



10 de noviembre de 2008

## **Aires de cambio**

El mercado odia la incertidumbre y en esta semana “histórica”, se ha despejado una variable muy importante: quien será el conductor de la mayor economía del mundo por los próximos 4 años en un contexto de recesión en los países desarrollados.

El mercado está ansioso por conocer los nombres claves del nuevo gobierno de Barack Obama, especialmente el Secretario de Estado y particularmente el Secretario del Tesoro (Ministro de Hacienda). Este último siempre es un puesto clave, pero hoy cobra mayor relevancia por la coyuntura económica, y porque el actual secretario del tesoro americano, Henry Paulson, es sindicado como uno de los culpables del drástico deterioro de los mercados financieros, tras dejar que Lehman Brothers cayera, por el pánico y desconfianza global que generó. Pero ahora, un “nuevo aire” en la Casa Blanca implica, de por sí, cierto alivio.

Considerando la filosofía demócrata, el discurso de Barack Obama, y la mayoría obtenida en la Cámara de Representantes y el Senado, se espera un gobierno más proteccionista. Así, el mercado arbitra cuales serán los sectores o industrias beneficiadas y perjudicadas. Entre los ganadores estarían los sectores ligados a infraestructura (mayor gasto fiscal), y el sector farmacéutico una vez más quedaría atrás (control de precios de medicamentos), tal como sucedió hace 2 años cuando los demócratas tomaron el control del Congreso.

Hoy, el mundo aplaude la elección de Obama, se prevé mejor liderazgo y convicción. No obstante, esta convicción también genera ruido en las economías que tienen una estrecha relación comercial con Estados Unidos. Mucho se habla sobre las políticas proteccionistas a las que son proclives los gobiernos demócratas, especialmente cuando se está ad portas de una recesión. Probablemente en los primeros meses de gobierno veremos una ferviente lucha contra el desempleo; sin embargo, es improbable que Estados Unidos rompa sus tratados de libre comercio, ya que cerrarse al mundo fue uno de los errores que se cometió en la depresión de los 30.



## Pánico está cediendo

Los aires de cambio también se manifiestan en los mercados financieros. El bottom (piso) del mercado se habría dado en Octubre aunque la volatilidad continuaría. El período de pánico estaría cerca de su fin. Esto se ve en que las condiciones de crédito lentamente se van relajando, con el TED spread (diferencia entre la tasa Libor a tres meses y su equivalente en bonos del Tesoro) habiendo caído a 247 puntos base desde su máximo de 460 puntos base el mes pasado. La volatilidad del S&P 500 muestra señales de normalización. Medida por el índice VIX, ésta se encuentra en niveles de 50 puntos, aún alto, pero lejos de los 80 puntos que vimos un par de semanas atrás. El flight to quality o búsqueda de refugio se manifiesta en la apreciación de los precios de los bonos del Tesoro, el dólar y el oro, considerados “lo más seguro”. Habiendo subido significativamente estos tres indicadores el mes pasado, en las últimas 2 semanas hemos visto una importante recuperación de las monedas emergentes contra el dólar y cierta corrección en los últimos días.

### Dólar: índice DXY

dólar frente a las monedas de los principales socios comerciales de Estados Unidos

