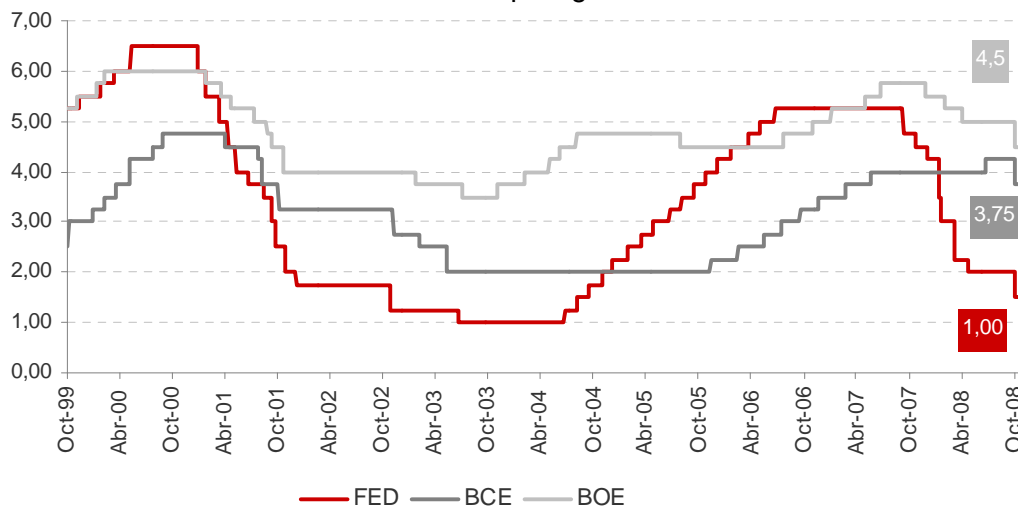




## Tasas... ¿bajar, mantener o subir?

Una de las lecciones de la Gran Depresión de los 30's es que la política monetaria y fiscal deben intervenir activamente para evitar el caos. No obstante, la actual crisis financiera global encuentra a las distintas economías en distintas etapas, por lo tanto, las medidas a implementar no pueden ser exactas. Lo que sí es importante, es que las autoridades económicas actúen sincronizadamente con el mismo fin.

### Política Monetaria EEUU Europa Inglaterra



# Informe Semanal de los Mercados



| Tasa de interés oficial |                         | Tasa de política |        |                    |                    |
|-------------------------|-------------------------|------------------|--------|--------------------|--------------------|
|                         |                         | 4T08             | Actual | Ultimo movimiento  | Próximo movimiento |
| FED                     | Estados Unidos          | 4,25             | 1,00   | 29 Oct 08 (-50bp)  | 16 Dic 08 (-25pb)  |
| BCE                     | Europa                  | 4,00             | 3,75   | 7 Oct 08 (-50pb)   | 6 Nov 08 (-50pb)   |
| BOE                     | Inglaterra              | 6,00             | 4,50   | 7 Oct 08 (-50pb)   | 6 Nov 08 (-50pb)   |
| BOJ                     | Japón                   | 0,5              | 0,5    | 6 Oct 08 (Hold)    | 31 Oct 08 (-25pb)  |
| Brasil                  | SELIC overnight rate    | 11.25            | 13.75  | 29 Oct 08 (Hold)   | 10 Dic 08 (hold)   |
| México                  | Repo rate               | 7.50             | 8.25   | 17 Oct 08 (Hold)   | 28 Nov 08 (hold)   |
| Chile                   | Discount rate           | 6.00             | 8.25   | 9 Oct 08 (Hold)    | 13 Nov 08 (hold)   |
| R. Checa                | 2-week repo rate        | 3.50             | 3.50   | 25 Sep 08 (Hold)   | 6 Nov 08 (-25pb)   |
| Hungría                 | 2-week deposit rate     | 7.50             | 11,5   | 22 Oct 08 (+300pb) | 25 Nov 08 (-)      |
| Polonia                 | 7-day intervention rate | 4,5              | 6.00   | 29 Oct 08 (Hold)   | 26 Nov 08 (hold)   |
| Rusia                   | 1-week deposit rate     | 10               | 11     | 11 Jul 08 (+25bp)  | 3T09 (+25bp)       |
| Turquía                 | O/n borrowing rate      | 15.75            | 16.75  | 22 Oct 08 (hold)   | 29 Nov 08 (hold)   |
| China                   | 1-year working capital  | 7.47             | 4,6    | 8 Oct 08 (-27bp)   | 1Q 09 (-)          |
| Corea                   | Overnight call rate     | 5,1              | 5      | 8 Oct 08 (-25bp)   | 6 Nov 08 (-)       |
| Indonesia               | BI rate                 | 8.00             | 9,5    | 7 Oct 08 (+25bp)   | 6 Nov 08 (-)       |
| India                   | Repo rate               | 7.75             | 8      | 24 Oct 08 (Hold)   | 1Q 09 (-)          |
| Malasia                 | Overnight policy rate   | 3.50             | 3.50   | 24 Oct 08 (Hold)   | 24 Nov 08 (hold)   |
| Tailandia               | 1-day repo rate         | 3,75             | 3.75   | 8 Oct 08 (hold)    | 3 Dic 08 (-)       |
| Taiwán                  | Official discount rate  | 3.38             | 3,25   | 8 Oct 08 (hold)    | 1Q 09 (-)          |

