



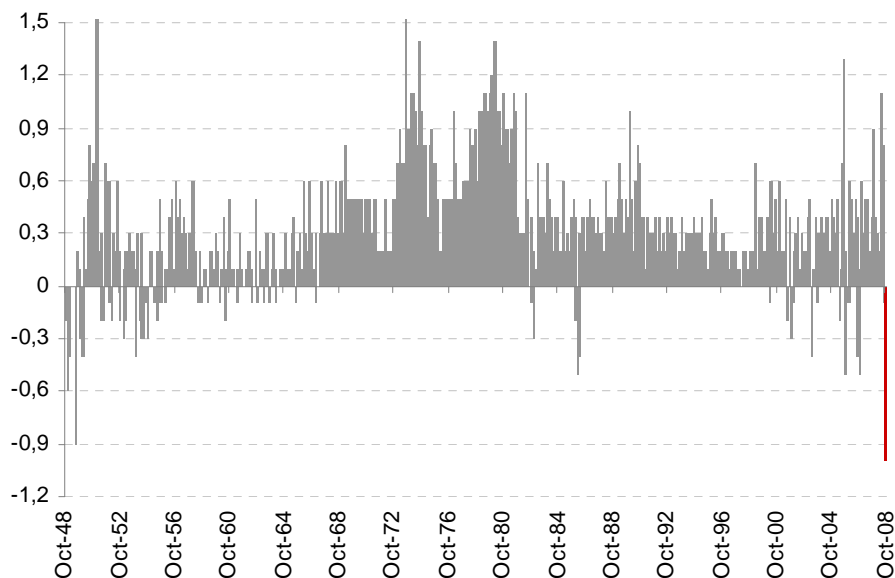
25 de Noviembre de 2008

Autos en un Camino Deflacionario

El desenlace de los problemas de la industria automotriz en Estados Unidos cobra cada vez mayor relevancia, en una economía que camina hacia una deflación, un mal tan temido como la inflación. Japón y la Zona Euro ya entraron en recesión técnica – dos trimestres consecutivos en que el PIB se contrae – y a pesar de que Estados Unidos aún no presenta esta situación, es un hecho que la economía no se reactivará hasta antes del segundo semestre de 2009.

En una recesión, hay presiones a la baja en los precios. Si la recesión es profunda y se produce simultáneamente en las economías con mayor peso en el PIB mundial, como es el caso hoy, nos podemos enfrentar a una deflación, el mal que ha sufrido Japón por muchos años.

Estados Unidos: variación mensual IPC



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

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

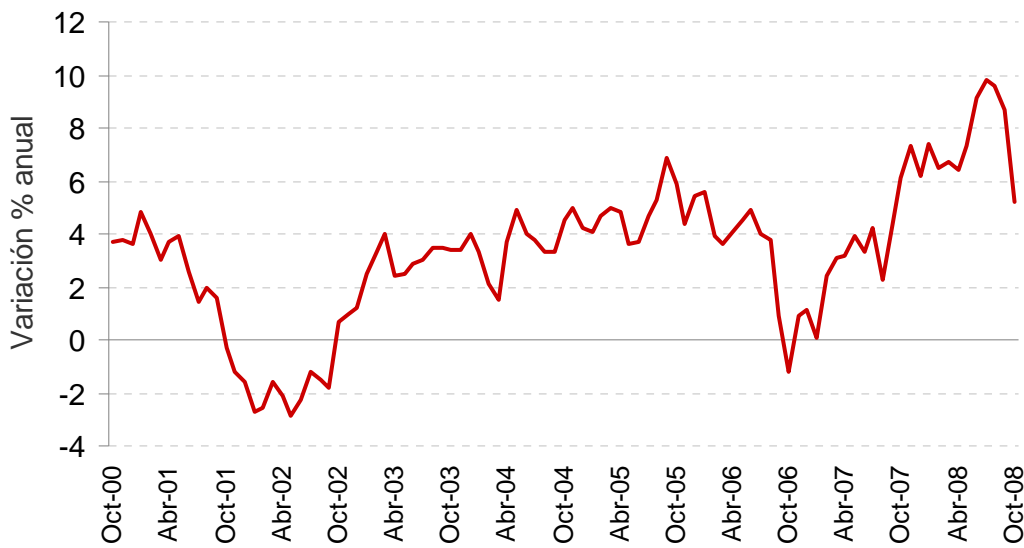
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.