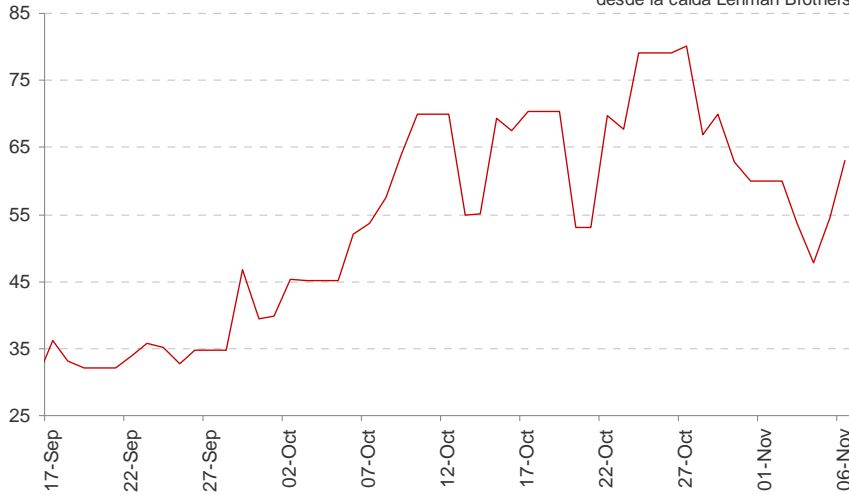


# Informe Semanal de los Mercados



## Indice de volatilidad del S&P 500 VIX

desde la caída Lehman Brothers



## TED Spread

LIBOR 3M - Treasury 3M



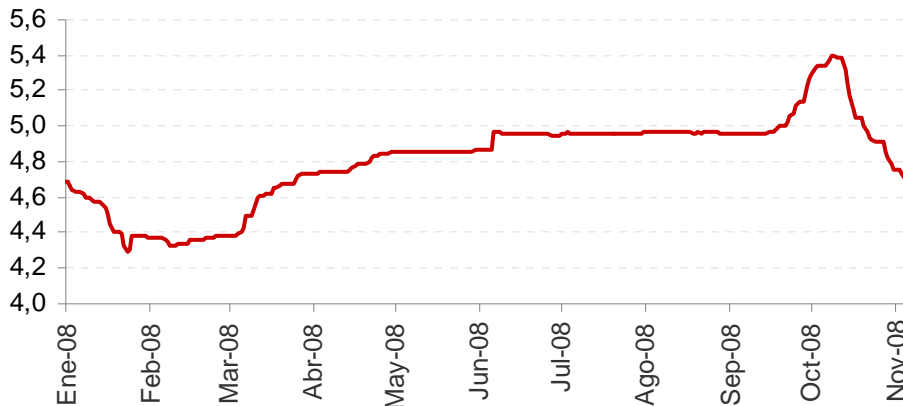
Llámanos al  
600 221 3000  
y conversemos.  
[www.consortio.cl](http://www.consortio.cl)

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





## EURO Libor



Al parecer, la etapa del riesgo sistémico se está superando, lo que no implica que sigamos viendo limpieza en otros bancos – bancos regionales en Estados Unidos, Europa del Este y Asia.

### Política Monetaria y Fiscal proactiva

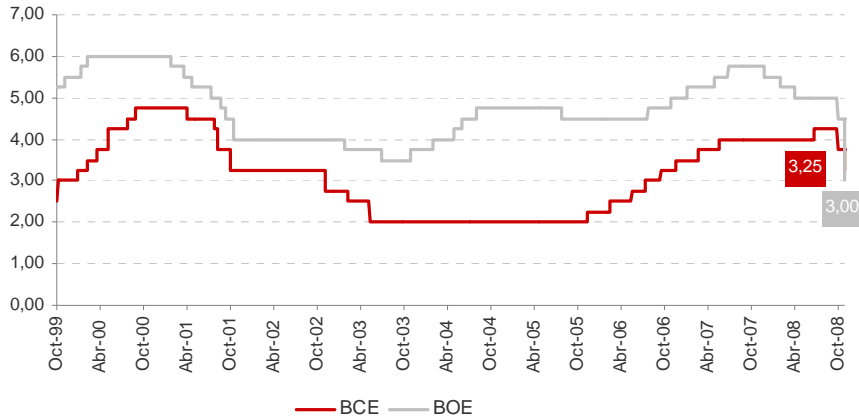
Hoy Inglaterra sorprendió al mercado bajando en 150 puntos la tasa de referencia. El mercado esperaba un recorte de 50 puntos base y sólo algunos apostaban por 100 puntos base, esto porque la inflación continúa “molestando” a las autoridades, más allá de la fuerte caída en los precios del sector inmobiliario. No obstante, ahora esperan una fuerte y rápida caída en los precios y se enfocan en tratar de minimizar los efectos de una recesión inminente. El Banco Central Europeo también bajó su tasa de referencia en 50 puntos, al igual que el Banco de Suiza. La Republica Checa bajo 75 puntos base. En Latinoamérica, las presiones inflacionarias siguen siendo un problema y los bancos centrales deberán esperar un poco para comenzar a bajar tasas, incluso no se puede descartar que en algún caso veamos un alza adicional.

