

INFORME BURSÁTIL Y ECONÓMICO SEMANA TERMINADA EL 9 DE DICIEMBRE DE 2011

RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	4.174,4	0,8%	0,3%	-15,3%
IGPA	20.127,2	0,6%	0,3%	-12,4%
BOVESPA	58.194,5	0,5%	2,3%	-16,0%
DOW JONES	12.164,7	1,2%	1,0%	5,1%
RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2,52	0 pb	3 pb	-16 pb
BCU-10	2,68	-8 pb	-5 pb	-25 pb
BTU-20	2,95	-3 pb	-2 pb	-18 pb
BCP-5	5,09	-1 pb	5 pb	-72 pb
BCP-10	5,39	-6 pb	-5 pb	-79 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	510,0	-0,9%	-1,1%	9,0%
EURO	681,8	-1,0%	-1,7%	8,8%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	99,0	-1,9%	-1,3%	8,3%
COBRE (US\$/Libra)	3,5	-0,7%	-0,4%	-20,1%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	853,3	-1,9%	-1,9%	-10,1%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	651,2	-2,1%	-2,1%	-23,3%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

*Al cierre de la edición

*Basado en una columna publicada en La Tercera el 30 noviembre

Cambia la Presencia

La SVS publicó un borrador de la circular que busca cambiar los requisitos que debe cumplir un valor para que sea considerado de presencia bursátil, es decir, aquellos que están excluidos del pago de impuesto a la ganancia de capital en bolsa. La actual norma, que data de enero de 2001, establece que los valores inscritos en la SVS que cumplen con tener presencia bursátil son aquellos que, en los últimos 180 días hábiles bursátiles, hayan tenido transacciones por más de 200 UF en al menos un 25% de los días. La modificación propuesta incluye dentro de los activos con presencia a aquellos que cuentan con un "Market Maker" (bajo ciertas condiciones), y cambia el mínimo de transacciones diarias a considerar desde las 200 UF a 1.000 UF. Hay que tener en cuenta que el aumento del monto mínimo está por sobre el alza de 190%, medido en UF, que ha tenido el IGPA desde enero del 2001 y del aumento de 170% (en UF) que ha mostrado el IPSA durante el mismo período. Los cambios serían efectivos desde el 1 de febrero de 2012.

De acuerdo a nuestras estimaciones, ocupando datos de Bloomberg, si el cambio se realizara hoy habrían 43 acciones afectadas, sin embargo, a pesar de que el número parece alto, creemos que el impacto de la medida a nivel general de bolsa es más bien acotado, especialmente teniendo en cuenta que las acciones afectadas representan apenas un 1,0% del volumen transado de la bolsa local. Es probable, además, un aumento muy marginal en volúmenes de algunas acciones (y fondos) que caerían de clasificación tributaria. Por otro lado, de acuerdo a nuestras estimaciones, y basándonos en datos de Bloomberg, si la autoridad decidiera igualar el crecimiento del monto mínimo a niveles similares al alza de bolsa, éste debiera ser del orden de 600 UF. En ese escenario, las acciones afectadas serían 31, representativas de apenas un 0,46% del volumen transado en la bolsa chilena en los últimos 12 meses.

CARTERAS SANTANDER GBM

EMPRESAS	Top Picks		10 Acciones		15 Acciones	
	Act.	Ant.	Act.	Ant.	Act.	Ant.
Cencosud	35%		18%		13%	
CCU	25%		15%		12%	
Sonda	20%		12%		11%	
Aguas Andinas	20%		11%		10%	
Lan			10%		7%	
SQM-B			9%		6%	
CMPC			7%		6%	
Endesa			8%		6%	
Falabella			5%		5%	
Copec			5%		5%	
Besalco					5%	
IAM					4%	
Colbún					4%	
Salfacorp					3%	
Enersis					3%	
Total	100%		100%		100%	

ESTIMACION PRESENCIA BURSATIL 2012

	Norma actual	Norma propuesta		Alternativa	
	Mínimo 200 UF/día	Mínimo 1.000 UF/día	Efecto	Mínimo 600 UF/día	Efecto
BICECORP	61,1%	21,1%	Perdería Presencia	35,6%	
BLANCO Y NEGRO	41,7%	13,9%	Perdería Presencia	18,9%	Perdería Presencia
CAPITALES	27,8%	4,4%	Perdería Presencia	8,9%	Perdería Presencia
CEMENTOS	53,3%	19,4%	Perdería Presencia	28,9%	
CHILECTRA	39,4%	15,6%	Perdería Presencia	18,3%	Perdería Presencia
CHILETABACOS	38,9%	20,0%	Perdería Presencia	21,7%	Perdería Presencia
CIC	33,3%	9,4%	Perdería Presencia	15,6%	Perdería Presencia
CINTACT	52,2%	17,8%	Perdería Presencia	26,7%	
CRISTALERIAS	47,8%	22,2%	Perdería Presencia	28,3%	
CRUZADOS SADP	50,0%	13,3%	Perdería Presencia	22,2%	Perdería Presencia
CTC-A	51,7%	16,1%	Perdería Presencia	22,8%	Perdería Presencia
CURAUMA	58,9%	11,7%	Perdería Presencia	21,1%	Perdería Presencia
DETROIT	56,1%	22,2%	Perdería Presencia	32,8%	
DUNCAN FOX	28,9%	12,2%	Perdería Presencia	12,2%	Perdería Presencia
EDELMAG	36,1%	7,2%	Perdería Presencia	7,2%	Perdería Presencia
EDELPA	78,9%	12,2%	Perdería Presencia	25,6%	
ELECDA	29,4%	12,2%	Perdería Presencia	12,2%	Perdería Presencia
EMBONOR-A	63,9%	14,4%	Perdería Presencia	14,4%	Perdería Presencia
EPERVA	39,4%	6,1%	Perdería Presencia	8,9%	Perdería Presencia
FEPASA	33,3%	22,2%	Perdería Presencia	33,3%	
FOSFOROS	26,1%	8,3%	Perdería Presencia	10,0%	Perdería Presencia
HIPICO	35,0%	0,0%	Perdería Presencia	0,0%	Perdería Presencia
INTEROCEANICA	49,4%	21,1%	Perdería Presencia	35,6%	
ITATA	63,3%	16,7%	Perdería Presencia	19,4%	Perdería Presencia
LITORAL	29,4%	0,0%	Perdería Presencia	0,0%	Perdería Presencia
MARINSA	33,3%	18,9%	Perdería Presencia	21,1%	Perdería Presencia
PACIFICO	36,7%	18,9%	Perdería Presencia	18,9%	Perdería Presencia
POLO	45,6%	5,0%	Perdería Presencia	8,9%	Perdería Presencia
PUCOBRE-A	53,3%	17,8%	Perdería Presencia	30,6%	
QUEMCHI	31,1%	11,7%	Perdería Presencia	16,1%	Perdería Presencia
QUINTEC	38,3%	12,8%	Perdería Presencia	22,2%	Perdería Presencia
SAN PEDRO	48,3%	13,9%	Perdería Presencia	21,1%	Perdería Presencia
SCHWAGER	81,7%	24,4%	Perdería Presencia	45,6%	
SCOTIABANK	27,2%	1,1%	Perdería Presencia	5,6%	Perdería Presencia
SOMELA	64,4%	8,3%	Perdería Presencia	18,3%	Perdería Presencia
SOQUICOM	45,6%	13,9%	Perdería Presencia	21,7%	Perdería Presencia
SPORTING	61,1%	8,3%	Perdería Presencia	14,4%	Perdería Presencia
TATTERSALL	38,3%	11,1%	Perdería Presencia	18,3%	Perdería Presencia
TRICAHUE	35,0%	2,8%	Perdería Presencia	5,6%	Perdería Presencia
VICONTO	26,1%	0,0%	Perdería Presencia	10,6%	Perdería Presencia
VOLCAN	70,6%	16,1%	Perdería Presencia	30,6%	
WALMART	40,6%	10,0%	Perdería Presencia	16,7%	Perdería Presencia
ZOFRI	66,7%	24,4%	Perdería Presencia	35,6%	