\* Wholesale Price Index

## Bajando

Economías desarrolladas entrando en recesión necesitan estímulos fiscales y política monetaria expansiva. Anteriormente hemos comentado los gigantescos planes de rescate al sector financiero y la baja sincronizada de tasas de interés del FED, Banco Central Europeo (BCE), Banco de Inglaterra (BOE) y otros.

Ahora estamos en medio de una nueva ola de baja de tasas en las economías desarrolladas. El FED recortó nuevamente 50 puntos la tasa de referencia, llegando a 1,0%. El BCE y BOE, también bajarían sus tasas de referencia 50 puntos base nuevamente, llegando a 3,25% y 4,0% respectivamente y Japón recortaría su tasa en 25 puntos base, llegando a 0,25%, siendo la primera baja de tasas en más de 7 años.

Una profunda desaceleración (o recesión), es por definición deflacionaria. Hemos visto cómo han caído los precios de los commodities y el mercado laboral se ha debilitado, por lo que hay espacio para seguir aplicando política monetaria expansiva, considerando los actuales niveles de tasas en Europa. Lo anterior no es tan cierto para Estados Unidos que tiene la tasa en 1,0%, y mucho menos cierto para Japón, que de concretarse la baja de tasa de mañana llegaría a 0,25%.

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

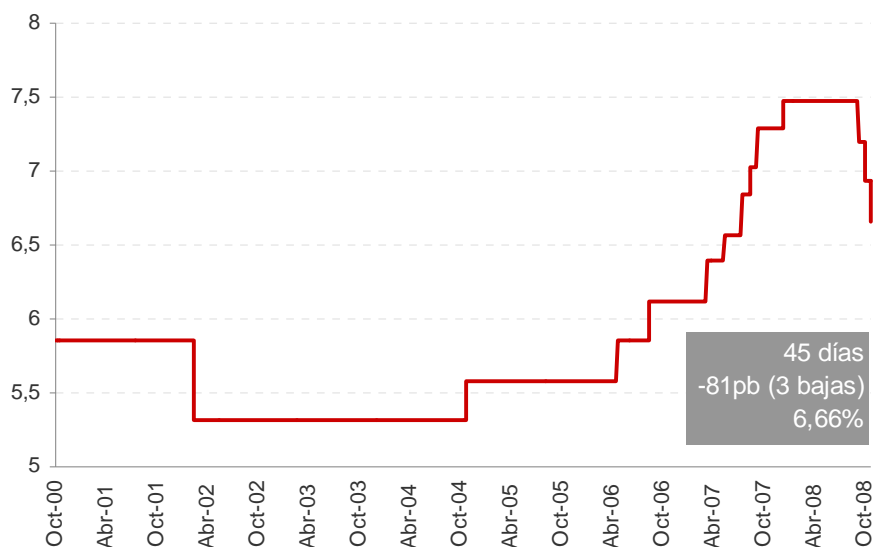
Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**  
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.  
Queremos ser TU Compañía.





## Tasa de Interés en China

Tasas de Interés a 1 año



### Manteniendo y bajando

Creemos que las economías emergentes sí enfrentarán una desaceleración en la actividad, principalmente por el lado de las exportaciones, aunque todavía deben cerrar sus procesos inflacionarios. Si bien las expectativas apuntan a que la inflación cedería en los próximos 12 meses, ésta aún se encuentra en niveles elevados (a excepción de China), o al menos sobre la meta de los Bancos Centrales.