# Informe Semanal de los Mercados



## Política Monetaria

Banco Central Europeo - Banco de Inglaterra



Pero la política monetaria se agota, y la necesidad de estímulo fiscal cobra fuerza. Se espera que el nuevo gobierno de Barack Obama ponga en práctica una política fiscal expansiva, que llegue directamente a las personas, con énfasis en beneficios sociales y gasto en infraestructura. En el caso de Europa desarrollada, más que un plan de emergencia, se espera que funcionen los estabilizadores automáticos. Hablamos de reglas fiscales contra-cíclicas, muy similares a la regla de Superávit Fiscal de Balance Estructural que tiene Chile, que permite ahorrar el 0,5% del PIB, considerando precios de variables claves de largo plazo. Las economías menos protegidas como Europa del Este recibirían más apoyo del Fondo Monetario Internacional.

De los efectos de esta crisis en la economía real aún no hemos visto mucho. Los resultados corporativos del S&P en el tercer trimestre aún muestran a más de la mitad de las compañías superado las expectativas de utilidades. Más adelante, es esperable que veamos un mayor deterioro en empleo y actividad. Vienen débiles datos económicos por los próximos 6 a 9 meses y luego enfrentaríamos un proceso de deflación. Las políticas de inyección de liquidez y los paquetes fiscales toman tiempo en ser efectivos, por eso se deben tomar cuanto antes posible.

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



## Estimulos fiscales

Medidas fiscales que no incluyen garantías y recapitalización al sector bancario.

Desarrollados		% del PIB
Estados Unidos	Estímulo fiscal II: devolución de impuestos, ampliar cobertura y beneficios del seguro de desempleo, posible gasto en infraestructura.	1.0%
Japón	Bonos a jefes de hogar, recorte de impuestos corporativos e inmobiliarios.	1.0%
Australia	Beneficios a pensionados y familias de bajos ingresos, capacitación y	1.0%
Zona Euro	No existen medidas como zona, pero si hay acuerdos para planes por	
Alemania	Planes de empleo, aunque aún no se conocen los alcances.	?
Francia	Medidas para proteger el empleo, pero con pocos recursos involucrados.	0.01%
Italia	Planes de empleo, probablemente incluirá incentivos para la innovación industrial, aunque por ahora los recursos son limitados.	0.1%
España	Abolición del impuesto a la riqueza, incremento de los beneficios de desempleados del sector construcción, incentivos hipotecarios.	1.8%
Inglaterra	Gasto en infraestructura.	1.0%
Suecia	Incremento de los beneficios a desempleados, reducción de impuestos corporativos, incremento del gasto social (salud, educación).	1.0%
Noruega	Incremento del gasto social (salud, educación).	0.7%
Suiza	Paquete de medidas en camino. Aún no se conoce el alcance de las	?
Emergente		
México	Beneficios a jefes de hogar, gasto en infraestructura y seguridad.	1.0%
China	Recorte de impuestos personales y corporativos, devolución de impuestos a exportadores, beneficios a áreas rurales y familias de bajos ingresos,	2.0%
Hong Kong	Gasto en infraestructura.	6.2%
India	No existe un plan de emergencia, pero en los últimos años se ha implementado una política fiscal contracíclica. Recursos equivalentes a	
Corea	Gasto en infraestructura, garantías al sector financieros, beneficios sociales para familias de bajos ingresos, recorte de impuestos.	1.0%
Malasia	Financiamiento para viviendas de bajo costo, inversión del sector público, abolición de impuestos a sectores industriales.	1.2%
Tailandia	Impulso para crear empleo rural, recorte de impuestos personales y	1.0%
Rusia	Recorte de impuestos, compra de participación en compañías constructoras, posiblemente lanzará un programa de gasto en	0.5%
Sudáfrica	No existe una medida contracíclica, pero ya estaba programado invertir en infraestructura para el bienio 2008/09 un 3,1% del PIB, y un 2,9% del PIB	
Chile	Regla fiscal de política contracíclica. Paquetes por US\$ 2.000 para apoyar al sector exportador, Pymes y vivienda.	1.0%

Fuente: JPMorgan, Daily Economic Briefing. 4 de noviembre. Ministerio de Hacienda de Chile. Compass Group.

