sobre la base de la información presentada, **a usted se le pide** evaluar y entregar los comentarios, desde una perspectiva financiera, que a usted le merecen las opiniones que han emitido cada uno de los tres Gerentes del Banco, para justificar el otorgamiento o la denegación del crédito de corto plazo a la Empresa “La Central S.A.”. Presente sus comentarios en forma independiente para cada uno de los tres Gerentes, y sea breve pero preciso en cada uno de ellos.

#### **Supuestos para su Análisis:**

- Cuando en alguna razón o ratio financiero deba usar una variable de flujo y una de stock, para esta última use su valor al término del período, en este caso, su valor al 30/09/08
- No hay impuestos.

#### **Forma de Presentación de su Respuesta:**

##### **Comentarios Respecto de la Opinión del Gerente General del Banco:**

Comentario N°1: \_\_\_\_\_

Etc.

##### **Comentarios Respecto de la Opinión del Gerente de Crédito del Banco:**

Comentario N°1: \_\_\_\_\_

Etc.

##### **Comentarios Respecto de la Opinión del Gerente de Riesgo del Banco:**

Comentario N°1: \_\_\_\_\_

Etc.

#### **PREGUNTA N°4**

“Tenemos que hacer nuestro mejor esfuerzo por proyectar la duración de esta crisis. Lo que es claro es que los impactos de esta debacle financiera ya se sienten sobre nuestra empresa”. Con estas palabras iniciaba el Gerente General de Constructora el Andamio S.A. (CASA), la última reunión del año 2008 del Comité de Gerentes.

CASA es una empresa de ingeniería y construcción con una estrategia de negocios de diversificación relacionada que opera en tres negocios diferentes. Su actividad principal la desarrolla en la construcción y venta de casas y departamentos. Este sector ha experimentado una enorme caída de alrededor de un 50% de las ventas en los últimos tres meses de 2008 y se espera que esta baja demanda se mantenga al menos por los próximos 2 años, particularmente en el sector de viviendas de precio medio y bajo (menor a UF 3.500), donde CASA mantiene el 60% de los ingresos totales de todos sus negocios. Los analistas del sector inmobiliario, sin embargo, indican que el sector de viviendas para los segmentos de clientes de mayores ingresos se mantendrá e incluso puede experimentar un crecimiento del 10% anual.

CASA también había iniciado operaciones hace un par de años en el negocio de los servicios de ingeniería y construcción para el sector eléctrico, en donde se dedica a la instalación de torres de alta tensión y cables de transmisión eléctrica. Tanto las autoridades de gobierno como las empresas eléctricas han anunciado el inicio de importantes proyectos para los próximos 3 años, de modo de poder cerrar la brecha energética que tiene Chile desde hace ya varios años. Por su parte CASA, desarrolla el 20% de su actividad en este sector.

El tercer tipo de actividad donde opera CASA es el de obras viales, que implica la construcción y reparación de caminos y puentes y cuyo principal cliente es el Ministerio de Obras Públicas (MOP). Se espera un incremento sustantivo de esta actividad ya que tal como lo han anunciado las autoridades de Gobierno, se va a incurrir en un mayor gasto público a través de mayores obras de vialidad, como una manera de reactivar la economía en los próximos 2 años.

