

INFORME SEMANAL

BOLSAS MUNDIALES (moneda local)

	Cierre	P/U	Semana	M o M	YTD
IPSA	4.184	16,6	1,1%	-4,3%	-15,1%
IGPA	20.157	0,0	0,8%	-3,5%	-12,3%
Dow Jones	12.179	12,6	1,3%	3,4%	5,2%
S&P500	1.255	13,2	0,8%	2,1%	-0,2%
Nasdaq	2.646	22,6	0,7%	0,9%	-0,3%
INCA	102	-	-1,0%	-0,9%	-21,0%
COLCAP	1.583	18,1	-0,2%	-1,5%	-13,2%
Merval	2.558	-	-2,7%	-8,4%	-27,4%
Bovespa	58.236	9,5	0,6%	1,2%	-16,0%
Mexbol	37.201	18,7	1,2%	1,8%	-3,5%
UKX	5.529	10,0	-0,4%	1,3%	-6,3%
DAX	5.987	10,1	-1,5%	2,7%	-13,4%
CAC	3.172	9,3	0,2%	3,2%	-16,6%
IBEX	8.650	7,9	1,1%	3,7%	-12,3%
Nikkei	8.536	16,5	-1,2%	0,3%	-16,5%
Kospi	1.875	18,6	-2,2%	0,6%	-8,6%
Hang Seng	18.586	8,4	-2,4%	-2,9%	-19,3%
SHComp	2.315	12,1	-1,9%	-6,7%	-17,6%

MAYORES VARIACIONES

Alzas	Cierre	Var. Sem. (%)	Bajas	Cierre	Var. Sem. (%)
Bsantander	36,4	11,9%	Oro Blanco	7,9	-11,4%
San Pedro	3,8	7,6%	Vapores	111,0	-7,0%
Madeco	24,2	5,1%	Paz	240,0	-6,3%
Coppec	6.985,0	4,7%	Norte Grande	6,1	-5,8%
Invercap	4.700,0	4,4%	Forus	1.360,0	-5,2%
Besalco	775,0	4,0%	Hites	371,0	-3,4%
CAP	18.990,0	3,6%	Cuprum	23.000,0	-3,4%
CGE	2.299,0	3,6%	SQM-B	28.351,0	-2,8%
Banco de Chile	69,2	2,5%	La Polar	355,0	-2,7%
SMChile-B	148,0	2,5%	Entel	9.739,0	-2,5%

PRINCIPALES INDICADORES

	Cierre	1 Sem.	1 Mes	1 Año
Dólar (\$/US\$)	510,2	514,8	499,7	476,4
Cobre (US\$)	3,59	3,58	3,46	3,22
Petróleo (US\$)	98,7	101,5	96,2	88,9
Cel. NBSK (US\$)	853,3	869,6	914,1	949,3
Aceros (US\$)	635,0	635,0	625,0	515,0
Azúcar (US\$)	605,2	613,6	677,5	727,2
BCP-10	5,39%	5,45%	5,51%	6,07%
BCU-10	2,68%	2,76%	2,72%	2,89%
GT-10	2,06%	2,03%	1,96%	3,21%

PROYECCIONES BICE INVERSIONES

	Bice 11	Bice 12	Bcentral 11	Bcentral 12
PIB (Var.%)	6,2	4,4	6,25/6,75	4,25/5,25
Demanda Interna (Var.%)	9,1	4,9	9,1	4,5
Balanza Comercial (MMUS\$)	7.780	13.024	12.700	8.300
Cuenta Corriente / PIB (%)	-0,5	0,7	-1,0	-2,1
TPM (fdp)	5,25	4,50	-	-
IPC (Var.%)	2,8	2,8	3,3	2,9
	Bice	Consenso		
TPM - Noviembre	5,25%	5,25%		

Economía y Renta Fija

Imacec registra bajo crecimiento de 3,4% en octubre, mientras que el IPC presenta un alza mensual de 0,3%. Con esto, estimamos que el Banco Central mantendría la TPM en 5,25% en su próxima reunión, en donde creemos que esta vez se señalaría un sesgo expansivo.