China logró contener la inflación y esto le permite bajar su tasa de interés agresivamente. Esta semana la bajó 27 puntos base, la tercera baja consecutiva en 45 días. Además, se ha bajado la tasa de encaje y la tasa de depósitos, para estimular el consumo y la inversión. Salvo Indonesia (a comienzos de Octubre subió la tasa 25 puntos base), los Bancos Centrales asiáticos han reaccionado frenando sus procesos de alza. Hong Kong, Corea, India y Taiwán, también han bajado sus tasas de referencia.

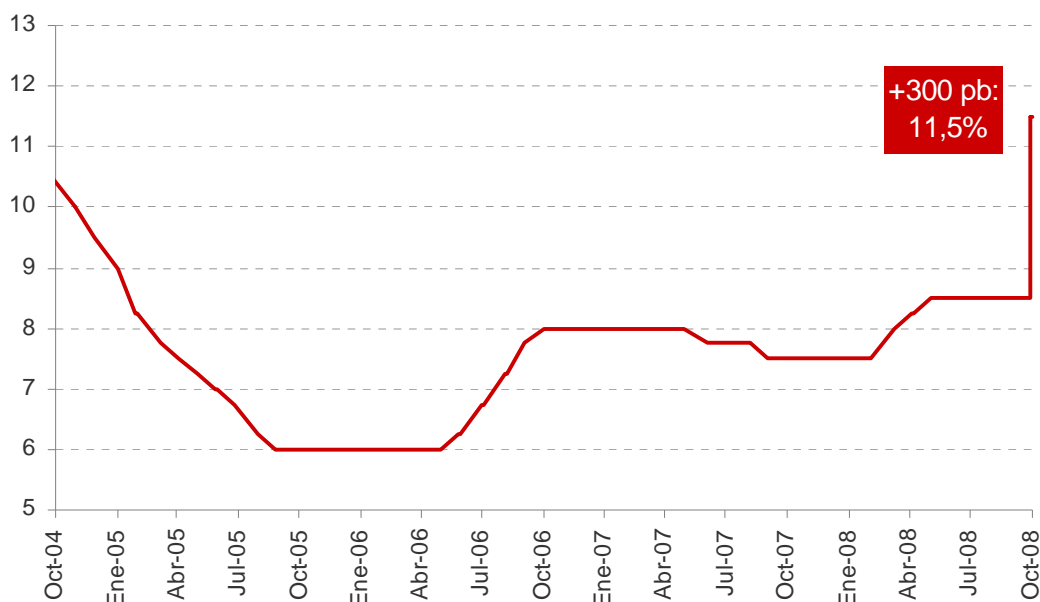
Las principales economías latinoamericanas han frenado sus ciclos de alzas de tasas – Brasil, México, Chile, Perú y Colombia- hasta obtener mayor información y tratar de cuantificar los impactos de la actual crisis en la economía real.



## Subiendo

La situación en Europa del Este es distinta, países como Hungría, que recurrió al Fondo Monetario Internacional en busca de rescate, se vio en la obligación de subir su tasa de interés en 300 puntos base para frenar la corrida bancaria que se gestaba. Una situación similar se ve en Islandia, Ucrania y otros. El comercio de esta región se ve directamente afectado por lo que sucede con las economías industrializadas de Europa (Alemania, Francia), y la debilidad en cuentas externas los deja muy vulnerables. Se comenta que el FMI pondría a disposición de Hungría, Islandia y Ucrania un fondo de US\$ 100.000 millones.

## Tasa de Interés Hungría



## Colaboración del FED e intervención de Japón

Hoy se informó que el FED proveerá de liquidez en dólares a Corea del Sur, Singapur, Brasil, y México, a través de líneas de swap con los Bancos Centrales, por un monto de US\$ 120.000 millones. Esas medidas sin duda relajan la presión sobre las monedas de estas economías, y ayudan a reestablecer el mercado de crédito. Una segunda lectura es que Estados Unidos necesita

## Informe Semanal de los Mercados



hoy un dólar debilitado para potenciar su sector exportador. Por otro lado, el gobierno de Japón anunció un paquete fiscal por ¥5 trillones.

Aparentemente, las lecciones de la Gran Depresión se han aprendido, las autoridades económicas actúan coordinadamente y el Fondo Monetario cumple su misión. Creemos que estas señales son muy positivas, pues reestablecen la confianza y ayudan a que eventualmente se vuelvan a estabilizar los mercados financieros y de activos a nivel mundial.