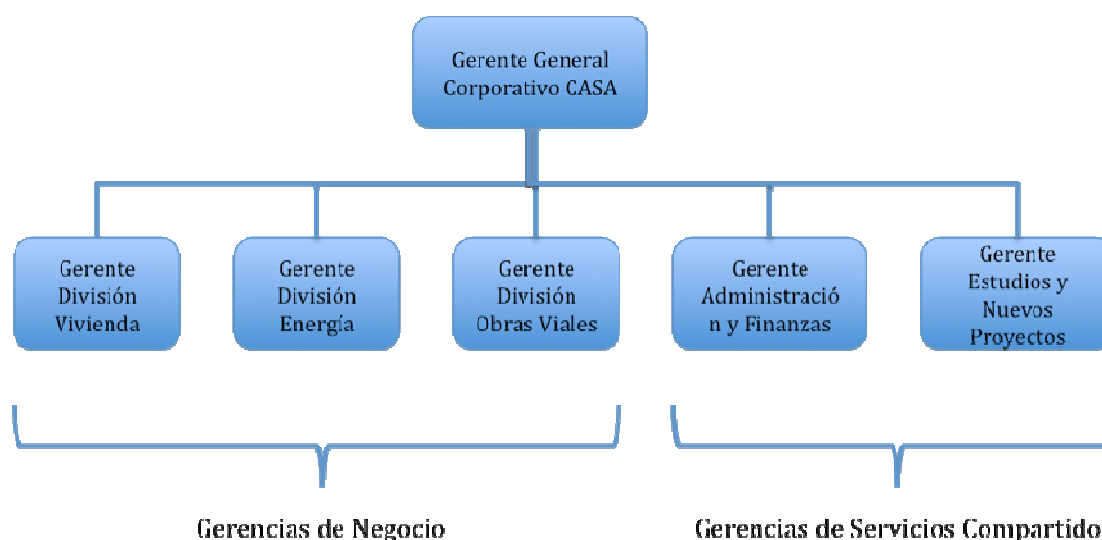
CASA es una empresa que, bajo una estrategia corporativa común, opera sus tres unidades de negocio con autonomía, contando cada una de ellas con su respectivo Gerente de División. Por su parte, la mayoría del personal de estas áreas de negocio (85% de la dotación y las remuneraciones totales de CASA) son ingenieros y constructores civiles formados profesionalmente en la propia empresa, con varios años trabajando en ella y con muy buenos niveles de desempeño.

La estructura de la empresa cuenta además con dos Gerencias de Servicios compartidos, que brindan apoyo a las tres líneas de negocio y permiten diseñar e implementar sistemas de gestión homogéneos a través de todas las operaciones de CASA. Una de ellas es la Gerencia de Administración y Finanzas, bajo cuya responsabilidad están el desarrollo y aplicación de las políticas y sistemas de contabilidad, tesorería, finanzas, control de gestión, informática y recursos humanos. Por último, CASA contaba con la Gerencia de Estudios y Nuevos Proyectos, en donde se analizan las nuevas propuestas y proyectos que la empresa está evaluando emprender en los diferentes sectores de la ingeniería y construcción donde actualmente opera. El personal de estas dos gerencias representa el 15% del total del personal y



las remuneraciones de la compañía, siendo en su mayoría también ingenieros y constructores civiles, con un número menor de personal administrativo.

El organigrama de la empresa, que resume las funciones antes señaladas, se presenta a continuación.



Cuando transcurría ya un buen rato desde que la reunión del Comité de Gerentes se había iniciado, el Gerente de la División Viviendas, señalaba: “Nuestro negocio ha caído abruptamente. Las empresas de nuestro rubro ya están despidiendo a mucha gente. Por ello, estoy convencido que deberíamos despedir cerca del 30% de nuestro personal técnico y profesional. Es más, tengo ya definido y en mi mano un plan de despidos que les quiero presentar.”

Parecía que la decisión era inminente y el Comité de Gerentes se disponía a aprobarla, cuando pidió la palabra el Gerente de Administración y Finanzas, quién señaló: “Debemos reducir al mínimo los despidos en CASA. Es más, ojalá pudiéramos seguir una estrategia de despido cero. Y, al igual que el Gerente de la División Vivienda, también tengo un plan diseñado para lo que propongo.”

**A usted se le pide responder las siguientes preguntas:**

1. Sin optar por la propuesta del Gerente de Vivienda o, alternativamente, por la del Gerente de Administración y Finanzas, mencione un máximo de cuatro variables específicas, ya sea del entorno de negocios de CASA, su estrategia o sus elementos organizacionales internos, que a su juicio sean claves para evaluar ambas proposiciones. Sea preciso y justifique su respuesta.
2. Indique qué comportamiento deberían tener las variables por usted mencionadas en la respuesta a la primera pregunta, para que la propuesta del Gerente de Administración y Finanzas – mínimos despidos y ojalá “despido cero”-, sea aplicable con éxito en CASA. Sea preciso y justifique su respuesta.