Estados Unidos: precios al productor



Por Qué Temer a la Deflación

Una deflación es el proceso inverso a una inflación, se define como una baja generalizada en los precios de bienes y servicios de una economía. Es decir, un círculo vicioso en que las decisiones de consumo se postergan pues existen expectativas de que los precios continúen a la baja - ¿para qué comprar hoy si mañana va estar más barato?

La caída en los precios se produce por falta de demanda. En una recesión se pierden puestos de trabajo, por lo que baja el poder adquisitivo y también cae la confianza de los consumidores, así se amplifican los efectos recesivos, por más que los Bancos Centrales bajen tasas de interés y el gobierno aplique planes de emergencia. Se necesita un cambio discreto, que sea claramente visible para los consumidores.

La Experiencia Japonesa

Los casos de deflación no han sido frecuentes. En el siglo XX se dio sólo en 2 oportunidades. La primera ocurrió con la Gran Depresión de los años 30 en Estados Unidos y luego, a mediados de los 90 en Japón.

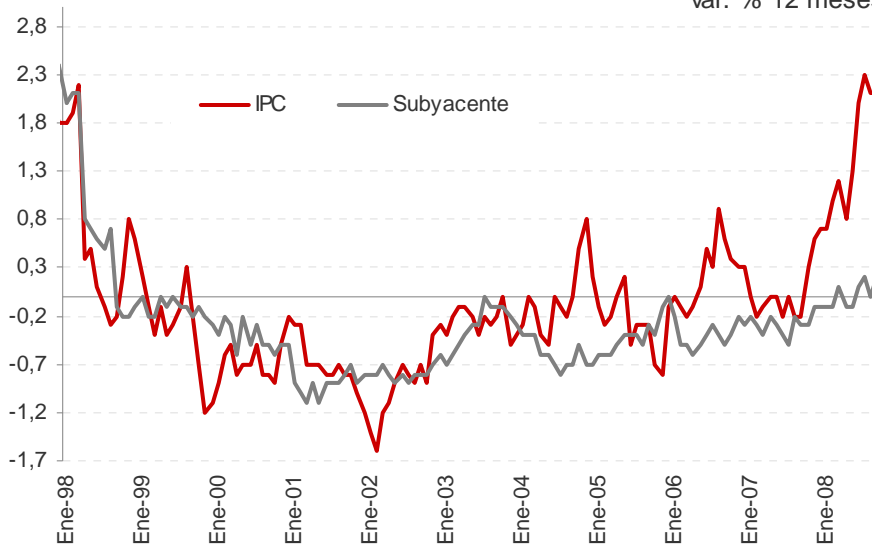
Informe Semanal de los Mercados



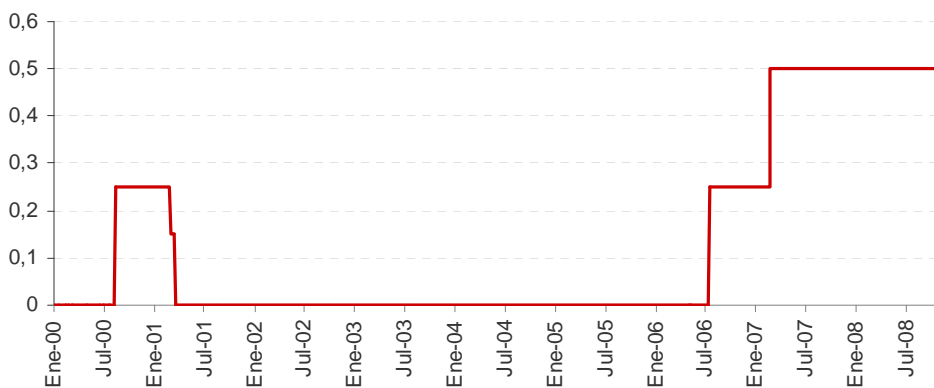
Japón atravesaba por una seria crisis financiera e inmobiliaria. Las medidas implementadas fueron muy lentas, estuvieron enfocadas más en el castigo que en la reactivación de la economía. El Banco Central llevó la tasa de interés a 0% durante los períodos 1998-2000 y 2001-2006. Con tasa de interés en cero y deflación, la tasa real positiva genera perversos incentivos en la economía: ahorro “bajo el colchón” o “cash hoarding” y desincentivo a la inversión. Así, la política monetaria y fiscal tienen escasa efectividad.