A la espera de la reunión de política monetaria, y en base a los problemas enfrentados por el escenario externo, las curvas de rendimiento local presentaron un aplanamiento en la semana.

Mercados internacionales

Esta semana las bolsas mundiales mostraron dispares resultados. En una semana donde lo primordial fue la cumbre de los países de la Zona Euro, donde las autoridades de la Región discutieron una serie de nuevas medidas para enfrentar la crisis de deuda soberana y el BCE rebajó en 25Pb su tasa de política monetaria. En tanto que en EE.UU. los datos de confianza de la Universidad de Michigan sorprendieron al alza.

Renta Variable

Las bolsas MILA, con excepción de Chile cierran a la baja, desacoplándose de las plazas internacionales donde el IPSA registró un aumento de 1,1%, en tanto que el COLCAP y el INCA registraron caídas de 0,2% y 1,0%, en cada caso.

Dentro de los factores que movieron al mercado se encuentran: En Chile, (i) la venta por parte de Banco Santander España de un 7,8% de participación en Banco Santander Chile por más de US\$950 millones; (ii) la compra por parte de Corpgroup y Corpbanca de Banco Santander Colombia; (iii) el IPC registra alza mensual de 0,3% e impulsa la inflación anual a 3,9%; (iv) Imacec registra crecimiento anual de 3,4% en octubre ubicándose por debajo de las expectativas del mercado; En tanto que en el ámbito internacional; (v) el recorte realizado por el Banco Central Europeo en su tasa de interés en 25Pb a un nivel de 1,0%; (vi) en China la inflación muestra nueva desaceleración y crece 4,2% en noviembre y; (vii) en EE.UU. el indicador de confianza ISM del sector de Servicios correspondiente al mes de noviembre anotó un leve descenso de 0,9 puntos a 52,0 puntos, sorprendiendo al consenso que estimaba un avance a 53,9 puntos, alcanzando así su nivel más bajo desde enero del año 2010.

Por otro lado, el volumen transado promedio diario fue de \$80.486 millones, un 19,2% inferior al promedio del 2010.

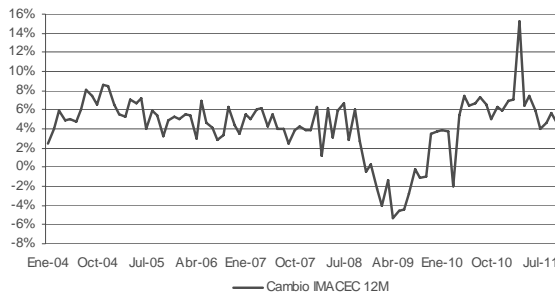
Commodities y dólar

Las principales materias primas mostraron resultados mixtos. Por un lado, el petróleo registró una caída de 2,8% alcanzando los US\$98,7 el barril, mientras que el cobre se mantuvo sin variación, cerrando en US\$3,6 la libra. Finalmente, la moneda nacional se apreció, con una baja de \$4,6, cerrando en \$510,2.

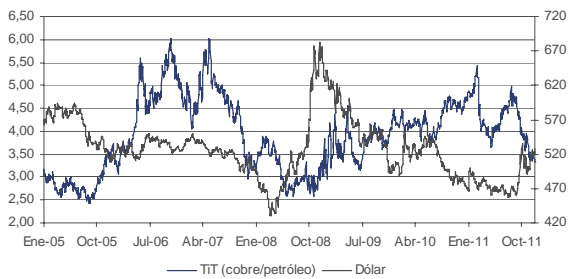
En las noticias de la semana destacamos:

(i) LAN habría recibido nuevo apoyo para fusión con TAM; (ii) filial de Vapores avanza en *joint venture* con holandesa SMIT; (iii) Corpbanca anuncia la adquisición de Banco Santander Colombia; (iv) Banco Santander realiza la colocación de 14.741.593.828 acciones a un precio de \$33; (v) La Polar presenta Estados Financieros auditados a julio 2011; (vi) Cencosud informa sobre compra de Johnsons; (vii) publicación de cifras de generación eléctrica de noviembre; y (viii) Gener da información de proyecto Alto Maipo.