### Acciones

Las valorizaciones de mercado son muy atractivas, y esta semana vencieron a los temores recesivos de las economías desarrolladas, incluso esta semana los datos no fueron tan negativos como se esperaba, y, por otro lado, la nueva ola de baja de tasas de interés da un impulso extra. No obstante, la volatilidad sigue en niveles muy elevados, en medio de las publicaciones de los resultados corporativos del tercer trimestre, el índice VIX que la mide, llegó a su máximo histórico de 80 puntos a principios de la semana.

| Mercados bursátiles / Variación % |       |        |        |          |
|-----------------------------------|-------|--------|--------|----------|
| Mercado                           | Ayer  | 5 días | YTD    | 12 meses |
| Chile                             | 2,18  | 3,90   | -18,42 | -28,42   |
| Brasil                            | 7,19  | 10,44  | -41,54 | -41,99   |
| Perú                              | 4,23  | -0,43  | -61,17 | -68,75   |
| Colombia                          | 3,16  | 1,57   | -32,87 | -32,54   |
| México                            | 4,13  | 12,08  | -32,46 | -37,24   |
| S&P500                            | 2,59  | 5,07   | -35,02 | -37,68   |
| Nasdaq                            | 2,49  | 5,90   | -35,96 | -39,70   |
| Zona Euro                         | 0,72  | 3,96   | -49,08 | -49,28   |
| Japón                             | 9,96  | 6,72   | -41,01 | -45,77   |
| Asia Emergente                    | 13,49 | 3,98   | -56,27 | -60,63   |

\* Variaciones en moneda original del índice

### Renta Fija y Monedas

En Chile, el IPC de Octubre se conocerá el próximo jueves, las estimaciones van entre 0,5% y 0,7% y sería el último mes del año con alta inflación. En las semanas recientes vimos como las expectativas inflacionarias cambiaron radicalmente, eso significó que las tasas nominales bajaran y las tasas reales subieran. No obstante, ha vuelto el apetito por instrumentos reales, las tasas en UF bajaron en promedio 10 puntos base. Claramente las expectativas inflacionarias cambiaron radicalmente en el último mes, pero aún podríamos ver un peak de inflación en marzo del próximo año. Una inminente alza en las tarifas del Transantiago, reajuste de colegiaturas y otros precios

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



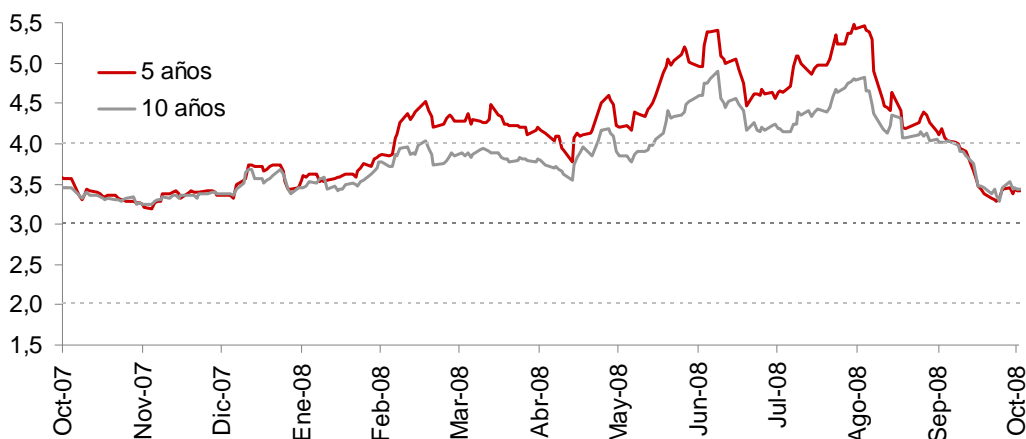
indexados podrían llevar a que la inflación no comience su camino definitivo a la baja hasta mediados del segundo trimestre del 2009.

Por lo mismo, el Banco Central estará cauteloso -no se puede descartar un alza de 25 puntos- pero en el escenario más probable la TPM se mantendrá hasta fines del 2º trimestre del 2009 y luego comenzaría a bajar. La incertidumbre sobre el rendimiento de nuestra economía para el 2009 ha impedido que los spread corporativos se recuperen, e incluso en el margen han empeorado.

En el plano internacional, el que el FED esté facilitando dólares (a través de swap) a economías emergentes, sin duda ayudará a corregir la sobre reacción en algunas monedas, particularmente México y Brasil, lo que podría impulsar al peso chileno. De hecho, esta semana, la deuda emergente, y sobre todo la deuda latinoamericana, rentó casi un 10%.

