



09 de diciembre de 2008

## La poderosa mano invisible del petróleo

El famoso economista Adam Smith acuñó el término “mano invisible” en relación a la capacidad de una sociedad de asignar recursos en forma eficiente mediante el sistema de precios. Éste representa uno de los mecanismos de información más eficiente que jamás se ha inventado, pues transmite información, generando expectativas que alteran las decisiones económicas. La fluctuación del precio del petróleo este año es un claro ejemplo. ¿Qué nos está diciendo hoy? ¿Qué decisiones está alterando ahora?

## La trayectoria del precio del petróleo

En julio de este año el precio del petróleo llegó a un máximo histórico de US\$ 147/bl. En ese momento, la principal preocupación del mercado era la inflación, que limitaba las herramientas de política monetaria y fiscal para estimular la economía. Cuantificar el efecto de los especuladores en el precio es muy difícil (prácticamente imposible), y no fue difícil encontrar justificaciones coyunturales y estructurales, interrupciones de producción por huelgas o accidentes, factores geopolíticos, mayores costos de producción y demanda inelástica (poco flexible por falta de sustitutos). En este punto, analistas de Goldman Sachs se atrevían a pronosticar que el precio del barril de petróleo llegaría a US\$ 200/bl.

Con el precio del crudo por las nubes, los biocombustibles se mostraban como la solución (aunque de largo plazo) y ponían presión sobre los commodities agrícolas, por lo que el espiral inflacionario se potenciaba. El combustible subió tanto de precio que los automovilistas comenzaron a optar por el transporte público. Por lo tanto, la demanda por vehículos disminuyó.

En EEUU el consumo representa cerca del 80% del PIB, por eso tras el congelamiento del crédito que se vio tras la caída del banco de inversión Lehman Brothers, las expectativas sobre el futuro económico se deterioraron profundamente. Los distintos indicadores de confianza comenzaron a caer a mínimos históricos, y en las otras economías desarrolladas el panorama no era muy distinto, con la zona euro entrando en recesión, al igual que Japón, mientras las economías emergentes se desaceleran inevitablemente. Un menor crecimiento global implica una menor demanda por materias primas, entre ellas el petróleo.

En las últimas semanas el precio se ha mantenido en torno a US\$ 50/bl (actualmente se transa bajo ese valor), lo que representa una caída sobre el 70%, si consideramos el peak alcanzado en julio. La media móvil de 200 días está muy por sobre el precio spot, la diferencia entre estos arroja el mayor diferencial en al menos 15 años, aunque la extrema volatilidad que hemos visto en este año responde en gran medida a los agentes especuladores del mercado. En este punto, Merrill Lynch estima que el precio puede llegar a US\$ 25/bl a mediados del 2009.

## Informe Semanal de los Mercados



La caída del precio, también está relacionada con el proceso de deleveraging. Hasta hace poco, unas de las estrategias preferidas de los Hedge Funds era "largo commodities/corto financiero". El flight to quality, en su versión dólar también pone presión sobre los commodities, por la señal de incertidumbre y porque los precios están expresados en dólares. Adicionalmente, la OPEP decidió no hacer recortes en las cuotas de producción de sus miembros.

### ¿Quién gana? ¿Quién pierde?

Pero la abrupta caída del precio del petróleo no es una buena noticia. En primer lugar, nos muestra una recesión más profunda de lo que reflejan las fluctuaciones de precios en otros activos. La fuerte señal que da el petróleo impulsa la caída de otras materias primas, como el cobre, lo que a su vez pone presión sobre las monedas de las economías emergentes productoras de commodities.

En las últimas semanas, hemos visto agresivas bajas de tasas de interés de los principales Bancos Centrales del mundo, pues las presiones inflacionarias han bajado, pero el cambio tan violento de tendencia ahora plantea nuevos temores: deflación. No obstante, los Bancos Centrales de las economías latinoamericanas sí se ven beneficiados, pues en la región los índices de precios todavía están en niveles muy elevados con respecto a sus metas de inflación. En Chile, Perú, Brasil, Colombia y México los ciclos de alzas se han detenido y ya se dan luces de futuras bajas.

La oferta de petróleo en el largo plazo depende de la permanente inversión en mejoras productivas y exploración. Un precio sobre US\$ 75/bl es necesario para prevenir un desabastecimiento futuro, pues con los precios actuales muchas compañías de bajo costo saldrán del mercado.

