



17 de diciembre de 2008

## La tercera vía: **Quantitative Easing**

Los riesgos de la economía americana hacen necesaria la utilización de política monetaria no convencional - Quantitative Easing / flexibilidad cuantitativa- pues la tradicional no ha surtido el efecto esperado y tiene un piso natural (tasa de interés en 0,0%).

La compra de bonos corporativos e hipotecarios por parte del FED son algunas de las medidas que se pueden considerar como Quantitative Easing, y si bien el FED ya está implementando estas medidas no convencionales, hoy se necesita mayor agresividad.

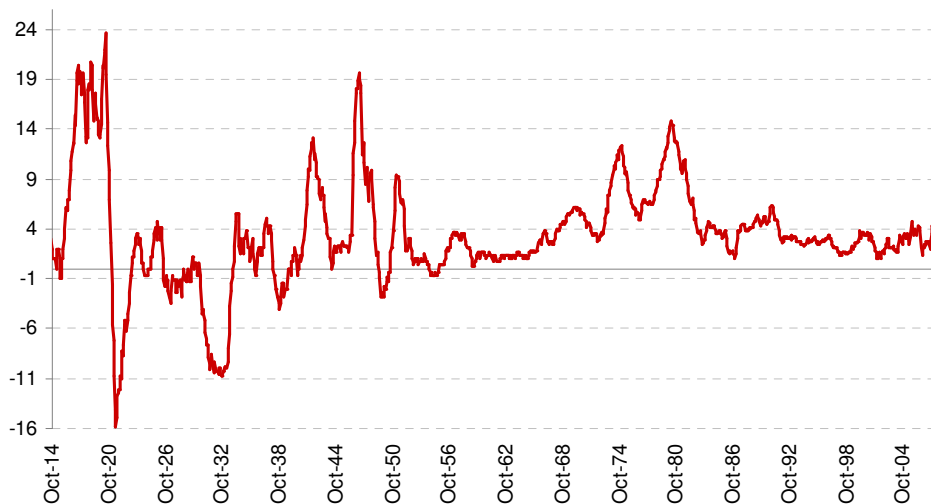
## El principal riesgo de la economía: **Deflación**

La deflación es más temida que la Inflación y en el siglo XX, sólo en 2 ocasiones se vivió un proceso deflacionario. El primero ocurrió en EEUU durante la Gran Depresión de los años 30 y el segundo en la década de los 90s en Japón. Una recesión provoca una caída en la demanda, el producto se contrae, aumenta el desempleo y bajan los niveles de renta – esta cadena es deflacionaria: a menor demanda, baja el precio. Típicamente, los bancos centrales recortan tasas de interés para estimular el consumo e inversión, para darle mayor atractivo a otras alternativas de uso del dinero.

Sin embargo, si los mecanismos de transmisión de crédito no fluyen correctamente, se puede generar un espiral deflacionario que provoca devastadores efectos en la economía.