### Chile: Inflación implícita

BCP - BCU (5 y 10 años)



| Indices / Rentabilidad             | 1 semana | MTD     | YTD     | 12 Meses |
|------------------------------------|----------|---------|---------|----------|
| Deuda emergente (EMBI+)            | 6,84%    | -18,61% | -23,14% | -22,57%  |
| Deuda Latinoamericana (EMBI Latam) | 9,52%    | -16,90% | -22,31% | -22,26%  |
| Bonos del Tesoro de EEUU           | -1,23%   | 0,27%   | 3,69%   | 7,73%    |
| High Yield EEUU                    | 0,30%    | -15,49% | -23,46% | -25,81%  |
| Bonos Corporativos EEUU            | -1,81%   | -10,97% | -16,87% | -16,03%  |

Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
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

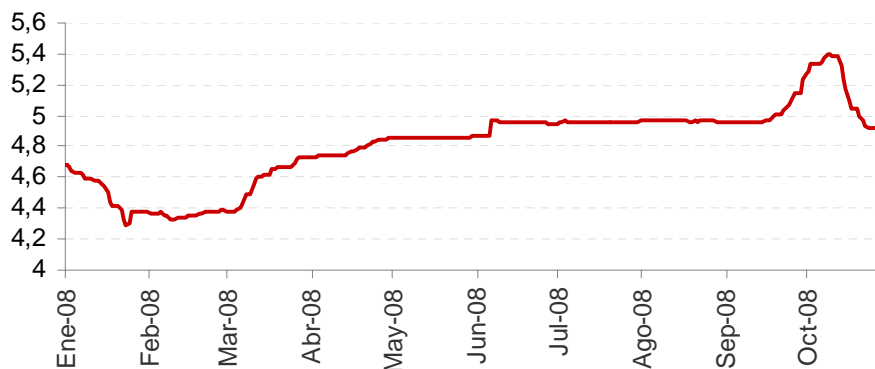


## TED Spread

LIBOR 3M - Treasury 3M



## EURO Libor



## América

### Estados Unidos: Primer trimestre de contracción

De manera consistente con lo esperado por el mercado, el PIB mostró una contracción de 0,3% durante el tercer trimestre del año, impulsado por el menor nivel de gasto privado de la economía, actividad que representa más de dos tercios del total del PIB, y que tuvo su peor contracción desde los años 80', cayendo un 3,1% sólo en dicho período. La noticia no sorprendió mayormente a los mercados, pero confirmó así las proyecciones sobre los efectos de corto plazo en la economía real estadounidense que está teniendo la actual crisis crediticia.

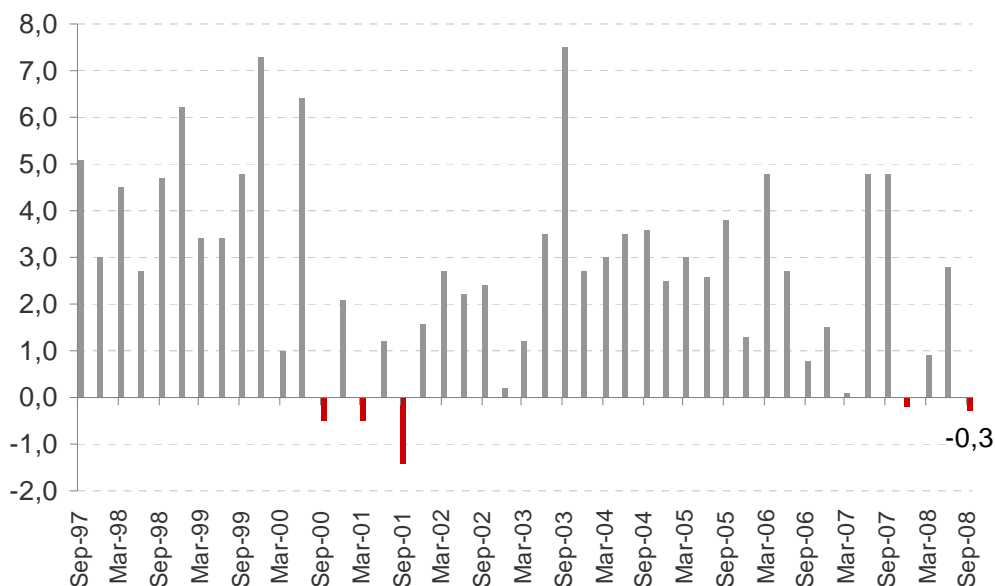
Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
[www.consorcio.cl](http://www.consorcio.cl)