IMACEC



Términos de Intercambio



Monedas



Durante la semana actual, tanto el INE como el Banco Central dieron a conocer una serie de indicadores de actividad que precederán la última reunión de política monetaria de este año.

En primer lugar, el INE publicó el IPC de noviembre, el cual registró un aumento mensual de 0,3%, con lo que su variación anual alcanzó niveles de 3,9%, siendo la mayor cifra observada desde comienzos del año 2009. No obstante, las medidas subyacentes se mantienen contenidas, en donde el IPCX1 registró una baja mensual de 0,1%, con lo que presenta un avance interanual de sólo 2,0%, dando a entender que no se observan importantes presiones a los precios locales desde la actividad nacional. De hecho, se informa que sólo seis de las doce divisiones exhibieron alzas mensuales, destacando el avance en Alimentos y bebidas no alcohólicas, Bienes y servicios diversos y Transporte, lo que se explica por el aumento en el valor de Frutas y verduras frescas y Carnes para el primero de ellos, y precios de Servicios financieros y Transporte aéreo para los dos restantes. Por el contrario, las bajas estuvieron lideradas por Prendas de vestuario y Recreación y cultura, destacando también en términos de bienes el menor valor del Transporte interurbano.

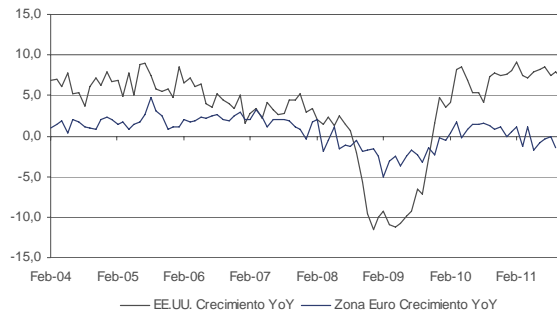
Por otra parte, el Banco Central informó que la actividad nacional presentó un crecimiento de sólo 3,4% en octubre, alcanzando así el menor incremento desde marzo del año anterior, momento en el cual el país se vio afectado por un desastre natural de gran escala. Más aún, la serie desestacionalizada señala que la economía registró una importante caída mensual de 0,6%, lo cual da cuenta del débil balance en el período. Así, el registro de actividad informado se explica por la caída mostrada por el sector Industrial y el bajo desempeño de la Minería. No obstante, la actividad vuelve a ser impulsada por el Comercio, el cual a partir de las cifras publicadas por el INE, aún muestra un alto dinamismo, aunque con señales de desaceleración hacia su tendencia.

A lo anterior se suma la publicación de la balanza comercial de noviembre, la cual deja entrever un mejor desempeño de la economía nacional en dicho momento. De hecho, las importaciones, tanto de bienes de Consumo como de Capital, muestran una aceleración en su ritmo de expansión, mientras que las exportaciones, si bien se vieron caracterizadas por una caída en los envíos mineros, la Industria da señales de una recuperación desde lo observado en el mes previo.

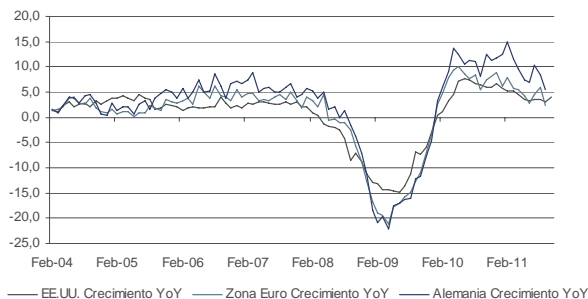
Finalmente, y a la espera de los efectos de los nuevos anuncios en materia fiscal de la Zona Euro y el registro de inflación y de balanza comercial para noviembre, creemos que el Banco Central volverá a mantener la TPM en 5,25% en la reunión de diciembre, no obstante que esta vez entregaría un sesgo expansivo para los próximos meses.