## PREGUNTA N°5

El Museo CAT es una institución sin fines de lucro cuyo objetivo es acercar las ciencias, artes y tecnologías a niños, jóvenes y adultos, educando de una manera entretenida e interactiva. Cuenta con una gran variedad de exhibiciones, tales como las salas “universo,” “energía,” “robótica,” “electromagnetismo,” y “percepciones,” entre otras. Además ofrece diversos talleres para que los niños, guiados por un adulto, aprendan sobre ciertas actividades (por ejemplo, construcción) e interactúen entre sí en torno a éstas.

Una de las principales preocupaciones del equipo directivo es cómo financiar mejor a CAT. Específicamente, se está considerando la opción de subir el precio de la entrada para niños, que se ha mantenido en \$2.000 (en términos nominales) por más de ocho años. Sin embargo, hay cierto temor en cuanto a la posible caída en la venta de entradas, y a la reacción general del público (eventualmente la prensa), ante esta alza de precios. Por otro lado, si se decidiera subir los precios, tampoco está claro en qué monto sería razonable hacerlo.

Para tomar una decisión bien informada sobre los precios de las entradas a CAT, el equipo directivo optó por realizar los siguientes dos tipos de análisis:

### 1. Análisis de la Competencia:

En primer lugar, se obtuvieron los precios actuales de entrada para niños de los “lugares de entretenimiento familiar” (LEF).

En segundo lugar, se obtuvieron las preferencias de los niños por los distintos LEF. Para ello, se encuestó a 400 adultos con hijos menores de 18 años (200 de estos adultos fueron entrevistados a la salida del museo CAT y 200 en sus hogares, en ambos casos seleccionados aleatoriamente). En la encuesta, a cada adulto se le preguntó cuáles eran los 3 LEF preferidos de sus hijos, y luego, para la muestra total, se sumaron las respuestas para cada LEF (segunda columna del Cuadro N°1 que se presenta más adelante).

Finalmente, se obtuvieron las evaluaciones de atributos de CAT y de los otros LEF, que los directivos de CAT consideraban los más relevantes. Para ello, a los mismos 400 encuestados descritos en el párrafo anterior, se les pidió que pusieran una nota de 1 a 7 a cada LEF en cada uno de los atributos (donde 1 = muy malo, y 7 = excelente).

Los principales resultados del estudio de preferencias y evaluación de atributos, se presentan en el siguiente cuadro (Cuadro N°1), cuya última columna corresponde al promedio simple de la evaluación de los tres atributos.

**Cuadro N°1**

LEF	Precio Actual	Preferencia	Evaluación de Atributos			
			Entretenido	Educativo	Buen Precio	Promedio Simple
Divertilandia	\$ 3.800	22%	6.7	3.8	4.4	<b>5.0</b>
Zoológico TAM	\$ 2.500	14%	6.2	6.0	5.1	<b>5.8</b>
Multi-Cines	\$ 2.500	14%	6.5	4.4	4.9	<b>5.3</b>
CAT	\$ 2.000	10%	6.0	6.8	5.4	<b>6.1</b>
Zoológico SIC	\$ 1.000	10%	5.7	5.8	5.8	<b>5.8</b>
Casa Educativa	\$ 1.700	7%	5.9	6.0	5.1	<b>5.7</b>
Saltafín	\$ 4.000	5%	5.6	4.1	4.7	<b>4.8</b>

## 2. Disposición a Pagar de las Personas:

A la misma muestra de adultos descrita previamente, se le preguntó si estarían dispuestos a pagar un determinado precio por una entrada de niños a CAT. Se usó una escala de 5 puntos, en que las opciones eran: definitivamente sí, probablemente sí, no sé, probablemente no, y definitivamente no.

Dado que el precio actual de la entrada de niños de CAT es de \$2.000, se quiso evaluar la disposición a pagar precios superiores. El siguiente cuadro muestra, para cinco niveles de precios, el porcentaje de personas que contestaron “definitivamente sí” y “probablemente sí” (la última columna representa la suma de las dos anteriores).