Ni siquiera los ambientalistas están contentos, pues cuando el precio se disparó a mediados de año se genera el incentivo a desarrollar energías limpias, pero a estos niveles de precios el incentivo se diluye y los gobiernos están enfocados en reactivar el consumo y la industria, los recursos para la investigación y desarrollo se pueden ver fuertemente limitados.

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.





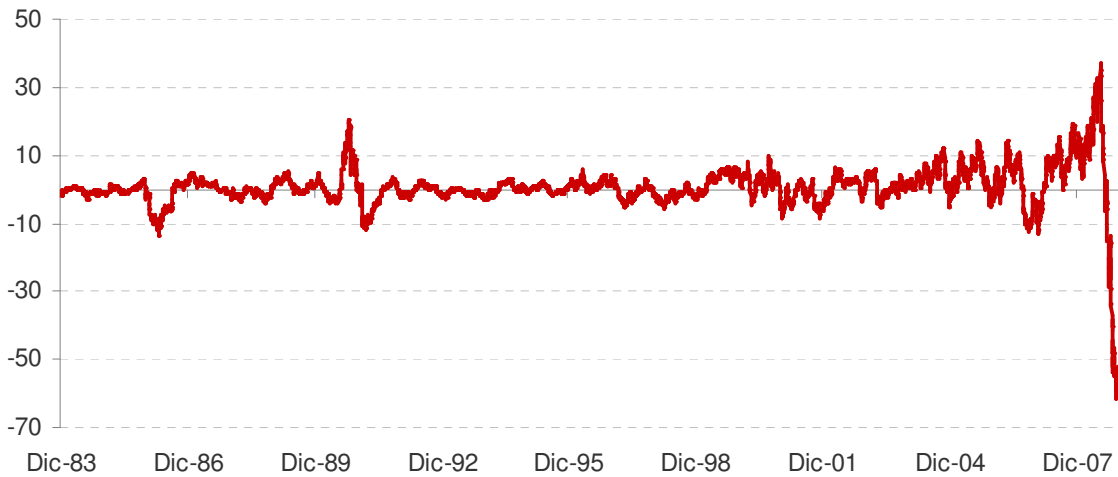
## Evolución precio del Petróleo Brent (1983-2008)

Precio nominal y media móvil de 200 días



## Petróleo Brent (1983-2008): desviación del precio spot

con respecto a su media móvil de 200 días



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.