Japón: inflación

var. % 12 meses



Banco de Japón: tasa de interés



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



¿Es Hoy Diferente?

Tres meses atrás la inflación era uno de los principales obstáculos para combatir la crisis financiera, pues limitaba a los Bancos Centrales a bajar tasas de interés. Sin embargo, desde la caída de Lehman Brothers, el escenario global cambió drásticamente, la distribución de probabilidades corrió hacia la izquierda. No obstante, las autoridades han reaccionado lanzando planes de rescate al sector financiero – desde garantías hasta compra de activos – y los Bancos Centrales han bajado tasas agresiva y coordinadamente. Además, se esperan anuncios de estímulos fiscales en los próximos meses, algunos de los cuales ya se han anunciado. Aparentemente, las autoridades han aprendido las lecciones de la Gran Depresión de los 30`s en Estados Unidos y la deflación japonesa.

Señales de Alerta

Esta semana vimos cómo algunas alarmas se han encendido. En Estados Unidos, el IPC de Octubre, -1.0%, resultó ser la mayor caída mensual en precios en al menos 60 años. El resultado se puede explicar por la fuerte caída de los combustibles – el petróleo bajó por debajo de US\$50/barril – y la fortaleza del dólar prevalece. No obstante, al excluir alimentos y combustibles – inflación subyacente – los precios igualmente bajaron 0.1%, la mayor caída mensual en 25 años. Esto se explica por la caída en la confianza de los consumidores. El deterioro del empleo, que muestra la tasa de desempleo y el número de solicitudes de seguro de desempleo, contribuye a un menor consumo, que determina la caída en los precios.

Ya vimos indicadores deflacionarios con el Índice de Precios al Productor y el Índice de Precios de Importaciones. Pero no todo se acota a Estados Unidos, en Inglaterra el IPC de Octubre también cayó mucho más allá de lo esperado. Aunque la inflación en la Zona Euro también está cediendo – Alemania, Francia – el riesgo de una deflación no es tan alto, pues la propensión al consumo es menor. En el caso de Estados Unidos, el consumo representa más del 70% del PIB.

El Sector Automotriz es Clave

Permitir que Lehman Brothers quebrara generó pánico, congeló el mercado del crédito, definitivamente cambió las expectativas. Si hoy se permite que GM, Ford y Chrysler quiebren, sería un duro golpe a la confianza del consumidor. Estamos hablando de una industria emblemática, con un gran número de empleados. La sensación de inseguridad laboral restringiría fuertemente el consumo.

El problema está en cómo se rescata a estas compañías. La palabra rescate genera anticuerpos, y el debate en el congreso americano está complicado.

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



Precio del petróleo

Enero 2006 - Octubre 2008



Acciones

La bolsa americana atraviesa por una semana compleja, y con eso arrastra al resto de los mercados. Los datos deflacionarios de Estados Unidos, el congelamiento del plan de rescate hasta que asuma la administración Obama, y el momento crítico por el que atraviesan las compañías automotrices, han obstaculizado la recuperación del mercado. Por ahora el análisis técnico sigue siendo la respuesta.

El jueves pasado, el S&P no rompió la tendencia de las últimas jornadas, donde se decide el signo de cierre en las últimas 2 horas. Esta vez, el mercado perforó el low (piso) de Octubre de 2002, llegando a 747 puntos, aunque finalmente cerró en 752 puntos. En este escenario, donde los índices testean un piso, rebotan y vuelven a testear otro piso, la volatilidad ha subido nuevamente. El índice VIX, que mide la volatilidad del S&P, ha tocado por segunda vez en la historia la barrera de 80 puntos.

Las acciones del sector financiero y automotriz están bajo presión. El día miércoles, la acción de Citi cayó 23,4%, acumulando una caída de casi 70% en lo que va corrido del año, y hoy se transa en torno a US\$5,5. En el caso de Ford, las transacciones se tuvieron que cancelar pues la acción llegó a caer 25%.

Hoy resulta vital un nuevo estímulo fiscal, un salvataje para las automotrices y un plan que vaya en ayuda de los deudores hipotecarios. Intervencionismo puro, que un gobierno demócrata puede proveer. La pregunta es si podemos esperar 2 meses más.