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



## Acciones

El rally de la semana anterior continuó este lunes y martes, en la espera del resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos, no obstante, desde el miércoles se han producido bajas generalizadas.

La volatilidad probablemente nos seguirá acompañando los próximos meses, pero varios analistas coinciden en que estamos ante una gran oportunidad de tomar posiciones de largo plazo, las valorizaciones son muy atractivas.

Por otro lado, ya gran parte del universo S&P ha publicado resultados, y más de la mitad ha sorprendido al alza.

Por estos días, el análisis técnico del comportamiento de los índices accionarios ha cobrado popularidad, con el fin de determinar si es que llegamos a un piso. Hasta ahora, los resultados indican que el mercado seguirá testeando el bottom (piso), aunque probablemente ya lo vimos en Octubre.

Mercados bursátiles / Variación %				
Mercado	Ayer	1 Semana	YTD	12 meses
Chile	-2,82	1,34	-17,33	-23,83
Brasil	-3,77	-2,90	-43,08	-43,63
Perú	-6,72	12,55	-56,32	-63,34
Colombia	-4,31	-4,25	-35,73	-36,44
México	-3,51	-2,36	-33,20	-35,17
S&P500	-4,84	-4,97	-38,25	-40,36
Nasdaq	-4,01	-4,97	-39,14	-42,87
Zona Euro	-8,08	-0,86	-49,52	-49,49
Japón	-6,53	-1,45	-41,87	-45,23
Asia Emergente	-7,65	-0,27	-56,39	-59,13

\* Variaciones en moneda original del índice

## Renta Fija y Monedas

A pesar de la caída generalizada en los mercados los últimos 2 días, la deuda emergente nuevamente muestra signos de recuperación, varios coinciden en que estos instrumentos ofrecen gran valor, a pesar de la volatilidad a la que están expuestos.

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



Con la excepción del peso chileno y el peso colombiano, las monedas latinoamericanas cayeron ante una nueva caída en los commodities. No obstante, nuestra visión es que existe sobreacción en varias de ellas, considerando además la provisión de liquidez en dólares que entregó el FED a Brasil y México.

Renta fija		1 semana	Acum. Mes	Acum. Año	12 Meses
Deuda emergente (EMBI+)		5,96%	6,43%	-15,67%	-14,98%
Deuda Latinoamericana (EMBI Latam)		4,36%	6,41%	-17,19%	-17,21%
Bonos del Tesoro de EEUU		1,27%	0,52%	3,55%	8,45%
High Yield EEUU		0,69%	0,60%	-21,34%	-24,43%
Bonos Corporativos EEUU		2,18%	1,85%	-14,34%	-13,48%

Monedas	Valor al 06-Nov-08	Variación 1 día	1 Semana	1 mes	YTD	12 meses	5 años
DXY	85,89	-1,50	-1,56	-5,73	-10,71	-11,13	9,31
Yen	97,60	-0,35	-1,02	-3,81	-12,66	-15,02	-11,47
Euro	1,27	1,89	1,58	6,87	14,75	14,08	-10,21
Real Brasileño	2,22	4,17	5,38	-4,02	24,62	26,92	-22,75
Sol Peruano	3,09	0,44	0,00	-0,85	3,02	3,06	-11,17
Peso Colombiano	2347,48	1,75	-1,29	3,27	16,37	16,51	-17,69
Peso Mexicano	13,02	2,08	3,44	5,70	19,43	21,73	18,83
Peso Chileno	636,38	0,62	-5,16	6,98	27,80	27,88	1,89

Valores negativos indican apreciación de la moneda.