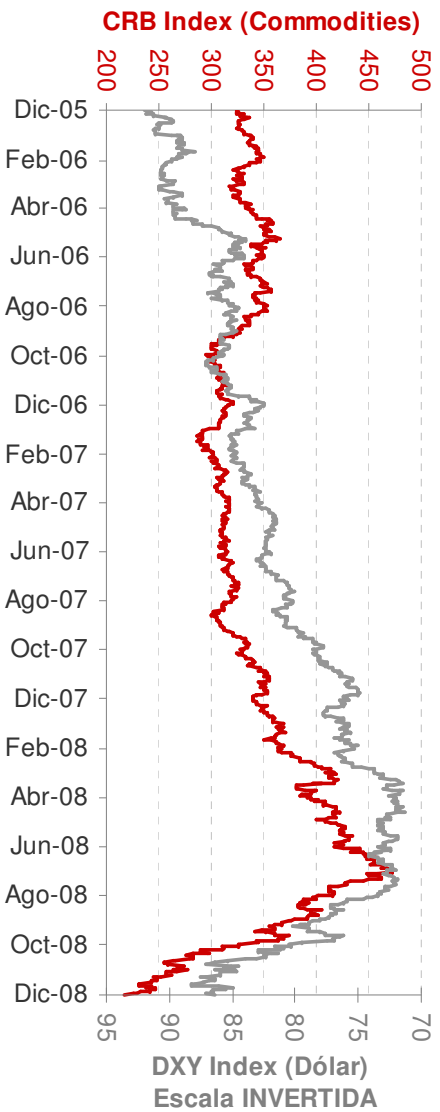


# Informe Semanal de los Mercados

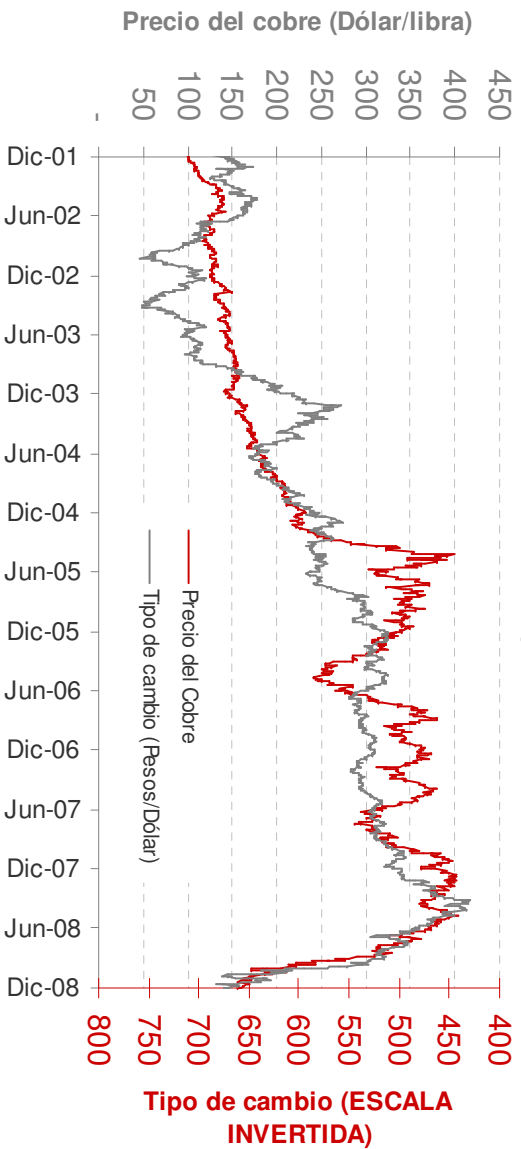


## Dólar y Commodities

Índice DXY mide al dólar contra una canasta de 6 monedas  
Índice CRB mide la fluctuación del precio de 6 grupos de commodities



## Peso Chileno y Cobre



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.

*Tu tranquilidad es nuestra prioridad*  
*Queremos ser tu compañía*  
*Queremos ser tu compañía*



## Informe Semanal de los Mercados



### **El precio del petróleo se va a US\$...**

Estimar precios de commodities es difícil. Hace 3 meses alguien dijo que el precio del petróleo llegaría a US\$ 200/bl, hoy alguien dice que llegará a US\$ 25/bl. Los inversionistas sobreaccionan, las expectativas se mueven como un péndulo. Un equilibrio de mediano plazo, bajo US\$ 50/bl es tan impensable como un equilibrio sobre US\$ 147/bl.

Existen demasiados factores que intervienen; sin embargo, la mayoría de los analistas y Bancos Centrales están trabajando con precios sobre US\$ 70/bl. De hecho, considerando los costos de producción y el balance de oferta y demanda global, con expectativas de que la OPEP recorte su producción, es razonable pensar que el precio podría estar fácilmente sobre los US\$80/bl. Pero los niveles actuales plantean dudas. Si el precio actual del petróleo es el de equilibrio y refleja perfectamente toda la información disponible, tendríamos que esperar que otros activos también caigan más de 70%. Por otro lado, un precio bajo US\$ 50/bl puede ser inestable, pero podría durar lo suficiente como para incentivar un espiral deflacionario.

Por lo tanto, las autoridades de las economías desarrolladas tienen la misión de “reflacionar” sus economías. Vemos múltiples medidas de política fiscal y monetaria expansivas. Vamos hacia tasas de referencia en torno a 0%, y queda otra alternativa contracíclica, el “*Quantitative Easing*”.

### **Acciones**

El retorno de los mercados en noviembre nuevamente fue negativo, pero en la última semana vimos un rally liderado por el S&P 500, que podría ser resultado de un “window dressing”, es decir, el mercado estaría tratando de “decorar” los malos resultados del mes y del año. Pero el lunes, luego que el instituto NBER confirmará que EEUU está en recesión desde diciembre del 2007, el S&P cortó la racha y acumula una caída de 5% en 4 días.

Los mercados europeos reaccionaron positivamente a la reducción de 75pb en la tasa de interés por parte del Banco Central Europeo y los 100pb del Banco de Inglaterra.