Fuente: Bloomberg

• ÍNDICE

• COMENTARIO SEMANAL: Cambia la Presencia	1
• CALENDARIO DE EVENTOS	4
• NOTICIAS DE LA SEMANA	
Lan Airlines: Positivo crecimiento de tráfico en noviembre, reflejando incorporación de Aires	5
Sector Eléctrico: Aumento de la generación diesel por fin de contratos a gas natural	6
• MERCADO ACCIONARIO	7
• COYUNTURA ECONOMICA	8
• ECONOMIA INTERNATIONAL	9
• RENTA FIJA	10
• ESTADISTICAS DE MERCADO	11
• MATERIAS PRIMAS	13
• GLOSARIO	14
• EQUIPO EDITORIAL	15

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Global Banking & Markets. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o valores que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad perteneciente al Grupo Santander, tanto local como internacional, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones o valores mencionados en este informe, y puede comprar o vender libremente esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

● CALENDARIO DE EVENTOS (Desde 21 de noviembre 2011 hasta 16 de diciembre 2011)

LUNES 21 EE.UU (Octubre) Venta casas usadas Consenso: 4,8 MM Efectivo: 4,97 MM	MARTES 22	MIÉRCOLES 23 EE.UU (Octubre) Órdenes bienes durables Consenso: -1,2% Efectivo: -0,7%	JUEVES 24	VIERNES 25
LUNES 28	MARTES 29 Chile (Octubre) Producción industrial Esperamos: 2,5% Efectivo: -0,8% Chile (Octubre) Ventas de comercio Esperamos: 7,5% Efectivo: 8,6%	MIÉRCOLES 30 China (Noviembre) PMI manufactura Consenso: 49,8 Efectivo: 49	JUEVES 1 EE.UU (Noviembre) ISM manufactura Consenso: 51,8 Efectivo: 52,7	VIERNES 2 EE.UU (Noviembre) Cambio en empleo Consenso: 125.000 Efectivo: 120.000
LUNES 5 Chile (Octubre) Imacec Esperamos: 3,5% Efectivo: 3,4%	MARTES 6	MIÉRCOLES 7 Chile (Noviembre) IPC Esperamos: 0,1% Efectivo: 0,3%	JUEVES 8 Europa (Diciembre) Reunión BCE Consenso: 1% Efectivo: 1% China (Noviembre) IPC Consenso: 4,5% Efectivo: 4,2%	VIERNES 9
LUNES 12	MARTES 13 Chile (Diciembre) Reunión BC Esperamos: 5,25% Anterior: 5,25% EE.UU (Diciembre) Reunión FED Consenso: 0,25% Anterior: 0,25%	MIÉRCOLES 14	JUEVES 15	VIERNES 16 EE.UU (Noviembre) IPC Consenso: 3,5% Anterior: 3,5%

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Lan Airlines

Positivo crecimiento de tráfico en noviembre, reflejando incorporación de Aires

La compañía reportó positivos resultados de tráfico para noviembre. La demanda en el negocio de pasajeros creció 13,4% a/a, pero con el factor de ocupación cayendo en 120 pbs hasta 80,4%. En nuestra visión, estos crecimientos están favorecidos por la consolidación de la línea aérea colombiana Aires. La demanda internacional creció 6,8% a/a, principalmente concentrada en rutas regionales y a Estados Unidos. El negocio doméstico, en tanto, creció 28,5% a/a, con un aumento de capacidad de 28,8% a/a, llevando a un factor de carga de 79,4%, registrando una caída de 20 pbs interanualmente. En tanto, el negocio de carga muestra un aumento de 11,0% a/a en tráfico, lo que refleja una expansión de 10 pbs en el factor de ocupación. Si bien vemos estos datos como positivos, no esperamos una reacción en el precio de la acción, ya que creemos que actualmente tienen mayor influencia datos relativos al precio del petróleo y la fusión con TAM.

En el negocio de pasajeros, la demanda internacional creció 6,8% a/a sobre un aumento de capacidad de 9,0% a/a, llevando a que el factor de ocupación cayera 163 pbs hasta 80,7%. En tanto, el negocio doméstico creció 28,5% a/a, con un aumento de capacidad de 28,8% a/a, llevando a un factor de ocupación de 79,4%, cayendo 20 pbs a/a. Creemos que este negocio es el que más refleja la incorporación de AIREs. Por su parte, el tráfico del negocio de carga creció 11,0% a/a, mientras que la capacidad aumentó 10,9%, debido a la llegada de tres aviones cargueros B767 y a las nuevas rutas en Brasil. El factor de ocupación aumentó 20 puntos, manteniéndose por sobre el promedio histórico.

