

## INFORME SEMANAL

### BOLSAS MUNDIALES (moneda local)

	Cierre	P/U	Semana	M o M	YTD
IPSA	4.205	17,6	0,1%	0,9%	0,7%
IGPA	20.281	0,0	0,2%	0,9%	0,8%
Dow Jones	12.405	12,8	0,4%	3,8%	1,5%
S&P500	1.288	13,6	0,8%	5,1%	2,4%
Nasdaq	2.709	23,1	1,3%	5,0%	4,0%
INCA	105	-	2,6%	4,6%	3,4%
COLCAP	1.581	18,2	-1,2%	0,8%	0,6%
Merval	2.754	-	-0,6%	11,3%	11,8%
Bovespa	59.147	9,6	0,9%	2,9%	4,2%
Mexbol	36.499	18,3	-0,8%	0,1%	-1,6%
UKX	5.637	10,0	-0,2%	2,7%	1,2%
DA X	6.143	10,3	1,4%	6,4%	4,1%
CAC	3.196	9,4	1,9%	3,8%	1,2%
IBEX	8.451	9,0	1,9%	1,5%	-1,4%
Nikkei	8.500	16,6	1,3%	1,2%	0,5%
Kospi	1.876	27,3	1,8%	1,9%	2,7%
Hang Seng	19.204	8,7	3,3%	5,0%	4,2%
SHComp	2.245	11,8	3,8%	0,9%	2,1%

### MAYORES VARIACIONES

Alzas	Cierre	Var. Sem. (%)	Bajas	Cierre	Var. Sem. (%)
La Polar	258,0	10,3%	Fasa	650,0	-18,8%
Forus	1.551,0	7,7%	Banvida	200,0	-8,7%
Norte Grande	5,8	7,1%	Paz	211,5	-5,2%
Calichera-A	690,0	6,2%	San Pedro	3,5	-5,2%
CAP	20.599,0	5,3%	Campos	38,0	-4,3%
CGE	2.600,0	4,9%	Cementos	720,0	-3,8%
Invercap	4.999,0	4,7%	lansa	39,5	-3,8%
Concha y Toro	1.050,0	4,0%	Cencosud	2.900,0	-3,2%
Besalco	788,0	3,7%	Invermar	170,0	-2,7%
Bsantander	38,4	2,9%	Gasco	3.150,0	-2,5%

### PRINCIPALES INDICADORES

	Cierre	1 Sem.	1 Mes	1 Año
Dólar (\$/US\$)	503,6	510,8	515,3	489,9
Cobre (US\$)	3,65	3,44	3,44	3,22
Petróleo (US\$)	98,9	102,1	100,6	91,9
Cel. NBSK (US\$)	828,8	829,0	853,3	948,2
A acero (US\$)	680,0	660,0	635,0	555,0
A azúcar (US\$)	622,1	604,0	608,6	787,4
BCP-10	5,17%	5,18%	5,35%	6,45%
BCU-10	2,42%	2,45%	2,67%	3,15%
GT-10	1,87%	1,96%	1,97%	3,30%

### PROYECCIONES BICE INVERSIONES

	Bice 11	Bice 12	Bcentral 11	Bcentral 12
PIB (Var.%)	6,2	4,1	6,2	3,75/4,75
Demanda Interna (Var.%)	9,3	3,5	9,5	3,7
Balanza Comercial (MMUS\$)	7.136	10.453	10.400	4.800
Cuenta Corriente / PIB (%)	-1,0	-0,6	-1,5	-3,3
TPM (fdp)	5,25	4,50	-	-
IPC (Var. %)	4,4	3,1	3,9	2,7
	<b>Bice</b>	<b>Consenso</b>		
TPM- Diciembre	<b>5,00%</b>	5,00%		

### Economía y Renta Fija

**El Banco Central de Chile decidió disminuir su tasa de interés en 25Pb a niveles de 5,00%.** De este modo, el Instituto Emisor dio inicio a un proceso de baja de tasas que creemos llevará al tipo de interés rector a niveles de 4,50% a mediados de este año.

Luego de la baja de TPM decretada por el Banco Central, las tasas nominales presentaron descensos hacia fines de la semana, generando un aumento en la curva de rendimiento.

### Mercados internacionales

**Resultados mixtos mostraron las plazas mundiales,** donde destacó la reunión entre las autoridades de Francia y Alemania, las palabras de Fitch que señaló que espera mayores medidas por parte del BCE para evitar un cataclismo del euro, la colocación de bonos de España y Alemania y el alza en la confianza de consumidor en EE.UU.

### Renta Variable

**Las bolsas MILA presentan desempeños mixtos,** donde el IPSA e INCA registraron alzas de 0,1% y 2,6%, en cada caso, mientras el COLCAP registró una caída de 1,2%.

**CAMBIO EN LA CARTERA:** incorporamos a Endesa en nuestra cartera de 10 acciones en reemplazo de Habitat. Lo anterior se justifica en el carácter defensivo de Endesa, su atractiva valoración, la sólida posición de la compañía, su alta diversificación en países de Latinoamérica con fuerte crecimiento esperado y la entrada de capacidad en Chile le permitirán, a nuestro juicio, afrontar de mejor manera el 2012. Asimismo, decidimos tomar utilidades en Habitat, dado su retorno de 9,3% desde su incorporación a nuestra cartera el 21 de noviembre pasado, frente a una caída de 1,5% del IPSA.

**Hemos iniciado la cobertura de Parque Arauco,** con un precio objetivo de \$1.050 para fines del año 2012 y recomendación de Comprar. Lo anterior se basa en el defensivo modelo de negocios de la compañía y su exposición a las favorables perspectivas de consumo en la Región. Además, vemos un atractivo punto de entrada a estos niveles de precio, dado su plan de expansión que le permitiría llegar a 743.000 m<sup>2</sup> GLA (Gross Leasable Area) en 2015, con un aumento de 74,6% con respecto a 2010, su fuerte posición de caja y atractivos múltiplos.

Por otro lado, el volumen transado promedio diario fue de \$88.871 millones, un 3,5% inferior al promedio del 2011.

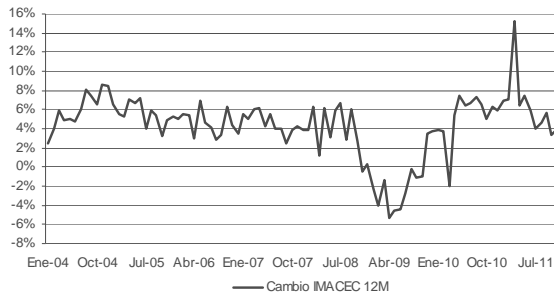
### Commodities y dólar

Las principales materias primas mostraron resultados mixtos. Por un lado, el petróleo registró una caída de 3,1% hasta los US\$98,9 el barril, mientras que el cobre presentó un avance de 6,2%, cerrando en US\$3,65 la libra. Finalmente, la moneda nacional se apreció, con una baja de \$7,2, cerrando en \$503,6.

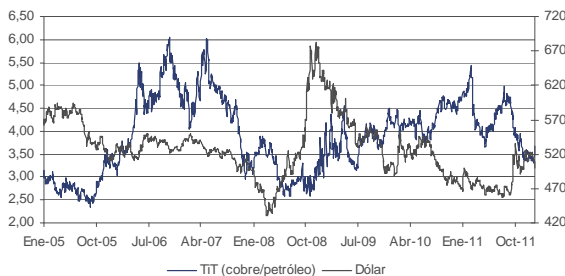
En las noticias de la semana destacamos:

(i) Concha y Toro presenta cifras preliminares para el 4T2011 con un crecimiento de 26,4% en ventas; (ii) CCU exhibe un aumento de 10,0% en volúmenes consolidados del 4T11; (iii) Almendral anuncia el desistimiento de la fusión entre Entel y GT; (iv) LAN anuncia alza de entre 50% y 70% en la estimación de sinergias en fusión con TAM; (v) Tráfico de LAN de diciembre mantiene crecimiento; (vi) Flujos Netos de AFP y FF.MM. a diciembre y; (vii) Corte de Apelaciones acoge medidas precautorias contra La Polar.

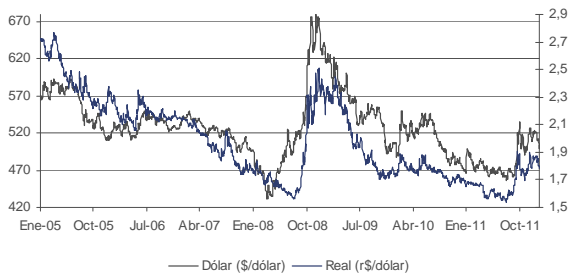
### IMACEC



### Términos de Intercambio



### Monedas



El Banco Central sostuvo su reunión de enero, en donde el Consejo decidió disminuir la TPM en 25Pb a niveles de 5,00%, dando inicio así a un proceso de recortes de tasa de instancia monetaria. De todos modos, el comunicado vuelve a señalar un sesgo neutral para las próximas decisiones, lo que entendemos intenta evitar la entrega de señales extremadamente negativas respecto del estado de la economía nacional.

El comunicado menciona que las economías avanzadas mantienen un lento ritmo de crecimiento, mientras que se observan signos de desaceleración en los países emergentes, en vista que persiste la incertidumbre respecto de la situación actual de la Zona Euro. Sin embargo, se destaca la mejora observada en algunos indicadores de EE.UU. y el avance en precios de materias primas. Al mismo tiempo, y si bien la economía local y demanda interna se habrían desacelerado a un ritmo acorde a lo incorporado en el último escenario base, la inflación superó las expectativas mantenidas debido al aumento en precios de alimentos y la influencia rezagada de la depreciación de la moneda local en meses anteriores. A pesar de esto último, se destaca que las expectativas de precios de los agentes locales se mantienen ancladas a la meta del Banco Central.

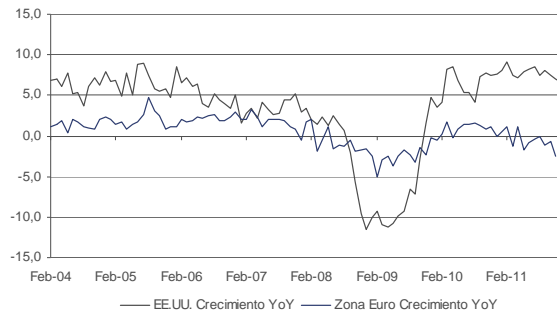
Así, es importante notar que el descenso en la tasa de instancia monetaria se explica por el menor dinamismo que ha mostrado la economía local en los últimos meses. Lo anterior, creemos que no sólo es el reflejo del menor desempeño de las exportaciones nacionales, sino que además de las señales de resguardo de los agentes locales, situación que entrega espacios para sólo observar un moderado crecimiento en el gasto local.

Finalmente, creemos importante notar que, a pesar del sesgo neutral entregado por el comunicado, el Consejo se enfrentaría a un escenario que podría entregar espacios para un nuevo recorte de 25Pb en su reunión de febrero.