**Cuadro N°2**

<b>Precio</b>	<b>Definitivamente Sí</b>	<b>Probablemente Sí</b>	<b>Total "Sí"</b>
<b>\$ 1.500</b>	30%	38%	<b>68%</b>
<b>\$ 2.000</b>	22%	33%	<b>50%</b>
<b>\$ 2.500</b>	15%	30%	<b>45%</b>
<b>\$ 3.000</b>	11%	25%	<b>36%</b>
<b>\$ 3.500</b>	8%	15%	<b>23%</b>

**Se Pide:**

- Uno de los gerentes de CAT comenta: “A partir de la información que se desprende de los Cuadros N°1 y N°2, para mí el tema está claro: podemos subir el precio tranquilamente de \$2.000 a \$3.000. Se ve que hay una buena disposición a pagar, y CAT es el LEF mejor evaluado en cuanto a sus atributos.” **¿Está usted de acuerdo con este Gerente? ¿Por qué?**
- Suponga ahora que CAT decide hacer un tercer análisis, esta vez sobre la demanda de entradas de niños. Se hizo un análisis econométrico de regresión múltiple, para ver el impacto que tienen el precio, la publicidad y la actividad económica del país en las ventas de entradas de niños a CAT. Se tomaron datos de los últimos 60 meses. A continuación se presenta la ecuación del modelo (nota:  $\ln$  = logaritmo natural) y los coeficientes obtenidos:

$$\ln(\text{Ventas}) = 24,5 - 2,2 \times \ln(\text{Precio}) + 0,8 \times \ln(\text{Publicidad}) + 0,1 \times \ln(\text{IMACEC}) + \epsilon$$

(Nota: La variable dependiente “Ventas”, corresponde a la cantidad de entradas vendidas en cada período)

Dado que el precio de la entrada para niños al CAT se ha mantenido en \$2.000 por más de ocho años, para efectos de la regresión, dicho precio fue debidamente ajustado por la inflación (cambio en el IPC) a lo largo del tiempo, de modo de usar precios reales. Por otra parte, la inversión publicitaria mensual, también fue medida en términos reales. Finalmente, la actividad económica fue medida a través del IMACEC (Indicador Mensual de Actividad Económica).

Suponga que el modelo econométrico está bien especificado, tiene un buen ajuste, y los coeficientes son estadísticamente significativos.

Considerando únicamente la información que se desprende del **Cuadro N°2** y los resultados del análisis econométrico, **¿subiría usted el precio de la entrada al CAT desde los actuales \$2.000 a \$3.000?. Fundamente su respuesta.**

## PREGUNTA N°6

No se sabe exactamente cuándo comenzó la llamada “Crisis Financiera”, pero su efecto se aprecia en los gráficos de la siguiente página. El Gráfico 1 muestra el nivel de tres tasas de interés seleccionadas para Estados Unidos (EEUU): la tasa de interés de los bonos nominales del Tesoro a 10 años (*TN*); la tasa de interés real de los bonos del Tesoro a 10 años indexados a la inflación (*TR*); y la tasa de interés nominal de los bonos corporativos o de empresas de “Grado de Inversión” de EE.UU. (bonos con categoría de riesgo *Baa*), también de plazo aproximado de 10 años. Por su parte, el Gráfico 2, muestra dos “spreads” o diferencias de tasas: por una parte se muestra el spread o diferencia entre las tasas de los bonos corporativos de grado de inversión a 10 años (*Baa*) con las tasas de interés del bono del Tesoro nominal a 10 años (*TN*), es decir muestra el spread [*Baa – TN*] y por otra parte se muestra el spread o diferencia entre las tasas de los bonos del Tesoro ajustado por inflación a 10 años (*TR*) con las tasas de interés del bono del Tesoro nominal a 10 años (*TN*), es decir muestra el spread [*TR – TN*]. Se muestra información hasta fines de diciembre del año 2008.