LAN AIRLINES – DATOS DE TRAFICO –NOVIEMBRE 2011

	NOV - 11	NOV - 10	% AaA	OCT -11	% MaM
PASAJEROS					
ASK(MILLÓN)	4.123	3.581	15,1%	4.088	0,9%
RPK (MILLON)	3.309	2.918	13,4%	3.288	0,6%
FACTOR OCUPACIÓN	80,3%	81,5%	-1,2 p.p	80,4%	-0,2 p.p
CARGO					
ATK (MILLON)	454	409	10,9%	456	-0,5%
RTK (MILLON)	330	297	11,0%	325	1,4%
FACTOR OCUPACIÓN	72,7%	72,5%	0,1 p.p	71,3%	1,3 p.p

Fuente: Reportes de la compañía y Santander GBM

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Sector Eléctrico

Aumento de la generación diesel por fin de contratos a gas natural

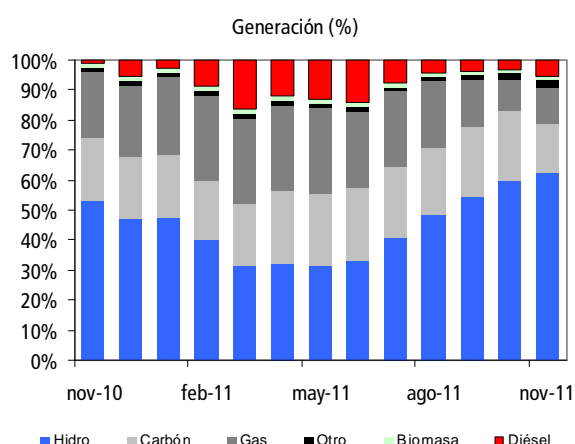
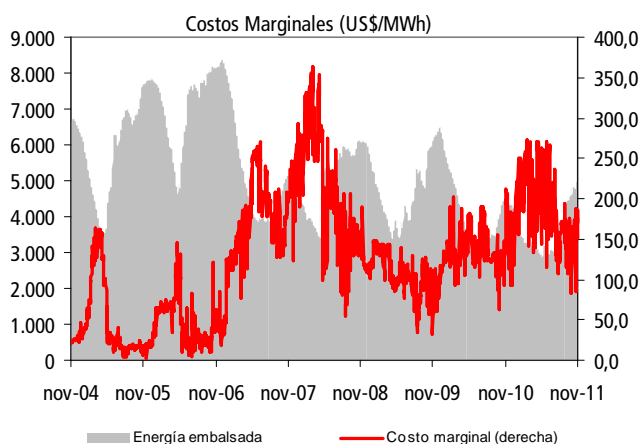
El CDEC publicó los valores de generación y costos marginales para noviembre en el SIC. La generación mensual creció 4,8% a/a, manteniendo los positivos valores vistos en los últimos meses. El costo marginal promedio de noviembre fue de US\$152,4/MWh, registrando un incremento de 25,0% a/a, e incrementando 12,8% m/m. Las cifras fueron afectadas por un aumento de 480,8% a/a en la generación en base a diésel en el sistema para suplir la caída de 41,4% a/a en la generación en base a gas natural, debido al fin de los contratos de AES gener y Colbún para adquirir gas natural licuado desde la planta de regasificación de Quintero.

En términos de empresas, Endesa registró un fuerte aumento de 21,7% en su generación total, principalmente causado por un aumento de su producción hidroeléctrica de 18%, y un aumento de la generación térmica en 36,1% a/a, específicamente a carbón, por el regreso de las operaciones en Bocamina. Colbún disminuyó en 3,8% su generación a/a, a pesar de registrar un fuerte aumento en su generación hídrica por 51,4% a/a, la disminución se explica por un fuerte caída de la generación con GNL por el fin del contrato de abastecimiento con el terminal de Quintero. Finalmente, AES Gener disminuyó su generación en 16,9% a/a, por una fuerte caída en su generación a gas natural de 48,2% a/a, también por el fin del contrato de abastecimiento con el terminal de Quintero. Según nuestras estimaciones, durante diciembre los costos marginales seguirían manteniendo la tendencia al alza registrada en los últimos meses, a la espera de nueva capacidad eficiente en el sistema.

GENERACION ENERGIA EN EL SIC NOVIEMBRE 2011 (GWh)					
	Nov-11	Nov-10	% YoY	Oct-11	%MoM
Generación Total (GWh)	3.907,0	3.726,9	4,8%	3.862,0	1,2%
Hidroeléctrica (GWh)	2.431,3	1.977,3	23,0%	2.307,2	5,4%
Diesel (GWh)	216,1	37,2	480,8%	120,8	78,9%
Carbón (GWh)	640,3	781,6	-18,1%	894,8	-28,4%
Gas Natural (GWh)	481,5	822,1	-41,4%	405,7	18,7%
Otros (GWh)	137,8	108,7	26,8%	133,4	3,3%
Precio Promedio Spot (US\$/MWh)	152,4	122,0	25,0%	135,2	12,8%

Tipo de Cambio promedio noviembre (Ch\$508,4/US\$). Fuentes: CDEC-SIC y Santander GBM.

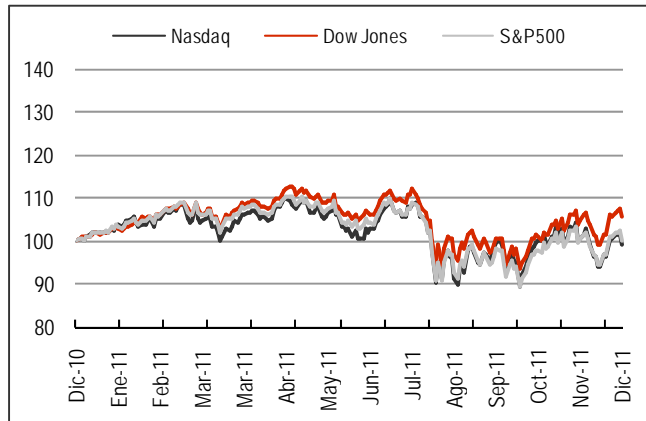
Nivel de embalses - Precio Spot (GWh - US\$/MWh) y Generación por tecnología (%) en el SIC