El mercado chileno se mantiene como uno de los mercados más defensivos del mundo en moneda local, pero al medir en dólares el retorno en 12 meses se hace comparable al resto de la región, ya que el peso chileno es una de las monedas que más se ha depreciado en la región, sólo superado por el Real brasileño en esta semana.

El rendimiento de diciembre dependerá de la evolución del precio del petróleo, junto con los datos económicos. Estos pueden llevar a que el mercado nuevamente realice un “window dressing” o más bien un “big bath”, es decir, tratar sincerar las malas expectativas para el desempeño de algunas industrias y que el resultado de este sinceramiento quede registrado en este año, donde los resultados igualmente serán malos, y así partir más limpios el 2009.

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



## Mercados bursátiles / Variación %

Mercado	Ayer	Semana	YTD	12 meses
Chile	-0,07	-4,33	-24,57	-27,03
Brasil	-0,48	-4,01	-45,02	-44,66
Perú	-0,88	-5,90	-60,23	-62,35
Colombia	0,57	1,48	-30,59	-32,23
México	-1,15	-3,01	-32,57	-33,61
S&P500	-2,93	-5,69	-42,44	-42,22
Nasdaq	-3,14	-5,86	-45,50	-44,82
Zona Euro	0,96	-1,87	-52,78	-52,68
Japón	-1,00	-6,91	-48,23	-48,81
Asia Emergente**	-0,09	-2,91	-59,90	-60,48

\* Variaciones en moneda original del índice

\*\* Índice MSCI en dólares

## Renta Fija

El TED spread ha continuado ampliándose, si bien la tasa LIBOR se ha mantenido estable gracias a las significativas inyecciones de liquidez, la aversión al riesgo y el flight to quality continúan, llevando a una significativa baja en el rendimiento de los bonos del Tesoro americano. La fuerte demanda por Treasuries (bonos del Tesoro americano) se explica por la liquidez que ofrece este mercado, de hecho, estos instrumentos ofrecen poco valor.

En renta fija internacional creemos que los bonos corporativos de excelente calidad crediticia ofrecen valor, pues los instrumentos High Yield todavía tienen que ajustarse un poco más.

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

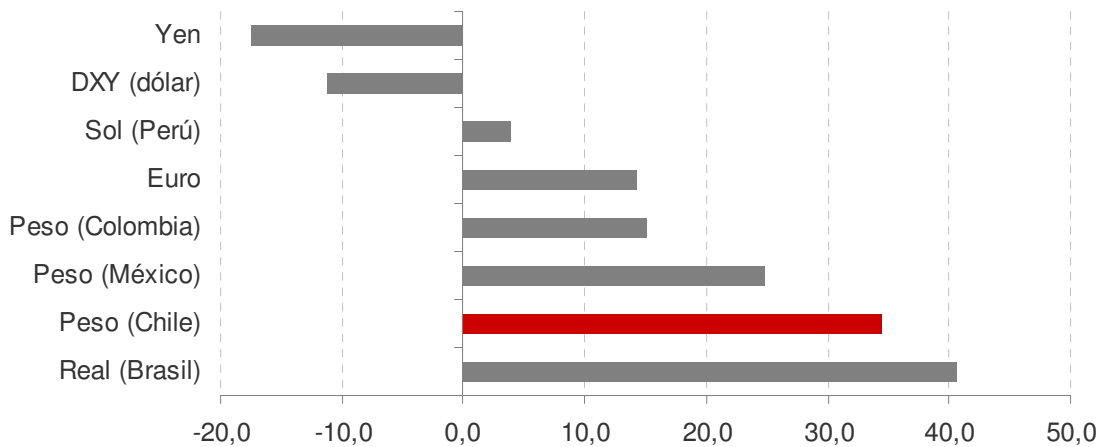


## TED Spread LIBOR 3M - Treasury 3M



## Monedas: variación % YTD

panel izquierdo apreciación / panel derecho depreciación



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.