Commodity	Valor	Variación (%) en US\$ hace			
		5 días	1 mes	YTD	1 año
Cobre	184,45	-0,84%	-23,2%	-38,8%	-44,3%
Petróleo Brent	57,18	-7,73%	-31,2%	-39,1%	-39,2%
Petróleo WTI	62,49	-5,26%	-29,7%	-34,9%	-35,2%
Maiz	3,75	-9,09%	-11,8%	-21,1%	-13,0%
Soya	9,00	-3,36%	-6,5%	-25,0%	-12,2%
Trigo	5,25	-2,33%	-13,4%	-33,3%	-25,7%

En Chile, a pesar del IPC de Octubre, el mercado sigue ajustando las expectativas de inflación a la baja. Aunque los montos transados son irregulares, tenemos días en que algunos papeles prácticamente no se transan, y otros días con montos altísimos, como el caso del BTP10 y BCU5.

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.





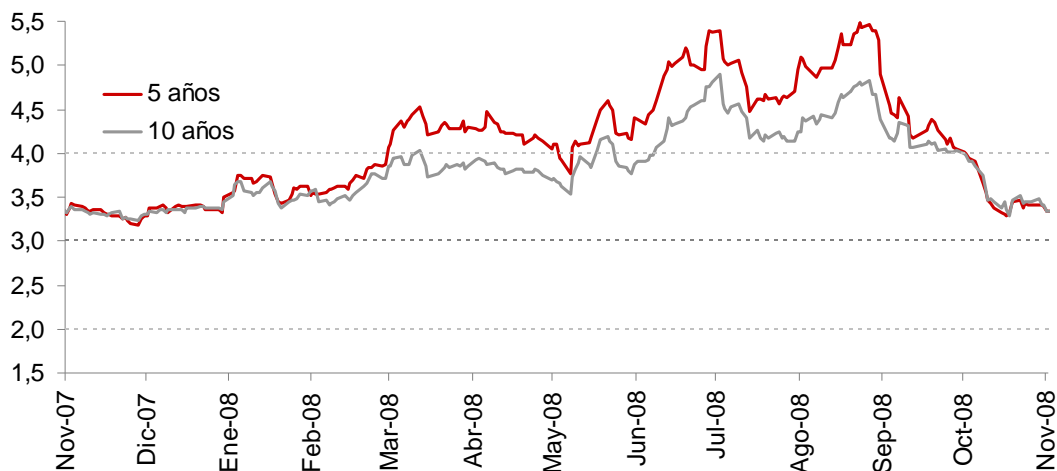
Un mercado muy ilíquido castigó nuevamente el spread de los bonos corporativos, incluso a aquellos con buena calidad crediticia.

El peso fue una de las pocas monedas que se apreció en la semana – también fue una de las que más sufrió - llegando a niveles de \$632.

Aún creemos que los valores del peso parecen injustificados, pero habrá que estar atentos al movimiento del precio del cobre.

## Chile: Inflación implícita

BCP - BCU (5 y 10 años)



## América

### Estados Unidos: el camino de una recesión

La encuesta ISM de manufacturas y servicios se alejan del umbral de 50 puntos, mostrando contracción. Ambos indicadores se ubicaron por debajo de lo esperado, en 38,9 y 44,4 puntos respectivamente. Estos datos son consistentes con la caída de 2,5% en las órdenes de fábricas.

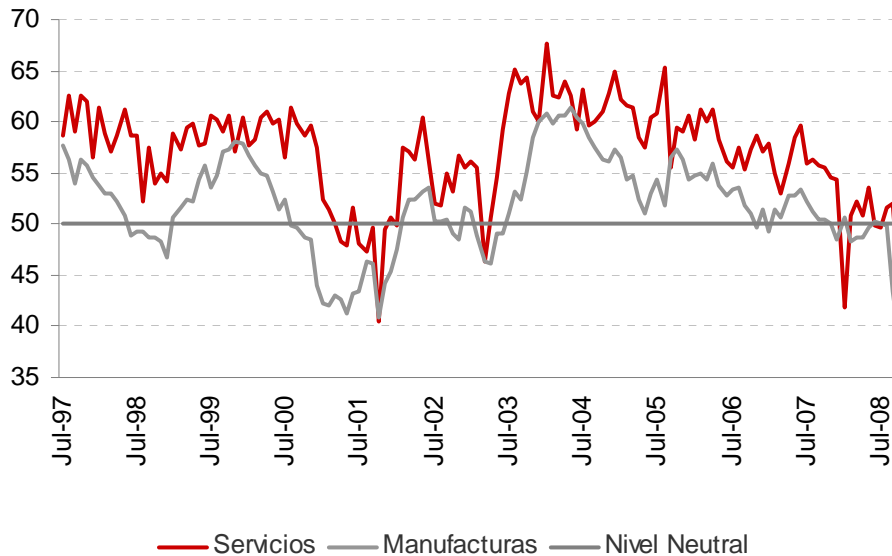
Ahora el mercado espera con expectación la cifra de desempleo que se publica este día viernes, donde la tasa llegaría a un 6,3%, desde un 6,1% informado en Septiembre, en la víspera, las solicitudes de seguro de desempleo continúan aumentado.