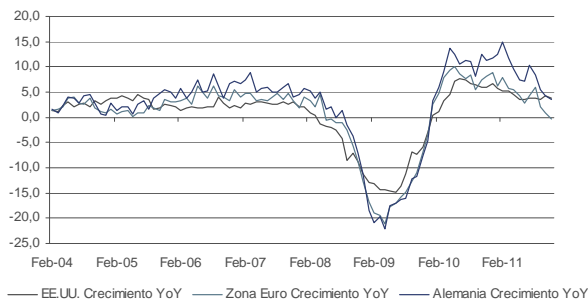
De hecho, los últimos indicadores parciales de actividad para diciembre señalan un comportamiento mensual de la economía más moderado que lo observado en noviembre. Mientras que la existencia de un registro de IPC de menor cuantía en enero contribuiría a moderar el avance presentado por la medida anual de la inflación local. Más aún, es importante precisar que en el corto plazo se generarán eventos en la Zona Euro que podrían mantener las tensiones en los mercados financieros globales, entre los que se cuentan importantes emisiones de bonos de los gobiernos de Italia y España y el refinanciamiento de la deuda pública de Grecia con el sector privado. Asimismo, seguimos esperando un nivel de 4,50% para la TPM a finales de este año.

**Perspectivas:** a la espera de la reunión de política monetaria del jueves anterior, la moneda presentó una apreciación de \$7,2 alcanzando \$503,6. Así, creemos que la próxima semana el tipo de cambio oscilaría en un rango de \$503 a \$516.

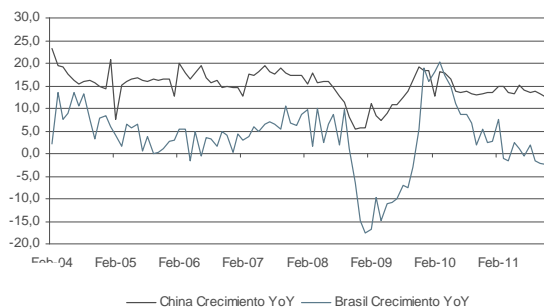
### Ventas de Comercio Zona Euro y EE.UU.



### Producción Industrial Zona Euro y EE.UU.



### Producción Industrial Brasil y China



Los acontecimientos más relevantes de la semana se centraron en las perspectivas de crecimiento de economías desarrolladas.

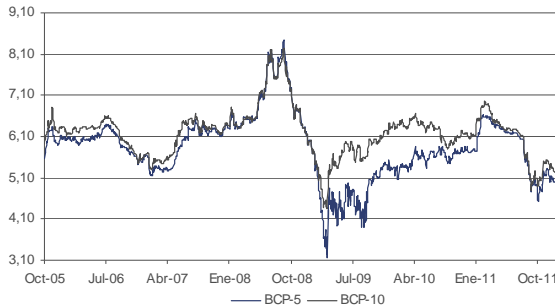
Así, por un lado, destacó en EE.UU. la publicación del Libro Beige, el cual dio cuenta de una favorable evolución de la actividad estadounidense en los últimos meses, en donde se observó un fortalecimiento en el gasto de consumidores. No obstante éste, aún se mantiene un crecimiento gradual, en vista del incremento mensual de sólo 0,1% en las ventas de comercio en diciembre. Lo anterior, se explica en que a pesar de las mejoras que ha presentado el mercado laboral, la tasa de desocupación se ha mantenido en niveles elevados. Así, las cifras informadas dejan entrever que la actividad en los próximos periodos continuaría mostrando un constante avance, el cual de todos modos sería contenido. Sin embargo, creemos que para el presente ejercicio dicha trayectoria de recuperación no estaría exenta de riesgos a la baja, en vista de los problemas económicos que enfrenta la Zona Euro y por la reestructuración fiscal que se llevará a cabo en EE.UU. en los próximos años.

En cuanto a la Zona Euro, el Banco Central Europeo sostuvo su reunión de política monetaria, en donde el Consejo decidió mantener su tasa de interés en 1,0%, siendo ésta la primera mantención luego de dos bajas consecutivas en el tipo rector. En particular, la autoridad mencionó que dicha decisión se explicó en que si bien las perspectivas económicas de la Región cuentan con importantes riesgos a la baja, ésta habría comenzado a entregar señales de estabilización en los bajos niveles que actualmente exhibe. De esta forma, la decisión de la reunión deja entrever una visión algo más positiva sobre el desempeño de la actividad que la sostenida por el mercado, situación que podría limitar potenciales recortes de la tasa de instancia monetaria en los próximos meses.

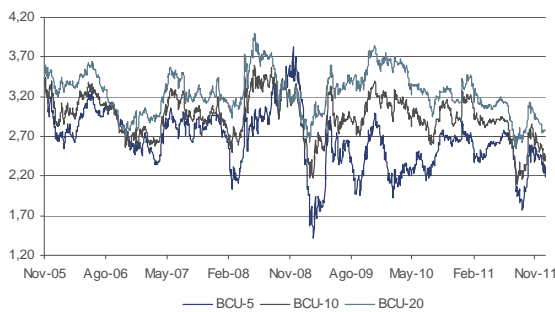
Finalmente, en economías emergentes, el escenario de inflación en China evidenció una nueva mejora en diciembre, en vista que el nivel de precios presentó una baja de 0,1pp a niveles de 4,1% en doce meses. Lo anterior se explicó por el descenso en la medida de precios subyacente, la cual alcanzó un nivel anual de sólo 1,9%, mostrando menores presiones de demanda, mientras que los precios de alimentos evidenciaron un leve aumento. De este modo, en base al reciente descenso en la inflación y por los problemas que registra el frente externo, es de esperar que las autoridades chinas prosigan con la reversión de las medidas restrictivas impuestas a comienzos del ejercicio previo. Así, se estiman nuevos descensos en los requerimientos de reservas de capital para los bancos comerciales en los próximos meses, bajo lo cual dicha medida podría alcanzar niveles de 19,0% durante este año.

**Perspectivas:** si bien la actividad de EE.UU. ha mostrado un mejor desempeño en los últimos meses, la evolución económica no estaría exenta de riesgos a la baja, en vista de los desafíos fiscales que presentan las economías desarrolladas y sus consecuencias sobre el crecimiento

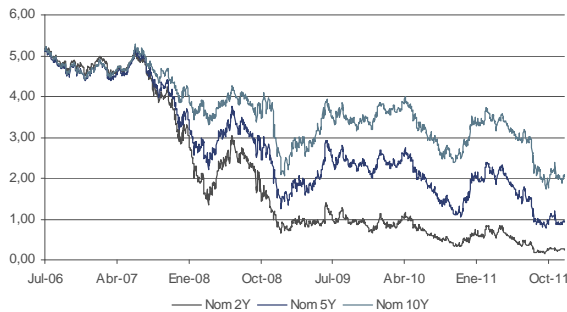
**Tasas Nominales Largas Chile**



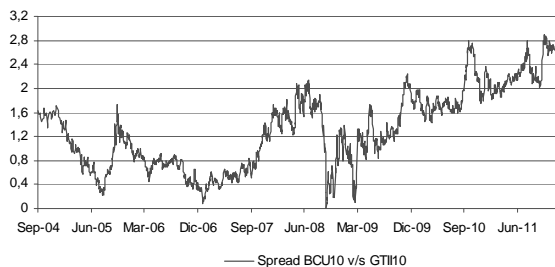
**Tasas Reales Largas Chile**



**Tasas Nominales Largas EE.UU. (2, 5 y 10 años)**



**Spread BCU-10 versus GTII 10 (tasa real EE.UU.)**



(\*) GTII: Tasa del tesoro ajustada por inflación

En la semana que termina, el mercado de renta fija estuvo influido por la decisión de política monetaria del Banco Central de Chile. Es importante notar que luego de la publicación de los últimos registros de Imacec de noviembre e IPC de diciembre el mercado había postergado el momento esperado en el inicio del proceso de baja de tasas hacia febrero, razón por la cual el anuncio del recorte en la TPM terminó por sorprender al mercado.

En función de lo anterior, las tasas nominales presentaron una nueva presión a la baja hacia fines de la semana, al mismo tiempo que la mayor caída en los tipos de interés de menores plazos (los cuales se caracterizan por presentar una mayor dependencia a las decisiones de política monetaria inmediata) derivaron en un aumento en la pendiente de la curva de rendimiento de 10Pb. De hecho, mientras las tasas en pesos a 2 años disminuyeron 14Pb a niveles de 4,85%, sus pares a 10 años lo hicieron sólo 4Pb, incrementando así el diferencial mencionado.

Más aún, y en vista que prevemos dos bajas adicionales en la TPM de 25Pb cada una, creemos que las variaciones antes mencionadas para la curva nominal persistirían en las próximas semanas. De todos modos, creemos importante volver a mencionar que las tasas nominales a 10 años se sitúan en niveles que simulan un escenario de política monetaria extremadamente expansivo. Así, y si bien en el corto plazo éstas se mantendrían presionadas a la baja en consideración a los problemas del escenario externo, de observar una estabilización de las economías de la Zona Euro, dichos tipos de interés podrían presentar importantes aumentos.

En cuanto a la curva de rendimiento en UF, ésta presentó una variación similar a la observada en su par en pesos, sin embargo, se observa un descenso en las tasas indexadas de menor cuantía, en vista a la menor compensación inflacionaria que incorporó el mercado en la semana dados los problemas del frente externo.

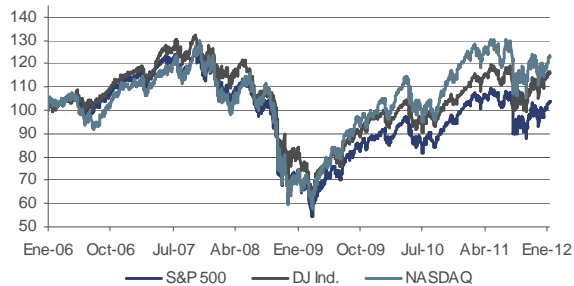
Con respecto al mercado de renta fija internacional, las tasas de bonos del Tesoro en EE.UU. evidenciaron descensos en todos sus plazos, destacando la baja de 10Pb y 11Pb en instrumentos de deuda gubernamental a 10 y 30 años, respectivamente, con lo cual alcanzaron niveles de 1,85% y 2,89% en cada caso.

Dicho comportamiento se explicó por la mayor aversión al riesgo generada por los problemas económicos que enfrenta la Zona Euro, en donde los temores de una potencial rebaja en la clasificación crediticia de naciones de la Región por parte de la agencia S&P a finales de semana, incentivó el refugio por parte de los inversionistas.

**Perspectivas:** en base a las nuevas disminuciones que esperamos para la TPM en los próximos meses, creemos que las tasas en pesos inferiores a 2 años plazos se mantendrán presionadas a la baja, lo que generaría un mayor incremento en la curva de rendimiento nominal.

### Estados Unidos

#### Mercados EE.UU. (Base 100 = Ene 06)



Una semana con resultados positivos se vio en los principales índices estadounidenses, donde el Dow Jones, el S&P y el Nasdaq mostraron aumentos de 0,4%, 0,8% y 1,3% en cada caso.

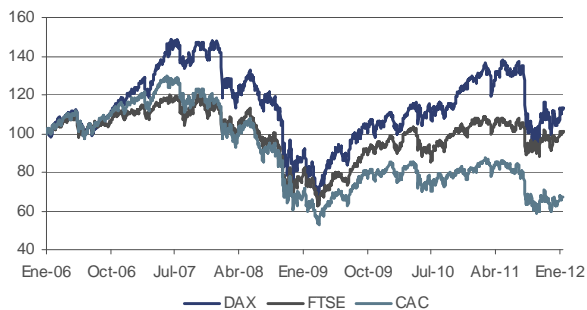
Esta semana comenzó la entrega de resultados corporativos correspondientes al 4T11. En primer lugar, Alcoa, la mayor productora de aluminio del mundo reportó una pérdida de US\$193 millones, un 12,2% mayor a la presentada el 4T10, asociado a que la caída en los precios de los metales obligó a disminuir la producción. Sin embargo, la compañía anunció una mejora en sus perspectivas para 2012, donde proyecta un aumento de 7,0% en la demanda, lo que finalmente terminó impulsando al alza el precio de sus acciones.