Perspectivas: a la espera de los nuevos anuncios fiscales de la Zona Euro, la moneda local presentó una apreciación de \$4,6 a \$510,2. Así, creemos que la próxima semana el tipo de cambio oscilaría en un rango de \$503 a \$515.

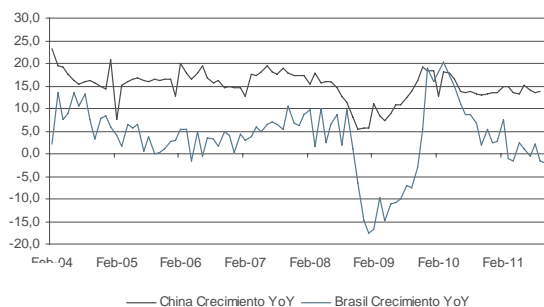
Ventas de Comercio Zona Euro y EE.UU.



Producción Industrial Zona Euro y EE.UU.



Producción Industrial Brasil y China



En la semana que finaliza, la atención estuvo centrada en los acontecimientos en economías desarrolladas y sus perspectivas de crecimiento.

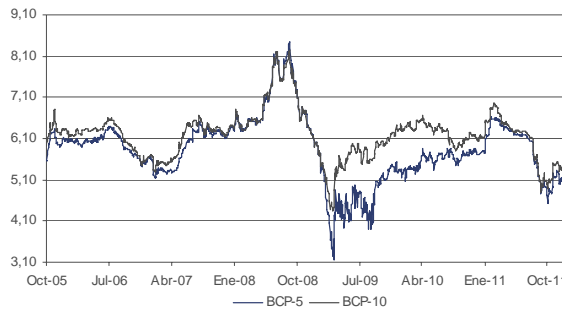
Con respecto a la Zona Euro, se celebró la cumbre de la Unión Europea, en donde las principales autoridades de la Región discutieron una serie de nuevas medidas para enfrentar la crisis de deuda soberana. En esta línea, se acordó una mayor integración fiscal mediante: (i) la ejecución de sanciones a los países que insistentemente no cumplan con las metas de reducción del déficit público; (ii) la implementación del fondo de ayuda definitivo (ESM) a mediados del año 2012; y (iii) la entrega de un préstamo al FMI por un monto aproximado de US\$270.000 millones, con el fin de asistir a las naciones que presenten dificultades financieras. Asimismo, el Banco Central Europeo (BCE) sostuvo su reunión de política monetaria, en donde decidió rebajar en 25Pb su tasa de interés a niveles de 1,0%, al mismo tiempo que anunció la extensión de líneas de crédito para los bancos comerciales a 36 meses. Así, las medidas anunciadas por parte del Instituto Emisor y autoridades de la Región contribuyen a disminuir las tensiones financieras, lo que junto al mayor estímulo monetario que ha iniciado el Banco Central Europeo en los últimos meses, permitiría acotar los efectos negativos provenientes de los problemas económicos que presenta la Región. No obstante, debemos notar que diversos datos de actividad apuntan que ésta ya enfrentaría un proceso recesivo en el presente trimestre.

En cuanto a EE.UU. se publicó el índice de confianza de consumidores de la Universidad de Michigan, el cual evidenció una mejora en el margen al situarse en 67,7 puntos, siendo el nivel más alto en los últimos seis meses. De esta manera, la cifra reportada entrega señales de que la recuperación económica estadounidense continúa su curso, permitiendo disminuir los riesgos de una caída de ésta en el corto plazo.