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

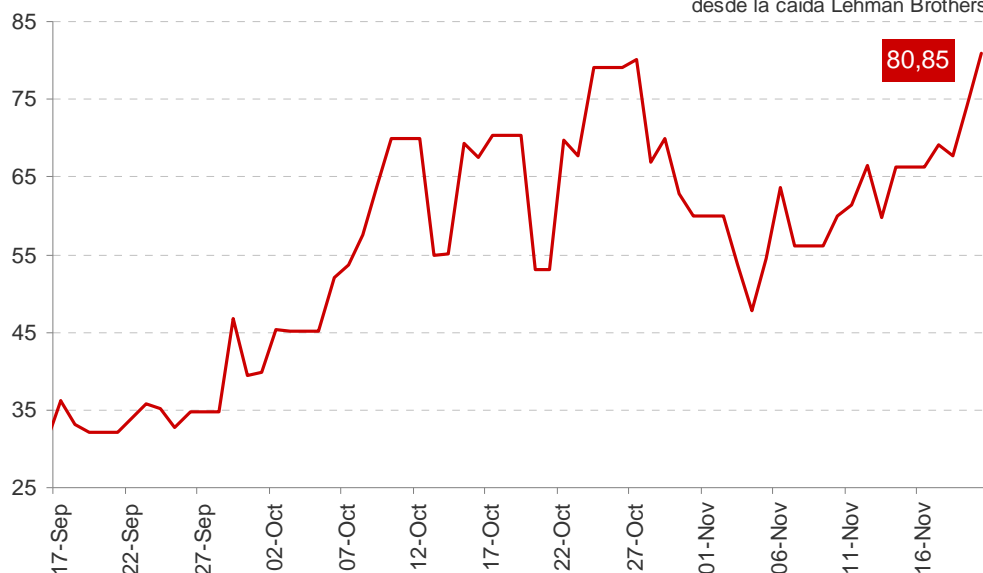


Mercados bursátiles / Variación %

Mercado	Ayer	1 Semana	YTD	12 meses
Chile	-3,58	-3,14	-19,71	-22,93
Brasil	0,00	-2,88	-46,89	-46,41
Perú	0,00	-10,35	-59,21	-58,63
Colombia	-1,51	0,78	-35,30	-38,50
México	-0,54	-2,29	-35,97	-36,39
S&P500	-4,06	-7,45	-46,53	-46,25
Nasdaq	-2,81	-8,33	-48,23	-48,11
Zona Euro	-3,19	-10,23	-56,21	-55,76
Japón	-6,89	-6,15	-49,68	-49,36
Asia Emergente	-5,72	-9,29	-62,00	-62,65

Indice de volatilidad del S&P 500 VIX

desde la caída Lehman Brothers



Renta Fija y Monedas

El flight to quality sigue operando, el dólar se fortalece contra las monedas de países emergentes y aumenta la demanda por bonos del tesoro americano. En este ambiente de desaceleración global, que por definición es deflacionario, los instrumentos nominales se vuelven populares. En el caso de Estados Unidos aumenta la demanda por Treasurys, en desmedro de TIIPs. En Chile, se da el mismo efecto con el aumento en la demanda por BCP's (nominales) y castigo a los BCU's (reales).

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



A nivel global, los instrumentos de spread estuvieron bajo presión, destacando la fuerte caída de los instrumentos High Yield de Estados Unidos.

Aunque por estos días la incertidumbre se ha apoderado del mercado, aparecen instrumentos con valorizaciones muy atractivas. Aunque en el corto plazo la volatilidad de las monedas será un factor, creemos que existe mucho valor en deuda emergente.

AMÉRICA

Estados Unidos: retraso en la reactivación

Ben Bernanke y Henry Paulson, dieron cuenta al Congreso del uso de los US\$700.000 millones. Paulson dijo que US\$410.000 millones están disponibles, pero estos se congelaran hasta que asuma la administración Obama. Esta medida tiene dos lecturas. Por un lado, es prudente dejar los recursos para que sean administrados por quienes tendrán el control los próximos 4 años. En la práctica, tendremos 2 meses en que no se avanzará con la rapidez que el mercado necesita, y se entiende que la reactivación económica tomará más tiempo.