## América

### Estados Unidos: ¿Salvataje a las automotoras?

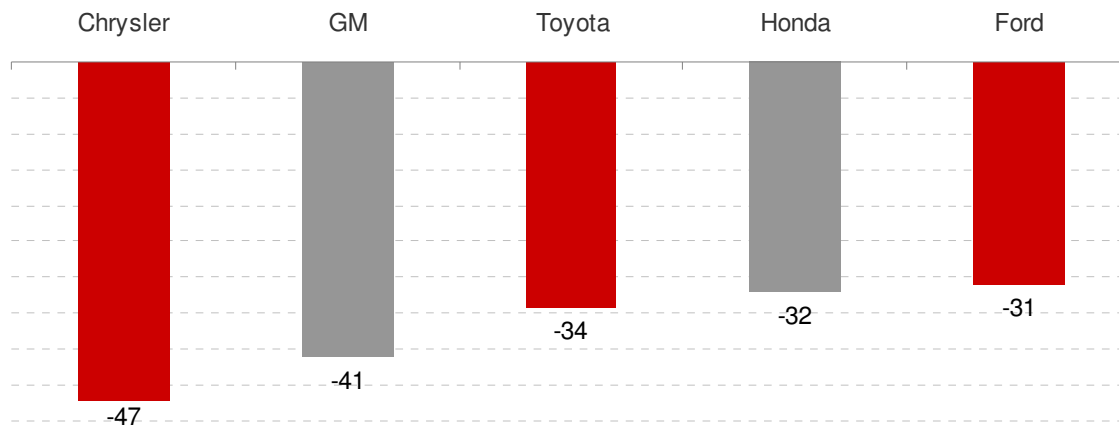
En la primera mitad del año, con la brusca alza del precio del petróleo se generó un desincentivo al uso de automóviles, y ahora que las expectativas para la economía real han empeorado, no existe motivación para comprar vehículos, dada la incertidumbre y los bajos niveles de confianza que muestran diversos indicadores. A noviembre, la venta total de vehículos en Estados Unidos ha caído 63% con respecto al mismo mes del año pasado. Según lo informado por las compañías, las ventas de vehículos livianos han caído entre 30% y 45% en 12 meses.

Las 3 grandes automotoras norteamericanas –Chrysler, General Motors y Ford – están solicitando al Congreso americano un préstamo por US\$34.000 millones para no quebrar. Para Ford la situación no parece tan compleja, están solicitando US\$7.000 millones para respaldar un plan de conversión productiva, concentrándose en vehículos pequeños que utilicen combustibles limpios. En el caso de General Motors y Chrysler la situación parece más compleja, aunque han logrado algunos acuerdos con sus sindicatos que les permitirán bajar sus costos fijos, sus necesidades de financiamiento son mucho más urgentes.

El salvataje es considerado como necesario por muchos analistas, pero cuenta con la oposición del partido republicano. El riesgo moral crece, si se rescata a las automotoras, no es difícil pensar que otras industrias hagan fila en el capitolio en busca de ayuda, ¿líneas aéreas?

### EEUU: ventas de automóviles

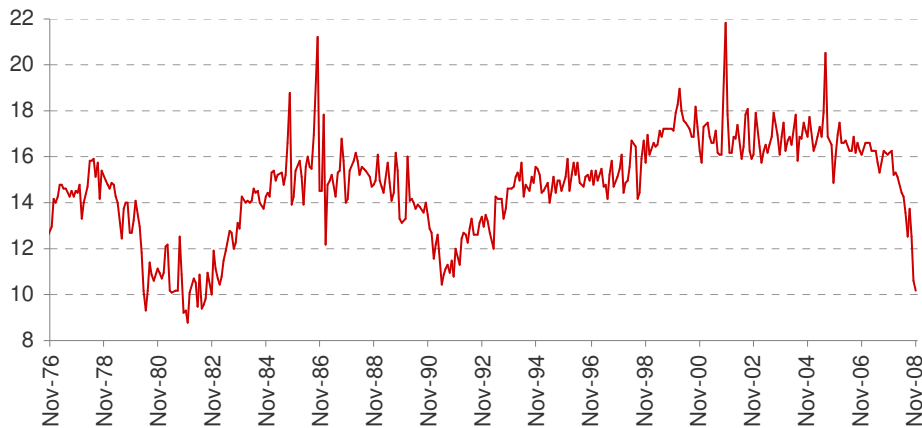
Var % Noviembre c/r 12 meses atrás



# Informe Semanal de los Mercados



## EEUU: ventas de vehículos miles de unidades mensuales



## Chile

El IPC de noviembre estuvo sobre las expectativas una vez más, aunque esta vez el nivel de precios decreció un 0,1%, cuando el consenso de mercado esperaba un -0,3%. A pesar de la fuerte caída en los precios de los combustibles, los alimentos siguen al alza y los gastos financieros registraron un aumento de 5,4%, producto de la mayor incertidumbre en la economía y las restricciones de liquidez que se vieron en octubre y noviembre.