## Informe Semanal de los Mercados



Los datos negativos no deberían sorprender, pero si se escapan demasiado de las estimaciones sí.

### Encuesta ISM EE.UU.



### Chile: Banco Central confundido y Gobierno lanza nuevo programa de apoyo

El Banco Central en un zapato chino. Es la conclusión que queda después ver los datos de inflación e Imacec, publicados esta semana. El IPC de 0,9% de Octubre llevó a la inflación a 9,9% en 12 meses, y aunque los meses que vienen son típicamente de inflaciones bajas, esperamos un nuevo brote inflacionario en Marzo del 2009. Varios ítems se podrían reajustar a la inflación pasada – arrendos, aranceles, contratos, salarios – y se estima que si el gobierno decide aumentar la tarifa del Transantiago tendríamos un 0,5% adicional en la inflación del 2009. No obstante, la inflación comenzaría a ceder definitivamente a partir del segundo trimestre del 2009.

El positivo dato de Imacec para Septiembre, parece artificial, creciendo 5,5% cuando sólo se esperaba un 4,9%, además, en Septiembre de este año contamos con 2 días hábiles más que el 2007.

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

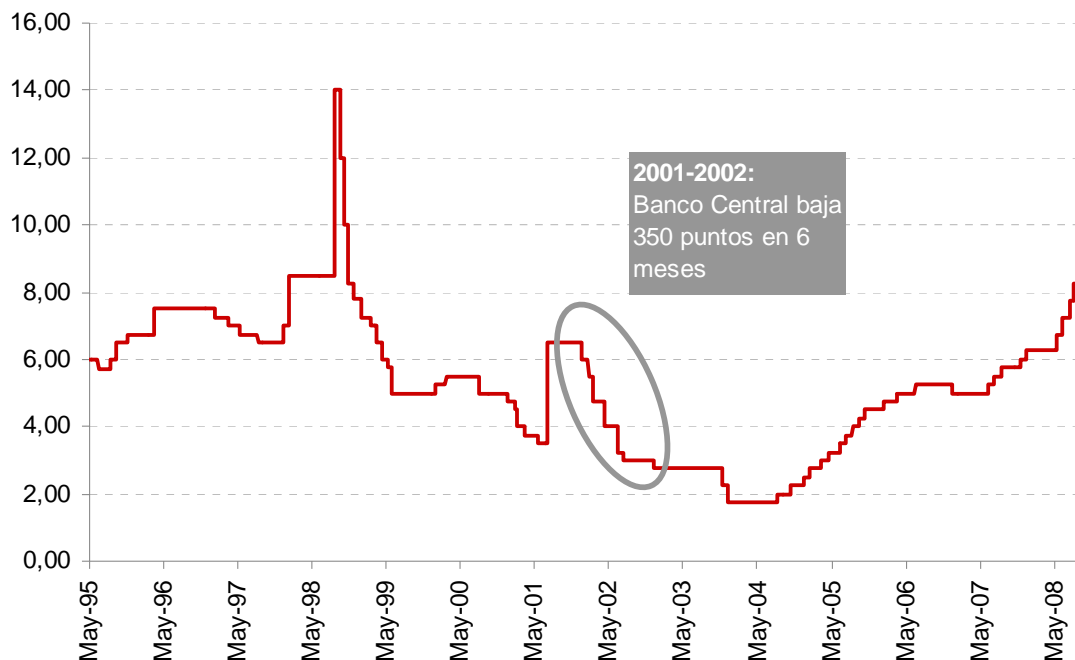


Con estos datos, se espera que el Banco Central alargue su pausa en la política monetaria, no obstante, estimamos que a mediados de año comenzaría a bajar tasas. A esa altura del año, los efectos de la recesión en las economías desarrolladas serán evidentes, y es probable que el ritmo de baja de tasas sea muy similar al que vimos entre el año 2001 y 2002, que en 6 meses la TPM bajó 350 puntos base. El próximo jueves se reúne el consejo del Banco Central, y aunque el consenso apunta a que la tasa de mantendrá, no se puede descartar un alza de 25 puntos.