Esta semana se publicaron las minutas de la última reunión de política monetaria del FED, y la principal conclusión es que los consejeros estiman que la economía no se recuperará antes de mediados del 2009.

Los datos del sector inmobiliario fueron mixtos. El inicio de construcción de viviendas estuvo levemente por sobre las expectativas, mientras que los permisos de construcción de edificios estuvieron por debajo de las estimaciones. La producción industrial se ubicó por sobre las estimaciones de mercado (1,3% contra un 0,2% esperado), aunque la base de comparación era baja debido a los efectos de los huracanes.

Los datos de precios están cediendo más allá de lo estimado. En el caso de la inflación, que cayó un 1.0% en Octubre, representa la mayor caída mensual en más de 60 años. El Índice de Precios al Productor también cayó más de lo esperado (-2,8% contra -1,8% esperado). Hoy, JPMorgan anunció que despedirá a más de 3.000 empleados, número que parece insignificante cuando Citi anunció que despedirá a 53.000 personas.

Chile: un ejemplo de por qué es importante mantener la inflación bajo control

Los empleados fiscales están solicitando un reajuste en sus salarios de 14,5%. Esta petición se basa en consideraciones inflacionarias, hoy tenemos una inflación de 9,9% en 12 meses, y se sienten vulnerados por el menor poder adquisitivo. Considerando las perspectivas económicas, el 4,5% que ofrecía el gobierno inicialmente parecía razonable. No obstante, las partes no han llegado a acuerdo y como consecuencia, varias actividades se han visto interrumpidas debido a las movilizaciones. Todavía es muy pronto para aventurar cifras, pero efectivamente el comercio se verá afectado. Más aún, el conflicto ha durado más de lo deseado, y con esto la imagen país se deteriora, el riesgo país sube.

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

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

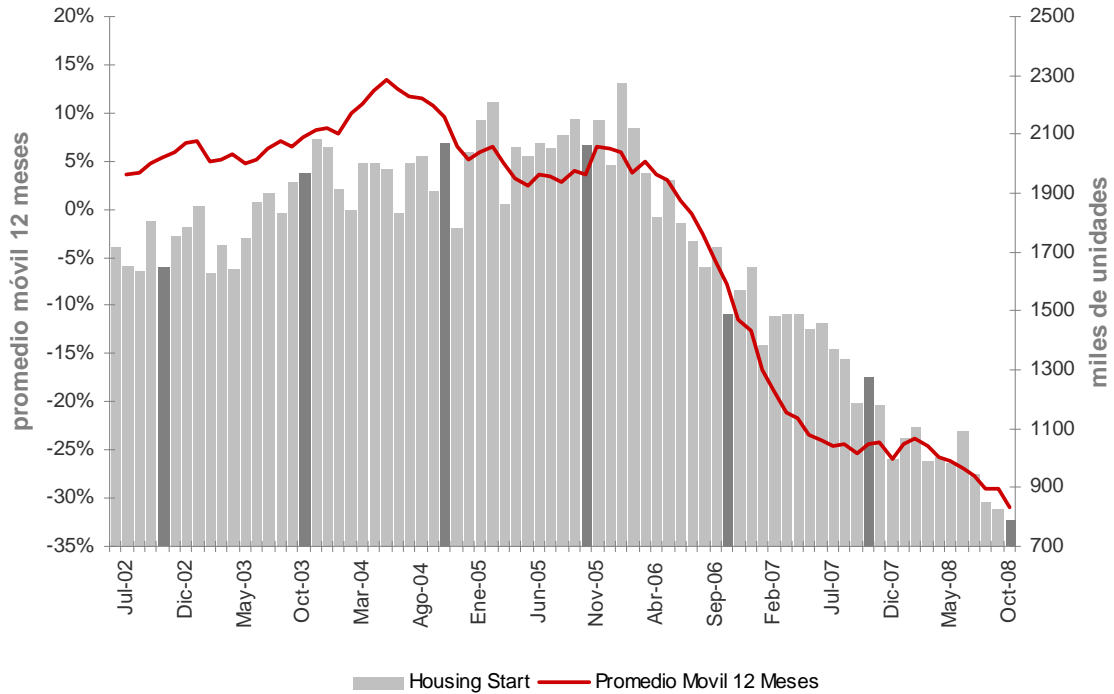
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.