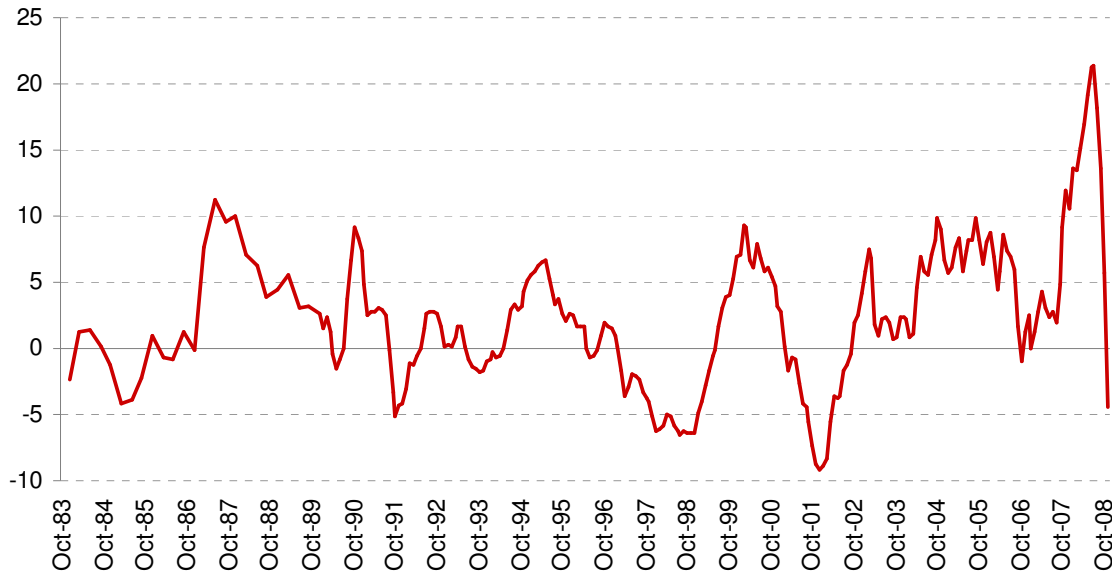
### EE.UU.: inflación 12 meses

Enero 1914 - Octubre 2008





## EEUU: precio de importaciones var % 12 meses



### El crédito como mecanismo de transmisión

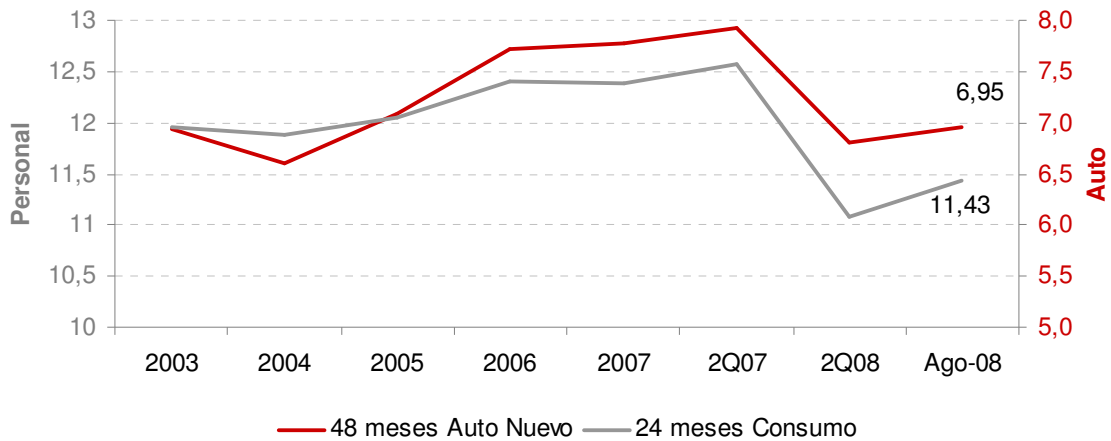
El FED ha recortado tasas de interés en forma agresiva. En septiembre de 2007 la tasa de interés se encontraba en 5,25%, hoy está en 1,0% y no se descarta que la lleven a "cero" en la reunión de enero de 2009.

Sin embargo, las tasas de interés para créditos de consumo y sobre todo las tasas de créditos hipotecarios han subido. Incluso, el mercado se congeló luego de la quiebra de Lehman Brothers pues el pánico inundó al mercado. Por lo tanto, con el mercado de crédito restringido por los mayores requerimientos del sistema financiero y los bajos niveles de confianza, el consumo pierde cada vez más fuerza, generando presiones deflacionarias en la economía.



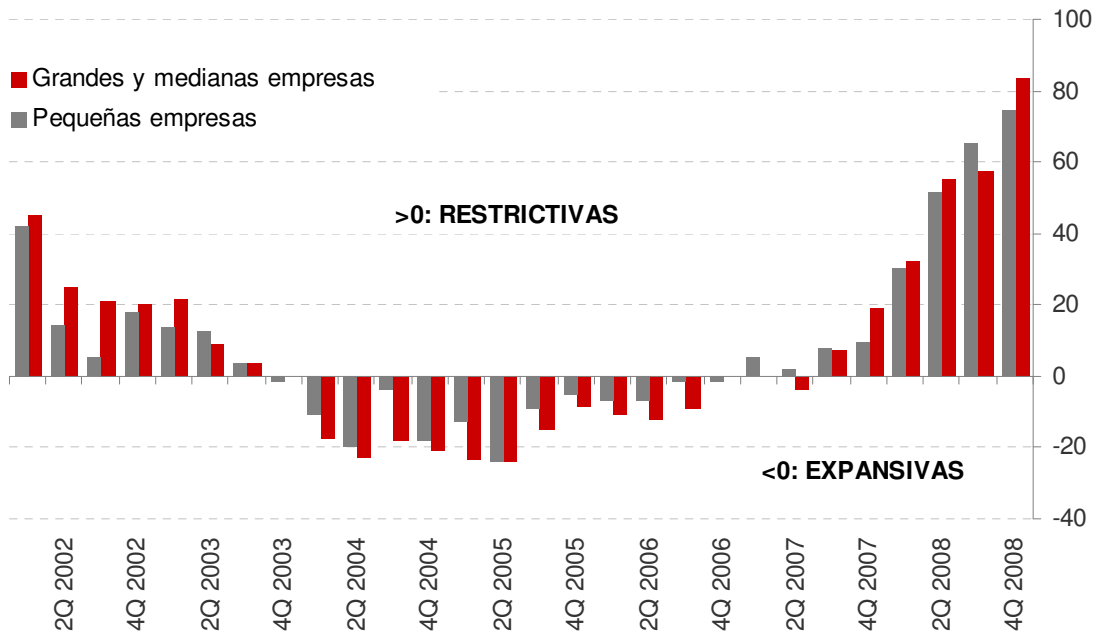
## EEUU: Tasas de interés créditos de consumo

bancos comerciales



## EEUU: Condiciones crediticias

Federal Reserve/ Senior Loan Officer



# Informe Semanal de los Mercados



## Deflación: triple amenaza

Se pueden apreciar 3 efectos directos. En primer lugar, si existen expectativas de continuas bajas en el nivel de precios de la economía, los consumidores y las compañías retrasarán sus decisiones de consumo (“para qué comprar hoy si mañana será más barato”).

Con deflación, aunque el FED lleve la tasa de interés a “cero”, tendremos tasa de interés real positiva, éstas son las que finalmente determinan las decisiones de gasto y ahorro, a esta encrucijada se denomina “trampa de liquidez”.

Finalmente, puede surgir el “debt deflation”. La carga real de deuda sube en la medida que los precios de los activos subyacentes continúan bajando. Esto fuerza a los deudores a desendeudarse, y al vender activos para obtener liquidez se alimenta el espiral deflacionario. Un ejemplo del “debt deflation” es lo que sucede con el sector inmobiliario de Estados Unidos. Una persona que compra una vivienda con un crédito hipotecario adquiere un compromiso con un banco (se fija el valor del crédito y se establece un plazo para pagar); sin embargo, el valor de mercado de la vivienda cae de precio, y existen expectativas de que los precios continúen bajando, por lo tanto, la carga real de deuda aumenta.

