



Resumen Económico y Financiero

(Semana del 28 de noviembre al 2 de diciembre de 2011)

Destacados de la Semana

[Semana Económica](#)

Semana Económica

- [Chile](#)
 - [Proyecciones Economía Local](#)
- [Estados Unidos](#)
- [Europa](#)
- [Japón](#)

En el plano local, los datos sectoriales de octubre siguen dando cuenta de una moderación en la economía local, cuya expresión más evidente se manifiesta en la industria que no presentaba una contracción desde los meses posteriores al terremoto. El comercio, en tanto, continúa exhibiendo un dinámico componente en las ventas de bienes de consumo básicos, mientras que las ventas de bienes durables, están muy por debajo del promedio al que han crecido en los meses previos. La inversión, por su parte, también debería comenzar a exhibir mayores signos de debilitamiento, sobre todo considerando una eventual alza en los costos de financiamiento con su consiguiente encarecimiento del crédito. La tasa de desempleo del trimestre móvil agosto-octubre, bajó a 7,2% desde un 7,4% del trimestre móvil anterior, situándose por debajo de las expectativas de mercado de 7,4%. Con todo, proyectamos un Imacec en torno a 4% para octubre, mientras mantenemos nuestra proyección de crecimiento para 2011 en 6,5%. Para 2012, en tanto, hemos ajustado nuestra estimación a 4% con sesgos bajistas de acuerdo a cómo evolucione el panorama internacional.

Semana Financiera

- [Moneda Local](#)
- [Renta Fija](#)
- [Renta Variable Global](#)
- [Renta Variable Local](#)
 - [Resultados 3T](#)

Esta semana, destacamos el anuncio conjunto de los principales Bancos Centrales mundiales, los que acordaron reducir la tasa de interés de sus líneas de swaps de liquidez en dólares. Esto, con el fin de aumentar la oferta mundial de esta moneda, anticipándose a peores condiciones financieras en los mercados globales-en especial en Europa. Esta iniciativa se suma a las medidas de liquidez de otras autoridades tales como la disminución de la tasa de política monetaria en Brasil y la reducción en la tasa de requerimiento de reservas de China, anunciados esta semana. Por otra parte, respecto a la actividad destacamos en Estados Unidos, la fuerte caída en la tasa de desempleo (hasta un 8,6% en noviembre desde un 9,0% en octubre), al igual que un nuevo repunte del PMI manufacturero. Las positivas cifras de la economía norteamericana se desmarcan de la recibidas en Europa, donde tanto el ISM manufacturero, como el de servicios se mantienen bajo los 50 puntos en noviembre. Adicionalmente, se registró un nuevo aumento en la tasa de desempleo, anticipando una caída en la actividad del bloque a partir del cuarto trimestre de 2011.

[Calendario Semanal](#)

[Renta Variable](#)

Esta semana el IPSA aumento 4,4% llegando a 4.128 puntos en línea con los principales índices bursátiles. El aumento estuvo principalmente liderado por las acciones del sector Comunicaciones & Tecnología y Consumo que aumentaron 5,1% y 5,0% respectivamente.

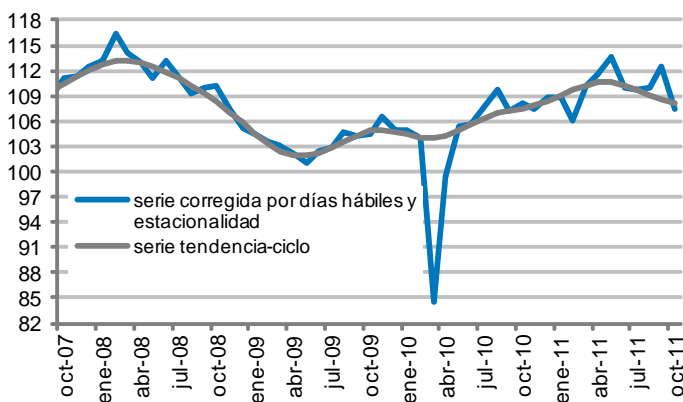
En el tercer trimestre de 2011, los ingresos de las compañías continuaron creciendo a un ritmo similar al de los trimestres anteriores y que alcanzó a 19,4% respecto del tercer trimestre de 2010. Sin embargo el Ebitda prácticamente no varió (mostró un aumento de 1,3%) y la utilidad cayó 35%.

Semana Económica

Indicadores Sectoriales de Octubre

El índice de producción industrial de octubre publicado esta semana por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) mostró un descenso de 0,8% en doce meses, luego de un crecimiento de 5,2% en el mes anterior, acumulando así una variación de 6,3% en el décimo mes del año. La serie desestacionalizada cayó 3,2% en el mes. En el resultado influyó además de una desaceleración de la actividad producto de la incertidumbre en los mercados internacionales, la existencia de un día hábil menos y de un feriado más que en igual mes del año anterior. Las ventas industriales registraron una caída de 0,6%, manteniendo la tendencia a la baja del año y marcada por la reciente caída experimentada en el precio de las materias primas. En tanto, la producción minera aumentó 2,9% en un contexto de normal funcionamiento de las faenas productivas a diferencia de los meses anteriores. Desacoplándose de la tendencia en la producción, las ventas del sector comercio siguen experimentando cifras expansivas con un crecimiento de 8,6% respecto a octubre de 2010, evidenciando que aún el consumo registra un importante dinamismo aunque menor que el observado en los meses precedentes. La construcción, medida a través de permisos de edificación registró un crecimiento anual de la superficie total equivalente a 33,5%.

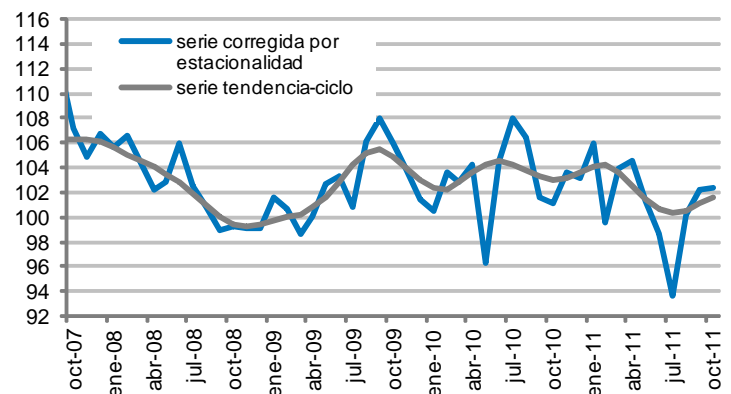
Índice de Producción Industrial INE



Índice promedio Ene01-Dic08=100

Fuente: INE, CorpResearch

Índice de Producción Minera INE



Índice promedio Ene01-Dic08=100

Fuente: INE, CorpResearch

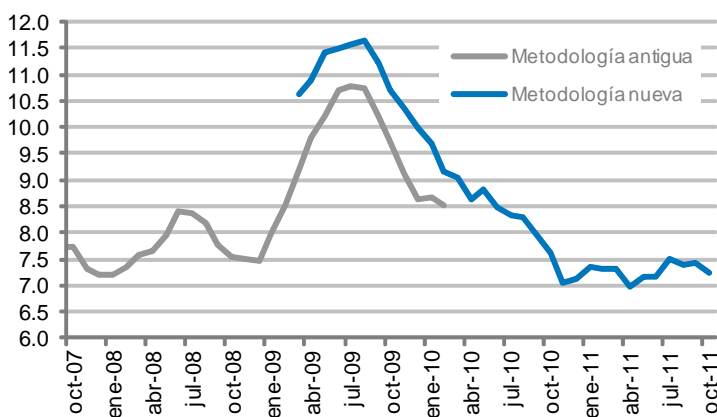
Los datos sectoriales de octubre siguen dando cuenta de una moderación en la economía local, cuya expresión más evidente se manifiesta en la industria que no presentaba una contracción desde los meses posteriores al terremoto. Este efecto se ve magnificado al observar la serie de tendencia ciclo y la serie