Estados Unidos: inicio de construcción de viviendas



Brasil: medidas

El gobierno ha anunciado una serie de medidas que apuntan a aliviar las presiones que ha provocado la contracción crediticia. Los anuncios totales representan alrededor de 1.0% del PIB y, aunque aún no se puede precisar, se estima que los sectores beneficiados serán: construcción, automotriz, agricultura, infraestructura y bancario.

Las ventas retail sorprendieron al alza creciendo 9.4%, cuando las expectativas de los analistas apuntaban a un 8.8%. La tasa de desempleo está en 7.5%, en línea con las estimaciones de mercado, registrando un leve descenso con respecto al mes anterior, cuando llegó a 7,6%.

Informe Semanal de los Mercados



Brasil: estímulo por R\$160.000 millones

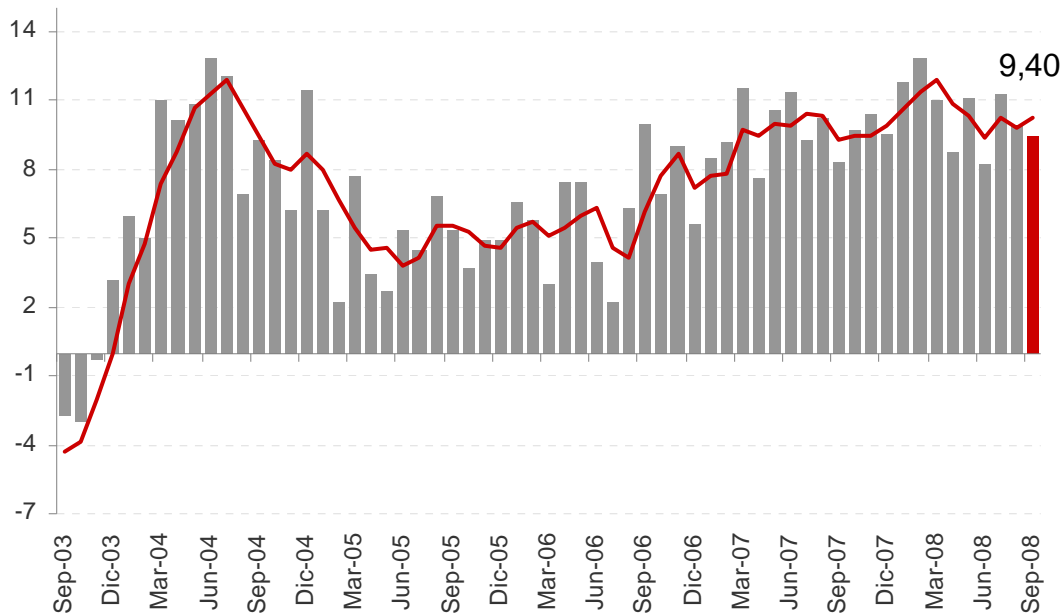
Resumen y sectores que podrían ser beneficiados

Sector	Impacto Estimado*
Construcción	\$ 18.000
Automotriz	\$ 8.000
Agricultura	\$ 13.000
Capital de trabajo	\$ 23.250
Infraestructura	\$ 45.400
Bancos	\$ 56.100
Total	\$ 163.750

* Millones de reales / Fuente: JPMorgan Brazil Economics

Ventas Retail Brasil

var % 12 meses



Colombia: baja actividad

Los datos de actividad económica publicados esta semana se ubicaron bastante por debajo de lo esperado. La producción industrial cayó 3.3% y las ventas retail cayeron un 2.5%. Este viernes se espera que el Banco Central mantenga la tasa en 10% y dé alguna luz de relajo monetario en los próximos meses. Colombia nos parece una economía atractiva, con potencial de crecimiento

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.