En tanto, JP Morgan reportó una utilidad neta de US\$3.720 millones en el 4T11, un 23,0% menor al 4T10, donde alcanzó US\$4.830 millones, cerrando en línea con lo esperado por el mercado. Los resultados estuvieron afectados por bajos desempeños en el segmento banca de inversión y renta fija, que vieron disminuir sus ingresos en 30,0% y 13,0%.

La próxima semana serán relevantes el IPP, Producción Industrial, IPC, Peticiones de Desempleo, Construcciones Iniciales, Fed de Philadelphia y Venta de Viviendas.

### Europa

#### Mercados Europeos (Base 100 = Ene 06)



Los principales índices accionarios europeos cerraron la semana con resultados mixtos. Por un lado el FTSE (Reino Unido) presentó una caída de 0,2%, mientras que el DAX (Alemania), el CAC (Francia) y el IBEX (España) mostraron incrementos de 1,4% 1,9% y 1,9% respectivamente.

En Europa, el banco alemán Commerzbank (perteneciente en un 25,0% al Estado alemán) anunció que a pesar de que le faltan €5.300 millones para obtener los recursos exigidos por los reguladores europeos, no recurrirá a ayudas estatales, lo que impulsó al alza sus acciones.

En esa misma línea, la compañía farmacéutica suiza Novartis anunció que recortará aproximadamente 2.000 empleos en EE.UU., debido a la expiración de la patente de Diovan, uno de sus principales medicamentos, y del fracaso de varios medicamentos en estudio.

Finalmente, ING anunció la cancelación de sus planes de abrir en bolsa sus operaciones en Europa y Asia, asociado a la incertidumbre económica que presentan los mercados mundiales en la actualidad.

La próxima semana serán relevantes la Encuesta ZEW de Alemania, la Confianza del Consumidor, IPC, la Tasa de Desempleo, la Confianza del Consumidor del Reino Unido y la Encuesta ZEW e IPC en la Zona Euro.

## Asia

### Mercados Asiáticos (Base 100 = Ene 06)



Una semana con resultados al alza se observó en los índices asiáticos, donde el Nikkei (Japón), el Kospi (Corea), el Hang Seng (Hong Kong) y el Shanghai Composite (China) subieron un 1,3%, 1,8%, 1,9% y 1,9%, respectivamente.

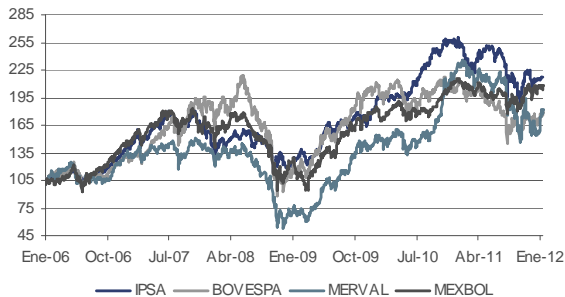
El fabricante de cámaras japonés Olympus, envuelta en un comentado escándalo financiero por fraude en el 2011, hizo noticia esta semana gracias a que la firma de inversión privada TPG declaró que tendría intenciones de invertir cerca de US\$1.000 millones para salvar a la compañía, en un acuerdo conjunto con algún actor de la industria, dentro de los que se menciona a Sony, Canon, Fujifilm y Panasonic.

En tanto, las acciones de TEPCO, operador de la central nuclear Fukushima, se vieron impulsadas un 20,8% esta semana, al darse a conocer que estaría en conversaciones para recibir un préstamo por cerca de US\$13.000 millones, el cual sería destinado a compensación por daños e indemnizaciones. La compañía se encuentra en una posición financiera complicada, luego del desastre nuclear ocurrido en marzo de 2011, el que dejó millonarias deudas.

La próxima semana será relevante la publicación de la Confianza del Consumidor, los Pedidos de Máquinas, la Producción Industrial y el Índice Líder en Japón, así como los datos de Producción Industrial, el PIB y de las Ventas Minoristas en China.

## Latinoamérica

### Mercados Latinoamericanos (Base 100 = Ene 06)



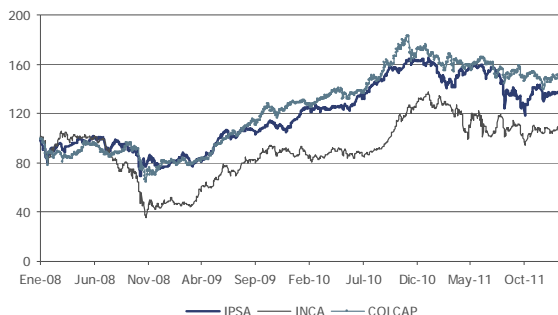
Una semana con resultados mixtos se vio en los principales índices latinoamericanos, donde el Merval (Argentina) y el Mexbol (México) mostraron bajas de 0,6% y 0,8%, en cada caso, mientras el Bovespa (Brasil) presentó un incremento de 0,9%.

Walmex, la mayor cadena minorista de México, reportó un alza de 4,0% en ventas comparables (*Same Store Sales*) para el mes de diciembre, ubicándose sobre las expectativas de mercado y cerrando de esta forma el año 2011 con un avance de 3,8%. La compañía comentó que el ritmo de crecimiento en ventas se habría acelerado hacia fines de año. A su vez, anunció la incorporación de 69 nuevas tiendas en diciembre pasado, alcanzando un total de 2.709 unidades en operación en México y Centroamérica.

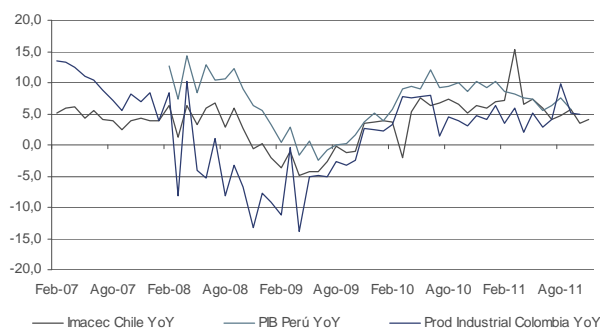
Por otro lado, la petrolera brasileña Petrobras dio a conocer que sus reservas probadas de petróleo, condensados y gas natural registraron un incremento de 2,7% en el año 2011, alcanzando 16.410 millones de barriles de petróleo equivalente. Este aumento sería atribuido a la incorporación de nuevas áreas descubiertas.

Al mismo tiempo, la próxima semana se dará a conocer el IPC y la Producción Industrial en México, las Ventas Minoristas en Brasil y el IPC en Argentina.

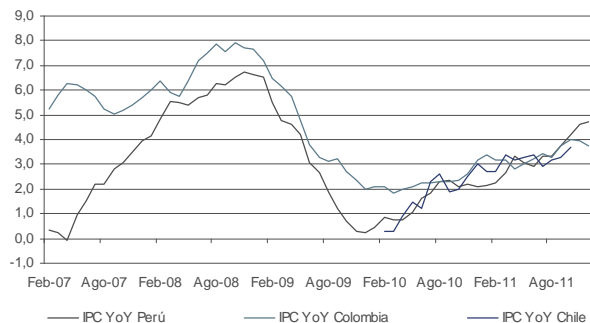
### Desempeño IPSA, INCA y COLCAP



### Indicadores de Actividad Económica Mensual MILA



### Indicadores de Inflación MILA



Durante la semana, en Perú se dio a conocer importantes cifras de actividad correspondientes al mes de noviembre, al mismo tiempo que se concertó la reunión de política monetaria de enero de su Banco Central.

Así, por un lado, la balanza comercial noviembre presentó un déficit de US\$13.300 millones, siendo ésta la primera cifra negativa en prácticamente tres años. En particular, el registro mencionado se explica por la caída anual de 3,1% en las exportaciones, descenso que en gran medida fue impulsado por la baja de 14,0% en los envíos mineros. Por el contrario, y si bien mostrando una desaceleración, las importaciones dieron cuenta de un alto dinamismo, en vista del avance interanual de cerca 19,8% registrado en el período.

De este modo, el desempeño de la balanza comercial comienza a reflejar los efectos en la actividad peruana de un frente externo más débil, en vista que las exportaciones han comenzado a presentar retrocesos, y las importaciones dan cuenta de una leve desaceleración, situaciones que en conjunto hacen prever un menor avance de la economía peruana en los próximos meses.

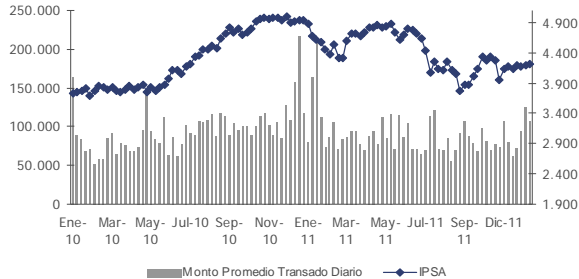
En esta línea, el Banco Central de Perú sostuvo su reunión de enero, en donde decidió por octavo mes consecutivo mantener su tasa en un nivel de 4,25%. De este modo, el Instituto Emisor destacó la desaceleración observada en ciertas categorías del gasto interno y las tensiones que enfrenta el frente externo, al mismo tiempo que se informó que el alto nivel que actualmente exhibe la inflación se atribuye al efecto de problemas puntuales sobre los precios de alimentos, mientras que las medidas subyacentes se mantienen contenidas.

Por su parte, el índice INCA de Perú reflejó un avance de 2,6%, en línea con los movimientos de los precios de los *commodities*. En noticias corporativas, destacaron las acciones de la energética Maple, que subieron 3,5% el día lunes tras el anuncio que iniciará las operaciones comerciales de su proyecto de producción de etanol en el primer trimestre del 2012.

Por su parte, la plaza colombiana completó una caída de 1,2%. Esta semana destacó la caída de 4,2% de Ecopetrol el jueves, explicada por una toma de utilidades y el anuncio que hizo el gobierno sobre vender un 3,0% de su participación, el cual actualmente posee el 88,8% de la propiedad. En tanto, Pacific Rubiales reveló sus inversiones para 2012 por US\$1.200 millones, monto similar en CAPEX del año 2011, señalando que espera que la producción neta sea de 86.000 boe/dl cierre de 2011 y para el 2012 espera aumentar la producción entre un 15% y 35%.

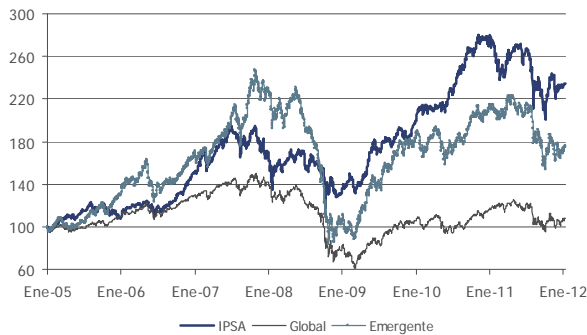
Finalmente, Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá SA (ETB) subió un 12,3% esta semana. La empresa anunció la renovación de su directorio y la renuncia de su Presidente. Mientras que, el alcalde Gustavo Petro, comunicó que ETB no se venderá ni buscará socio estratégico para fortalecerse financiera y tecnológicamente, sino que su fin es avanzar en la búsqueda de las licencias.