ajustada por estacionalidad, cuyas caídas son aún más marcadas. El comercio, en tanto, continúa exhibiendo un dinámico componente en la venta de bienes de consumo básicos (ventas de supermercados y bienes no durables), mientras que las ventas de bienes durables, si bien presentan un crecimiento de 12,8% en doce meses, éste está muy por debajo del 22,8% promedio al que han crecido en los 9 meses previos. Este ítem también presenta variaciones significativamente negativas en su tendencia y al ajustar por estacionalidad, comportamiento que nos podría llevar a proyectar una mayor desaceleración del gasto en el cuarto trimestre que el que preveíamos hace unos meses. La inversión, por su parte, también debería comenzar a exhibir mayores signos de debilitamiento, sobre todo considerando una eventual alza en los costos de financiamiento con su consiguiente encarecimiento del crédito. Con todo, proyectamos un Imacec en torno a 4% para octubre, mientras mantenemos nuestra proyección de crecimiento para 2011 en 6,5%. Para 2012, en tanto, hemos ajustado nuestra estimación a 4% con sesgos bajistas de acuerdo a cómo evolucione el panorama internacional.

Tasa de Desempleo

El INE además publicó durante la semana la tasa de desempleo del trimestre móvil agosto-octubre, la cual bajó a 7,2% desde un 7,4% del trimestre móvil anterior, situándose por debajo de las expectativas de mercado de 7,4%. En doce meses, en tanto, registra una disminución de 0,4 puntos porcentuales. El resultado trimestral se explica por un aumento en la ocupación y por una disminución de la fuerza de trabajo. Además, se aprecia una disminución en el trabajo por cuenta propia, y un aumento en el número de asalariados. El mayor impulso al empleo se concentra en los sectores industria y construcción, mientras se acentuó en la rama de comercio.

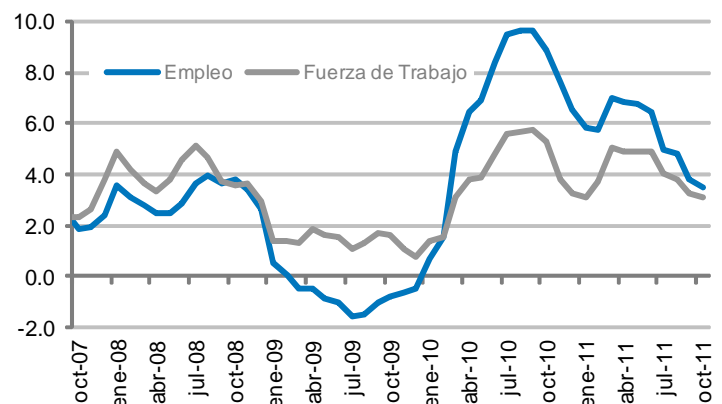
Evolución Tasa de Desempleo



Serie original, como porcentaje de la fuerza laboral

Fuente: INE, CorpResearch

Expansión Indicadores Mercado Laboral



Variación anual de la serie

Fuente: INE, CorpResearch



Para los meses restantes de 2011, podríamos observar caídas adicionales en la tasa de desempleo, por cuanto el empleo estacionalmente es mayor en este período. No obstante, dichas caídas difícilmente se ubicarán por debajo de 7% al cierre de año, mientras que para 2012 podríamos comenzar a ver alzas cuya magnitud dependerá de qué tan fuerte se vea afectada la economía local en un escenario de mayor pesimismo externo.

Proyecciones Economía Local

	2008	2009	2010	2011(p)	2012(p)	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11
Total PIB Real	3.7	-1.4	5.2	6.5	4.5	1.7	6.4	6.9	5.8	10.0	6.8
Demanda Doméstica	7.7	-7.9	16.4	10.2	5.8	12.0	19.9	19.0	14.6	15.1	9.4
Consumo privado	4.5	0.8	10.4	8.9	7.3	7.6	10.8	12.4	10.9	13.3	9.6
Consumo de gobierno	0.5	6.8	3.3	3.4	2.5	0.5	2.1	3.1	7.0	7.1	3.2
Formación bruta de capital fijo	19.4	-20.4	18.8	13.4	8.2	7.2	29.2	18.6	19.9	20.4	11.3
Const. y otras obras	11.1	-11.5	1.8	16.2	7.3	-3.2	2.0	3.1	5.1	8.8	8.3
Maq. y Equipo	28.9	-28.4	38.5	12.4	9.3	20.1	64.2	35.9	35.0	32.1	13.8
Exportaciones de bienes y servicios	3.2	-7.8	1.9	15.4	10.5	-5.6	0.6	8.0	5.1	9.5	10.2
Importaciones de bienes y servicios	12.6	-19.5	29.5	18.5	13.7	19.7	35.3	36.8	26.0	21.2	14.8
Saldo Cuenta Corriente (USD miles de millones)	-3.3	4.2	2.6	3.8	1.7	2.1	0.5	-0.1	1.2	0.2	0.0
como % PIB	-1.5	2.6	1.8	1.0	0.2	-	-	-	-	-	-
IPC (% fin de periodo)	7.1	-1.4	3.0	3.5	3.0	0.2	1.1	2.5	3.0	3.4	3.2
IPC Subyacente CorpResearch (% fin de periodo)	7.6	-3.6	2.8	3.2	2.7	-	-	-	-	-	-
Precio promedio Cobre (¢/£)	316	234	330	400	370	328.1	318.8	328.4	391.7	437.8	415.1
Precio cierre Cobre (¢/£)	139	316	400	400	370	338.5	294.8	349.7	-	-	-
Precio promedio Petróleo (USD/bbl)	104	61	80	88	85	80.6	80.6	78.4	90.3	94.6	102.3
Precio cierre Petróleo (USD/bbl)	49	77	80	90	85	81.6	76.0	76.8	-	-	-
TPM (% fin de periodo)	8.25	0.50	3.25	5.25	5.25	0.5	1.0	2.5	3.25	4.00	5.25
Balance Fiscal (CLP miles de millones)	4,680.2	-4,042.6	-989.4	-390.9	-1,222.0	-	-	-	-	-	-
como % PIB	5.2	-4.5	-1.0	-1.0	-0.5	-	-	-	-	-	-
Producción Industrial	0.2	-6.7	0.8	5.3	2.6	-6.0	1.9	4.4	2.7	12.1	7.8
Producción Minera	-5.4	0.1	-0.0	2.2	2.0	1.1	-0.5	1.5	-2.3	1.8	0.1

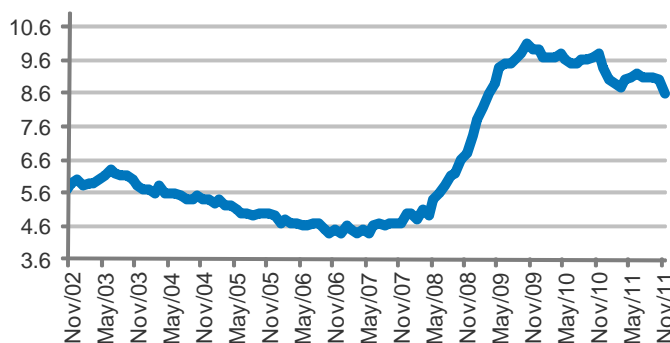
Variación en doce meses, porcentaje, salvo que se indique

Fuente: CorpResearch, INE, BCC

Estados Unidos

Anticipándose a peores condiciones financieras en los mercados globales-en especial en Europa, la Reserva Federal junto con el Banco Central Europeo, el Banco Central de Japón, el Banco de Inglaterra y el Banco Suizo acordaron reducir la tasa de interés de sus líneas de swaps de liquidez en dólares (desde OIS (tasa "Overnight Interest Swap")+100 hasta OIS +50) a los bancos privados, proporcionando de esta forma la capacidad de ofrecer financiamiento barato en dólares a instituciones domésticas en caso de necesidad y según evolucionen las condiciones macroeconómicas. También acordaron extender el plazo de la disponibilidad de ésta línea hasta por lo menos febrero de 2013. Estas medidas llevaron a las principales bolsas mundiales a cerrar la jornada de anuncio al alza, en tanto el dólar se debilitó a nivel global.