## Señales deflacionarias

Hace 3 meses (antes de la caída de Lehman Brothers) el problema era la inflación. El precio de la energía (petróleo) y alimentos estuvo fuera de control en la primera mitad del año, la depreciación del dólar encarecía las importaciones en EEUU, e incluso se criticaba la agresividad con que el FED bajaba la tasa de interés, por su efecto en la inflación y la moneda.

Hoy, el petróleo se transa bajo los US\$ 50/bl, el índice de materias primas CRB ha caído 50%, el dólar se ha apreciado (flight to quality) impactando directamente el precio de los productos importados. Las solicitudes por seguros y beneficios de desempleo han llegado a los máximos niveles en casi 30 años; además, con la continua caída en los precios de las viviendas y los activos financieros, los niveles de confianza están en mínimos históricos, lo que augura un sombrío escenario para el consumo, que representa más de 70% del PIB de EEUU.

Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
[www.consorcio.cl](http://www.consorcio.cl)

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.

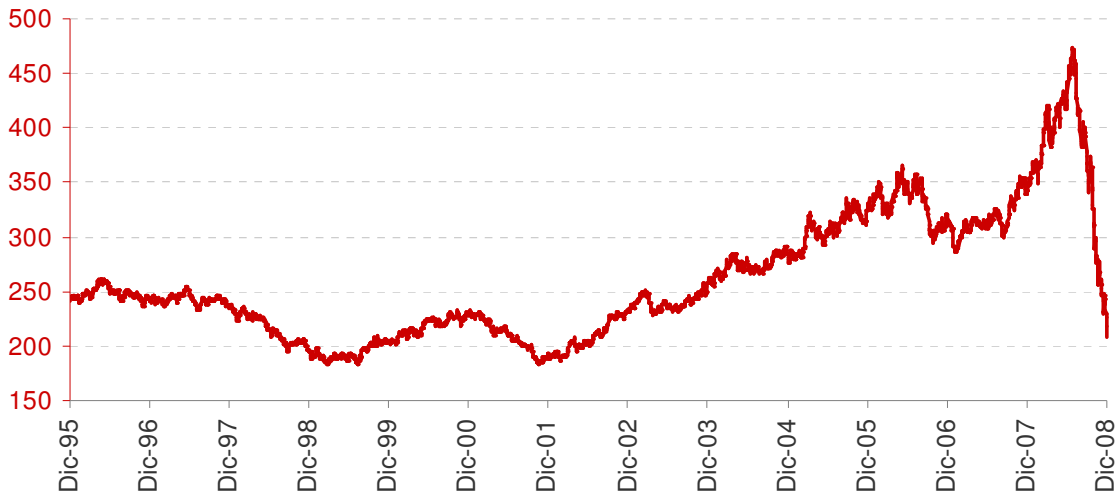


# Informe Semanal de los Mercados



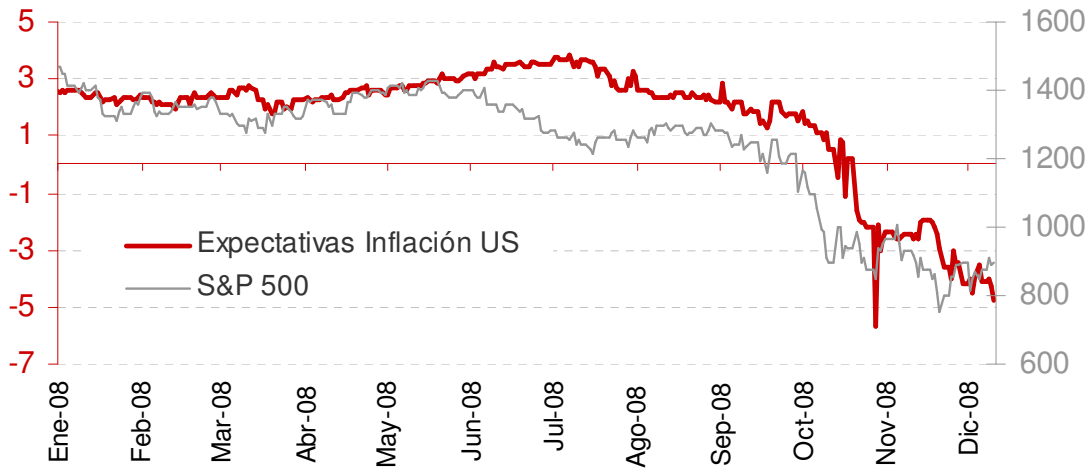
## Commodities: CRB Index

índice de materias primas



## Expectativas de Deflación contamina al S&P

Expectativas de inflación: Swap de inflación, cupón cero



Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
[www.consorcio.cl](http://www.consorcio.cl)

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**  
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.  
Queremos ser TU Compañía.



# Informe Semanal de los Mercados



## La solución: Más Quantitative Easing

Se necesita “reflacionar la economía”. La baja de tasa de interés del FED no se ha transmitido a la economía real. Bajar la tasa de interés funciona como un lubricante en el mercado de crédito, es inyectar liquidez en la economía. Si los mecanismos de transmisión están trabados, el FED deberá inyectar directamente la liquidez que el mercado necesita. Esto implica comprar directamente bonos corporativos e hipotecarios, cumplir el rol de prestamista de última instancia a cabalidad.