Fuentes: CDEC, CNE y Santander GBM

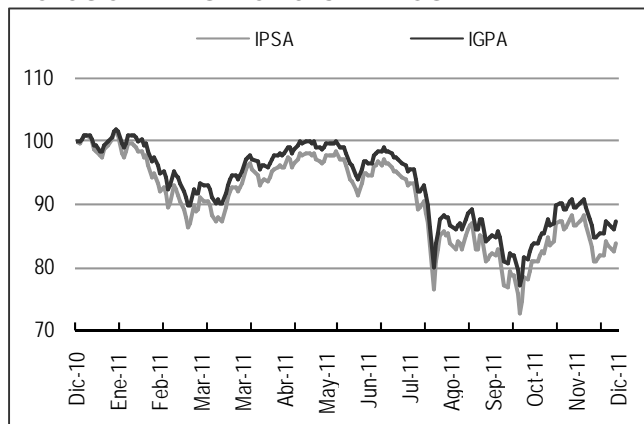
● MERCADO ACCIONARIO

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



Fuente: Bloomberg y Santander GBM

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL LOCAL



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM

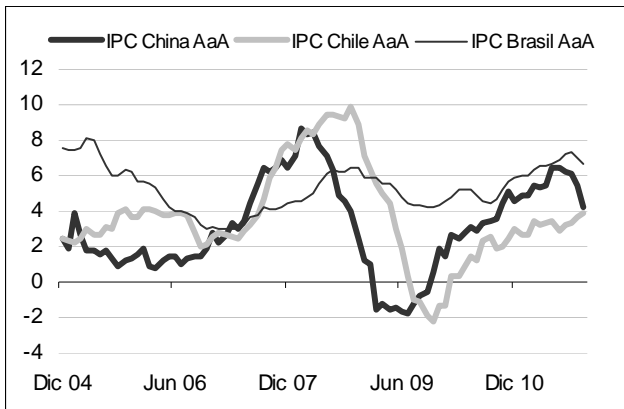
Una jornada mixta registraron los mercados internacionales a raíz de nuevos anuncios provenientes de Europa. Los principales mercados europeos registraron caídas debido a la rebaja que hizo el Banco Central Europeo (BCE) en la estimación de crecimiento de la Eurozona para el 2012 desde un 1,3% a un 0,3%, el anuncio de S&P sobre la colocación de 15 de los 17 países de la Eurozona en "creditwatch negativo" (50% de probabilidad de rebaja en nota soberana dentro de los próximos 90 días) y el aviso del BCE de que no saldrá al rescate de la Eurozona directa o indirectamente (a través del FMI). Por otro lado, una noticia positiva en Europa fue el recorte de 25pb en la tasa de política monetaria por parte del banco central por segundo mes consecutivo, llevándola hasta 1%.

Con todo esto, el Dow Jones aumentó 1,4% y el S&P-500 lo hizo en 1,0%. En Europa, el FTSE-100 de Inglaterra, y el DAX de Alemania cayeron un 0,4% y 1,5% respectivamente, mientras que el IBEX-35 de España subió 1,1%. En Asia, las rentabilidades continuaron la tendencia negativa de Europa, el Nikkei de Japón cayó 1,2%, y el Hang Seng de China lo hizo en 2,4%. En Latinoamérica las bolsas reaccionaron mixtas, el Bovespa (Brasil) y el IPC (México), aumentaron un 0,7%, 1,1% respectivamente mientras que el Merval (Argentina) cayó un 2,7%. Por su parte, en Chile, el IPSA alcanzó los 4.174 puntos, con un aumento de 0,8%. Con respecto a acciones en particular, las mayores caídas fueron anotadas por Vapores (-7,0%) y Paz (-6,3%), mientras por el lado positivo, destacamos a Santander, y Copec, que registraron aumentos de 11,3% y 4,7%, respectivamente.

Por otro lado, involucrando a empresas en particular, de acuerdo AES Gener, la inversión necesaria para el proyecto Alto Maipo aumentó a US\$1.000 millones desde los US\$900 millones que habían anunciado originalmente. Alto Maipo contempla dos centrales hidroeléctricas por un total de 530 MW de capacidad. Se espera que se inicie la construcción de la central durante 2011 para comenzar sus operaciones durante el 2016 y 2017, lo que estimamos va a aumentar la cantidad de generación hídrica en más de 2.000 GWh al año, lo que más que duplicaría su actual generación hídrica en Chile.

• COYUNTURA ECONÓMICA

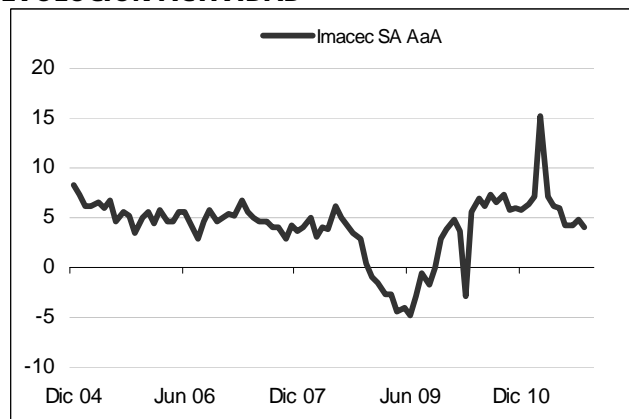
EVOLUCIÓN INFLACION



(2004 – 2011)

Fuente: Banco Central y Santander GBM.

EVOLUCIÓN ACTIVIDAD



(2004- 2011)

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Los datos de actividad de octubre muestran una desaceleración levemente mayor a la esperada de la economía, reflejando en cierta forma el impacto del retiro del estímulo monetario y la situación internacional, en línea con nuestra visión. En este sentido, el Banco Central publicó el Imacec del mes, que creció 3,4% a/a, en línea con nuestra estimación de 3,5% pero bajo el consenso de mercado, que esperaba un crecimiento de 4,2%. Por su parte la serie desestacionalizada cayó 0,6% con respecto al mes anterior. De acuerdo al BC, el resultado del mes es reflejo de un crecimiento de la actividad comercial, especialmente ventas minoristas, un bajo dinamismo en minería y la caída en la producción industrial, que de acuerdo a las cifras publicadas por el INE, registró una caída 0,8% a/a.

Eso sí, los indicadores líderes que se han publicado de noviembre muestran una estabilización de las importaciones de consumo y un rebote en la importaciones de capital. Por el lado de las exportaciones, se puede observar una caída anual de las exportaciones mineras y un rebote de las exportaciones industriales con respecto a octubre, aunque continua menor a lo observado en meses anteriores.