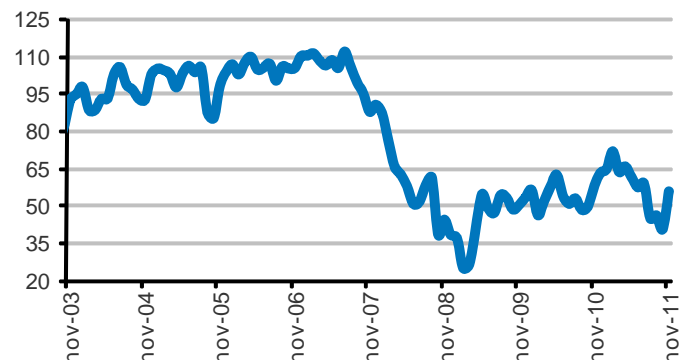
Tasa de Desempleo de EE.UU.



Porcentaje de la fuerza laboral, serie desestacionalizada.

Fuente: Bureau Of Labor Statistics

Indicador de Confianza de los Consumidores



Serie desestacionalizada, índice 1985= 100

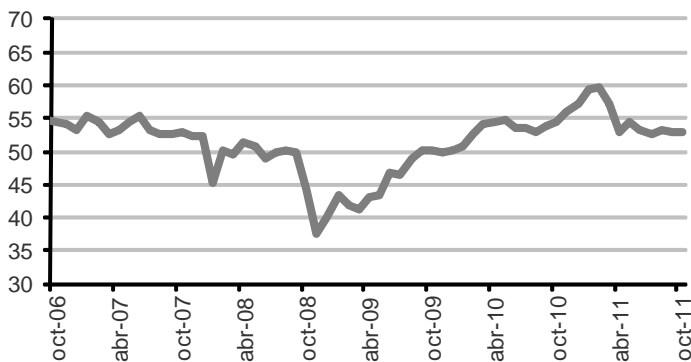
Fuente: Conference Board

Por otra parte, se conocieron positivas cifras respecto al componente de empleo durante la semana, las que se acompañaron de un aumento en la confianza del consumidor. Por una parte, la encuesta privada de empleo ADP mostró la creación de 206 mil empleos privados en noviembre, situándose por sobre los 130 mil que esperaba el mercado. De igual forma la tasa de desempleo entregada este viernes por el departamento de trabajo, en noviembre cayó a 8,6%, sorprendiendo al mercado que esperaba que esta se mantuviera en 9,0%, en el mismo nivel de octubre. Destacamos que aunque la cifra de octubre es positiva, la caída en la cifra de desempleo se debe a una disminución en la fuerza de trabajo, debido a que 315 mil personas dejaron de buscar trabajo ante las peores perspectivas económicas. El sector privado creó 120 mil nuevos empleos, cifra levemente superior al promedio histórico entre 1986-2011. La confianza, según el indicador elaborado por The Conference Board, subió más de 14 puntos, alcanzando los 56 puntos en línea con el avance del indicador de

la Universidad de Michigan entregado la semana pasada. De esta forma, la confianza de los consumidores alcanza su mayor nivel en cinco meses.

De igual forma, el Libro Beige de la economía norteamericana en noviembre - que muestra la tendencia de la actividad de los 12 estados miembros de la Reserva Federal en el último mes- indicó que la actividad económica en general ha seguido creciendo en el último mes, en casi todos los distritos, salvo en St. Louis que presenta una caída en la actividad, aunque a una velocidad menor que en informes anteriores. En cuanto a los componentes de la actividad, el consumo aumentó sólo ligeramente. Los servicios continuaron su expansión, al igual que la producción manufacturera, en línea con el avance del PMI de noviembre dados a conocer esta semana (el índice alcanzó los 52,7 puntos desde los 50,8 puntos en octubre). Sin embargo, el sector financiero se fortaleció desde el último informe con mejores condiciones crediticias generales, mientras en materia de precios las presiones de costos se han suavizado desde el último informe. Finalmente, en materia laboral los indicadores permanecieron estables, debido a una tasa de contratación moderada, manteniendo las perspectivas de una lenta recuperación de la economía norteamericana.

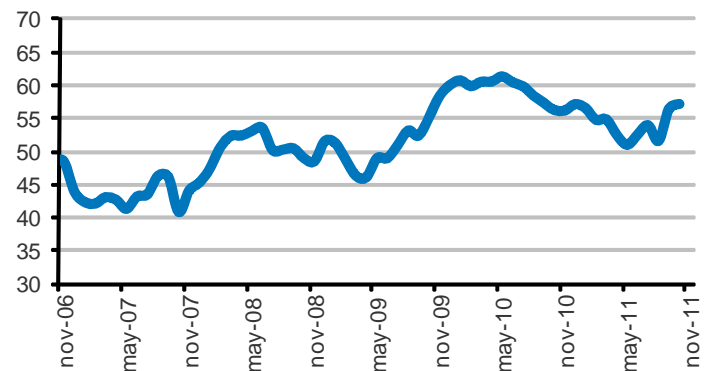
PMI Servicios



Variación mensual en porcentaje, serie desestacionalizada.

Fuente: Institute of Supply Management

PMI Manufacturero



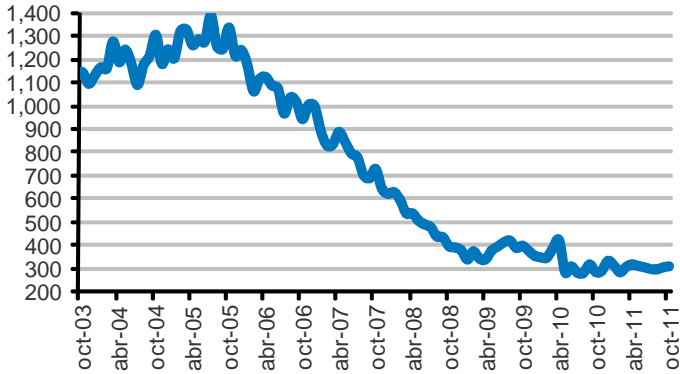
Variación mensual en porcentaje, serie desestacionalizada.

Fuente: Institute of Supply Management

Por otra parte, el sector inmobiliario en octubre presenta una incipiente recuperación, aunque aún muy alejado del nivel anterior a la crisis, lo que se refleja en un nuevo retroceso del precio de las viviendas en un esfuerzo por deshacerse del stock existente de viviendas. Las ventas de viviendas usadas aumentaron un 10,4% en octubre. Por su parte, la venta de viviendas nuevas subió 1,3% en octubre, mientras los datos de septiembre fueron revisados a la baja. El nivel de precios de las viviendas en el mes de septiembre cayó 0,6%, situándose un 3,6% bajo los niveles de septiembre del año anterior.