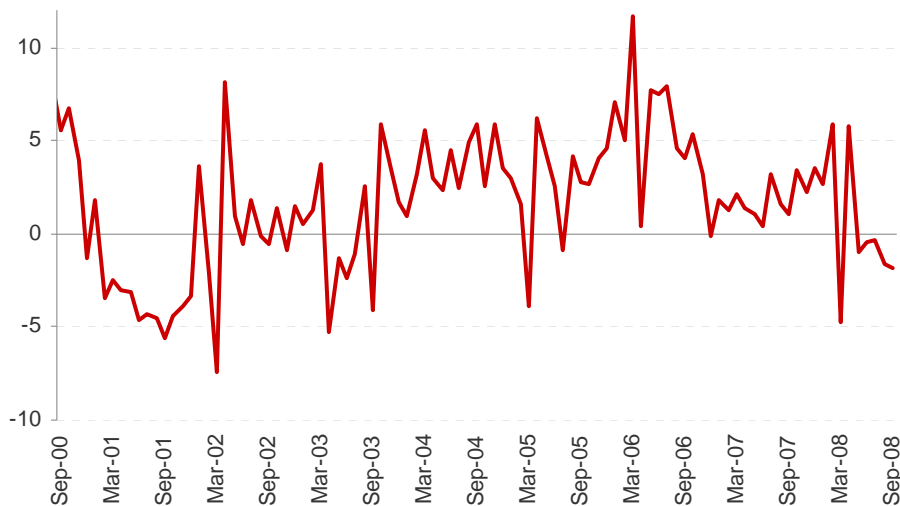
importante, en la medida que las reformas estructurales – como el sistema pensiones – se implementen.

México: afectado por Estados Unidos

La producción industrial cayó en Septiembre 1.8%, manteniendo la alta correlación con la actividad industrial de Estados Unidos. Si bien ésta es una economía altamente indexada a Estados Unidos –más de un 80% de las exportaciones van a ese país– creemos que el mercado ya la ha castigado, incluso antes de que estallara la crisis financiera. El gasto en infraestructura del próximo año será importante, y se espera que el consumo se mantenga en niveles aceptables. El mercado bursátil es poco desarrollado y profundo en comparación con otras economías de características y tamaño similar. El sistema de pensiones (AFORES) tiene una baja exposición a acciones, por lo que existe un potencial de compra importante. Creemos que existe sobre reacción en la depreciación de la moneda.

Producción industrial México

yoy



Europa

El déficit de balanza comercial no fue tan negativo como se esperaba, aunque mantiene una tendencia a la baja. La depreciación del euro favorece al sector exportador - Alemania es el principal exportador del mundo- sin embargo, la desaceleración global los perjudica. Aunque, en promedio, la calidad de las exportaciones de la Zona Euro es muy superior al de China, creemos que este último ganará terreno, pues posee mayores espaldas financieras, y es esperable que

Informe Semanal de los Mercados



inviertan fuerte en investigación y desarrollo, con lo que sus productos serán cada vez más competitivos.