Hace 2 semanas, el FED sorprendió y anunció un paquete por US\$ 800.000 millones para reactivar el mercado de créditos hipotecarios y créditos de consumo sin embargo, sólo US\$ 100.000 millones fueron en compras directas de activos hipotecarios, los US\$ 700.000 millones restantes quedaron como garantías.

Se necesita una inundar a la economía real con liquidez, de tal magnitud que permita una depreciación del dólar. Actuar con mayor audacia tendrá costos de mediano y largo plazo; no obstante, una política reactiva (en vez de una proactiva) tendría mayores costos, que se sentirían en el corto plazo.

## Acciones

Una semana tranquila para los mercados. La mayoría de ellos terminó con números positivos; no obstante, los malos datos económicos de EEUU, el día jueves, afectaron a la bolsa americana. Desde los mínimos alcanzados en noviembre, varios mercados anotan recuperaciones incluso sobre 20%; sin embargo, creemos que la volatilidad debiera continuar en la medida que se mantenga la incertidumbre sobre los verdades alcances de la crisis financiera en la economía real.

Mercados bursátiles / Variación %				
Mercado	Ayer	Semana	YTD	12 meses
Chile	0,31	1,07	-23,69	-26,44
Brasil	-1,24	8,97	-39,71	-40,29
Perú	0,24	7,14	-58,55	-61,60
Colombia	1,24	5,78	-27,31	-28,75
México	-1,30	6,61	-27,52	-29,41
S&P500	-2,85	-0,28	-40,51	-40,88
Nasdaq	-3,68	-0,09	-43,15	-43,15
Zona Euro	2,44	16,74	-48,16	-49,15
Japón	0,70	10,14	-43,03	-45,65
Asia Emergente**	1,03	14,37	-53,75	-55,09

\* Variaciones en moneda original del índice

\*\* Indice MSCI en dólares

Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
www.consortio.cl

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.



# Informe Semanal de los Mercados



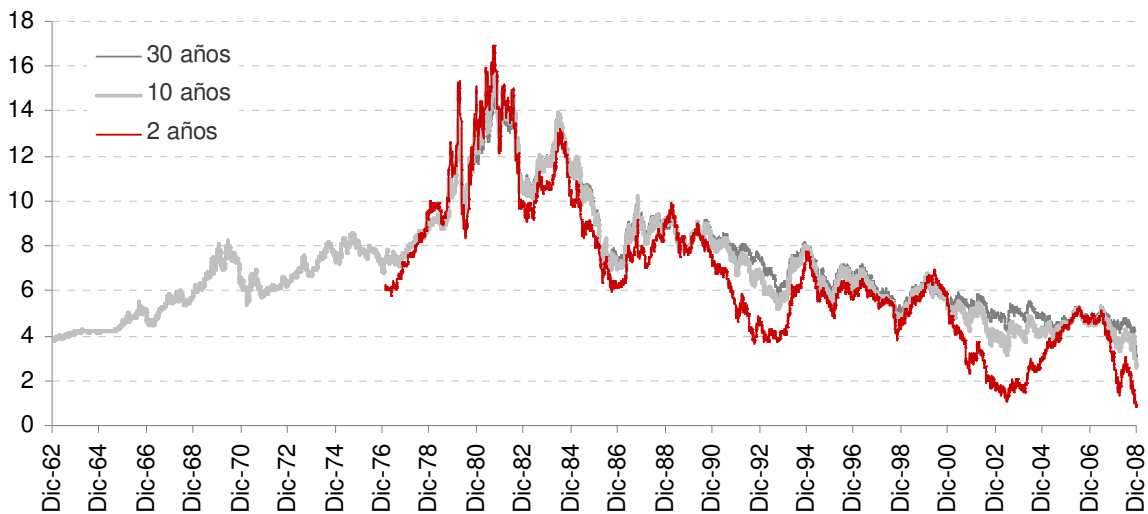
## Renta Fija

El martes, un bono del Tesoro americano de corto plazo (30 días) se transó a 0,0%, graficando la burbuja que se vive en los instrumentos de corto plazo, gracias a la protección y liquidez que ofrecen, pero principalmente, debido a las expectativas deflacionarias. Por la misma razón, los instrumentos de spread siguen muy castigados, el High Yield de EEUU y Europa acumula una caída en torno a 30% en 12 meses.

En la jornada del jueves, tras conocerse los débiles datos de comercio exterior de EEUU, las monedas emergentes se apreciaron fuertemente contra el dólar, gatillando un alza de 10% en el precio del petróleo.