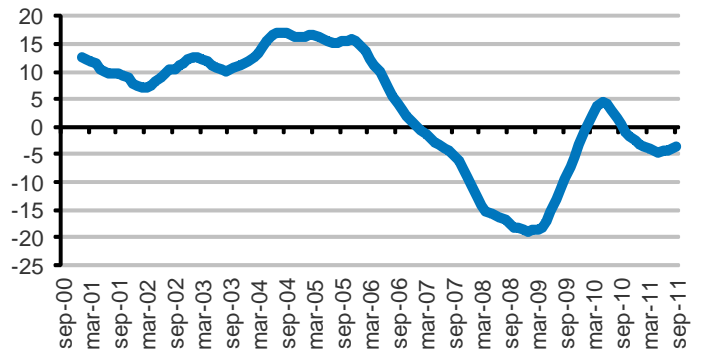
Indice de Ventas Nuevas Viviendas



Miles de viviendas

Fuente: U.S. Census Bureau

Indice de Precios de Viviendas, S&P/Case-Shiller

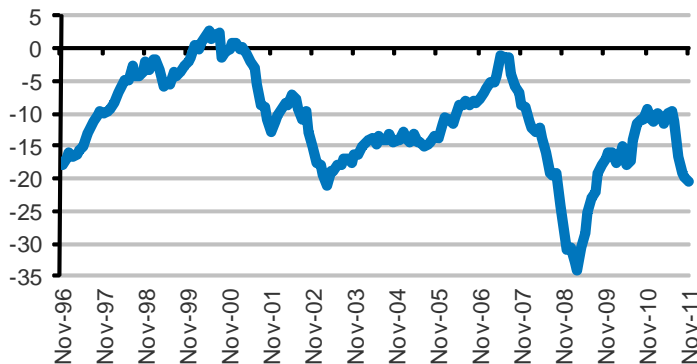


Principales 20 áreas metropolitanas de EE.UU, en términos reales.

Europa

En la Eurozona la inflación según el estimador adelantado de noviembre, se mantiene en un 3%, en línea con las estimaciones de consenso de mercado, sin cambios desde el mes anterior. En tanto la tasa de desempleo de octubre aumentó a 10,3% en la Eurozona, desde un 10,2% en septiembre. Estas cifras ocurren en un contexto de la peor crisis que vive la región en años, a la vez que el Banco Central Europeo comienza con un proceso de relajamiento monetario disminuyendo sorpresivamente la tasa de interés de política en la reunión de noviembre con el fin de estimular la liquidez en la región, a medida que crecen las expectativas de una contracción económica del bloque en el cuarto trimestre del año. En tanto la confianza de los consumidores del bloque alcanzó su nivel más bajo desde el año 2009.

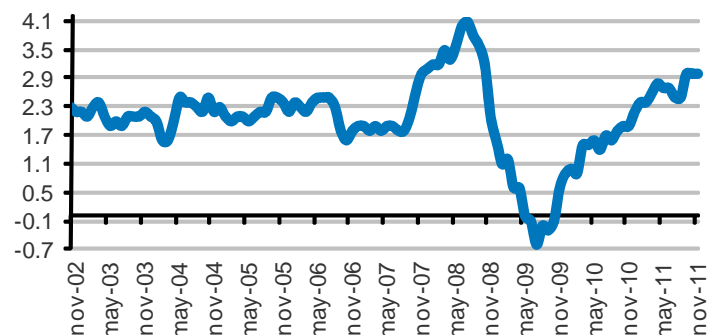
Indice de Confianza del Consumo Zona Euro



Variación mensual

Fuente: European Commission

Adelanto del IPC Zona Euro



variación anual, porcentaje

Fuente: Eurostat

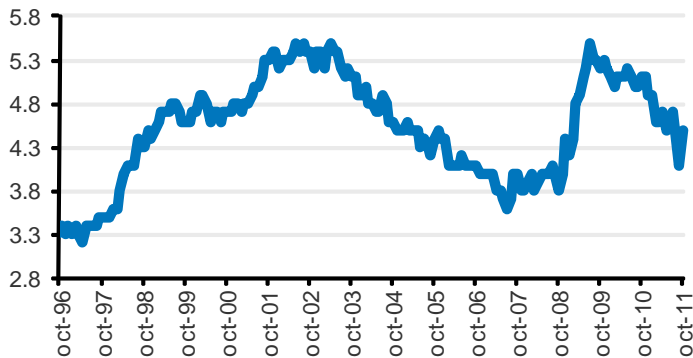
En materia de actividad, el PMI manufacturero de noviembre se mantuvo sin variación respecto a la estimación inicial, aunque cayó en un nivel contractivo por cuarto mes consecutivo (confirmando la cada vez más probable contracción en la Eurozona en el cuarto trimestre), alcanzando el nivel más bajo desde julio del 2009. En particular, el PMI alcanzó los 46,4 puntos en noviembre, desde los 47,1 puntos en octubre. Preocupa particularmente el descenso en el PMI manufacturero de Alemania que habría caído a 47,7 puntos, cayendo por segundo mes consecutivo bajo los 50 puntos. Igual tendencia mostró el indicador de Francia.



Japón

La tasa de desempleo en Japón aumentó a 4,5 % en octubre desde un 4,1 % un mes antes, según un comunicado de la oficina nacional de estadísticas, situándose por sobre las expectativas de mercado debido principalmente a una aumento de la fuerza laboral por el reciente impulso económico post terremoto. En tanto las ventas minoristas terminaron el décimo mes del año con resultados dispares. Por una parte, las ventas *retail* aumentaron 1,4% en octubre respecto al mes anterior luego de tres meses consecutivos a la baja, mientras que el gasto básico de los hogares bajó un 0,1% en octubre tras un alza de 2,1% en septiembre. En tanto, la producción industrial de octubre creció 2,4%, luego de caer un 3,3% el mes anterior.

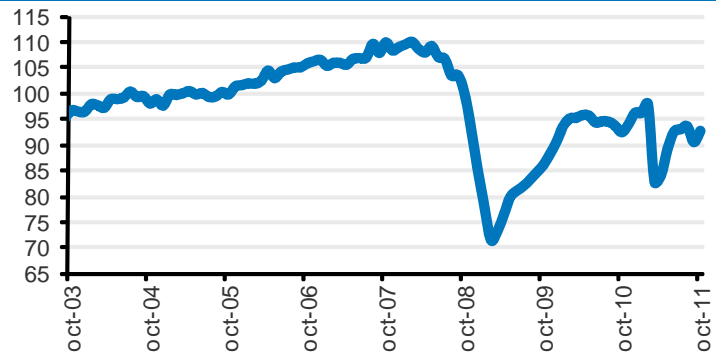
Tasa de Desempleo de Japón



Como porcentaje de la fuerza laboral, desestacionalizada

Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones

Producción Industrial en Japón



Índice Prom. 2005=100, serie desestacionalizada

Fuente: Ministerio de Economía, Comercio e Industria de Japón

Moneda Local

En materia de paridades, y como consecuencia del anuncio de inyección de liquidez de parte de los principales Bancos Centrales del mundo, en general el dólar se depreció a nivel internacional. Frente a las principales monedas de los países desarrollados, el dólar se desvalorizó mayormente frente al euro (1,2%) mientras que se apreció levemente en relación al Yen (0,2%). A nivel regional, el dólar se depreció respecto del real brasileño (5,1%), peso mexicano (5,0%), peso colombiano (0,8%) y nuevo sol peruano (0,5). Por su parte, frente al peso chileno el dólar perdió 2,5% de su valor y al cierre de este informe el tipo de cambio se cotizaba en CLP/USD 513,73.

Renta Fija

En renta fija, los bonos del Tesoro Americano de largo plazo rompieron la tendencia que se venía observando en las últimas dos semanas, y producto de la menor aversión al riesgo terminaron la semana con alzas en sus tasas de interés. Esta situación contrastó con lo observado en las economías latinoamericanas, donde hubo una caída en las tasas de interés. Al igual que otros movimientos observados en los bancos centrales del mundo, el Banco Central de Brasil decidió reducir su tasa básica en 50 puntos base, llevando la tasa Selic a 11%, dando respuesta a la fuerte desaceleración que sufre la economía local. En el plano nacional, los BCU-5 en UF registraron leves descensos en sus tasas de interés.