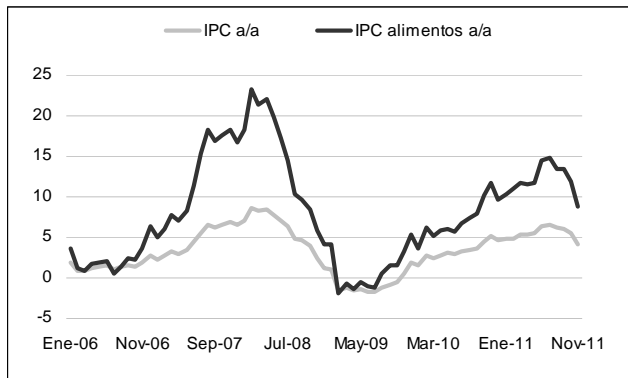
Por otra parte, la inflación sorprendió al alza durante noviembre al crecer 0,3% m/m (3,9% a/a) superando nuestra estimación y al consenso de mercado. Creemos que la inflación por sobre nuestras estimaciones se explica principalmente por factores puntuales y no a una escalada de inflación. Al igual que en el mes anterior, la sorpresa vino de la mano de alimentos (1,4% m/m), principalmente debido a la restricción de importación de carnes de Paraguay y un aumento en el precio de algunas frutas y verduras, por problemas climáticos y factores estacionales. El resto de la canasta muestra variaciones controladas, reflejados en el aumento menor del IPCX (0,2% m/m) y la caída del IPCX1 (-0,1%). Asimismo, el 61% de la canasta muestra aumento o mantención de precios, frente al 65% promedio de los últimos tres meses.

Para diciembre, preliminarmente proyectamos una variación de 0%/0,1% (3,9% a/a), donde aumentos en el Transantiago y transporte interurbano compensarían caídas en alimentos por la estacionalidad

● ECONOMÍA INTERNACIONAL

BAJA DE LA INFLACIÓN EN CHINA

(2006 - 2011)

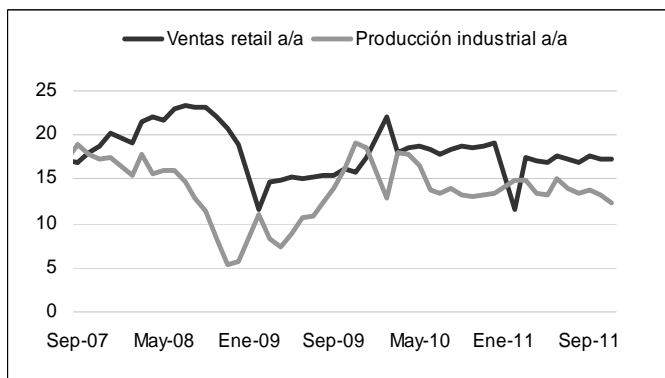


Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

DESACELERACIÓN CONTROLADA DE LA ECONOMÍA

CHINA

(2007 - 2011)



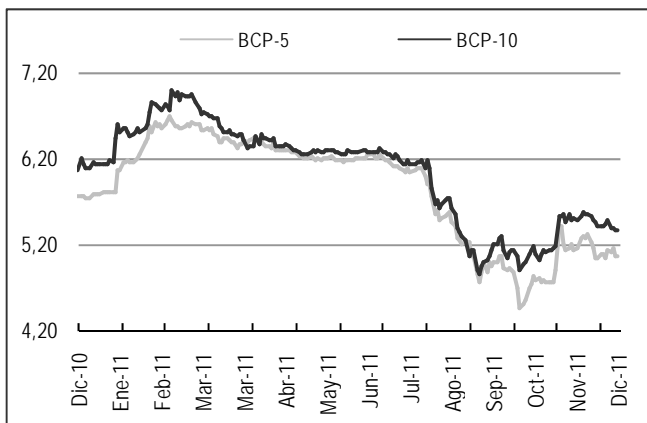
Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Eurozona. Al mismo tiempo que el Banco Central Europeo (BCE) rebajó su estimación de crecimiento de Eurozona para el 2012 desde 1,3% hasta 0,3%, optó por recortar la tasa de política monetaria por segundo mes consecutivo en 25pb, llevándola hasta 1%. Adicionalmente el presidente de la institución, Mario Draghi, anunció un paquete de medidas, extendiendo el acceso a la liquidez que da el Banco Central Europeo mediante i) operaciones de financiación a tres años; ii) una relajación de los ratings mínimos para ciertos ABS (bonos de titulización) y la posibilidad que algunos bancos nacionales acepten préstamos bancarios como garantías; y iii) reducción del ratio de reservas desde 2% hasta 1%. Por otra parte, el lado negativo del discurso del BCE fue que descartó que la institución vaya a salir al rescate de la Eurozona directamente (comprando bonos, con un QE, ect) o indirectamente (a través del FMI). Por otro lado, la agencia clasificadora de riesgo Standard and Poor's anunció que colocaría a 15 de los 17 países de la Eurozona en "creditwatch negativo", que implica un 50% de probabilidad de una rebaja de la nota soberana dentro de los próximos 90 días. De acuerdo a la agencia, esto se fundamentaría en el bajo crecimiento económico (y probabilidad de recesión), la debilidad estructural de la toma de decisiones políticas en Europa y al escaso progreso en el control de la crisis de deuda. Además, advirtió que los resultados de la cumbre del Consejo Europeo de esta semana va a ser fundamental para la decisión que tome. En el caso que se realicen rebajas a países triple A, esto podría implicar una rebaja a el rating triple A que tiene el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera

China. La inflación del gigante asiático sigue desacelerando, luego de haber alcanzado un máximo de 6,5% a/a en julio. El IPC de noviembre creció 4,2% a/a, por debajo de la expectativa de mercado (4,5%) y desacelerando con respecto a octubre (5,5%). Por su parte la producción industrial y ventas de comercio crecieron en línea con lo esperado en noviembre, al crecer 12,4% y 17,3% respectivamente. Estos datos, sobre todo el de inflación, es algo positivo ya que implica que el Banco Central Chino tiene más espacio para realizar política monetaria en el caso que la economía lo requiera para mantener un ritmo de crecimiento adecuado.

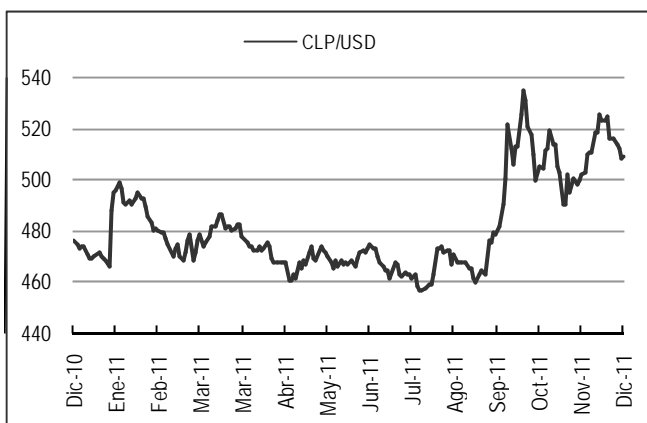
● RENTA FIJA Y DÓLAR

EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



Fuente: Banco Central y Santander GBM.

EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

La curva nominal mostró una leve alza, con un aplanamiento de la curva. La TPM implícita muestra una probabilidad de 70% de una baja de TPM de 25 pb la próxima semana, llegando a 4,0% a fines de 2012. De la mano del cambio de nuestra visión respecto a la probabilidad de ver una baja de tasa la próxima semana, recomendamos esperar la publicación del IPoM de diciembre (19) con el fin de tener un mejor análisis de la velocidad de las bajas. En los próximos días, vemos leve tendencia al alza de confirmarse una mantención de TPM la próxima semana, sumado al buen desempeño de otros activos financieros internacionales. En una mirada de mediano plazo, alzas significativas de la parte frontal pueden ser vistas como buenas oportunidades para recibir la curva (ver bajas de tasa), especialmente si la TPM implícita a fines de 2012 alcanza 4,5%/4,25%.

Por otra parte, la sorpresa de inflación no implicó un ajuste al alza de la inflación esperada para los próximos meses, donde la inflación cerraría 2012 en 2,5% según precios de mercado. Vemos leve margen de upside en los plazos más cortos (inflación de diciembre a febrero), considerando que esperamos variaciones en estos meses por sobre la implícita en mercado.

El Usd/Clp cerró en \$510, apreciándose 1,4% en la semana. A pesar que el movimiento de los activos financieros favorecía a una depreciación del peso, la moneda nacional mostró una tendencia al alza durante la semana, explicado entre otros factores por el flujo de venta de USD tras la colocación de Banco Santander. Ya fijando el rumbo hacia finales de año, esperamos que aumente la volatilidad del tipo de cambio, debido a la incertidumbre internacional y a que generalmente diciembre es un mes con menor liquidez ya que los actores de mercado se encuentran cerrando el año.

• ESTADÍSTICAS DE MERCADO

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMENDACIONES DE LARGO PLAZO

ACCIÓN	Recomendación	PRECIO 8-12-2011	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN Bursátil
			Semana	Año	12 Meses	Mayor	Menor	
Andina-B	Mantener	2.280,0	3,2%	-3,8%	-9,1%	2.520,0	1.785,4	3.381,1
Antarchile	SR	7.500,0	-0,8%	-28,2%	-33,0%	10.799,0	6.788,1	6.676,3
Banco de Chile	Mantener	66,0	-2,4%	-4,4%	-6,4%	74,0	57,2	10.625,7
BCI	Comprar	27.110,0	2,5%	-18,0%	-12,2%	34.945,0	22.900,0	5.227,6
Besalco	Mantener	734,9	-0,2%	-26,5%	-17,4%	1.099,9	564,2	814,7
CAP	Mantener	18.212,0	2,7%	-27,0%	-28,1%	26.110,0	14.255,0	5.308,9
CCU	Comprar	6.069,1	4,8%	6,1%	3,4%	6.262,9	4.818,9	3.770,4
Cencosud	Comprar	3.036,0	1,5%	-17,5%	-15,9%	3.739,0	2.500,8	13.410,1
CGE	SR	2.200,0	-3,5%	-27,2%	-28,1%	3.154,9	2.140,0	1.484,9
CMPC	Comprar	1.805,8	1,6%	-27,4%	-31,9%	2.598,6	241,6	7.749,0
Colbún	Mantener	126,1	-1,6%	-5,9%	-5,9%	143,2	106,3	4.313,9
Concha y Toro	Mantener	981,7	2,6%	-12,9%	-18,0%	1.265,6	848,9	1.430,4
Copec	Mantener	6.567,8	-1,2%	-27,7%	-32,8%	9.396,3	5.823,9	16.652,1
CorpBanca	Reducir	6,6	2,1%	-23,8%	-15,1%	8,9	5,8	2.858,9
Endesa Chile	Mantener	766,2	1,5%	-12,6%	-15,4%	916,1	700,5	12.257,4
Enerjis	Mantener	182,2	2,0%	-16,2%	-19,9%	228,4	169,2	11.602,5
Entel	Mantener	9.667,2	-0,8%	17,4%	17,8%	10.298,0	7.477,6	4.459,9
Falabella	Comprar	4.216,0	-1,4%	-19,8%	-11,3%	5.359,8	3.716,1	19.657,0
Gener	Mantener	272,6	4,3%	6,2%	0,7%	293,8	229,6	4.290,9
Hites	SR	362,9	0,8%	-47,0%	-38,9%	741,4	254,6	266,9
IAM	Mantener	755,7	-1,7%	-1,0%	2,8%	840,0	656,7	1.474,1
Iansa	SR	37,6	3,3%	-45,8%	-33,5%	76,5	31,0	195,6
La Polar	SR	358,0	1,1%	-89,5%	-90,1%	3.508,4	320,0	173,4
Lan Airlines	Mantener	12.251,0	3,7%	-16,2%	-18,5%	15.125,0	10.055,0	8.095,7
Masisa	Mantener	47,8	-6,3%	-36,7%	-41,0%	79,5	41,9	649,1
Molymet	SR	7.600,0	0,7%	-30,9%	-31,5%	11.847,0	6.700,0	1.884,3
Multifoods	SR	141,9	5,5%	-34,0%	-34,9%	236,5	115,1	328,7
Nortegrande	SR	6,0	NA	NA	NA	9,2	6,0	0,0
Parque Arauco	Mantener	891,0	1,3%	-21,8%	-24,5%	1.181,9	780,0	1.064,9
Paz	SR	238,0	-9,8%	-54,6%	-46,2%	594,2	170,0	130,7
Quiñenco	SR	1.311,7	NA	NA	NA	1.880,0	1.102,0	0,0
Ripley	Comprar	490,3	7,7%	-24,5%	-28,4%	666,4	389,7	1.851,3
Salfacorp	Comprar	1.385,0	1,6%	-18,0%	-15,8%	1.914,1	1.220,3	1.080,6
Santander	SR	33,4	2,3%	-21,1%	-23,1%	44,3	31,9	1.640,5
Sigdo Koppers	SR	917,0	0,8%	-14,1%	-16,6%	1.232,1	683,1	1.430,9
Socovesa	SR	185,0	-5,1%	-49,6%	-44,3%	423,0	156,0	441,7
Sonda	Comprar	1.285,0	3,5%	11,3%	19,0%	1.346,8	1.032,9	1.932,6
SM Chile-B	SR	144,0	NA	NA	NA	172,8	121,0	0,0
SQM-B	Comprar	28.745,0	0,3%	8,3%	18,1%	30.787,0	23.495,0	14.756,9
Vapores	SR	113,6	-12,5%	-80,5%	-81,4%	598,2	113,6	634,5
IPSA		4.092,2	0,9%	-17,0%	-18,0%	5.041,0	3.606,3	173.369,8
Aguas Andinas	Comprar	284,0	1,4%	15,9%	17,3%	297,0	220,0	3.389,4
E-CL	Mantener	1.307,3	2,4%	7,5%	0,2%	1.380,2	1.052,9	2.704,5