El gobierno anunció medidas por US\$1.150 millones, que incorporan estímulos al sector vivienda, recapitalización del Banco Estado, garantías y financiamiento para Pymes y agilización en trámites tributarios. Este impulso fiscal se suma al anunciado el 13 de Octubre, cuando se informó de un paquete por US\$850 millones para apoyar al sector exportador, pymes y factoring no bancario.

### Tasa de Política Monetaria

histórica Chile



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.

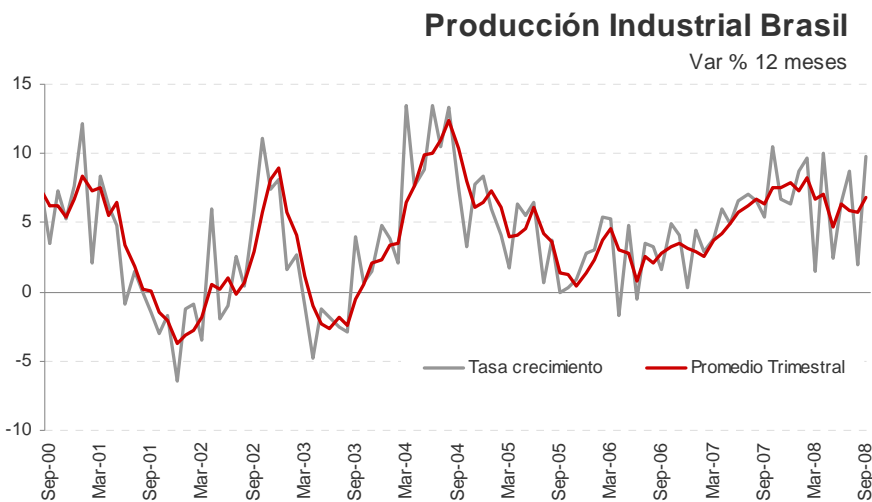




## Brasil: Producción Industrial sorprende positivamente

En Septiembre, la producción industrial creció un 1.7%, mejorando las expectativas de mercado, luego que en Agosto cayera un 1,3%. De esta forma, la producción industrial en 12 meses acumula un crecimiento de 9.8%.

Al igual que en el resto de la región, la inflación continúa siendo un dolor de cabeza, si bien Brasil es la única economía latinoamericana que en esta pasada no salió del rango meta, las expectativas apuntan a que la inflación de Octubre los deje en el límite, llegando a 6,4% en 12 meses. En Brasil, la meta inflacionaria es de 4.5%, con un rango de tolerancia de +/- 2%.



## Europa:

La zona euro publicó las ventas retail de Septiembre, que si bien estuvieron sobre las expectativas de mercado, fueron negativas, acumulando una caída de 1,6% en 12 meses.

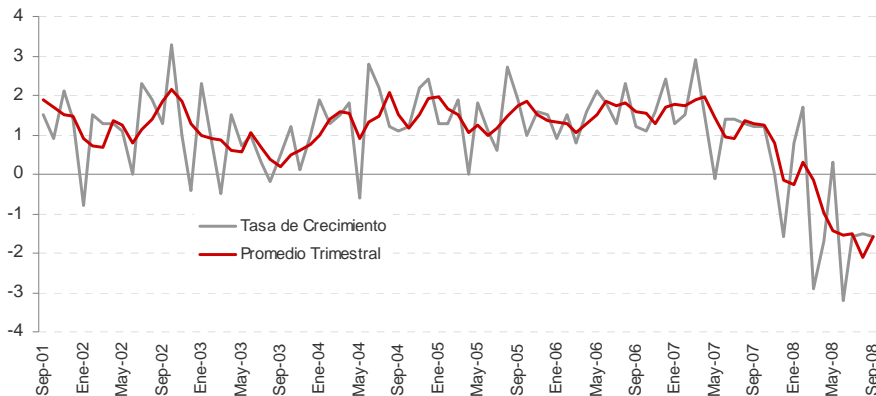
No obstante, el mercado estaba expectante la decisión del consejo del Banco Central Europeo, que finalmente decidió bajara la tasa de referencia en 50 puntos, en línea con las expectativas de mercado.