Retorno Alternativas de Inversión en USD

Renta Variable		5D	1M	3M	YTD	12M
Morgan Stanley Mundo		7.7	0.6	-2.4	-8.8	-4.0
EE.UU. - S&P 500		8.1	1.2	6.7	-0.4	2.5
Morgan Stanley Europa		9.6	-0.2	-5.4	-12.9	-7.8
Morgan Stanley Asia ex Japón - NIKKEY		8.0	-1.0	-7.6	-16.7	-12.6
Morgan Stanley Latin		5.9	-1.8	-1.6	-15.5	-15.1
IPSA en USD		10.4	-1.0	-6.1	-19.2	-17.1
IPSA en CLP		7.1	-5.5	-12.0	-23.1	-21.6
		4.5	-3.3	-2.8	-16.1	-17.0
Soberanos	Tesoro Americano 7-10 años	-0.9	-0.5	0.6	13.1	10.2
Soberanos Emer	Emergentes (Embi +), JP Morgan	1.0	-0.5	-0.8	7.0	6.1
Soberanos Latin	Latinos (Embi Latin), JP Morgan	2.0	-0.2	0.5	7.2	9.8
	Chile, JP Morgan	-0.2	1.3	1.2	7.1	6.5
Corporate US	High Yield, Salomon Brothers	1.2	-0.9	0.6	3.1	4.8
	BBB's, Salomon Brothers	-1.1	-2.4	-0.5	6.7	6.0
Renta Fija Chile	BCU 5 años en USD	1.5	-4.3	-10.0	-3.0	1.0
	BCU 5 años en UF	-0.0	0.1	-0.3	3.2	3.4
Monedas						
	Euro	1.2	-2.6	-5.7	0.1	1.4
	Yen	-0.2	0.2	-1.4	4.1	7.6
	Chile CLP	2.5	-2.4	-10.5	-9.0	-5.9

Datos al cierre del 2 de diciembre de 2011, 15:00 hrs.

10

Renta Variable Global

Los mercados de renta variable se caracterizaron por exhibir altos retornos, recuperando parte de las fuertes pérdidas que habían sufrido la semana previa. El índice mundial muestra ganancias superiores a 7%. En términos relativos, la región que obtuvo mayor retorno fue América Latina (10,4%), seguido por Europa (9,6%) y EE.UU. (8,1%). En tanto, Asia Emergente y Japón también mostraron rendimientos positivos, de 8,0% y 5,9%, respectivamente. A nivel global, los principales Bancos Mundiales del orbe anunciaron una masiva inyección de liquidez al sistema financiero como una forma de evitar que la crisis de deuda de la zona euro no genere un desastre financiero, lo cual ayudó a aliviar las tensiones de los mercados. De esta manera, los seis organismos pactaron reducir el costo de las líneas de swaps de liquidez en dólares en 50 puntos básicos a partir del 5 de diciembre, generando influencia en la oferta de crédito a los hogares y a las empresas. Además, decidieron establecer convenios bilaterales de swaps entre los bancos centrales, de tal forma que cualquier banco pueda tomar liquidez adicional en su propia moneda si la situación lo amerita hasta el 1 de febrero de 2013. Por su parte, el Banco de China anunció sorpresivamente un relajamiento de su política monetaria a través de la reducción de los requerimientos de reserva a los bancos locales en 50 puntos bases para combatir una marcada desaceleración de su actividad. Así, el ratio para los bancos más grandes queda en 21%, implicando la liberación de fondos que se podrían usar para otorgarles créditos a empresas más pequeñas que requieran liquidez. Una noticia menos auspiciosa fue la contracción que sufrió la actividad fábril, producto de una baja en la demanda, tanto doméstica, como externa. De esta forma, de acuerdo a la Federación China de Logística y Compras, el PMI oficial cayó 49 puntos en noviembre desde los 50,4 puntos registrados en octubre, advirtiendo que el crecimiento para la región seguirá moderado en los próximos meses. En tanto, en EE.UU. se redujo fuertemente la tasa de desempleo en 40 puntos bases en noviembre, al crearse 120.00 nuevos puestos de trabajo. De esta forma, el desempleo se ubica en un 8,6%, sorprendiendo al mercado que esperaba que se mantuviese en un nivel cercano al 9%. Otra noticia favorable fue el avance del ISM de noviembre que alcanzó los 52,7 puntos desde los 50,8 puntos obtenidos en octubre. Desacoplándose a las positivas noticias que exhibió EE.UU. a lo largo de la semana, la situación en Europa aún se ha visto empeorada. Cifras de desempleo históricamente altas (10,3% de la zona euro), como la baja del PMI manufacturero de un 47,1 a un nivel de 46,4 en noviembre, son indicios claros que expresan la vulnerable situación de la región. A nivel regional, destacó la caída en la bolsa colombiana en torno al 2,7%. Finalmente, a nivel local el selectivo índice bursátil medido en dólares finalizó la semana con una subida de 4,4%, situándose en 4.131 puntos al término de este informe.

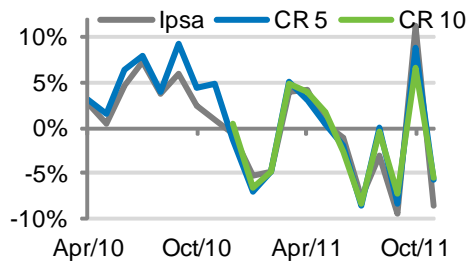


Cartera CorpResearch

Nombre	CR 5	CR 10
Chile	25%	15%
Falabella	22%	14%
Lan	20%	13%
Colbún	18%	12%
CCU	15%	11%
Sonda		9%
ECL		8%
Cencosud		7%
Andina-B		6%
Besalco		5%

Fuente: CorpResearch

Retorno mensual Cartera

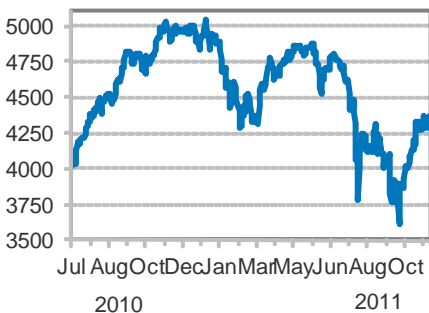


Fuente: CorpResearch

Retorno al 02 de diciembre de 2011

	Año	Mes
IPSA	-16.2%	-8.6%
Cartera CR 5	-15.3%	-5.7%
Cartera CR 10	-14.0%	-5.5%

Evolución IPSA últimos 12 meses



Fuente: CorpResearch y Bloomberg

Renta Variable Local

Durante esta semana el IPSA registró un aumento de 4,4% llegando a 4.128 puntos, en línea con el comportamiento de los principales índices bursátiles.

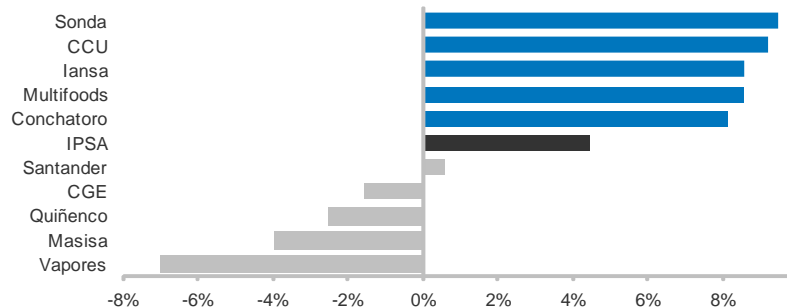
El avance en el mercado local estuvo principalmente impulsado por las acciones del sector Comunicaciones & Tecnología y Consumo, con un aumento de 5,1% y 5,0% respectivamente.

Dentro de las noticias de la semana en el mercado local destaca el anuncio de la fusión de Entel con GTD, lo que permitiría a Entel participar con más fuerza en el negocio de telefonía fija, justamente un área donde GTD ha logrado desarrollarse. Por otro lado destaca la inversión que haría CMPC en Brasil por USD 2.800 millones a 2014 en un proyecto de expansión que busca colocar en operación una nueva línea de producción en la planta Río Grande del Sur.