### IPSA y Volúmenes Transados



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

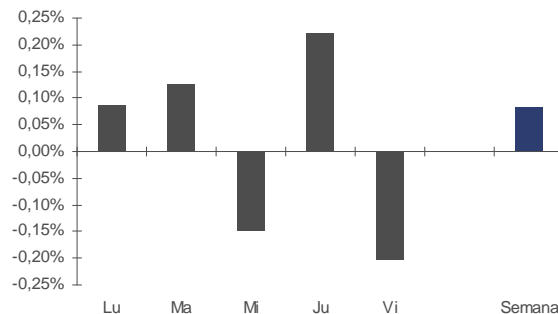
### IPSA vs MSCI Global y Emergente



### Desempeño IPSA por Sectores

	Semana	Enero	YTD	2011
BANCA	0,7%	1,5%	1,5%	-6,6%
COMMODITIES	1,1%	1,7%	1,7%	-16,0%
CONST.&INMOB.	1,3%	3,8%	3,8%	-32,1%
CONSUMO	0,3%	0,2%	0,2%	-3,1%
INDUSTRIAL	2,0%	2,4%	2,4%	-26,0%
RETAIL	-1,8%	-0,4%	-0,4%	-27,7%
SALMON	-0,2%	-0,5%	-0,5%	-10,1%
UTILITIES	-0,9%	-1,4%	-1,4%	-3,4%

### Evolución Semanal IPSA



Durante la semana del año el IPSA registró un alza de 0,1%, y con esto acumula un avance de 0,7% en el 2012.

**Alzas:** las principales alzas de la semana se dieron en sectores como: Retail (La Polar, Forus); Holdings (Norte Grande, Calichera, Invercap, Almendral, Oro Blanco); Construcción (Besalco, Socovesa) y en empresas como CGE, CAP, Andina, LAN y Santander.

**Bajas:** las principales bajas de la semana se dieron en sectores como: Construcción (Paz, Cementos), Industrial (Iansa, Gasco) y en empresas como Campos, Australis, Chile, Cencosud y Provida.

**Perspectivas:** durante la semana se publicaron las carteras tanto del sistema de Fondos Mutuos como de las AFPs, donde en términos consolidados se registraron compras netas en renta variable nacional por aproximadamente US\$5,0 millones, lo que se compara positivamente con lo registrado durante el mes anterior, cuando la desinversión total alcanzó los US\$135,2 millones. Esto, asociado principalmente a que durante el mes pasado las AFPs fueron vendedoras netas por US\$69,4 millones en tanto que en diciembre compraron US\$39,5 millones neto. Por su parte, los FF.MM. mostraron una venta neta por US\$34,5 millones, siendo el séptimo mes consecutivo con ventas netas durante 2011.

La situación antes descrita, se vio reforzada por la creación de cuotas que se observaron en el ETF de Chile por aproximadamente US\$2,9 millones durante diciembre (lo que representa una aproximación de los flujos de inversionistas extranjeros hacia el país), destacando que, en lo que va de enero, se ha dado el proceso inverso y se han destruido cuotas por un valor de US\$5,8 millones.

Al revisar el detalle de lo ocurrido con los inversionistas locales, vemos una transferencia entre AFPs y FF.MM, destacando principalmente los cruces en compañías como Lan, Cencosud, CMPC, CCU, Colbún, Ripley, SM - Chile B, CAP, CGE, Andina-B, Endesa y Cruz Blanca.

A nivel agregado, las mayores compras se registraron en Banco Santander (US\$206,0 millones), E-CL (US\$17,8 millones), Gener (US\$12,6 millones), CCU (US\$10,9 millones) y Colbún (US\$10,3 millones), mientras que las mayores ventas se dieron en Banco de Chile (US\$86,3 millones), Enersis (US\$9,9 millones), Pilmaiquén (US\$6,9 millones), Vapores (US\$5,5 millones) y Concha y Toro (US\$4,8 millones).

Es importante mencionar que la compra en Banco Santander obedece principalmente a la venta secundaria del 7,8% de la propiedad que realizó Banco Santander España a inicios de diciembre, que ya había sido anunciada en noviembre y que contribuyó a que ese mes en particular el flujo de las AFPs fuera negativo. En este sentido, la venta de noviembre se utilizó para financiar la compra del mes de diciembre. Destaca también la venta observada en Banco de Chile lo cual también estaría relacionado con la compra de Banco Santander por parte de los inversionistas institucionales. Ambos efectos no deberían estar presentes en el mes de enero de este año.

## Parque Arauco: actualización de cobertura con recomendación Comprar

Estamos iniciando cobertura de **Parque Arauco**, fijando un precio objetivo de **\$1.050** para finales de 2012, con recomendación de **Comprar**. Considerando un *upside* potencial de 20,4% y un retorno por dividendos esperado de 2,7%, estimamos un retorno total de 23,1% por acción, lo que se compara con un 13,9% esperado para el IPSA. A su vez, las acciones Parque Arauco han caído 17,3% comparado con 13,6% del IPSA en los U12M.

**Tesis de Inversión.** Sustentamos nuestra recomendación en los siguientes factores clave:

- **Modelo de negocios defensivo.** Parque Arauco ha mantenido resultados estables, dado que 85% de sus ingresos son fijos. Así, creemos que la compañía es un defensivo vehículo de inversión para ganar exposición a las favorables perspectivas de consumo en la Región.
- **Plan de Expansión.** Incorporamos US\$617,1 millones de un total US\$840 millones de CAPEX anunciado para el período 2011-2015 destinado a Chile, Perú y Colombia. Este plan permitirá llegar a 743.000 m<sup>2</sup> GLA (Gross Leasable Area / Área Total Arrendable) en 2015, con un aumento de 74,6% con respecto a 2010. A su vez, hay S\$194 millones destinado a nuevos proyectos por ser anunciados.
- **Fuerte posición de caja.** El pasado octubre Parque Arauco realizó un aumento de capital por cerca de US\$170 millones, alcanzando US\$242 millones de caja, largamente excediendo los *covenants* financieros de la compañía (D/P < 1,4x y EBITDA/gastos financieros > 2,375x). Así, creemos que Parque Arauco está en una posición excepcional para llevar a cabo su plan de expansión programado.
- **Múltiplos atractivos.** Parque Arauco actualmente se transa a ratios EV/EBITDA12E y P/U12E de 15,3x y 17,0x respectivamente, con 9,6% y 24,8% bajo sus niveles históricos, los que no se justificarían dado las características del modelo inmobiliario y las posibilidades de crecimiento de la compañía. De esta manera, vemos un atractivo punto de entrada a estos niveles de precio.
- **Impacto limitado de Costanera Center.** Se espera que Mall Costanera Center de Cencosud empiece a operar desde abril del 2012, lo que podría ser un riesgo para los resultados de Parque Arauco Kennedy (47,3% del EBITDA consolidado). Así, para éste últimos proyectamos nulo crecimiento en ventas y margen estable. Dicho efecto creemos nos sería permanente como ya ocurrió con la apertura en 1993 de Alto Las Condes también de Cencosud.

**Factores de riesgo.** Los principales riesgos de nuestra valorización son: (i) deterioro de las perspectivas económicas en Chile; (ii) riesgos de ejecución, incluyendo retrasos en puesta en marcha y mejoras de márgenes menores a lo esperado; (iii) potencial impacto de la entrada de Costanera Center en los flujos.

### **Concha y Toro: presenta cifras preliminares para el 4T2011 con un crecimiento de 26,4% en ventas**

Viña Concha y Toro presentó volúmenes y ventas preliminares para el 4T11, donde evidenció un crecimiento de 26,4% en ventas y una expansión de 5,3% en volúmenes consolidados. De esta forma, la compañía logró recuperarse en cierta medida de las caídas en volúmenes exhibidas en los trimestres anteriores, no obstante, los fuertes aumentos en precios implementados en todas las líneas de negocio continúan presionando las ventas, afectando en particular las operaciones en Argentina. Asimismo, cabe destacar el impulso en los resultados por la consolidación de Fetzer Vineyards en EE.UU., donde al aislar este efecto, las ventas totales hubiesen exhibido un incremento trimestral de sólo 11,3%, para finalizar el año 2011 con un discreto avance de 2,4% (frente a un alza de 13,3% al incluir Fetzer).



Con todo, Viña Concha y Toro concluye un año difícil, exhibiendo cierta recuperación en el último trimestre del 2011, aunque impulsado de manera importante por la consolidación de Fetzer.

### **CCU: exhibe un aumento de 10,0% en volúmenes consolidados del 4T11**

CCU publicó sus volúmenes consolidados correspondientes al 4T11, exhibiendo un aumento de 10,0% año a año. Destacamos que Argentina se mantiene impulsando el crecimiento, en línea con lo que vimos durante todo el año, mientras que Chile presentó una importante recuperación durante este período. Así, observamos alzas trimestrales de 13,7% y 8,7% respectivamente, cerrando el año 2011 con un avance consolidado de 6,4%. De esta forma, consideramos que las cifras fueron positivas.



### **Almendral: anuncia el desistimiento de la fusión entre Entel y GTD**

En un hecho esencial, Almendral S.A. anunció el desistimiento unilateral de la fusión de Entel con GTD por parte de Juan Manuel Casanueva, actual representante y controlador de GTD. De acuerdo a esta situación, la fusión entre ambas compañías no se llevaría a efecto, invalidando así lo señalado en el memorándum de intención del día 28 de noviembre de 2011.

### **LAN: anuncia alza de entre 50% y 70% en la estimación de sinergias en fusión con TAM**

En un comunicado, LAN señaló que elevó la estimación de sinergias al combinar operaciones con TAM, desde los US\$400 millones anunciados en agosto de 2010 hasta US\$600-US\$700 millones (antes de impuestos) a partir del cuarto año de perfeccionada la fusión, en base al trabajo de las consultoras McKinsey & Company y Bain & Company.

De esta manera, entre US\$170 millones y US\$200 millones se lograrían durante el primer año luego de completada la operación. A su vez, aproximadamente el 40,0% del total de sinergias se generarían por incrementos de ingresos en pasajeros, 20,0% en ingresos de carga y el restante 40,0% en ahorros de costos (lo que se compara con 42,5%, 27,5% y 30,0% anunciado previamente), aumentando fuertemente la generación de ahorros por economías de escala en contratos y conectividad.



Finalmente, se señaló que se esperan costos por una vez de entre US\$170 millones y US\$200 millones producto de la fusión a contabilizarse en 2012, y se proyecta la reducción de inversiones en aproximadamente US\$150 millones por menores adquisiciones de motores y otros durante el período de captura de las sinergias.

Con todo, creemos que la noticia es positiva y refleja de mejor manera las ganancias al materializarse la cada vez más cercana fusión entre LAN y TAM. Finalmente, recordamos que LAN se encuentra en nuestra cartera de 5 acciones por sus favorables perspectivas de crecimiento.

## LAN: tráfico mantiene crecimiento en diciembre, cerrando el 2011 con un alza de 15,9% en pasajeros

LAN publicó el informe de tráfico correspondiente al mes de diciembre de 2011, en el cual destacamos los siguientes puntos:

**Tráfico de pasajeros internacionales:** explicó el 65,9% del tráfico total de pasajeros, donde los RPKs de diciembre tuvieron un aumento de 6,2%. Por su parte, la capacidad disponible aumentó en 8,1%, lo cual significó una caída en el factor de ocupación internacional de 1,4pp con respecto al mismo mes de 2010. Sin embargo se ubicó en 79,2%. En tanto, en el 4T11 registró un alza de sólo 4,3%, cerrando el año con un incremento de 12,6%, afectada por el menor crecimiento de la última parte del año, acumulado en el 2011 un factor de ocupación de 80,8% y del 4T11 de 80,3%.