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





## Producto interno bruto EE.UU. Cambio Trimestral



Esta semana, la información entregada sobre las ventas de casas nuevas durante el mes de Septiembre sorprendió positivamente a los analistas, al registrarse un incremento de 2,7% con respecto al mes anterior, alcanzando las 464 mil unidades según los criterios de medición. El mismo tipo de sorpresa dieron las órdenes de bienes durables, que sorprendentemente crecieron durante el mes de Septiembre en un 0,8%, de manera contraria a lo proyectado por el mercado, que esperaba una contracción de por lo menos un 1%. Sin embargo, el crecimiento estuvo fuertemente impulsado por las órdenes de bienes relacionados con el sector de transporte (aeronaves).

En cuanto a la confianza del consumidor, la encuesta realizada por la Conference Board sobre expectativas futuras reflejó una nueva caída, al marcar 38 puntos para el mes de Octubre, desde un valor anterior de 59,8 puntos, impulsado por los temores sobre una continuación de los problemas hipotecarios.

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.



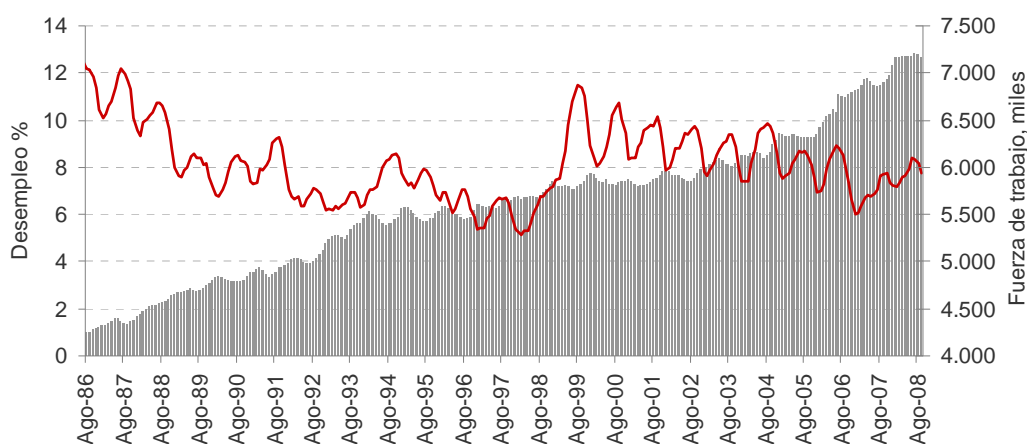
# Informe Semanal de los Mercados



## Chile: Disminuye fuerza laboral

Los datos de desempleo durante el mes de Septiembre, que fueron dados a conocer el día jueves mostraron una sorprendente disminución de 40 puntos base, para llegar a 7,8%, donde la incorporación de la fuerza laboral femenina sigue jugando un rol fundamental para explicar esta variación. Cabe mencionar, sin embargo, que este efecto refleja también la disminución en la fuerza de trabajo que se dio en el último mes.

### Chile: Tasa de desempleo y fuerza de trabajo



La producción industrial sorprendió al alza durante Septiembre al crecer un 3,2% en relación a la medición del mismo mes el año pasado, cifra que superó en 0,5% lo esperado por el promedio de los analistas. Si bien el dato es positivo, se debe tener en cuenta que durante el mes anterior se registró una variación de -3,1%, por lo que no debiera extrañar el seguir observando elevados niveles de volatilidad en los próximos meses. El mismo efecto se dio en las ventas industriales, que crecieron en Septiembre un 2,6%, después de haber caído un 4%.