En tanto, las bolsas del mundo cerraron al alza durante esta semana debido fundamentalmente a las expectativas que generaron los anuncios de una acción coordinada entre los principales Bancos Centrales del mundo para evitar el empeoramiento de la crisis de deuda en Europa. En la zona euro la noticia levantó las bolsas, aportando mayor tranquilidad a los mercados. En EEUU la confianza del consumidor subió en el mes de noviembre a 40,9 puntos, comparado con los 39,8 puntos del mes anterior, permitiendo cerrar una semana con varios días de avances.

Las principales bolsas mundiales tuvieron el siguiente desempeño durante la semana: S&P 500: 8,0%; Nasdaq: 7,6%; FTSE-100:7,5%; DAX:10,7%; Bovespa:5,4%; Nikkei:5,9%.

Mejores y peores desempeños del IPSA en la semana



Fuente: CorpResearch y Bloomberg

Resultados del tercer trimestre de 2011

En el tercer trimestre de 2011, los ingresos de las compañías continuaron creciendo a un ritmo similar al de los trimestres anteriores y que alcanzó a 19,4% respecto del tercer trimestre de 2010. Sin embargo el Ebitda prácticamente no varió (mostró un aumento de 1,3%) y la utilidad cayó 35%.

El Ebitda plano tiene su origen en los sectores Transportes y Forestal, que muestran caídas que no pudieron ser contrarrestadas por la importante alza del sector minero. Los demás sectores muestran alzas de diversa magnitud, descollando el sector minero.

El sector Transportes está muy determinado por las pérdidas de Vapores puesto que Lan reportó un alza de 8,4% en su Ebitda. El sector Forestal está siendo afectado por menores precios y menores volúmenes de venta, así como por costos altos.

En el otro extremo, el sector minero muestra alzas generalizadas, lideradas por SK, que ha sido incluida en este sector después de la venta de CTI y Somela y la adquisición de Magotteaux, que la posicionó como una importante proveedora de la industria minera. Cap, SQM y Molymet también reportaron alzas considerables en sus respectivos Ebitdas debido a mayores volúmenes y mejores precios de sus productos.

Las utilidades han mostrado caídas en prácticamente todos los sectores, muy influidas por el alza en el tipo de cambio que derivó en pérdidas por este concepto.

Respecto de nuestras expectativas, los resultados no mostraron grandes sorpresas a nivel de ingresos (sólo dos empresas mostraron ingresos significativamente diferentes (más de 10%) a nuestras expectativas y en ambas fueron superiores (Colbún y CMPC). Lo mismo sucede con el Ebitda pues sólo Colbún y Besalco nos sorprendieron y, en ambos casos, positivamente. La utilidad, por otra parte, mostró varias sorpresas y predominantemente negativas.

Resultados del IPSA en el tercer trimestre de 2011*

Tasas de crecimiento				Márgenes	Ebitda		Neto	
	Ingresos	Ebitda	Utilidad		2T11	2T10	2T11	2T10
	Transporte	4.4%	-103.4%		-197.1%	Transporte	-0.5%	15.8%
Energía	2.5%	3.8%	-29.7%	Energía	32.0%	31.6%	7.8%	11.4%
Forestales	51.5%	-11.5%	-50.1%	Forestales	10.4%	17.9%	4.3%	13.0%
Comercio	19.2%	4.7%	-6.9%	Comercio	9.4%	10.7%	4.2%	5.4%
TIC	17.4%	12.2%	-8.5%	TIC	34.3%	35.9%	11.4%	14.6%
Minería	24.9%	92.7%	102.2%	Minería	42.3%	27.4%	20.2%	12.5%
Vinos, bebidas y alim.	13.5%	2.2%	1.9%	Vinos, bebidas y alim.	15.6%	17.3%	8.7%	9.7%
Construcción	26.3%	24.5%	-24.9%	Construcción	8.8%	8.9%	2.6%	4.3%
Bancos	n.d.	n.s.	n.d.	Bancos			n.d.	n.d.
TOTAL	19.4%	1.3%	-35.1%	TOTAL	17.6%	20.8%	5.4%	10.0%

*: Excepto La Polar, Bancos y sociedades de inversión (AntarChile, IAM, Quiñenco, Norte grande, SM-Chile-B)

Fuente: CorpResearch, Reportes de las empresas, SVS.



Cuadro Resumen Principales Acciones: Antecedentes Bursátiles

	Precio Objetivo	Retorno esp. ¹	Recomen- dación	Riesgo ²	Precio	Retorno (%)					Precio (últimos 12M)		Monto Trans. ³ (USD mn)	Capitaliz. Mercado (USD mn)
					2/Dec/11	YTD	12M	3M	1M	Sem	Mayor	Menor		
Indices														
IPSA	5,200	25.9%			4,130.38	-16.2	-17.0	-2.8	-3.3	4.4	5,048.1	3,600.4		207,295
IGPA					19,967.28	-13.1	-13.2	-1.8	-2.6	3.7	23,494	18,315		
MILA 40					836.44	-20.6	-17.3	-11.3	-6.0	4.8	948.5	734.1		
Transporte														
Lan	18,000	48.8%	Comprar	A	12,100	-17.1	-20.3	-10.1	-1.7	7.2	15,334	10,049	31.3	7,976
Vapores	ER		ER	A	119	-79.6	-80.2	-45.9	-11.2	-7.0	605	110	3.8	659
Energía														
Enersis	260	40.9%	Comprar	B	185	-13.9	-19.2	0.0	-5.1	6.2	231	169	19.2	11,702
Endesa	985	26.2%	Mantener	M	781	-11.0	-16.1	-2.5	-1.1	5.4	940	700	15.7	12,435
Colbún	169	31.0%	Mantener	M	129	-3.7	-3.9	1.4	-2.7	2.2	149	103	4.1	4,394
Gener					274	10.3	7.4	-0.9	-1.0	5.8	296	220	2.5	4,287
ECL					1,319	12.5	6.5	5.5	-2.3	5.2	1,400	1,050	4.3	2,699
Bancos														
Santander	Rest.		Rest.	M	32.1	-24.1	-27.3	-19.1	-15.3	0.5	44.3	31.6	22.3	11,750
Chile	81.1	20.3%	Mantener	M	67.4	-0.5	-3.0	4.9	0.3	1.0	74.9	56.5	7.4	11,383
Corpbanca					6.80	-21.4	-17.4	-2.5	-2.6	7.0	8.96	5.80	3.0	3,307
BCI					27,250	-16.6	-13.1	-1.1	1.1	5.8	35,083	22,100	2.7	5,523
Forestales														
Copec	ER		Mantener	M	6,635	-27.0	-29.1	-5.3	-10.0	2.5	9,500	5,700	8.3	16,753
Masisa					49	-35.8	-39.0	-10.6	-4.4	-4.0	80.0	41.5	0.7	656
CMPC	ER		Mantener	M	1,809	-27.3	-32.3	-5.8	-8.5	4.6	2,688	1,580	5.4	7,731
Comercio														
Cencosud	3,980	30.5%	Mantener	M	3,050	-17.1	-17.0	4.1	-1.1	5.0	3,765	2,450	15.6	13,414
Parauco	1,290	44.1%	Comprar	B	895	-20.0	-17.4	-6.3	-2.7	3.2	1,168	780	2.0	1,222
La Polar					365	-89.3	-89.3	-4.7	0.1	2.5	3,571	289	8.2	176
Falabella	5,410	24.1%	Comprar	M	4,360	-16.9	-7.9	0.1	-4.4	4.7	5,366	3,699	11.4	20,371
Ripley					495	-23.2	-23.8	3.7	-4.0	5.1	673	389	5.0	1,862
Hites					385	-43.8	-40.0	-11.8	-5.6	7.5	750	241	1.1	282
Telecom y TI														
Entel	ER		Mantener	B	10,000	26.0	25.4	0.9	3.4	3.5	10,450	7,135	6.6	4,594
Sonda	ER		Mantener	M	1,295	12.2	20.9	3.6	7.9	9.5	1,350	1,000	2.1	1,940

(1): Retorno esperado: Alza esperada en precio de la acción para fines de 2011, más retorno por dividendos esperado para 2011. ER: En Revisión.