**Tráfico de pasajeros nacionales:** los RPK's presentaron un aumento de 31,5% con respecto a igual mes del año 2010. Por su parte, la capacidad en este segmento creció un 31,7%, razón por la cual el factor de ocupación cayó 0,2pp alcanzando 78,8%. Hay que señalar que a partir de enero de 2011 la empresa comenzó a consolidar la filial en Colombia Aires, lo que tiene un impacto positivo en la comparación con el año 2010. Acumulando durante el 4T11 un aumento de 26,2% y registrando en el 2011 una expansión de 23,7%, explicado por la consolidación de la operación en Colombia

**Factor de ocupación pasajeros:** la capacidad de pasajeros totales (ASK) aumentó un 15,1% con respecto a diciembre del año pasado, mientras que el tráfico mostró un crecimiento total de 13,6%, generando un factor de ocupación de 79,1%, 1,0pp inferior al mismo mes de 2010.



**Tráfico de carga:** el tráfico de carga (RTK) presentó un aumento de 6,2%, mientras que la capacidad (ATK) tuvo un alza de 6,4%, situación que llevó al factor de ocupación a registrar una caída de 0,2pp llegando a 71,9%. Así, completa un incremento de 9,9% en el 4T11 y de 11,3% en el año 2011.

Informe de Tráfico LAN Airlines						
Millones	Dic-11	Dic-10	% cambio	Acum 11	Acum 10	% cambio
<b>PASAJEROS</b>						
RPK total	3.479	3.062	13,6%	38.423	33.147	15,9%
ASK total	4.401	3.823	15,1%	48.139	42.355	13,7%
F.O <sup>1</sup> . Total	79,1%	80,1%	-1,0 pp	79,8%	78,3%	1,6 pp
<b>Nacional</b>						
RPK	1.186	901	31,5%	12.274	9.921	23,7%
ASK	1.505	1.143	31,7%	15.774	12.772	23,5%
F.O.	78,8%	78,8%	-0,1 pp	77,8%	77,7%	0,1 pp
<b>Internacional</b>						
RPK	2.294	2.160	6,2%	26.149	23.226	12,6%
ASK	2.896	2.680	8,1%	32.365	29.583	9,4%
F.O.	79,2%	80,6%	-1,4 pp	80,8%	78,5%	2,3 pp
<b>CARGA</b>						
RTK	324	305	6,2%	3.612	3.246	11,3%
ATK	451	424	6,4%	5.193	4.620	12,4%
F.O.	71,9%	72,1%	-0,2 pp	69,6%	70,3%	-0,7 pp

<sup>1</sup> Factor de ocupación

LAN continúa evidenciando importantes crecimientos en el negocio de pasajeros domésticos con un importante repunte en el último trimestre del año. En tanto, el tráfico de pasajeros internacionales sigue la tendencia de meses anteriores y cierra el año con un modesto crecimiento, mostrando una fuerte desaceleración en la expansión trimestral. En cuanto a los factores de ocupación, éstos se ubican en niveles saludables, esta vez se encuentran bajo 80% después de 3 meses con cifras sobre esa marca. Por su parte, las cifras de carga continúa presentando un menor avance que el experimentado en los meses previos, acompañado del cuarto mes con factores de ocupación por sobre el 70,0%.

En resumen, tanto el tráfico de pasajeros como de carga continúan con un buen desempeño, aunque con una leve desaceleración, cerrando el cuarto trimestre de 2011 con alzas en el tráfico de 10,8% y 9,9%, respectivamente. Cabe recordar una vez más, que el desempeño de la acción se ha visto condicionado al escenario de mayor incertidumbre mundial y los avances en la fusión con TAM. En este último punto, en diciembre el regulador brasileño CADE aprobó la fusión con leves medidas mitigatorias y los accionistas de LAN aprobaron la asociación y los de TAM dieron el visto bueno a la razón de canje de las acciones. De esta forma, esta listar Latam en las bolsas de EE.UU., Brasil y Chile, la resolución de la Corte Suprema y el *exchange offer*. De igual manera, ratificamos que a LAN en nuestra cartera de cinco acciones.

## AFP y FF.MM.: Flujos Netos a diciembre

De acuerdo a nuestras estimaciones en diciembre las AFPs registraron un flujo neto comprador por US\$39,5 millones, el cual está fuertemente influenciado por compras netas por US\$185,5 millones en Santander, siendo ésta la mayor inversión neta del mes, debido a la venta del 7,8% de la propiedad por parte Santander España. Sin embargo, excluyendo Santander, las AFPs habrían alcanzado una desinversión neta por US\$146,0 millones.

A nivel desagregado, destacan también por el lado de la compra: Colbún (US\$19,0 millones), LAN (US\$17,0 millones), Cencosud (US\$15,4 millones) y CCU (US\$13,1 millones). En tanto que las mayores ventas se dieron en Chile (US\$86,4 millones), Falabella (US\$58,6 millones), Entel (US\$33,1 millones), Copec (US\$27,3 millones) y SQM-B (US\$26,5 millones). Con todo, las AFPs acumulan compras netas por US\$391,0 millones durante los últimos 12 meses.

Al analizar el desempeño a nivel sectorial, destacaron las compras en el sector Bancos, influenciado como mencionamos anteriormente por la venta del 7,8% de Santander España en Santander, y compensado por la fuerte venta neta en Banco de Chile, la mayor del mes. En tanto, el segundo lugar en inversiones netas se dio las compañías del sector eléctrico, asociado a las compras netas realizadas en Colbún, Gener (US\$3,1 millones) y CGE (US\$1,7 millones), compensado por ventas netas en Pilmaiquen (US\$5,9 millones) y Endesa (US\$1,7 millones).

De esta manera, a noviembre las AFPs mantenían inversiones por US\$134.962 millones en cartera, representando un alza de 1,8% respecto al mes anterior. En tanto que la cifra alcanza un 9,1% bajo lo reportado a diciembre de 2010. A diciembre, todos los fondos presentan holgura respecto a los límites máximos. De esta manera, a nivel consolidado las AFPs presentaron una holgura de US\$6.295 millones en diciembre. Finalmente, los fondos A y B redujeron considerablemente el exceso que mantenían hasta el mes anterior en Falabella, desde US\$122,5 millones a US\$42,3 millones.

Mayores Compras (US\$ millones)				Mayores Ventas (US\$ millones)			
Dic-11		U12M		Dic-11		U12M	
Empresa	Compras	Empresa	Compras	Empresa	Ventas	Empresa	Ventas
Bsantander	185,5	E-CL	600,5	Chile	-86,4	Entel	-426,1
Colbun	19,0	Bsantander	475,3	Falabella	-58,6	Endesa	-235,7
LAN	17,0	LAN	202,5	Entel	-33,1	Copec	-212,0
Cencosud	15,4	Colbun	197,2	Copec	-27,3	Falabella	-172,5
CCU	13,1	Ripley	179,3	SQM-B	-26,5	Enersis	-156,6

Fuente: Superintendencia AFP, Bice Inversiones.

Fuente: Superintendencia AFP, Bice Inversiones.

Por otro lado, replicando lo ocurrido durante los últimos seis meses, en diciembre los FF.MM. registraron ventas netas por US\$34,5 millones. Al igual que en el caso de las AFPs, el mes de diciembre está afectado por la compra neta por US\$20,5 millones realizada en Santander, que finalizó como la mayor del mes, asociado a la venta de 7,8% de Santander Chile por parte de la matriz española.

En tanto, excluyendo a Santander, los FF.MM. registraron en diciembre un flujo neto vendedor por US\$55,0 millones. A nivel desagregado, destacan también por el lado de la compra: Gener (US\$9,5 millones), E-CL (US\$6,8 millones), SQM-B (US\$6,0 millones) y Copec (US\$5,0 millones). En tanto que las mayores ventas se dieron en LAN (US\$15,0 millones), Colbún (US\$8,7 millones), Enersis (US\$8,5 millones), Cencosud (US\$6,2 millones) y CMPC (US\$5,0 millones). De esta manera, los FF.MM. acumulan una posición vendedora neta de US\$902,0 millones en los últimos 12 meses.

Al término de diciembre, los FF.MM. mantienen un total de US\$2.521 millones en acciones locales, un 2,6% menor a lo que mantenían a noviembre de este año, y un 40,1% bajo diciembre de 2010.

### **La Polar: Corte de Apelaciones acoge medidas precautorias contra al compañía**

---

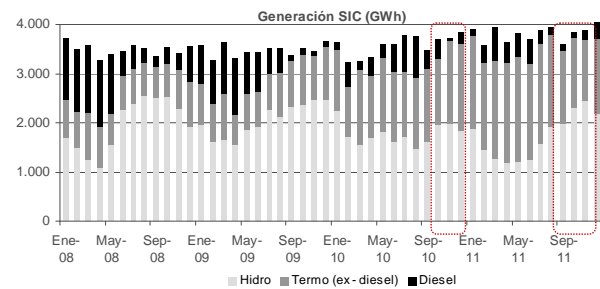
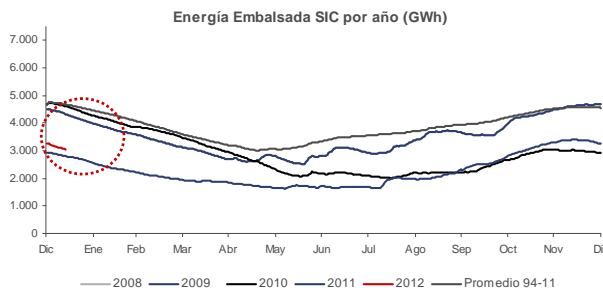
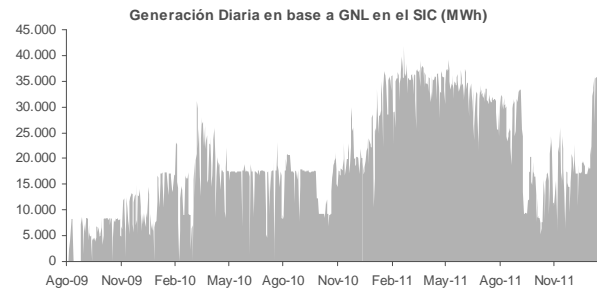
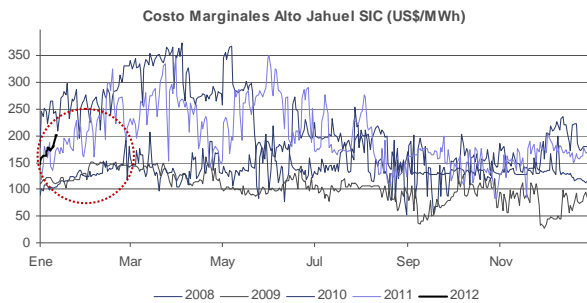
A través de un hecho esencial, La Polar informó que la Corte de Apelaciones resolvió aceptar la admisibilidad de una acción de clase presentada en contra de la compañía y acoger una medida precautoria correspondiente a la “prohibición de celebrar actos y contratos sobre los créditos concedidos a los consumidores y tarjeta habientes de la tarjeta La Polar que fueron objeto de repactación unilateral y sobre los pagarés y otros títulos de crédito que documentaron la deuda contraída por dichos consumidores”.