Según las minutas de la última reunión del consejo de política monetaria del Banco Central, la inflación convergerá al rango meta antes de lo previsto, pero la depreciación del Peso sigue siendo la principal aprensión.

De acuerdo al IPC de noviembre y las conclusiones de las minutas del Central, creemos que la probabilidad de una baja en la TPM para la reunión del próximo jueves es baja, aunque ésta aumenta considerablemente para las próximas reuniones, considerando además las expectativas de IPC's bajo (incluso negativos) para los próximos meses.

## Brasil

La desaceleración de la producción industrial, a octubre fue mayor a las expectativas del mercado, llegando a una tasa de crecimiento de 0,77% en 12 meses, desde un 9,8% en el mes anterior. Ciertamente los datos en Brasil presentan alta volatilidad, pero la lectura es negativa.

Credit Suisse bajó sus estimaciones de crecimiento del producto para el 2009 a un 1,3%, lejos de las expectativas de mercado que apuntan a un 2,8%. No obstante, para el 2010 espera que el producto crezca un 3,5%. Bajo este escenario, estima que la tasa de interés Selic bajará 250 puntos, finalizando el 2009 en 11,25%.

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.

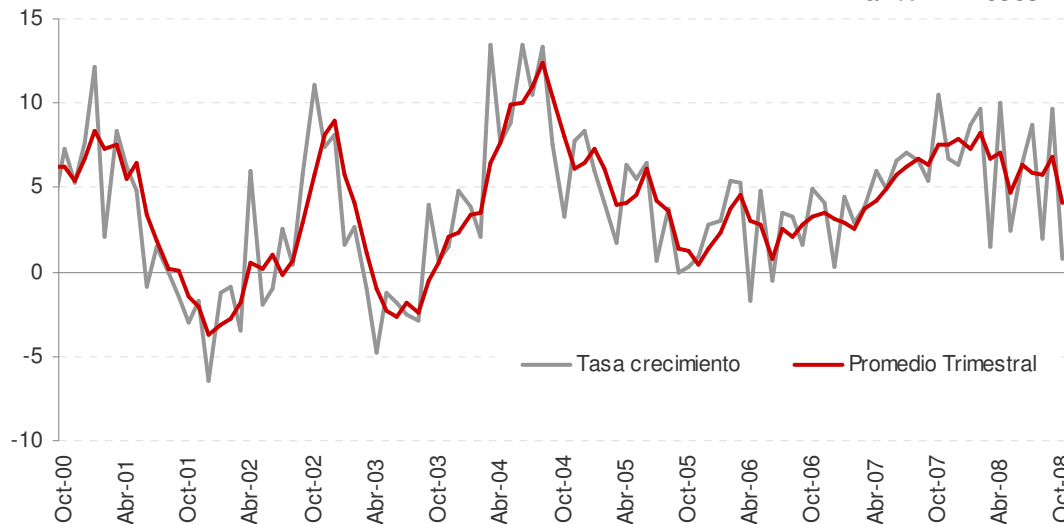
Queremos ser TU Compañía.





## Producción Industrial Brasil

Var % 12 meses



### México

El Banco Central y el ministerio de Hacienda, con tal de defender la moneda y controlar la inflación, anunciaron que finalmente no recomprarán los bonos que habían anunciado en la semana, cuyo objetivo era dar mayor liquidez al mercado de renta fija.

El indicador de actividad económica IGAE (equivalente al IMACE de Chile) estuvo en línea con las expectativas del mercado, creciendo un 1,9% en septiembre, aunque la tendencia sigue siendo negativa.

México se ve directamente afectado por el desempeño de la economía de Estados Unidos, el 80% de sus exportaciones van hacia allá, por lo que el desempeño de la demanda interna es clave.

### Argentina

La presidenta Kirchner quiere estimular la economía y prevenir el incremento del desempleo y ayudará a reactivar 3 sectores: automotriz, electrodomésticos y mercado de los zapatos. Para esto, a los primeros 2 les ofrecerán financiamiento a menor costo y al tercero les darán subsidios.