(2) Riesgo: A: Alto, M: Medio, B: Bajo. (3): Promedio diario incluidos ADR y excluidos montos extraordinarios.

Fuente: CorpResearch y Bloomberg



Cuadro Resumen Principales Acciones: Antecedentes Bursátiles

	Precio Objetivo	Retorno esp. ¹	Recomen- dación	Riesgo ²	Precio	Retorno (%)					Precio (últimos 12M)		Monto Trans. ³ (USD mn)	Capitaliz. Mercado (USD mn)
					27/Feb/06	YTD	12M	3M	1M	Sem	Mayor	Menor		
Minería														22,102
SQMB	32,300	10.8%	Mantener	M	29,150	9.9	14.6	2.5	0.5	3.6	31,280	23,000	47.6	14,903
CAP	ER		Vender	M	18,250	-26.4	-23.2	-5.9	-2.1	7.7	26,123	14,200	7.6	5,298
Molymet					7,700	-29.6	-28.7	-4.9	4.8	4.1	11,938	6,690	1.6	1,901
Vinos, Bebidas y Alimentos														9,845
AndinaB	2,420	7.5%	Mantener	B	2,250	-2.6	-6.5	4.7	-5.4	2.3	2,458	1,780	2.1	3,323
CCU	6,080	-0.3%	Mantener	M	6,100	7.9	9.8	13.8	9.9	9.2	6,200	4,720	5.2	3,774
Conchatoro					1,010	-10.4	-13.6	5.6	3.7	8.1	1,296	842	1.8	1,466
Multifoods					140	-34.9	-37.8	-11.4	-6.6	8.5	240	115	1.1	384
AquaChile					400	n.d.	n.d.	10.5	9.6	12.6	500	259	2.0	899
Construcción														2,027
Salfacorp	ER		Mantener	A	1,410	-15.9	-12.8	-8.6	-5.8	8.1	1,984	1,220	3.0	1,199
Besalco	995	32.8%	Comprar	M	749	-24.7	-22.0	4.2	-0.1	5.3	1,109	540	1.3	828
Salud														
CruzBlanca					499	n.d.	n.d.	4.0	9.6	2.9	530	348	1.2	618
Recalcine					125	n.d.	n.d.	7.6	7.8	5.6	134	84	2.7	2,040
Otras														370
Enjoy					107	-8.4	15.1	-1.8	-3.6	3.6	149	85	0.6	370
Sociedades de inversión														13,351
IAM					771	5.8	6.2	4.8	-0.5	1.5	802	647	1.3	1,498
AntarChile					7,720	-26.1	-29.8	-4.5	-7.0	3.2	11,000	6,780	0.9	6,844
Almendral					70.5	19.3	22.3	0.7	0.9	3.2	74.0	54.5	0.3	1,854
Calichera-A					895	12.0	6.5	13.3	-8.7	1.1	1,065	700	0.8	3,156

(1): Retorno esperado: Alza esperada en precio de la acción para fines de 2011, más retorno por dividendos esperado para 2011. ER: En Revisión.

(2) Riesgo: A: Alto, M: Medio, B: Bajo. (3): Promedio diario incluidos ADR y excluidos montos extraordinarios.

Fuente: CorpResearch y Bloomberg



Cuadro Resumen Principales Acciones: Valorización

	Bolsa / Libro (veces)	Utilidad/Acción			Precio/Utilidad			EV/Ebitda			Retorno Dividendos		
		2010	2011e	2012e	2010	2011e	2012e	2010	2011e	2012e	2010	2011e	2012e
Indices													
IPSA	3.1				19.6	15.3	13.4	15.6	11.3	10.4	1.8%	3.1%	2.9%
Transporte					24.1	16.1	13.5	12.0	9.8	8.9	1.4%	5.0%	2.8%
Lan	6.0	580	751	861	24.9	16.1	14.1	12.3	9.8	9.3	1.5%	5.4%	3.0%
Vapores	0.7	39.4	-77	17	14.8	n.s.	6.9	8.9	n.s.	4.4	0.4%	0.0%	0.0%
Energía					15.8	11.7	11.4	13.4	8.7	9.7	2.0%	4.1%	4.2%
Enersis	1.5	14.9	ER	ER	14.5	ER	ER	5.6	ER	ER	2.2%	ER	ER
Endesa	2.6	65.1	66.0	79.1	13.4	11.8	9.9	9.7	8.9	8.0	2.0%	4.1%	4.2%
Colbún	1.3	3.00	-0.17	8.08	44.7	n.s.	16.0	44.6	n.s.	15.6	1.5%	0.8%	0.0%
Gener	1.7	9.85	24.2	24.2	26.1	11.3	11.1	13.4	8.2	8.2			
ECL	1.8	89.0			13.7								
Bancos					16.3	11.9	11.2	n.s.	n.s.	n.s.	4.1%	5.5%	5.8%
Santander	3.1	2.54	3.20	3.66	16.6	10.0	8.8	n.s.	n.s.	n.s.	3.2%	5.7%	6.5%
Chile	3.5	4.35	4.82	4.87	15.8	14.0	13.8	n.s.	n.s.	n.s.	5.1%	5.3%	5.0%
Corpbanca	2.4	0.47	0.54	0.57	18.4	12.6	12.0	n.s.	n.s.	n.s.	4.3%		
BCI	2.4	2,129	2,484	2,597	15.5	11.0	10.5	n.s.	n.s.	n.s.	1.5%		
Forestales					21.1	13.2	12.8	14.5	9.0	7.8	2.4%	4.5%	2.8%
Copec	1.7	402	454	471	22.6	14.6	14.1	15.3	9.7	7.8	1.3%	2.5%	2.7%
Masisa	0.5	4.87	11.8	16.5	15.5	4.1	2.9	11.7	n.d.	n.d.	0.0%		
CMPC	1.0	136	164	166	18.4	11.0	10.9	13.0	7.5	7.9	4.8%	8.7%	2.8%
Comercio					28.5	24.8	22.3	19.8	14.8	12.2	0.7%	0.9%	1.0%
Cencosud	2.5	131	121	140	28.1	25.3	25.0	19.0	12.6	11.2	0.7%	0.9%	1.0%
Parauco	1.6	69.0	57.0	57.0	16.5	15.7	15.7	20.5	14.9	15.2	2.5%	3.8%	3.9%
La Polar	0.3	120	162.4	177	28.4	2.2	2.1	17.6	n.d.	n.d.	1.6%		
Falabella	3.9	172	166	200	30.6	26.2	21.8	20.7	16.4	12.8	0.6%	0.9%	1.1%
Ripley	1.3	25.8	34.5	37.5	25.2	14.3	13.2	14.4	12.0	10.2	0.2%		
Hites	1.6	56.1	n.d.	n.d.	22.7	n.d.	n.d.	14.6	n.d.	n.d.	1.3%		
Telecom y TI					15.8	18.6	14.3	7.3	7.7	6.9	2.1%	2.1%	2.1%
Entel	3.2	731	668	720	11.3	15.0	10.2	5.0	5.8	5.4	5.7%	5.3%	5.1%
Sonda	3.3	43.5	47.4	54.3	26.5	27.3	23.9	12.6	12.1	10.4	1.9%	1.8%	2.1%

n.d.: no disponible; n.s.: no significativo. Fuente fondo celeste: estimaciones CorpResearch; fondo blanco: consenso Bloomberg