En tanto, la compañía manifestó que se encuentra evaluando las consecuencias de dicha medida cautelar para precisar el real alcance esta.

Finalmente, La Polar estima que un efecto inicial, dada una interpretación literal de la medida, sería una eventual menor recaudación por \$14.000 millones en los próximos meses.

Los costos marginales de generación del SIC durante la segunda semana de enero (en el nudo de Alto Jahuel) se situaron en torno a los US\$184,5 por MWh, un 7,7% superior al promedio mensual de diciembre de US\$171,3 por MWh.

En cuanto a la generación hídrica, ésta ha disminuido la participación en el mix de generación, contribuyendo con un 49,5% de la producción en lo que va de enero, bajo el 53,0% de diciembre y sobre el 47,6% observado en enero del 2011. A su vez, las cotas de los principales embalses se han reducido con respecto al mes previo. De esta forma, la energía embalsada aún se sitúa un 30,0% por debajo del promedio de los últimos 17 años en enero. De igual manera, la generación en base a gas natural ha promediado una participación de 22,9% en lo que va del mes, por sobre el 13,4% de diciembre, pero bajo el 23,8% de igual mes de 2011.



## CARTERA BICE INVERSIONES

### CARTERAS BICE Inversiones (\*)

CARTERA DE 5 ACCIONES		CARTERA DE 10 ACCIONES	
LAN	25%	LAN	15%
E-CL	25%	E-CL	15%
Cencosud	20%	Cencosud	12,5%
Sonda	15%	Sonda	12,5%
Ripley	15%	Ripley	10%
		Gener	9%
		SQM-B	8%
		Endesa	7%
		Aguas-A	6%
		CruzBlanca	5%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>
IP SA Semana	0,1%	IP SA Semana	0,1%
Cartera 5 Acciones	-1,0%	Cartera 10 acciones	-1,0%
IP SA (Acumulado)*	0,7%	IP SA (Acumulado)*	0,7%
Cartera 5 Acciones*	0,2%	Cartera 10 Acciones*	-0,2%

(\*) Datos considerados desde el 30-12-2011 a la fecha. La cartera está diseñada considerando un horizonte de inversión de mediano y largo plazo.

Empresa	Comentario
<b>LAN</b>	Positivas perspectivas operacionales que se sustentan en el liderazgo regional de la compañía. La aprobación por parte del TDLC, aunque con mitigaciones, es un paso importante para concretar la asociación con TAM. A su vez, a pesar de las alzas del precio del petróleo, creemos que la empresa cuenta con varios mecanismos para enfrentar dicha alza. Además, el fuerte plan de inversiones de largo plazo llevará los múltiplos LAN a un nivel más cercano a su promedio histórico.
<b>E-CL</b>	La acción podría capturar las buenas perspectivas de crecimiento para el SING, dado que sus principales clientes son mineras, con contratos de largo plazo y una alta indexación a los costos de combustibles y otros. La incorporación en su totalidad en el 3T11 de CTA y CTH (330MW de carbón) y la entrada del contrato regulado con Emel en 2012 impulsará los resultados de la generadora.
<b>Cencosud</b>	El modelo multiformato, la diversificación por país y la menor exposición al negocio financiero le dan una posición privilegiada entre los <i>retailers</i> chilenos, donde una eventual rebaja en la tasa máxima convencional tendría un efecto acotado. Además, posee un agresivo plan de expansión para el 2011, y la consolidación del crecimiento en Brasil y Perú le dará impulso a sus resultados. Finalmente, la compañía mantiene una línea aprobada de aumento de capital por US\$2.000 millones.
<b>Sonda</b>	Buenas perspectivas de resultados para el año 2011, producto del buen desempeño en las filiales extranjeras, especialmente en Brasil. Además, la empresa se beneficiará del crecimiento en el gasto en tecnología que se prevé para el periodo 2011-2013.
<b>Ripley</b>	Creemos que la compañía mantiene sólidos fundamentos, sustentado en un atractivo plan de inversiones enfocado a duplicar las ventas en Perú y rentabilizar la operación en Chile. Destacamos además, el buen manejo de la cartera crediticia, con un adecuado nivel de provisiones.
<b>Gener</b>	Esperamos importantes avances este año en los distintos mercados donde opera. En el SING la entrada de las centrales a carbón dará un impulso a los resultados, mientras que en el SIC se beneficiará de la mayor generación térmica para ser vendedor neto en el mercado spot.
<b>SQM-B</b>	El importante crecimiento en volúmenes impulsará los resultados en el mediano plazo, sumado a la recuperación en precios en varias líneas de negocios, destacando el cloruro de potasio, lo que se reflejará en una mejora importante en los márgenes. En esta línea, los planes de inversión de la compañía para aumentar su capacidad productiva respaldan el crecimiento orgánico y ratifican las buenas perspectivas para la acción.
<b>Endesa</b>	Carácter defensivo y atractiva valoración. A su vez, la sólida posición de la compañía, su alta diversificación en países de Latinoamérica con fuerte crecimiento esperado y la entrada de capacidad en Chile le permitirán, a nuestro juicio, afrontar de mejor manera el 2012. <b>Sale: Habitat</b>
<b>Aguas-A</b>	Ajuste en precios tras la colocación del 30% de CORFO, un atractivo <i>dividend yield</i> , estabilidad regulatoria hasta el año 2015 tras la fijación tarifaria de 2010, defensiva en momentos de alta volatilidad e interesante upside en el precio.
<b>CruzBlanca</b>	Creemos que la acción combina crecimiento, dado el plan de expansión de US\$100 millones para los próximos 3 años y la expansión esperada para la industria de salud, además de pertenecer a un sector más defensivo y no presentado en nuestra cartera.

### Ventas Cortas

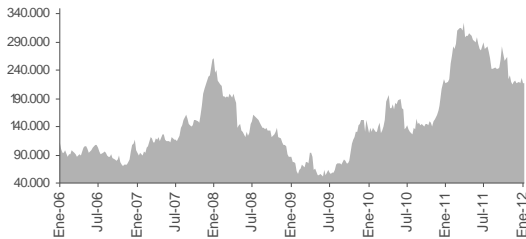
Acción	16-Dic-11	23-Dic-11	30-Dic-11	6-Ene-12	13-Ene-12	13-Ene-12
LAN	153.615	160.118	155.314	149.764	177.428	14,15
MULTIFOODS	1.593	1.718	1.699	1.701	1.689	5,54
CHILE	11.874	11.446	11.387	9.277	9.098	3,99
SK	1.821	1.740	1.727	1.696	1.685	2,23
BSANTANDER	5.968	5.817	5.134	5.003	5.527	1,90
RIPLEY	1.585	1.610	1.629	1.657	1.626	1,30
CCU	1.382	1.493	1.649	1.370	1.376	0,96
ENDESA	2.045	2.012	2.827	2.043	2.553	0,73
CENCOSUD	595	580	650	648	5.845	0,67
VAPORES	3.314	251	254	257	251	0,52
CAP	1.782	1.832	3.343	1.866	1.895	0,48
ANDINA-B	569	563	445	430	296	0,48
CMPC	1.051	1.106	1.371	1.087	1.320	0,40
CORPBANCA	614	507	451	448	343	0,34
CONCHATORO	162	168	171	172	177	0,28
SQM-B	2.342	2.454	13.165	2.188	2.154	0,23
ALMENDRAL	29	28	28	28	28	0,12
GENER	102	103	1.603	102	102	0,11
ECL	0	0	47	0	163	0,10
COPEC	59	60	11.306	505	192	0,05
ENTEL	154	154	11.217	86	86	0,02
LA POLAR	12	5	4	4	4	0,02
FALABELLA	26	4	8.551	4	4	0,00
Total general	190.740	193.771	256.330	180.338	213.844	12,08

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Durante la semana, los mayores aumentos en la posición de ventas cortas se dieron en LAN, Cencosud y Endesa, mientras que no hubo disminuciones significativas.

En la tabla podemos ver que las empresas que presentan una mayor posición en ventas cortas son LAN, Banco de Chile, Cencosud, BSantander y Endesa.

### Simultáneas

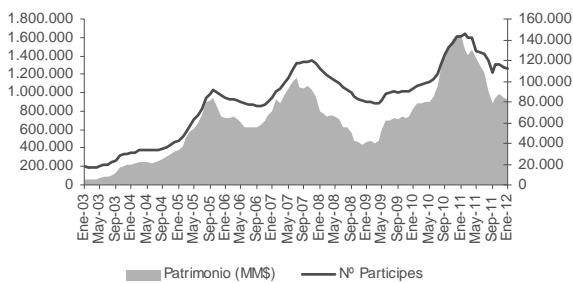


Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

El stock de simultáneas de la Bolsa de Comercio de Santiago registró una alza semanal de 0,3%, situándose en niveles de \$218.000 millones.

Al mismo tiempo, en la Bolsa Electrónica el stock de simultáneas presentó un descenso de 7,8%, ubicándose en torno a los \$101.000 millones.

### Flujos de Fondos Mutuos



Fuente: SVS

El patrimonio de los fondos mutuos de inversión en renta variable nacional presentó una caída de 2,1% durante la semana, totalizando aproximadamente \$907.000 millones.

En tanto, el número de participes ajustado registró una baja de 4,0%.

Calendario del 09 de Enero al 03 de Febrero de 2012				
<b>Lunes 09</b> <b>México</b> IPC <b>Alemania</b> Producción Industrial <b>Zona Euro</b> Confianza Sentix	<b>Martes 10</b> <b>China</b> Importaciones	<b>Miércoles 11</b> <b>México</b> Producción Industrial <b>EE.UU.</b> Libro Beige <b>Alemania</b> PIB <b>Japón</b> Índice Líder <b>China</b> IPC	<b>Jueves 12</b> <b>Chile</b> Tasa de Interés <b>Brasil</b> Ventas Minoristas <b>EE.UU.</b> Ventas Minoristas Peticiones Desempleo <b>Alemania</b> IPC <b>Reino Unido</b> Producción Industrial Tasa de Interés <b>Zona Euro</b> Producción Industrial Tasa de Interés	<b>Viernes 13</b> <b>Argentina</b> IPC <b>EE.UU.</b> Confianza U. de Michigan
<b>Lunes 16</b> <b>Reino Unido</b> Confianza Consumidor <b>Japón</b> Confianza Consumidor <b>China</b> Producción Industrial PIB Ventas Minoristas	<b>Martes 17</b> <b>Alemania</b> Encuesta ZEW <b>Reino Unido</b> IPC <b>Zona Euro</b> IPC Encuesta ZEW <b>Japón</b> Pedidos de Máquinas	<b>Miércoles 18</b> <b>Brasil</b> Tasa de Interés <b>EE.UU.</b> IPP Producción Industrial <b>Reino Unido</b> Tasa de Desempleo Confianza Consumidor <b>Japón</b> Producción Industrial	<b>Jueves 19</b> <b>México</b> Tasa de Desempleo <b>EE.UU.</b> IPC Peticiones Desempleo Construcciones Iniciales Fed de Philadelphia	<b>Viernes 20</b> <b>México</b> Tasa de Interés <b>EE.UU.</b> Ventas de Viviendas <b>Japón</b> Índice Líder
<b>Lunes 23</b> <b>Zona Euro</b> PMI Manufacturero Confianza Consumidor <b>Japón</b> Tasa de Interés	<b>Martes 24</b> <b>Argentina</b> Producción Industrial Confianza Consumidor <b>Alemania</b> PMI Manufacturero	<b>Miércoles 25</b> <b>EE.UU.</b> Tasa de Interés <b>Alemania</b> Encuesta IFO <b>Reino Unido</b> PIB	<b>Jueves 26</b> <b>Brasil</b> Tasa de Desempleo <b>México</b> Ventas Minoristas <b>EE.UU.</b> Órdenes Bienes Durables Peticiones Desempleo Índice Indicadores Líderes Ventas Nuevas Viviendas <b>Japón</b> IPC	<b>Viernes 27</b> <b>EE.UU.</b> PIB Consumo Personal Confianza U. de Michigan
<b>Lunes 30</b> <b>Chile</b> Producción Industrial <b>EE.UU.</b> Ingreso Personal Gasto Personal <b>Alemania</b> IPC Ventas Minoristas <b>Japón</b> Producción Industrial Desempleo	<b>Martes 31</b> <b>Chile</b> Desempleo <b>EE.UU.</b> Confianza Consumidor <b>Alemania</b> Desempleo <b>Zona Euro</b> Desempleo	<b>Miércoles 01</b> <b>EE.UU.</b> Encuesta Empleo ADP ISM Manufacturero <b>Reino Unido</b> PMI Manufacturero <b>Zona Euro</b> PMI Manufacturero	<b>Jueves 02</b> <b>EE.UU.</b> Peticiones Desempleo <b>Alemania</b> PMI Manufacturero	<b>Viernes 03</b> <b>EE.UU.</b> Empleo No Agrícola Desempleo ISM No Manufacturero <b>Zona Euro</b> Ventas Minoristas