## Bono del Tesoro americano

tasa



Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
[www.consorcio.cl](http://www.consorcio.cl)

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

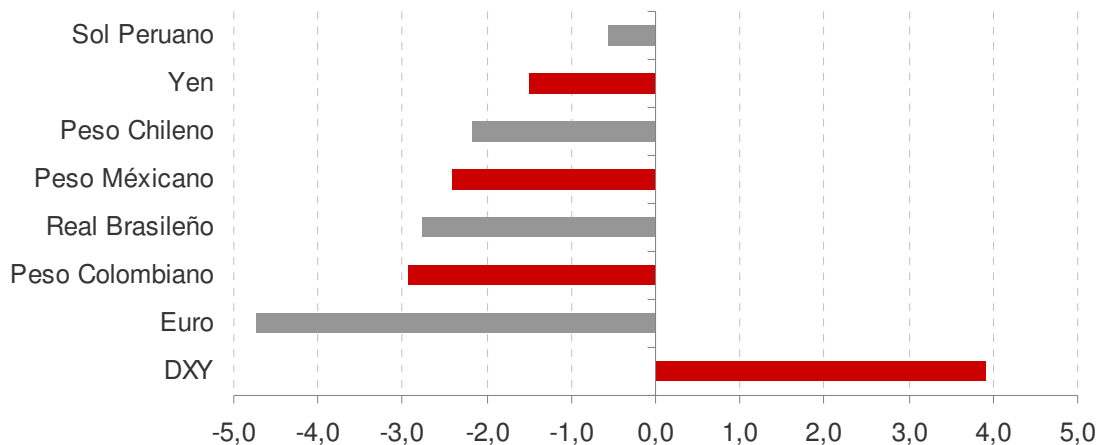
Queremos ser TU Compañía.





## Monedas: variación % semanal

panel izquierdo apreciación / panel derecho depreciación



### Américas

#### Estados Unidos

El Congreso americano finalmente aprobó US\$14.000 millones de rescate a las 3 grandes automotrices – GM, Ford y Chrysler, aunque éstas solicitaban US\$34.000 millones, el Congreso no quiso sentar el precedente que estimule el “Moral Hazard”.

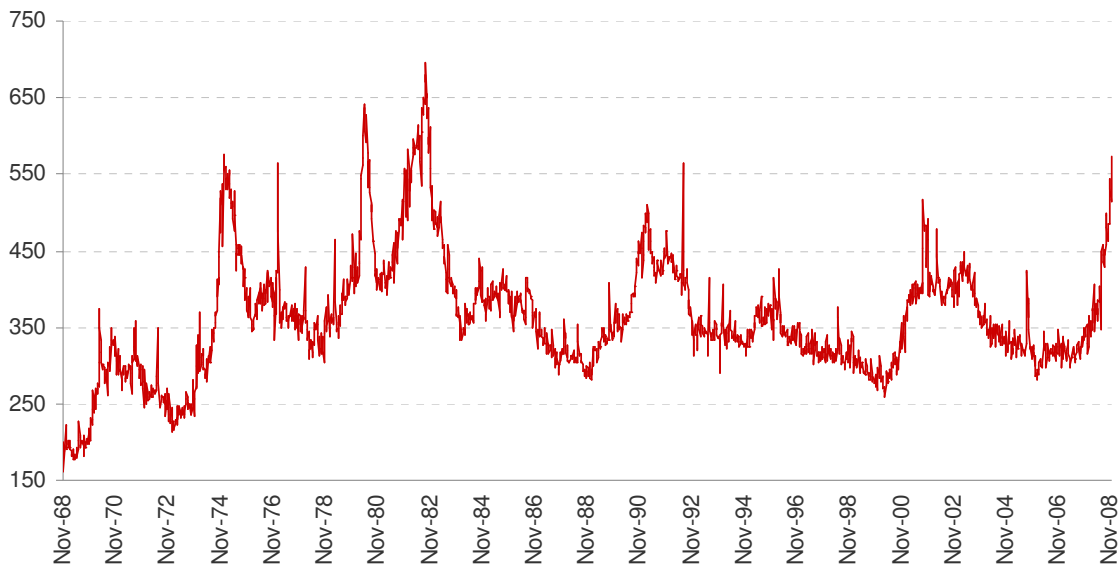
Los datos de la economía siguen apuntando a un escenario de deflación, los precios de las importaciones cayeron más de 6,0% en noviembre, gracias a la brusca caída de los precios de materias primas y la apreciación del dólar.

El mercado laboral continúa deteriorándose, las solicitudes de seguro de desempleo continúan creciendo, sólo comparables con la recesión de inicios de la década de los 80`s.



## 1ª solicitud de seguro de desempleo EEUU

miles de personas



### Chile: se mantiene la TPM con claro sesgo a la baja

Las importaciones registraron una brusca e inesperada caída en noviembre, el efecto rezagado del alza de tasas de interés del Banco Central y el alza del tipo de cambio explican esta caída, pero también anticipan una fuerte caída en el consumo interno, tan o mayor al del escenario base planteado por el Central en la corrección de su IPOM (informe de política monetaria).

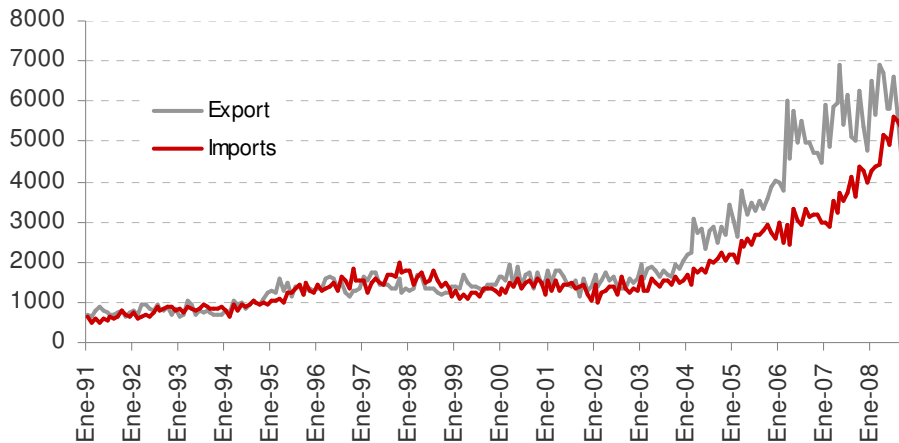
Por otra lado, excluyendo el precio de los combustibles, todavía existen presiones inflacionarias, razón por la cual el Banco Central decidió, este jueves, mantener la TPM en 8,25%, aunque el tono del comunicado es bastante agresivo, dando a entender que el relajamiento monetario viene pronto.