Cuadro Resumen Principales Acciones: Valorización

	Bolsa / Libro (veces)	Utilidad/Acción			Precio/Utilidad			EV/Ebitda			Retorno Dividendos		
		2010	2011e	2012e	2010	2011e	2012e	2010	2011e	2012e	2010	2011e	2012e
Minería					32.3	23.5	21.7	19.2	14.2	13.2	0.6%	2.6%	2.8%
SQMB	7.7	679	1,011	1,115	39.1	28.8	26.1	22.7	17.4	16.2	0.0%	1.5%	1.8%
CAP	3.1	1,867	2,127	2,000	13.3	8.6	9.1	9.6	5.2	4.8	2.3%	5.7%	5.7%
MolyMet	1.1	29.8	n.d.	n.d.	32.1	n.d.	n.d.	19.8	n.d.	n.d.	0.6%		
Vinos, Bebidas y Alimentos					17.3	17.0	16.4	10.5	10.5	9.5	3.7%	3.5%	4.6%
AndinaB	4.2	136	132	137	17.3	17.0	16.4	10.0	10.5	9.5	3.8%	4.2%	4.6%
CCU	3.5	348	n.d.	n.d.	16.3	n.d.	n.d.	9.9	n.d.	n.d.	3.5%	2.8%	n.d.
Conchatoro	2.0	56.1	57.5	68.3	20.1	n.d.	n.d.	14.9	n.d.	n.d.	2.0%		
Multifoods	1.9	10.5	n.d.	n.d.	20.4	n.d.	n.d.	9.5	n.d.	n.d.	0.5%		
AquaChile	2.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.		
Construcción					30.6	15.4	12.7	18.0	9.7	9.3	0.6%	1.5%	1.8%
Salfacorp	2.4	50.6	ER	ER	33.4	ER	ER	21.1	ER	ER	0.3%	ER	ER
Besalco	2.9	37.9	48.7	58.8	26.4	15.4	12.7	13.5	9.7	9.3	1.1%	1.5%	1.8%
Salud													
CruzBlanca	1.5				n.d.	16.5	16.5	0.0	n.d.	n.d.	n.d.		
Recalcine	5.3				n.d.	26.9	24.2	0.0	16.6	14.7	n.d.		
Otros													
Enjoy	2.8	4.56	n.d.	n.d.	25.6	n.d.	n.d.	16.7	n.d.	n.d.	n.d.		
Sociedades de inversión								Descuento					
IAM								2-Dec-11	2010	2009			
AntarChile								-14.2%	1.3%	n.d.			
Almendral								47.7%	33.4%	30.1%			
Calichera-A								22.2%	15.6%	18.9%			
Oro Blanco								31.8%	18.1%	28.6%			
Nortegrande								-6.3%	5.9%	0.0%			
								-6.2%	5.7%	14.5%			

n.d.: no disponible; n.s.: no significativo. Fuente fondo celeste: estimaciones CorpResearch; fondo blanco: consenso Bloomberg



Calendario Semanal

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Noviembre 28 Estados Unidos Venta viviendas nuevas (oct) Japón Desempleo (oct) Ventas minoristas (oct)	Noviembre 29 Estados Unidos S&P Case Shiller (sep) Confianza del consumidor (nov) Precio viviendas (sep) Europa Indicadores de confianza (nov) Japón Producción industrial (oct P) Chile Producción industrial (oct)	Noviembre 30 Estados Unidos Libro Beige Encuesta empleo ADP (nov) Venta viviendas pendiente (oct) Europa Estimador IPC (nov) Desempleo (oct) Japón órdenes de construcción (oct) Chile Desempleo (oct)	Diciembre 1 Estados Unidos Peticiones iniciales desempleo Peticiones continuas ISM Manufacturero (nov) Europa PMI manufacturero (nov F)	Diciembre 2 Estados Unidos Desempleo (nov) Europa IPP (oct)
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Diciembre 5 Estados Unidos ISM no manufacturero (nov) Ordenes de maquinaria (oct) Europa PMI Compuesto (nov) PMI Manufacturero (nov) Confianza SENTIX (dic) Ventas minoristas (sep) Chile IMACEC (oct)	Diciembre 6 Europa PIB 3Q (tercera estimación)	Diciembre 7 Chile IPC (nov)	Diciembre 8 Estados Unidos Peticiones iniciales desempleo Peticiones continuas Europa Reunión de política monetaria (dic)	Diciembre 9 Europa Reporte mensual BCE (nov)
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Diciembre 12 Japón Ventas minoristas (nov) Confianza consumidor (nov) Ordenes de maquinaria (nov P) Chile Encuesta expectativas económicas	Diciembre 13 Estados Unidos Reunión FOMC Ventas minoristas (nov) Encuesta Empleos JOLTs (oct) Europa Encuesta ZEW (dic) Chile Reunión de política monetaria	Diciembre 14 Europa IPC (nov) Producción industrial (oct) Desempleo (3Q) Japón Producción industrial (oct F)	Diciembre 15 Estados Unidos IPP (nov) Peticiones iniciales desempleo Peticiones continuas Producción industrial (nov)	Diciembre 16 Estados Unidos IPC (nov) Europa Balanza comercial (oct)



Glosario

Término	Definición / Traducción	Cálculo
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización	Resultado Operacional más Depreciación más amortización
EBITDAR	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, Amortization and Rents Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación, amortización y arriendos	Resultado Operacional más Depreciación más amortización más arriendos de activo fijo. Se usa en las industrias aeronáutica y marítima y se reversa el arriendo de aviones o buques.
EV	Enterprise Value Valor de los Activos de la Empresa	Patrimonio Bursátil más Deuda Financiera Neta más Interés Minoritario
EV/EBITDA	Múltiplo de valorización. Mientras mayor sea, más cara está la acción	EV dividido por Ebitda
FCL	Flujo de Caja Libre	Resultado Operacional más Depreciación más amortización menos impuestos menos inversiones más (menos) variación del capital de trabajo
Free-float	Porcentaje de las acciones que puede transarse libremente en el mercado	Porcentaje de las acciones que no pertenece a los controladores
Margen - Operacional - Ebitda - Neto	Porcentaje de las ventas	Resultado Operacional / Ventas Ebitda / Ventas Utilidad / Ventas
P/U	Relación Precio / Utilidad	Precio de la acción dividido por la UPA
P/VL	Relación Precio a Valor Libro	Precio de mercado de la acción dividido por el valor contable de la acción
Retorno de Dividendos	Rentabilidad que entrega una acción por concepto de dividendos	Dividendos repartidos en un año dividido por el precio de la acción
Retorno FCL	Rentabilidad del Flujo de Caja Libre que genera la empresa	FCL / Precio de la acción
ROA	Return on Assets / Retorno sobre Activos	Utilidad del ejercicio / Activo Total
ROE	Return on Equity / Retorno del Patrimonio	Utilidad del ejercicio / Patrimonio contable
UPA	Utilidad por acción	Utilidad del ejercicio / Número de acciones
YtD	Year to Date / Año a la fecha	Variación porcentual en lo que va del año
x	Veces	



CorpResearch

Álvaro Donoso Director CorpResearch
adonoso@corpgroup.cl

Estudios Económicos

Sebastián Cerda Director Estudios Económicos
scerda@corpgroup.cl

Nicolás Birkner Economista Senior
nicolas.birkner@corpgroup.cl

Daniela Gamé Economista
daniela.game@corpgroup.cl

Natalie Charles Analista de Inversiones
Natalie.Charles@corpgroup.cl

Juan Ortiz Economista
Juan.ortiz.c@corpgroup.cl

Estudios de Renta Variable

Cristina Acle Directora Estudios Renta Variable.
cristina.acle@corpgroup.cl

Carlos Ferruz Analista. Sector: Energía
carlos.ferruz@corpgroup.cl

Andrea Puebla Analista. Sector: Retail
andrea.puebla@corpgroup.cl

Maria José Ortiz Analista. Sector: Vinos, Bebidas y Alimentos y TICs
mariajose.ortiz@corpgroup.cl

CorpResearch: Rosario Norte 660 Piso 17, Las Condes, Santiago, Chile. F: (56-2) 660 3600
www.corpbancainvertiones.cl