Semana del 09 al 13 de Enero de 2012			
	Efectivo	Esperado	Previo
<b>Chile</b>			
Tasa de Interés	5,0%	5,25%	5,25%
<b>Argentina</b>			
IPC (MoM)	0,8%	0,7%	0,6%
<b>Brasil</b>			
Ventas Minoristas (MoM)	1,3%	0,4%	0,0%
<b>México</b>			
IPC (MoM)	0,8%	0,8%	1,1%
Producción Industrial (YoY)	3,2%	3,6%	3,3%
<b>EE.UU.</b>			
Ventas Minoristas	0,1%	0,3%	0,4%
Peticiones Desempleo	399K	375K	375K
Confianza U. de Michigan	74,0	71,5	69,9
<b>Alemania</b>			
Producción Industrial (YoY)	3,6%	3,9%	4,2%
PIB (YoY)	3,0%	3,0%	3,7%
IPC (MoM)	0,7%	0,7%	0,7%
<b>Reino Unido</b>			
Producción Industrial (YoY)	-3,1%	-2,2%	-2,1%
Tasa de Interés	0,5%	0,5%	0,5%
<b>Zona Euro</b>			
Producción Industrial (MoM)	0,1%	0,3%	0,3%
Tasa de Interés	1,0%	1,0%	1,0%
Confianza Sentix	-21,1	-	-24,0
<b>Japón</b>			
Índice Líder CI	92,9	92,9	92,0
<b>China</b>			
IPC (YoY)	4,1%	4,0%	4,2%
Importaciones (YoY)	11,8%	18,0%	22,1%

MoM: Crecimiento en meses consecutivos  
 YoY: Crecimiento con respecto a igual mes del año anterior

## ANEXO ESTADÍSTICO

### Tabla Resumen Valoración Empresas Locales (Cierre 13 Ene 12)

% IPISA	Empresa / Sector	Precio	52 Semanas			Mkt Cap MMUS\$	Desempeño (%)			Datos Operacionales (U12M) (MMUS\$)					Crec. Acum. YoY			Ratios Valoración		
			Min	Max			1 Mes	1 Año	YTD	Ventas	EBITDA	Ut. Neta	ROE	EBITDA/Act.	Ventas	EBITDA	Utilidad	P/U	EV / EBITDA	P/V L
3,4%	<b>Bebidas</b>				8.029	2,8	6,5	1,7	4.318	890	487	20,2%	19,1%	10,8%	-1,9%	-7,2%	16,5	10,4	3,3	
1,2%	Andina-B	2.374	1.780	2.457	3.226	3,2	1,5	8,7	1.889	354	197	24,7%	25,9%	10,0%	-6,3%	-6,4%	16,4	9,4	4,0	
1,9%	Cervezas	6.228	4.720	6.990	3.939	3,1	13,4	-5,6	1.796	432	228	20,9%	17,9%	11,3%	7,1%	5,3%	17,3	11,4	3,6	
0,3%	Embonor-B	870	800	998	863	-0,6	-6,5	8,7	633	105	62	12,0%	11,9%	11,5%	-18,3%	-35,5%	13,9	9,8	1,7	
1,2%	<b>Víñas</b>				2.088	3,2	-9,1	5,9	1.291	182	113	7,9%	7,3%	8,9%	-1,9%	-10,6%	18,5	14,6	1,5	
1,2%	Concha y Toro	1.043	842	1.296	1.547	7,0	-7,9	7,5	788	116	71	9,4%	7,7%	8,3%	-5,1%	-18,4%	21,6	16,8	2,0	
0,0%	San Pedro	3.45	3,35	4,56	274	-9,2	-14,3	5,8	265	38	20	5,5%	7,2%	1,2%	20,3%	n.a.	13,5	8,3	0,7	
0,0%	Santa Rita	130	130	150	267	-6,5	-10,7	-3,8	238	29	21	7,1%	6,0%	22,0%	-16,1%	-24,2%	12,6	13,6	0,9	
1,3%	<b>Construcción</b>				2.961	1,2	-35,0	5,4	3.883	353	23	1,1%	6,2%	14,2%	-10,6%	-152,2%	129,0	14,8	1,4	
0,0%	Socovesa	185	156	424	450	-0,3	-53,7	4,2	570	41	12	2,8%	3,2%	17,4%	-10,6%	n.a.	37,7	26,3	1,1	
0,4%	Besalco	788	540	1.104	891	7,7	-24,2	14,2	590	85	38	13,0%	10,7%	26,3%	9,3%	20,8%	23,4	13,5	3,1	
0,0%	Cementos	720	550	1.402	378	0,7	-48,1	-3,4	611	74	-62	-14,5%	6,7%	8,7%	-34,7%	1992,3%	-6,1	10,7	0,9	
0,0%	Paz	212	165	599	118	-10,0	-61,8	6,1	125	9	11	7,2%	1,8%	19,6%	n.a.	n.a.	10,5	38,5	0,8	
0,9%	Salfacorp	1.294	1.220	1.905	1.124	-1,9	-29,0	1,8	1.665	107	45	8,7%	6,8%	27,7%	57,2%	5,1%	25,0	17,1	2,2	
19,2%	<b>Eléctricas</b>				37.868	1,1	-3,1	2,7	27.267	7.885	2.313	10,3%	12,8%	7,0%	-7,7%	-17,3%	16,4	8,7	1,7	
1,8%	E-CL	1.392	1.050	1.460	2.911	3,5	20,9	4,8	1.264	335	159	9,6%	12,0%	14,4%	-4,8%	-30,1%	18,3	10,6	1,8	
6,1%	Eneris	177,5	169,0	219,3	11.512	-0,3	-10,2	1,4	13.071	4.162	920	11,9%	15,4%	0,4%	-9,9%	-6,8%	12,5	6,4	1,5	
6,6%	Endesa	764	700	908	12.447	-0,4	-8,1	4,0	4.746	1.881	914	18,7%	14,8%	-2,4%	-15,6%	-20,9%	13,6	10,9	2,6	
3,1%	Colbún	127,5	103,0	148,5	4.441	1,6	-2,2	-3,6	1.313	205	-13	-0,4%	3,6%	34,6%	n.a.	n.a.	-34,9	28,0	1,3	
0,0%	CGE	2.600	2.100	3.050	2.152	16,7	-10,8	8,4	4.668	591	96	4,3%	7,9%	22,2%	3,6%	-35,1%	22,5	10,5	1,0	
1,7%	Gener	275	220	296	4.406	-0,7	16,9	4,5	2.204	711	238	9,4%	12,4%	27,5%	63,1%	36,5%	18,5	8,9	1,7	
14,2%	<b>Forestal</b>				26.987	0,0	-18,1	2,9	25.555	3.562	1.777	9,2%	10,0%	59,7%	12,3%	1,3%	15,2	10,0	1,4	
4,9%	CMPC **	1.944	1.580	2.588	8.492	5,1	-16,8	5,0	4.926	1.227	617	7,7%	9,1%	19,5%	7,4%	-7,6%	13,8	8,9	1,1	
9,1%	Copec **	6.900	5.700	9.140	17.810	-2,5	-18,2	1,6	19.415	2.129	1.069	10,7%	10,8%	76,5%	17,2%	4,8%	16,7	11,1	1,8	
0,3%	Masisa **	50	41,5	79	685	1,8	-32,2	8,6	1.214	206	91	6,9%	8,4%	23,2%	-4,9%	n.a.	7,5	6,6	0,5	
0,7%	<b>Industrial</b>				5.580	-1,7	-13,8	2,2	6.077	1.120	539	16,2%	13,9%	24,4%	35,5%	-3,8%	10,4	8,0	1,7	
0,0%	Cristales *	4.750	4.649	6.500	604	2,2	-18,6	5,2	534	110	69	11,1%	9,0%	9,9%	-6,4%	-74,2%	8,8	8,1	1,0	
0,0%	Gasco	3.150	2.750	3.400	1.051	-0,9	6,9	1,9	1.825	295	118	15,6%	12,2%	49,5%	24,6%	37,6%	8,9	7,9	1,4	
0,0%	Edelpa	725	725	863	164	-5,6	-8,4	7,6	98	19	12	16,1%	17,1%	3,3%	-9,8%	-13,0%	13,9	8,9	2,2	
0,0%	Enaep	5.396	4.950	5.900	1.318	3,8	-2,0	3,3	528	132	78	17,9%	17,8%	36,4%	23,6%	-2,4%	17,0	12,0	3,0	
0,0%	Madeco	22,3	18,0	30,0	329	-7,1	-23,6	-5,0	458	42	-5	-1,0%	5,4%	10,0%	19,8%	95,3%	-66,1	11,7	0,6	
0,2%	Iansa	39,5	30,5	77,9	311	3,9	-45,9	8,5	624	43	30	10,8%	7,5%	30,0%	-8,0%	n.a.	10,2	10,4	1,1	
0,4%	SK	845	652	1.235	1.804	-6,9	-26,1	0,3	2.009	479	238	36,8%	21,7%	10,0%	75,7%	143,7%	7,6	6,5	2,8	
12,7%	<b>Mat.Primas</b>				22.461	3,2	-8,0	3,7	6.411	2.307	1.113	24,3%	21,9%	32,1%	64,1%	3,1%	20,2	12,7	4,9	
5,0%	CAP *	20.551	14.200	25.725	6.099	8,9	-17,2	10,8	2.859	1.212	505	29,3%	24,8%	60,9%	97,3%	-21,0%	12,1	8,5	3,5	
1,6%	Molymet	7.349	6.690	11.642	1.855	0,7	-35,0	9,2	1.394	175	105	11,8%	10,2%	6,9%	26,6%	15,6%	17,7	9,8	2,1	
6,1%	Soquimich	27.835	23.000	31.280	14.507	1,0	-0,7	0,1	2.159	920	504	25,5%	23,4%	21,3%	41,6%	40,0%	28,8	17,0	7,4	
0,6%	<b>Pesquero</b>				1.345	5,3	-8,2	-0,4	758	167	107	17,5%	13,6%	37,8%	n.a.	n.a.	12,6	9,3	2,2	
0,4%	Aquachile	405	259	500	931	6,4	n.a.	n.a.	477	94	74	18,2%	12,2%	30,7%	119,5%	435,7%	12,7	11,2	2,3	
0,2%	Multifoods	148	115	240	415	2,8	-26,6	-1,3	281	73	33	16,0%	16,0%	50,6%	115,5%	4,6%	12,4	6,8	2,0	
12,6%	<b>Retail</b>				36.999	-4,1	-18,4	1,9	28.438	3.259	1.816	12,8%	9,1%	19,6%	14,6%	9,1%	20,3	16,3	2,6	
6,2%	Cencosud	2.904	2.450	3.660	13.055	-5,4	-16,9	-2,3	14.292	1.172	572	10,3%	8,4%	22,9%	16,8%	-4,5%	22,8	14,8	2,4	
0,0%	Hites	309	241	739	231	-11,5	-52,9	-1,5	426	44	24	12,8%	12,1%	25,7%	20,4%	15,4%	9,7	7,5	1,3	
4,2%	Falabella *	4.098	3.699	5.341	19.573	-4,3	-19,8	3,6	9.874	1.510	894	16,7%	10,4%	17,4%	11,9%	15,0%	21,9	19,7	3,7	
0,0%	Forus	1.551	1.100	1.800	796	10,8	8,0	16,6	266	68	51,6	28,5%	30,4%	14,6%	54,2%	49,4%	15,4	10,8	4,4	
0,0%	La Polar	258	230	3.350	127	-25,3	-78,3	2,9	1.109	139	64	8,9%	7,8%	17,3%	4,3%	59,0%	2,0	6,7	0,2	
1,1%	Parauco	869	780	1.165	1.213	-2,0	-14,2	7,1	164	116	92	11,8%	6,8%	18,8%	16,9%	-9,8%	13,2	16,3	1,6	
1,2%	Ripley	495	389	670	1.903	0,4	-20,7	2,6	2.306	210	119	8,4%	6,8%	8,0%	10,4%	39,3%	15,9	14,6	1,3	
0,7%	<b>Salud</b>				4.105	0,7	-1,0	3,5	2.807	347	212	16,4%	12,2%	15,1%	9,9%	28,7%	19,4	12,5	3,2	
0,7%	CFR	122	84	134	2.039	-4,7	n.a.	n.a.	494	95	85	13,0%	11,1%	36,6%	-3,9%	35,1%	24,1	18,8	3,1	
0,0%	CBS	485	348	530	614	-2,0	n.a.	n.a.	808	86	41	12,4%	10,0%	14,6%	56,5%	178,2%	15,1	8,5	1,9	
0,0%	Banmedica	909	720	1.037	1.453	9,5	-2,9	9,8	1.505	166	87	27,7%	14,7%	9,8%	3,0%	-1,6%	16,7	11,1	4,6	
3,2%	<b>Sanitarias</b>				5.015	1,0	21,2	4,1	1.398	858	320	10,3%	13,5%	9,6%	7,6%	5,6%	15,7	10,3	1,6	
2,3%	Aguas	288	220	305	3.417	-0,3	23,1	2,7	699	429	214	17,6%	14,8%	9,6%	7,9%	5,4%	16,0	11,6	2,8	
0,9%	IAM	805	647	841	1.598	3,8	17,3	7,3	699	428	105	5,6%	12,5%	9,6%	7,2%	5,8%	15,2	8,0	0,8	
3,9%	<b>Telecom</b>				6.507	-0,7	21,1	5,3	3.445	1.192	457	21,9%	29,4%	18,4%	20,0%	15,4%	14,2	6,2	3,1	
2,7%	Entel	9.712	7.135	10.450	4.562	-1,5	27,1	6,1	2.391	1.019	394	26,4%	34,7%	15,0%	20,2%	20,2%	11,6	5,1	3,1	
1,2%	Sonda	1.271	1.000	1.350	1.945	1,0	6,9	3,6	1.053	173	63	10,6%	15,5%	27,2%	19,0%	-6,3%	30,8	12,5	3,3	
7,5%	<b>Transporte</b>				10.120	1,6	-26,9	4,5	11.446	152	-516	-22,0%	1,5%	16,7%	-118,4%	-251,8%	-19,6	95,1	4,3	
7,1%	LAN	12.372	10.049	15.134	8.337	2,5	-17,0	3,7	5.608	991	381	27,9%	13,7%	29,9%	0,8%	-18,6%	21,9	11,9	6,1	
0,5%	Vapores	103	101	558	1.783	-2,8	-73,4	8,2	5.838	-839	-897	-91,0%	-26,9%	6,3%	n.a.	n.a.	-2,0	-3,1	1,8	