SR: Sin Recomendación, R: Acción bajo restricción auto impuesta, Fuente: Reuters, Bloomberg y Santander GBM.

VALORACIONES DE EMPRESAS

	Recomendación	PRECIO 8-12-2011	P/E			FV/EBITDA			B/L	PR, DIV
			2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2012	Yield (%)
Andina-B	Mantener	2.280,00	18,7	17,4	16,8	10,3	9,7	9,1	8,0	3,6
CCU	Comprar	6.069,10	15,6	14,1	13,2	12,5	10,5	10,3	2,6	3,4
Concha y Toro	Mantener	981,68	19,4	15,0	13,0	17,2	13,5	11,3	1,7	2,6
Bebidas			17,4	14,2	13,3	12,3	9,9	9,3	2,9	3,6
Antarchile	SR	7.500,00	16,9	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Nortegrande	SR	6,03	15,0	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Quiñenco	SR	1.311,70	7,1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Sigdo Koppers	SR	917,00	16,1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
SM Chile-B	SR	144,00	28,1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Conglomerados			13,9	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
IAM	Mantener	755,72	14,1	14,3	13,2	8,7	8,6	8,1	1,4	5,2
Aguas Andinas	Comprar	283,98	15,4	16,1	14,7	11,8	11,6	10,8	3,0	5,3
Sanitarias			15,0	15,5	14,2	10,2	10,1	9,5	2,2	5,3
Colbún	Mantener	126,12	42,1	NA	21,6	17,3	NA	13,4	1,3	0,2
CGE	SR	2.200,00	21,5	NA	NA	9,3	NA	NA	NA	NA
E-CL	Mantener	1.307,30	12,8	14,1	11,4	9,5	9,5	7,6	1,5	2,1
Endesa Chile	Mantener	766,19	13,1	12,5	11,8	9,9	8,9	8,2	2,3	3,9
Enersis	Mantener	182,18	14,0	10,3	10,3	6,5	5,8	5,5	1,6	4,4
Gener	Mantener	272,61	24,2	11,5	14,0	12,5	9,6	11,7	1,6	3,2
Eléctricas			13,6	13,2	12,1	7,9	7,8	7,3	1,7	3,4
Iansa	SR	37,60	19,4	NA	NA	13,3	NA	NA	NA	NA
Multifoods	SR	141,91	18,0	NA	NA	12,1	NA	NA	NA	NA
Alimentos			18,6	NA	NA	12,6	NA	NA	NA	NA
CMPC	Comprar	1.805,80	18,1	1,1	9,2	12,7	2,8	7,0	1,0	43,5
Coproc	Mantener	6.567,80	23,8	16,6	13,8	16,2	11,1	9,7	1,7	2,2
Masisa	Mantener	47,78	43,9	27,1	20,9	14,0	11,3	9,9	1,1	1,4
Productos Forestales			22,0	10,9	12,2	14,8	8,0	8,7	1,4	3,8
Lan Airlines	Mantener	12.251,00	24,0	25,9	14,8	12,2	10,1	8,3	4,3	2,0
Vapores	SR	113,58	12,5	NA	NA	10,3	NA	NA	NA	NA
Industrial y Transporte			21,3	25,9	14,8	10,1	10,1	8,3	4,3	2,0
Antofagasta	Mantener	19,14	20,1	9,4	8,4	9,9	4,5	3,6	2,4	3,3
CAP	Mantener	18.212,00	14,9	9,9	11,1	20,0	7,8	8,3	2,7	4,5
Molymet	SR	7.600,00	29,7	NA	NA	19,8	NA	NA	NA	NA
SQM-B	Comprar	28.745,00	4,0	28,2	21,1	3,1	18,7	14,9	7,0	3,4
Minería			13,3	12,8	11,5	7,2	7,0	6,1	3,3	3,5
Cencosud	Comprar	3.036,00	27,5	18,7	14,9	17,3	11,3	9,3	2,0	-1,6
Falabella	Comprar	4.216,00	28,8	27,4	22,9	24,4	21,6	18,1	3,7	1,2
Hites	SR	362,90	23,4	NA	NA	20,1	NA	NA	NA	NA
La Polar	SR	357,99	30,9	NA	NA	27,7	NA	NA	NA	NA
Ripley	Comprar	490,25	24,1	17,0	14,3	16,6	12,4	10,7	1,3	1,7
Comercio			23,0	25,8	18,1	16,5	17,3	13,4	2,5	0,2
Entel	Mantener	9.667,20	11,0	11,5	11,3	4,9	4,8	4,9	2,7	6,3
Sonda	Comprar	1.285,00	22,7	23,5	21,4	11,4	11,4	10,3	2,8	2,3
Telecomunicaciones y TI			16,1	13,5	13,1	5,8	5,7	5,6	2,7	5,2
Besalco	Mantener	734,87	33,9	14,8	13,2	14,3	8,7	8,5	2,6	1,9
Parque Arauco	Mantener	891,00	13,5	21,9	18,8	18,7	12,7	11,9	1,1	1,3
Paz	SR	238,00	33,9	NA	NA	81,7	NA	NA	NA	NA
Salfacorp	Comprar	1.385,00	30,5	16,4	13,8	19,8	12,7	11,0	2,2	1,7
Socovesa	SR	185,00	41,5	NA	NA	30,6	NA	NA	NA	NA
Construccion			20,6	17,5	15,0	14,4	11,4	10,5	1,7	1,6
Muestra SI			14,9	14,7	13,0	9,1	9,8	8,9	2,2	3,0

Nota: Múltiplos calculados en base a las empresas de nuestra muestra, R: Acción bajo restricción autoimpuesta, SR: Sin recomendación, E: Estimación de Santander GBM; ND: No Disponible; NA: No Aplicable; Fuente: Santander GBM.