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

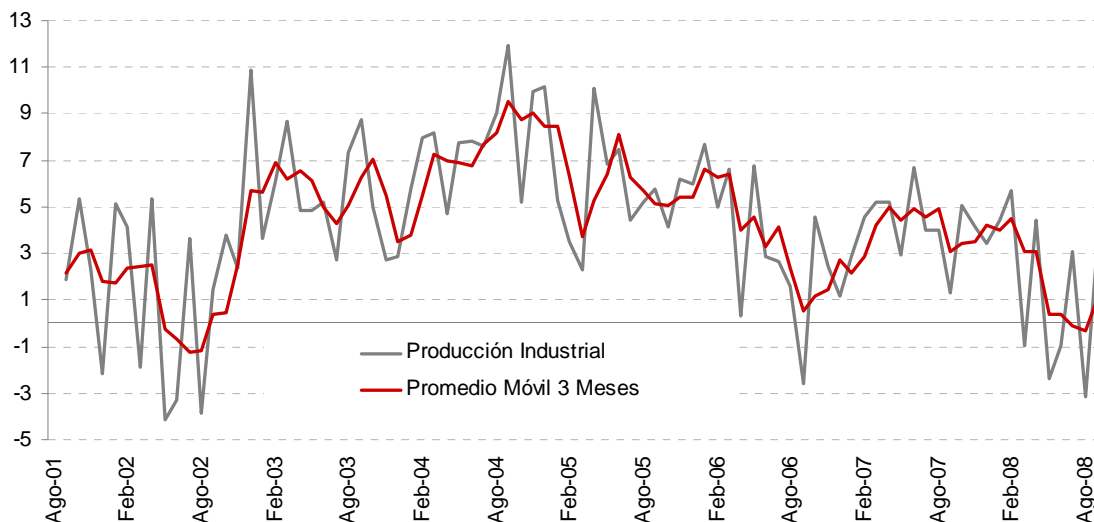
Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**  
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.  
Queremos ser TU Compañía.



## Informe Semanal de los Mercados



### Producción Industrial Chile



#### Brasil: Selic se mantiene

El Banco Central de Brasil decidió mantener constante la tasa de interés en un 13,75%, prefiriendo esperar antes de realizar modificaciones a dicha tasa, pues mantiene una elevada preocupación por los efectos de segunda vuelta de las presiones inflacionarias observadas últimamente, y los efectos que debiera tener sobre los distintos sectores de la economía, en especial el externo, los efectos de la actual crisis crediticia.

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

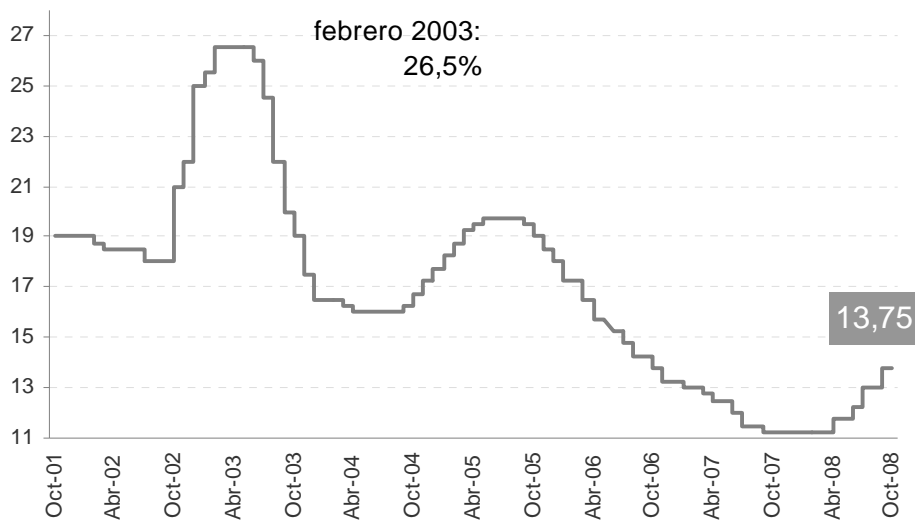
Y como somos **TU SEGURO, TU AHORRO, TU CREDITO**  
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.  
Queremos ser TU Compañía.





## Tasa de interés SELIC

Brasil



### Europa: Evidente debilidad

#### Alemania

El Índice de Precios al Consumidor refleja una nueva contracción del costo de la vida en el territorio germano durante el mes de Octubre, al caer un 0,2%, o un 0,3% en estándares de la Unión Europea. Como ha sido la tendencia en los últimos meses, estos cambios se han visto provocados principalmente por la fuerte disminución de los precios de los combustibles. Con este nuevo dato, la variación anual debiera caer a un valor cercano al 2,4%, desde una anterior observación de 2,9%.

Para el resto de la semana se esperan los datos de ventas retail para el mes de Septiembre, que debieran reflejar una contracción mensual cercana al 1%, después de haber crecido más de un 3% el período anterior.