**PROYECCIONES ECONÓMICAS BICE INVERSIONES**

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>Actividad Local</b>							
PIB	4,6%	3,7%	-1,7%	5,2%	6,2%	4,1%	5,2%
PIB (MMUS\$)	164.378	170.499	161.384	203.379	234.200	236.291	272.763
PIB per cápita (US\$)	9.903	10.171	9.533	11.898	13.578	13.578	15.674
Demanda Interna	7,6%	7,7%	-5,9%	16,4%	9,3%	3,4%	9,1%
FBCF	11,2%	19,4%	-15,9%	18,8%	16,1%	2,5%	16,2%
Consumo	7,0%	3,9%	1,9%	9,3%	8,0%	5,2%	6,1%
Consumo Privado	7,0%	4,5%	0,9%	10,4%	8,7%	5,3%	6,3%
Consumo Gobierno	7,1%	0,5%	7,5%	3,3%	3,9%	5,0%	5,0%
Exportaciones	7,6%	3,2%	-6,4%	1,9%	8,0%	4,0%	7,5%
Importaciones	14,5%	12,6%	-14,6%	29,5%	14,2%	2,6%	15,0%
Agropecuaria-Silvícola	0,7%	2,9%	-1,1%	1,0%	10,6%	3,5%	5,0%
Pesca	1,8%	7,6%	-7,3%	-13,7%	24,8%	10,0%	3,5%
Minería	3,3%	-5,6%	-1,3%	1,2%	-2,4%	2,4%	3,6%
Industria	3,0%	1,4%	-6,4%	-1,0%	6,2%	1,1%	4,1%
Electricidad, Gas y Agua	-28,8%	-1,8%	14,5%	13,7%	9,0%	7,2%	6,7%
Construcción	4,6%	10,1%	-7,9%	3,6%	7,0%	4,1%	5,9%
Comercio	6,2%	4,9%	-3,1%	13,3%	7,8%	4,6%	5,9%
Transporte	7,3%	3,9%	-2,6%	8,5%	8,0%	4,3%	7,7%
Comunicaciones	12,9%	13,5%	11,2%	10,5%	11,0%	9,7%	9,4%
Serv. Financieros	9,5%	3,1%	-1,7%	7,6%	8,4%	6,0%	6,6%
Otros	5,2%	5,1%	1,3%	4,7%	4,1%	3,7%	5,5%
<b>Precios</b>							
Inflación IPC (YoY)	7,8%	7,1%	-1,4%	3,0%	4,4%	3,1%	3,1%
Inflación IPCX (YoY)	6,5%	8,6%	-1,1%	2,5%	3,3%	2,8%	3,1%
Inflación IPCX1 (YoY)	6,3%	7,8%	-1,1%	0,1%	2,5%	2,9%	3,0%
Inflación Importada (Pesos, Prom)	5,5%	14,8%	1,7%	-6,1%	4,3%	7,4%	-4,1%
Tipo de Cambio Nominal (fdp)	499	648	503	474	517	499	485
Tipo de Cambio Nominal (Prom)	522	523	559	510	484	515	488
Tipo de Cambio Real (Prom, Año 1986)	93,8	96,2	95,7	91,1	91,9	91,2	88,0
Salarios Nominales	7,5%	8,5%	6,1%	4,5%	5,8%	5,1%	5,2%
Costos Laborales Unitarios	5,7%	7,8%	7,1%	4,2%	4,6%	3,2%	2,6%
<b>Tasas de Interés y Agregados Monetarios</b>							
Tasa de Política Monetaria (fdp)	5,88%	8,25%	0,50%	3,25%	5,25%	4,50%	5,25%
BCU-5 (fdp)	2,94%	3,50%	2,78%	2,68%	2,56%	2,91%	3,10%
BCU-10 (fdp)	2,95%	3,15%	3,30%	2,86%	2,73%	3,16%	3,26%
BCE-5 (fdp)	6,14%	6,33%	5,43%	5,71%	5,13%	5,99%	6,20%
BCE-10 (fdp)	6,20%	6,32%	6,25%	6,07%	5,44%	6,25%	6,34%
M1 Nominal	17,4%	11,2%	15,0%	28,1%	10,0%	13,7%	15,2%
Colocaciones (Nominales)	19,5%	21,8%	1,7%	8,4%	15,7%	10,9%	12,3%
<b>Mercado Laboral</b>							
Tasa de Desempleo (Prom)	7,0%	7,7%	9,6%	8,3%	7,2%	7,3%	7,0%
Empleo	2,8%	3,0%	-0,7%	7,4%	5,0%	2,4%	2,7%
Fuerza de Trabajo	2,1%	3,7%	1,3%	4,2%	4,0%	2,4%	2,5%
Salarios Reales	2,5%	-0,1%	5,0%	2,0%	2,1%	1,8%	2,0%
Productividad Media	1,7%	0,7%	-1,0%	0,3%	1,2%	1,9%	2,5%
<b>Sector Externo</b>							
Balanza Comercial (MMUS\$)	23.941	8.529	14.117	15.855	7.136	10.453	13.716
Exportaciones	67.972	66.259	54.004	71.028	81.115	82.117	96.864
Importaciones	44.031	57.730	39.888	55.174	73.979	71.664	83.148
Cuenta Corriente (%PIB)	4,5%	-1,9%	1,6%	1,9%	-1,0%	-0,6%	1,7%
Cobre (US\$/lb) (Prom)	327	311	242	346	402	375	374
Petróleo (US\$/barril) (Prom)	73	100	62	81	96	100	95

Fuente: Banco Central de Chile, Estimaciones Bice Inversiones.

**Rodrigo Jacob G.**

Gerente de Estudios

rjacob@bice.cl

**Cristóbal Doberti D.**

Economista Jefe

cdoberti@bice.cl

**Mabel Weber A.**Analista Senior Sector Eléctrico,  
Forestal y Transporte

mweber@bice.cl

**Sebastián Senzacqua B.**

Analista, Economía y Renta fija

ssenzacqua@bice.cl

**Aldo Morales E.**

Analista Sector Retail

amoralese@bice.cl

**Carla Rojas R.**Analista Sector Viñas, Bebidas  
y Materias Primas

crojasr@bice.cl

**Claudia Cavada S.**

Analista Sector Sanitario

ccavada@bice.cl

Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo relacionados con las empresas o el mercado que en él se mencionan. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas en base a información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe, pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. y cualquiera sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones incluidas en los portafolios recomendados para posiciones de trading. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe no se encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Superintendencia de Valores y Seguros de nuestro país y no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional. En consecuencia es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.

- **Fondos Mutuos**
- **Fondos de Inversión**
- **APV**
- **Administración de Activos**
- **Acciones**
- **Moneda Extranjera**
- **Renta Fija**
- **Asesorías Financieras**

Visítenos en [www.biceinversiones.cl](http://www.biceinversiones.cl).

Para una asesoría personalizada, contacte a su Ejecutivo de Inversión llamando al **600 400 4000**