La próxima semana el gobierno buscará la aprobación del congreso para ofrecer amnistía de impuestos a quienes repatrien sus activos que tengan en el extranjero. Esperan que esta amnistía incremente el flujo de capitales al país, y así exista financiamiento para proyectos de inversión.

# Informe Semanal de los Mercados



El mercado no le da mayor importancia a estos estímulos, el riesgo país continúa en niveles extremadamente altos, el CDS a 5 años sobre 4.000pb, lo que imposibilita el financiamiento externo, por lo tanto, es esperable que sigamos escuchando planes “novedosos”.

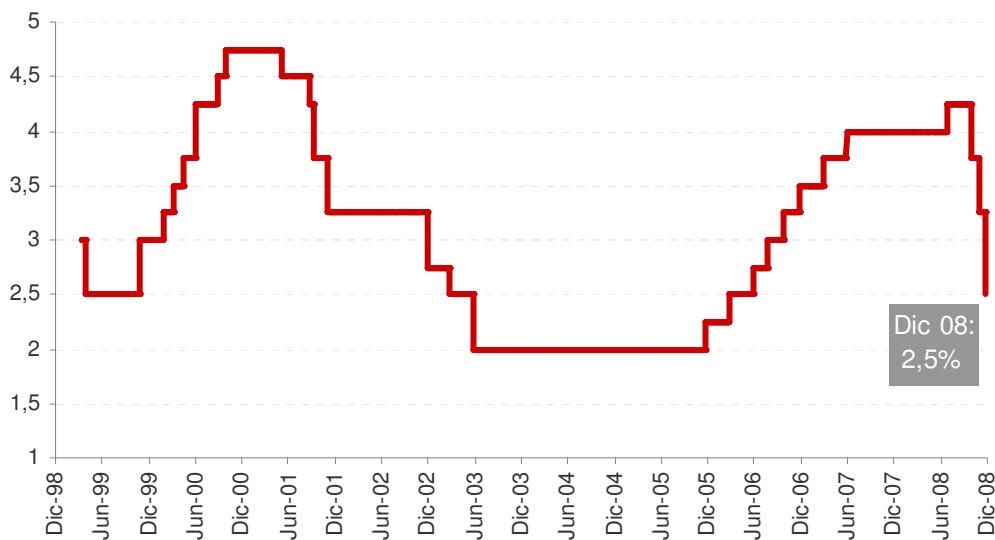
## Europa

El Banco Central Europeo (BCE) sorprendió al mercado al bajar la tasa de interés en 75 puntos base, cuando el consenso apuntaba a una reducción de sólo 50 puntos, aunque un estudio de JPMorgan abría la posibilidad a una baja más agresiva, considerando el enfriamiento de la economía que se puede apreciar, por ejemplo, en la caída de las ventas retail.

Con la tasa en 2,5%, el BCE todavía tiene espacio para seguir estimulando la economía.

### Tasa de Política Monetaria

Zona Euro



## Francia

Continúa la contracción del sector manufacturas y servicios, según el índice PMI, que se construye a partir de encuestas a los jefes de adquisiciones de distintas compañías. Si el indicador se ubica por debajo de 50 puntos implica que la economía se contraerá. En esta oportunidad, los índices marcaron 37,3 y 46,2 puntos respectivamente, por debajo de las estimaciones de mercado.

La tasa de desempleo se mantuvo en 7,6%, cuando las expectativas de mercado apuntaban a un 7,7%. En Francia, el mercado laboral es altamente inflexible, y los sindicatos son poderosos.

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

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

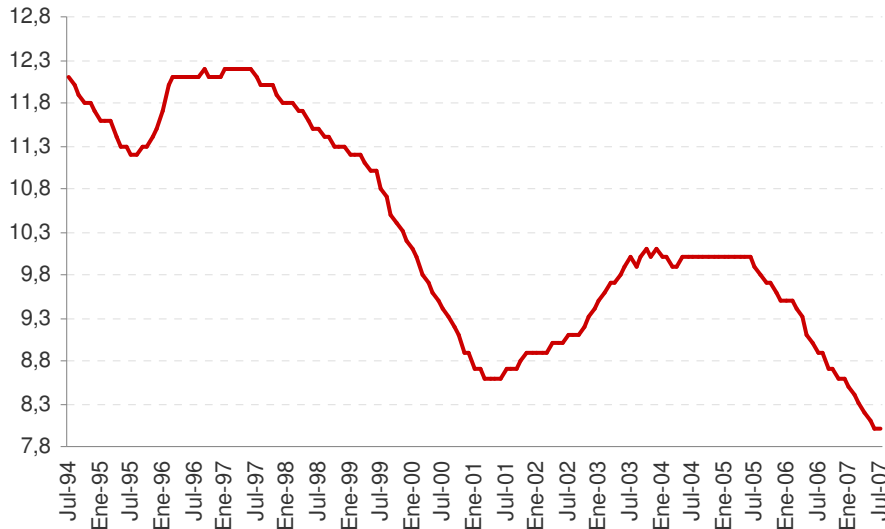
y TU tranquilidad, no queremos ser sólo una Compañía.