● MATERIAS PRIMAS

ESTIMACIONES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS, 2009-2014E

		2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
INDUSTRIALES							
Cobre	U\$/lb	2,35	3,43	4,00	4,00	3,72	3,53
Níquel	U\$/TM	14.668	21.815	24.975	25.599	24.319	23.103
Aluminio	U\$/TM	1.669	2.174	2.426	2.487	2.536	2.562
Hojalata	U\$/TM	13.592	20.374	27.469	27.963	26.565	23.909
Plomo	U\$/TM	1.719	2.149	2.575	2.704	2.569	2.440
Zinc	U\$/TM	1.659	2.162	2.412	2.412	2.412	2.412
Molibdeno	U\$/lb	11,42	15,86	17,10	17,95	17,95	17,06
PRECIOSOS							
Oro	US\$/Oz	973,8	1.226,0	1.422,3	1.468,0	1.502,0	1.556,0
Plata	US\$/Oz	14,7	20,2	37,0	39,2	39,1	39,0
ACERO							
Chatarra	U\$/TM	247,4	345,0	437,5	437,5	393,7	315,0
Billet	U\$/TM	406,3	545,7	656,5	656,5	590,9	531,8
Alambrón	U\$/TM	482,1	608,8	730,7	730,7	657,6	591,8
Planchón (plano)	U\$/TM	384,2	503,9	651,6	651,6	619,0	588,1
Acero plano rolado en caliente (HR)	U\$/TM	456,7	567,5	714,0	714,0	678,3	644,4
Acero plano rolado en frío (CR)	U\$/TM	556,7	669,7	797,6	797,6	757,7	719,8
Aceros recubiertos	U\$/TM	656,7	753,3	898,1	898,1	898,1	853,2
MINERALES							
Hierro *	U\$/TM	1,15	1,82	2,40	2,26	1,97	1,55
CELULOSA							
NBSK	US\$/Ton	659,1	929,8	975,1	1.013,3	1.013,3	993,0
BHKP	US\$/Ton	580,5	842,4	865,0	905,2	905,2	887,1

* Spot, Fuentes: Bloomberg y Santander GBM,

● GLOSARIO

Capitalización Bursátil: Representa el patrimonio de la compañía, valorado a precio de mercado, Se calcula multiplicando el precio de la acción por el total de acciones de una empresa.

Interés Minoritario: Representa la porción de patrimonio que tienen los accionistas minoritarios de las filiales de una compañía.

FV: Representa el valor de mercado de los activos de una compañía y sus siglas vienen de su nombre en inglés (*Firm Value*), Se calcula como la capitalización bursátil de una empresa más la deuda financiera neta más el interés minoritario multiplicado por el valor B/L de la compañía.

EBITDA: Aproximación del flujo de caja generado por los activos operacionales de una compañía, Se calcula como resultado operacional más depreciación.

EBITDAR: Se utiliza en el sector de aerolíneas y ajusta el EBITDA por los arriendos de aviones, para conseguir una mejor aproximación del flujo de caja generado por sus activos operacionales, Se calcula como resultado operacional más depreciación más arriendos de aviones.

FV/EBITDA: Múltiplo de valoración que se obtiene de dividir el FV (Firm Value) de una compañía por su EBITDA, Un múltiplo mayor es justificado cuando se esperan mayores perspectivas de crecimiento en el EBITDA de una compañía, o cuando existen diferencias de tasa de descuento, Usualmente una buena forma de determinar si su nivel está alto o bajo es compararlo con respecto al múltiplo histórico de una misma compañía o con las otras empresas de su industria.

P/U: Múltiplo de valoración que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad por acción que una empresa haya obtenido, Su uso es similar al del FV/EBITDA, aunque en algunos casos se muestra más distorsionado que éste, al incluir las ganancias y/o pérdidas no operacionales de las compañías.

P/U Normalizada: Ajuste del múltiplo P/U, en el que se eliminan de la utilidad los efectos de los "otros ingresos", de los "otros egresos", de la corrección monetaria y de las diferencias de cambio, Estos ajustes se realizan debido a que estas cuentas no representan un impacto recurrente en la utilidad de las compañías.

B/L: Múltiplo de valoración que se obtiene al dividir el precio de mercado de una acción por su valor contable, Representa la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable (histórico) del patrimonio de una compañía, Se usa principalmente en el sector bancario,

Float: Porcentaje de las acciones de una compañía que se transa en el mercado, Se calcula como el porcentaje de propiedad de una empresa que no está en manos de sus controladores.

Dividend Yield: Retorno esperado por dividendos en un año particular, calculado como el dividendo por acción dividido por su precio en un momento dado.

ROE: Múltiplo de rentabilidad que mide la utilidad obtenida por unidad de patrimonio invertido, Se calcula dividiendo la utilidad neta por el patrimonio contable de una empresa.

Ratio de ADR: Cantidad de acciones locales necesarias para generar un ADR de una compañía en particular.

GAV: Gastos de Administración y Ventas.

● CÓDIGO DE INVERSIÓN (Horizonte de 12 a 24 meses)

COMPRAR	Se espera que supere el rendimiento del mercado en más de 10% (anualizado).
MANTENER	Se espera que su rendimiento se encuentre dentro de un -10% y un 10%, respecto al rendimiento del mercado.
REDUCIR	Se espera que tenga un retorno a la rentabilidad del mercado.

• EQUIPO EDITORIAL

Fred Meller	:	Director General
Francisco Errandonea	:	Gerente de Estudios de Renta Variable
Juan Pablo Castro	:	Subgerente, Economía y Renta Fija
Mauricio Seguel	:	Analista Senior Telecomunicaciones y Forestal
Cristian Jadue	:	Analista Eléctricas y Sanitarias
Rodrigo Ordóñez	:	Analista Construcción, Bebidas y Alimentos
Nicolás Schild	:	Analista Economía y Renta Fija
Adolfo Ortúzar	:	Analista

SANTANDER CORREDORES DE BOLSA

(56-2) 336 34 00

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Global Banking & Markets. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o valores que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad perteneciente al Grupo Santander, tanto local como internacional, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones o valores mencionados en este informe, y puede comprar o vender libremente esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.