Los movimientos recientes (últimos 3 meses de 2008) en las tasas de interés ciertamente reflejan aspectos centrales de la crisis. Los inversionistas han buscado refugio en los instrumentos que son simultáneamente muy *seguros y líquidos* (lo que suele denominarse *flight to quality* y *flight to liquidity*, respectivamente). Eso explicaría parcialmente, por ejemplo, la fuerte caída en las tasas del bono nominal del Tesoro a 10 años. Existe además gran incertidumbre acerca del impacto que tendrá la crisis sobre el crecimiento económico mundial y sobre cuán profunda y prolongada será ésta.

**A usted se le pide responder cada una de las siguientes preguntas separadamente:**

1. Observando la información disponible, si Ud. tuviera que hacer una estimación sobre los niveles de inflación esperada de largo plazo en los Estados Unidos para el período que va entre comienzos del año 2003 hasta alrededor de los meses de mayo o junio de 2008, ¿de qué orden de magnitud habría sido su estimación?
2. De los Gráficos 1 y 2, se desprende que tanto el nivel de las tasas de interés de los bonos corporativos (*Baa*), como su spread con respecto a los bonos del Tesoro nominales (*Baa - TN*) han aumentado. Dos factores que explicarían dichos aumentos son la **probabilidad de no pago** y el **premio por riesgo**. Explique por qué cada uno de estos dos factores contribuye a generar los aumentos antes mencionados.
3. Considere la evolución del spread entre tasas reales y nominales para los últimos 3 meses (en medio de la crisis financiera) del Gráfico 2. ¿Pueden utilizarse los mismos argumentos dados en su respuesta a la pregunta 2 anterior para explicar la evolución de dicho spread? En caso contrario, ¿se le ocurre una explicación para lo que se observa en el Gráfico 2? Tome en cuenta que se trata de instrumentos financieros emitidos a 10 años.
4. ¿Es la evidencia que se muestra en los gráficos coherente con la afirmación: “Junto con la crisis financiera, han surgido notables temores de un rebrote inflacionario, lo que se refleja en que las personas han buscado refugio en los papeles estatales indexados a la inflación”? Explique por qué.

GRÁFICOS

Gráfico 1

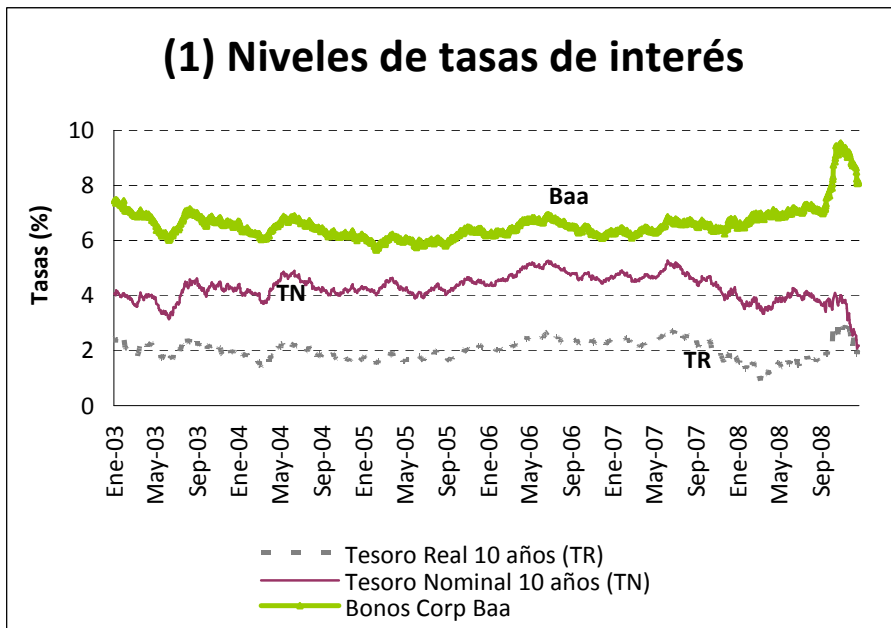


Gráfico 2