# Informe Semanal de los Mercados



## Balanza Comercial

millones de dólares



### Brasil

Continúan las presiones inflacionarias y, pesar de las expectativas económicas para el 2009, el Banco Central decidió mantener la tasa de interés (SELIC) en 13,75%.

La demanda interna continúa creciendo a tasas elevadas, determinando que el PIB del tercer trimestre crezca 6,81%, cuando el mercado sólo esperaba 6,0%. El Banco Central no bajaría la SELIC hasta tener mayor información sobre la trayectoria de la inflación y para contrarrestar los efectos de la restricción crediticia global está inyectando liquidez a cuenta de sus reservas internacionales.

Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
[www.consortio.cl](http://www.consortio.cl)

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.

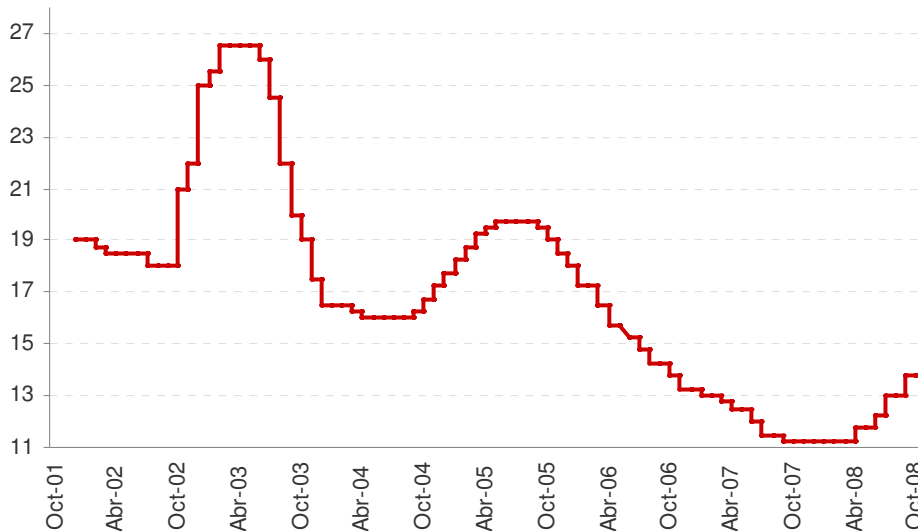


# Informe Semanal de los Mercados



## Tasa de interés SELIC

Brasil



### México

La inflación de noviembre estuvo en línea con las expectativas de mercado, en 1,14%, acumulando 6,23% en 12 meses, cuando la meta del Banco Central es de 3,0%. El alza en el nivel de precios, en noviembre, se debe principalmente al alza de tarifas reguladas (electricidad, gas, agua) y algunos alimentos. Las presiones inflacionarias impiden ejercer una política monetaria expansiva tradicional (bajar tasa de interés); no obstante, para inyectar liquidez al mercado, en la semana se concretó la recompra bonos por US\$ 4.300 millones. De esta forma, se está logrando bajar las tasas de interés de mercado, con el objetivo de reactivar el crédito.

Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
[www.consorcio.cl](http://www.consorcio.cl)

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.

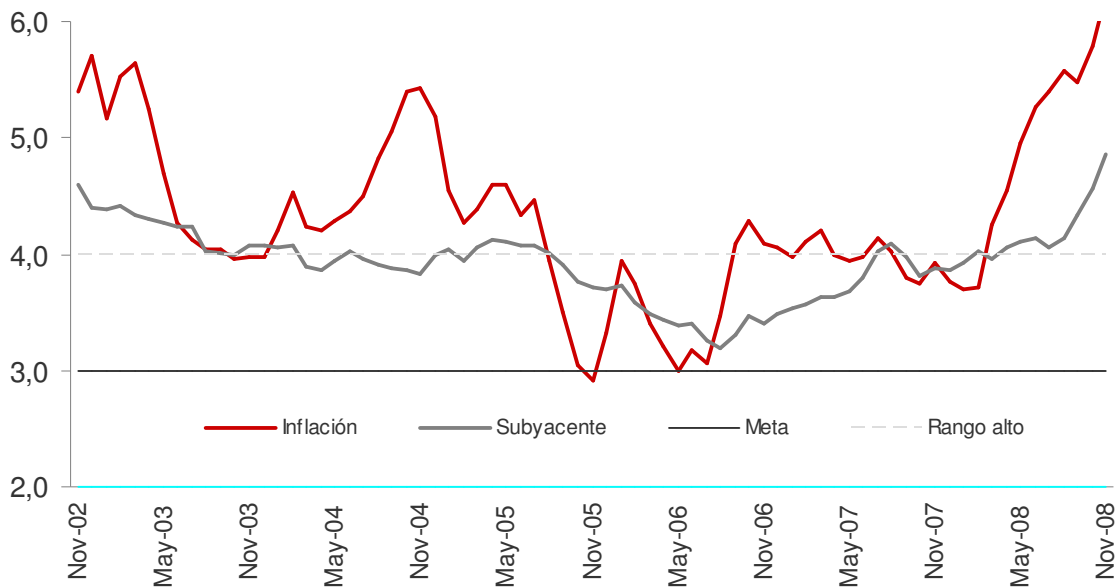


# Informe Semanal de los Mercados



## Inflación México

var % 12 meses



### Argentina

Se publicaron datos oficiales de inflación para noviembre, donde el nivel de precios habría aumentando 0,3%. No obstante, los analistas esperaban 0,4% y restan validez a las cifras oficiales.