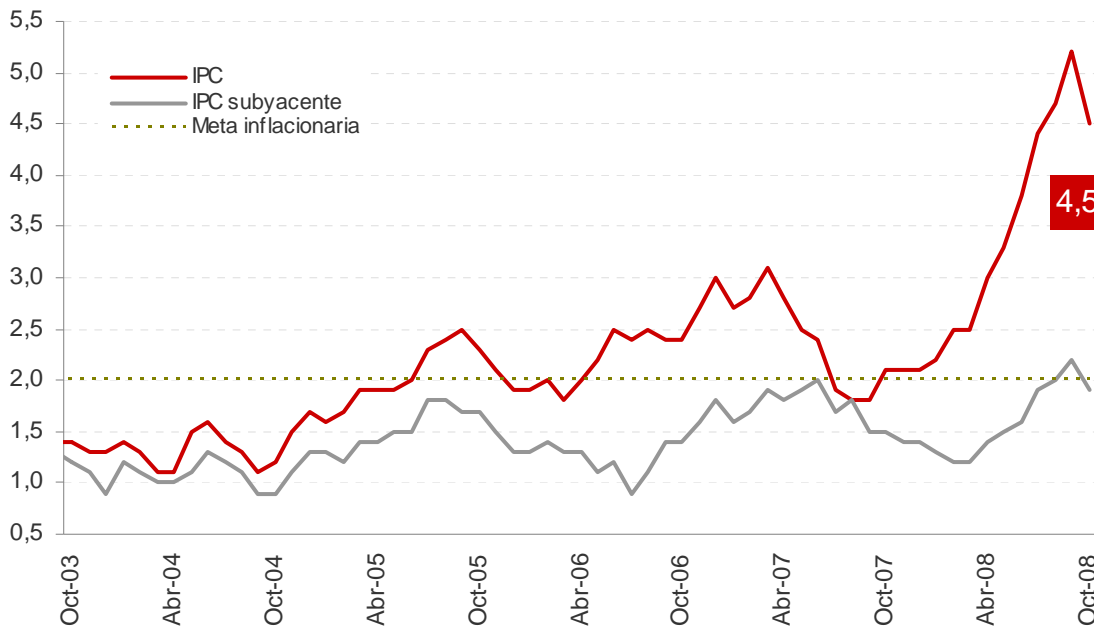
Alemania

El Índice de Precios al Productor no tuvo la caída que se esperaba. En Octubre, los precios no registraron variación, cuando el mercado esperaba una caída de 0.7%. Una de las explicaciones, a pesar de la caída de los combustibles, parece ser la reciente debilidad del Euro frente al Dólar.

Inglaterra

El IPC de Octubre cayó un -0.2%, cuando los analistas esperaban un aumento de 0.1%. Con esto la inflación en 12 meses baja desde un 5.2% a un 4.5%, validando al Banco Central de Inglaterra, que en la última reunión del consejo sorprendió al mercado y bajó la tasa en 150 puntos base. El pasado jueves, se informó que las ventas retail cayeron un 0.1% durante Octubre, aunque el número no fue tan negativo como se esperaba (-0.9%) apunta en la dirección de que la baja agresiva de tasas continúe, con una fuerte inversión del gobierno en infraestructura.

Inflación en Inglaterra



Suiza

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



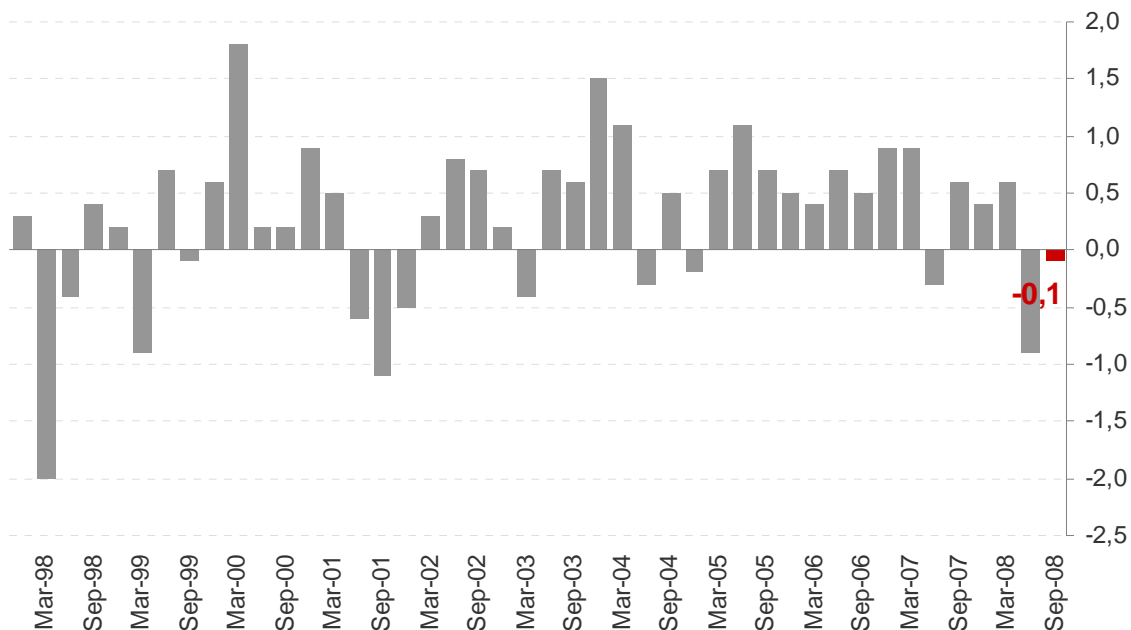
El Banco de Suiza sorprendió al mercado, bajando la tasa 100 puntos base, dejándola en 1.0%. La medida sorprende, pues no estaba programada una reunión del consejo.

Japón

Japón ya se encuentra en recesión técnica, pues completó su segundo trimestre consecutivo con caída en el producto. Durante el tercer trimestre del año el PIB cayó 0.1% y 0.4% en términos anualizados.

Japón: producto interno bruto

Variación % trimestral



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

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



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.consortio.cl

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