Queremos ser TU Compañía.





## Desempleo en Francia



### Alemania

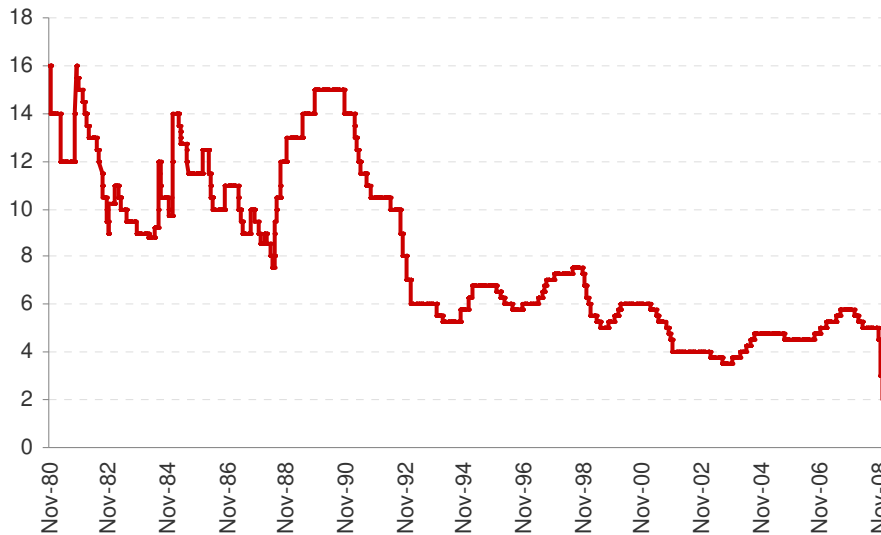
Los datos de actividad económica se siguen debilitando. Las ventas retail cayeron un 1,6% cuando el mercado esperaba un crecimiento de 0,5%, y el índice PMI de manufacturas y servicios sigue mostrando contracción económica.

### Inglaterra

En línea con las expectativas de mercado, el Banco de Inglaterra decidió bajar la tasa de interés en 100 puntos base. La política monetaria y fiscal en este país ha sido agresiva y los planes de intervención en el sector financiero han sido imitados por otras economías, incluido el plan TARP de Estados Unidos.



## Tasa de interés Inglaterra



### Asia

#### Japón

El Banco de Japón decidió mantener la tasa de interés en 0,3%. La economía japonesa está en recesión, aunque algunos analistas estiman que la economía no sufrirá tanto, y que incluso podría recuperarse antes que la Zona Euro.

#### China: ¿proteccionismo?

El gobierno Chino controla el tipo de cambio a través de un esquema llamado crawling peg, mediante el cual anuncia diariamente una banda de flotación para la moneda. Hasta fines de noviembre, la Yuan se ha venido apreciando sostenidamente, y las expectativas de distintos especialistas en la región apuntaban a que este proceso continuaría. Pero el fin de semana, el gobierno decidió apreciar su moneda, nada agresivo pero sorpresivo.

No está claro el porqué de esta medida. Analistas de JPMorgan estiman que se trata de un tira y afloja con el dólar americano, y que sólo se trataría de testear alguna reacción del presidente electo Barack Obama. El temor surge si es que este movimiento responde a una nueva política de proteccionismo, que potencie su sector exportador. Aunque damos baja probabilidad a esta teoría, no debemos descartarla, y debe ser considerada en los análisis. Creemos que el mercado Chino es el más atractivo, por valorización de mercado y fundamentos macroeconómicos.

# Informe Semanal de los Mercados



## China: YUAN (Renminbi Spot)



*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.