### Europa

El índice de confianza económica ZEW en noviembre mostró una recuperación con respecto al mes anterior, aunque el indicador se mantiene en niveles históricamente bajos, producto de las malas expectativas económicas. Para la próxima semana esperamos importantes datos de empleo e inflación.

Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
[www.consorcio.cl](http://www.consorcio.cl)

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

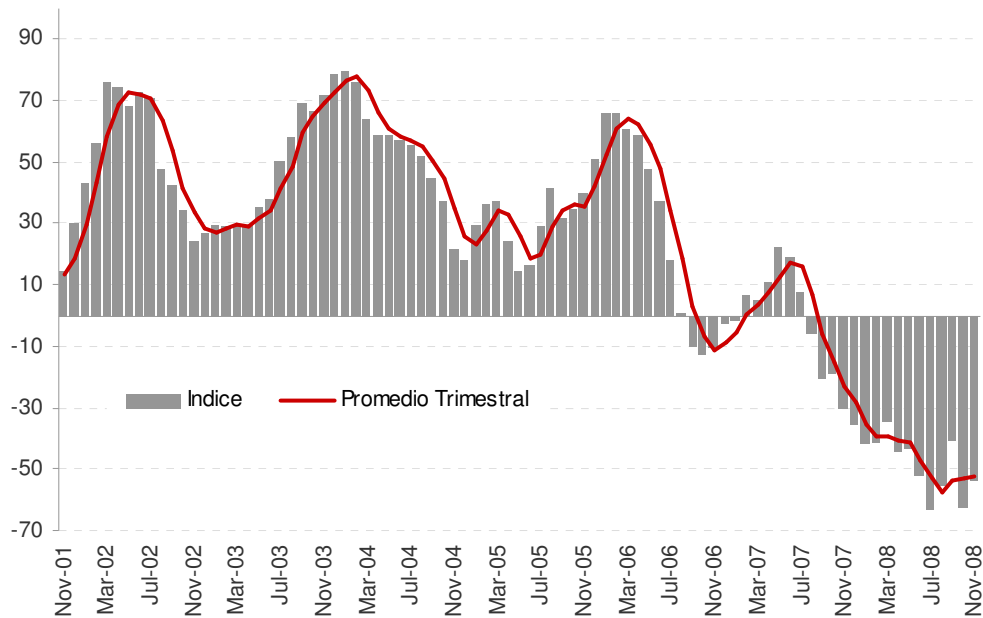
Queremos ser TU Compañía.





## Zona euro: Indicador de confianza

Encuesta ZEW



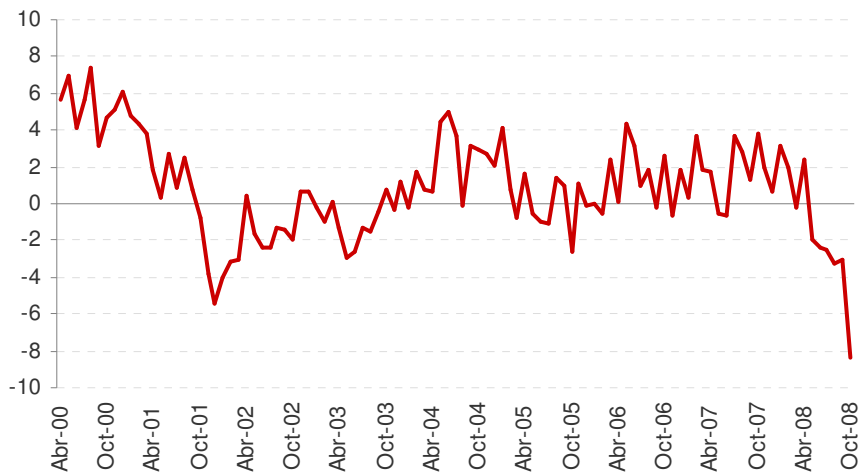
### Francia

La actividad continúa dando muestras de debilidad, la producción industrial y manufacturera anotaron caídas mayores a las expectativas de mercado. A octubre la producción industrial registra una caída de 8,4% en 12 meses.