# Informe Semanal de los Mercados



## Ventas Retail Zona Euro

Año a Año



### Alemania:

El PMI (equivalente al ISM de Estados Unidos) acentuó su caída en el mes de Octubre, alejándose del umbral de 50 puntos, bajo este nivel se considera que el sector se contrae.

Además, las órdenes de fábricas experimentaron una caída mayor a lo estimado, con una caída de 8% en septiembre.

Alemania es el principal exportador del mundo, y es uno de los pilares de la zona euro.

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.

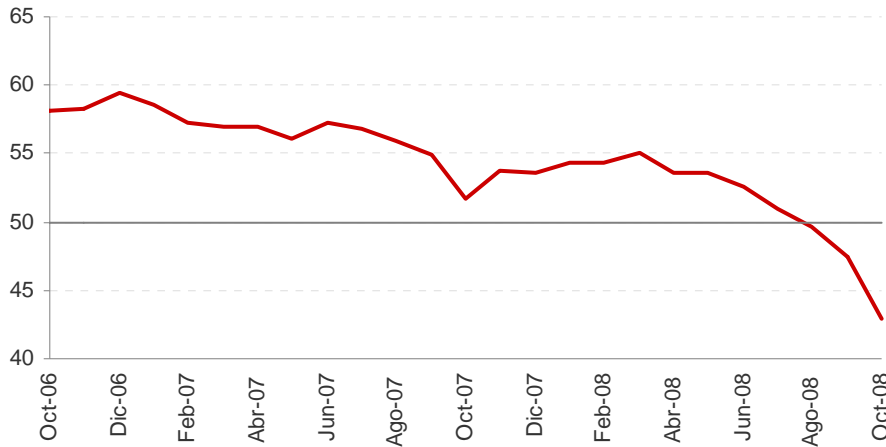
Queremos ser TU Compañía.



# Informe Semanal de los Mercados



## PMI manufacturas Alemania

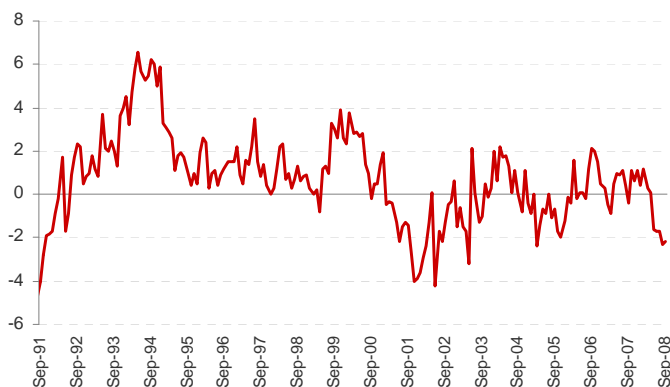


## Inglaterra:

El Banco de Inglaterra sorprendió al mercado al bajar la tasa de referencia en 150 puntos base. La caída del sector inmobiliario continúa, a juzgar por los índices de precios de casas elaborados por HBOS.

Pero la actividad industrial y manufacturera se siguen deteriorando, acumulando caídas en 12 meses de 2,2% y 2,3% respectivamente.

## Producción industria Inglaterra



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



### Japón:

Las ventas de vehículos a Octubre, registran una baja de 13,1% en 12 meses. Para la próxima semana esperamos datos de producción industrial de Septiembre. Japón es otra de las economías desarrolladas que entraría en recesión, ya tiene un trimestre de PIB negativo.

*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 aquellas 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.