#### Francia

La confianza del consumidor continúa mostrando bajos niveles, según una encuesta llevada a cabo para el mes de Octubre, alcanzando nuevamente el mínimo observado en Julio recién pasado, y eliminando la tendencia alcista observada en los últimos meses. Dentro de los responsables se encontrarían tanto factores externos como internos, entre los que se cuentan los peores datos inmobiliarios. En este sentido, los permisos de construcción de casas, en su medición interanual, reflejaron una nueva caída, para llegar a un -23,3%, desde un valor anterior de -19,6%. De igual

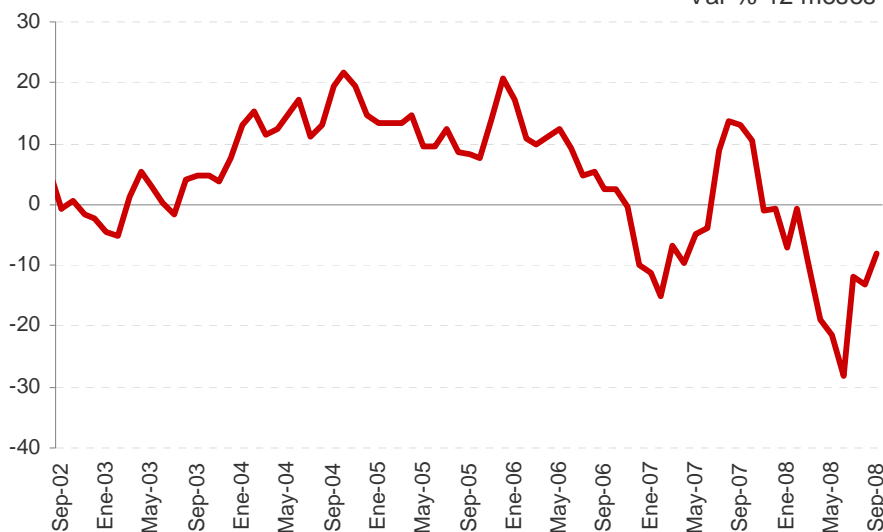
## Informe Semanal de los Mercados



manera, el inicio de construcción de casas no se ha mantenido ajeno a este efecto, registrando a Septiembre una caída anual de 8,1%. Finalmente, y como ha sido la tónica a nivel mundial, el Índice de Precios al Productor cayó un 0,4% durante el mes de Septiembre, según datos recopilados por el gobierno.

### Housing Start Francia

Var % 12 meses



### Japón

La producción industrial del mes de Septiembre creció 1,2%, sorprendiendo de manera importante al mercado, que esperaba un valor cercano al 0,3%. El dato es más bien un rebote técnico, después de que la actividad industrial el mes anterior se contrajera un 3,5%. En términos anuales, la variación alcanza al 0,4%, cifra muy superior al -6,9% que se observaba el mes pasado.

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.

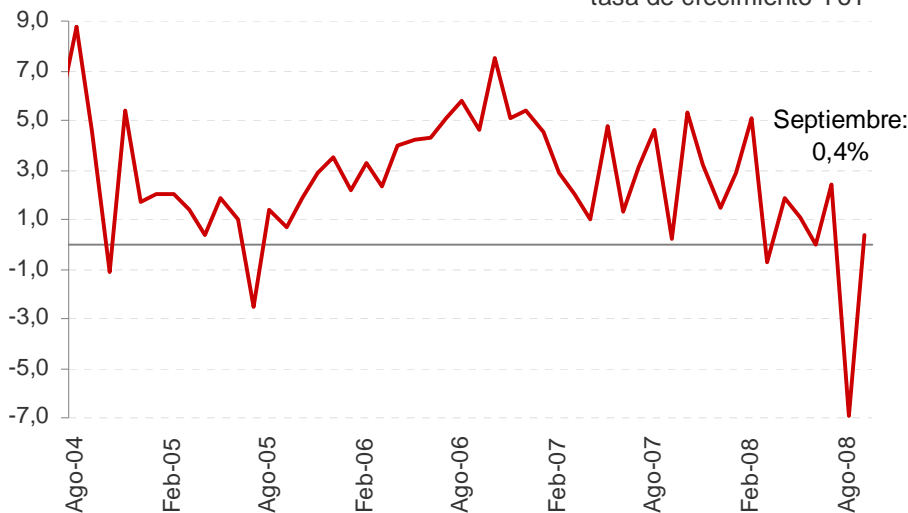
Queremos ser TU Compañía.





## Producción industrial Japón

tasa de crecimiento YoY



Para lo que resta de esta semana, se esperan datos de tasa de desempleo, la cual no debiera mostrar mayores variaciones con respecto a meses anteriores, al igual que la inflación. Finalmente, la tasa de política monetaria debiera de ser recortada a la mitad, hasta 0,25%, según las proyecciones de los analistas.

*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.