## Francia: producción industrial

variación 12 meses



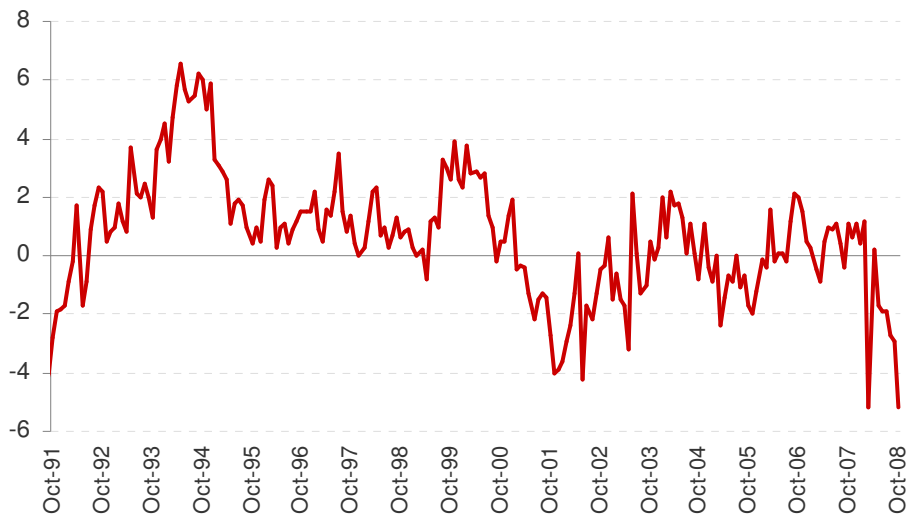
## Inglaterra

La producción industrial continúa desacelerándose, acumulando una caída de 5,2% en 12 meses. El mercado inmobiliario continúa corrigiéndose, así lo muestra un índice de precios de viviendas calculado por DCLG, que muestra una caída de 7,4% en 12 meses.



## Producción industria Inglaterra

Var % 12 meses



### Asia

#### China: señales de desaceleración

Una importante desaceleración registró el comercio internacional, con significativas caídas en exportaciones e importaciones; de hecho, las exportaciones se contrajeron por primera vez en 7 años. Las importaciones registran una caída de 18% en 12 meses, cifra absolutamente inesperada, ya que los analistas estimaban un crecimiento de 12%. Según un reporte de JPMorgan, varias plantas productivas están cerrando sus puertas debido al complejo escenario internacional, de hecho el principal destino de las exportaciones chinas es EEUU. De esta forma, varios analistas dudan que China logre mantener una tasa de crecimiento sobre 8,0% para el 2009. Con este escenario, no se pueden descartar nuevas depreciaciones del Yuan (o Renmimbi).

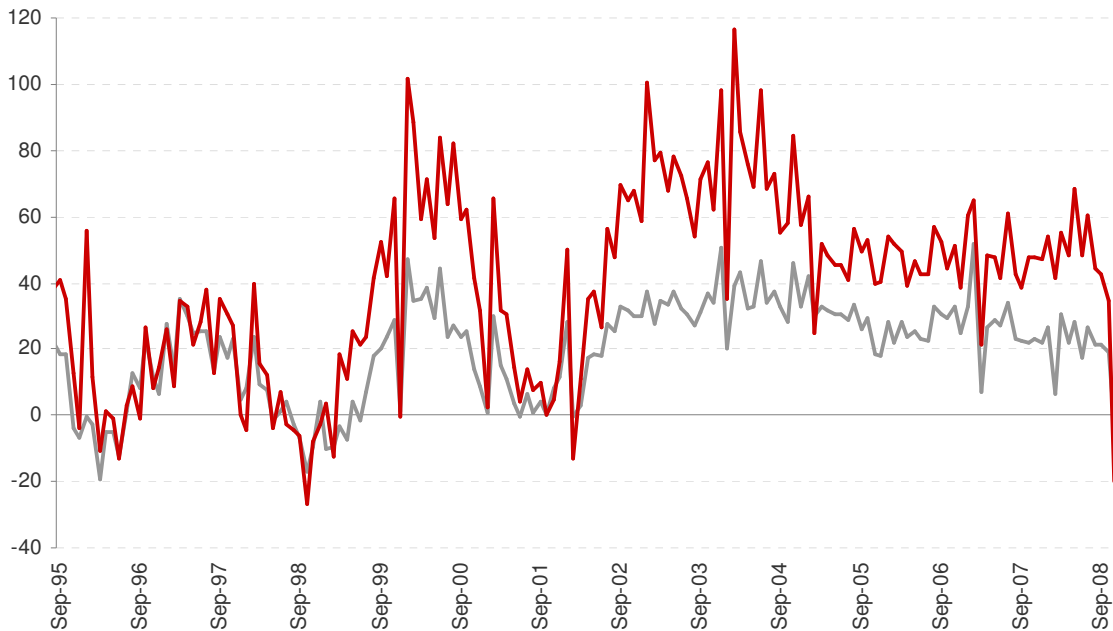
La inflación continúa bajando aceleradamente, a noviembre, el nivel de precios ha aumentado 2,4% en los últimos 12 meses. China es una economía que podría entrar en deflación; sin embargo, las autoridades económicas tienen más herramientas para reflacionar la economía.

# Informe Semanal de los Mercados



## China: Balanza Comercial

Exportaciones/ Importaciones, var. % 12 meses



Este documento es elaborado por Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros y su contenido no constituye una oferta o una solicitud de compra o de suscripción de ningún valor u otro instrumento, o de realizar una inversión, sino que se publica con un propósito meramente informativo. La información contenida en este documento no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción respecto de cualquiera de estos instrumentos, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo que Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros o sus respectivas empresas y/o personas relacionadas no asume responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de este documento o su contenido. Cualquier opinión expresada en este material está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros, quien no asume la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Consorcio S.A. Servicios Financieros o cualquiera de sus personas relacionadas, vendedores, u otros empleados podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión contraria a aquéllas expresadas en el presente documento.

Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
[www.consorcio.cl](http://www.consorcio.cl)

Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**

y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.