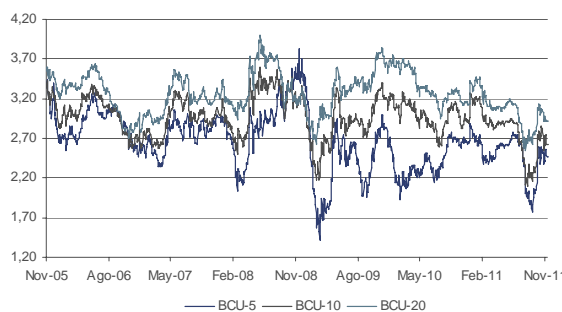
Finalmente, en economías emergentes, en China se dieron a conocer una serie de datos de actividad y precios correspondientes al mes de noviembre. En primer lugar, se informó que la producción industrial registró un alza anual de 12,4%, evidenciando una moderación debido a un frente externo menos dinámico, mientras que las ventas de comercio anotaron un alza de 17,3%, señal del aún favorable desempeño de la demanda interna. En tanto, la inflación registró una fuerte baja de 1,3pp a 4,2%, mostrando así una mejora debido a la estabilización de los precios de alimentos como del menor crecimiento en el valor de los bienes restantes. Con todo, las cifras entregadas mantienen un escenario de desaceleración de la economía hacia su tendencia, en donde la moderación que ha comenzado a presentar la inflación incrementa los espacios para revertir las medidas de política restrictivas impulsadas por su Banco Central en los últimos períodos, situación que de implementarse atenuaría los efectos negativos provenientes del escenario externo sobre la actividad.

Perspectivas: Es de esperar que las medidas anunciadas por parte del BCE continúen en los próximos períodos, en vista de los problemas económicos que enfrenta la Región.

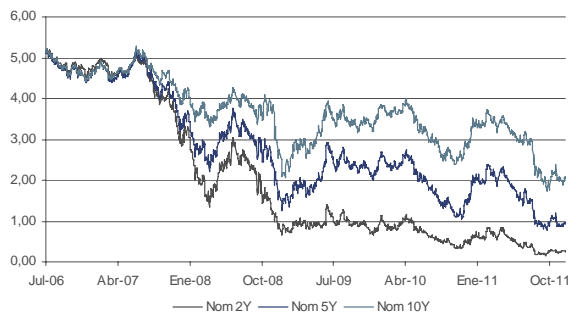
Tasas Nominales Largas Chile



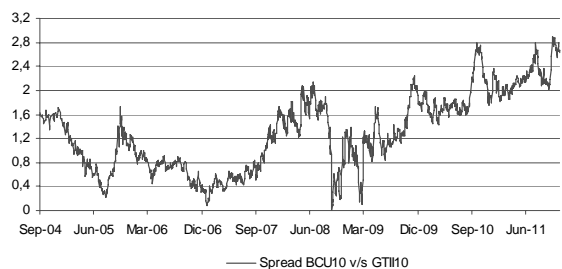
Tasas Reales Largas Chile



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 términos generales, el mercado de renta fija nacional se caracterizó durante la última semana por develar un aplanamiento en las curvas de rendimiento. De este modo, las renovadas tensiones en los mercados internacionales y de liquidez en el sistema interbancario europeo han presionado a la baja las tasas de mayores plazos, tanto nominales como en UF, en base a las potenciales consecuencias futuras sobre la actividad nacional y un eventual manejo de política monetaria más expansivo que de ello se pueda derivar hacia el próximo año.

Por el contrario, las tasas de menores plazos han presentado avances, tanto en aquellas de denominación nominal como las que se encuentran indexadas a la inflación. Lo anterior básicamente proviene de las perspectivas sobre el manejo de política monetaria, en donde el elevado registro de inflación conocido para el mes de noviembre llevó a postergar nuevamente al mercado la expectativa de un recorte en la TPM.

En función de lo anterior, las tasas a dos años plazo presentaron aumentos de 2Pb y 1Pb a niveles de 2,53% y 5,03%, tanto para los bonos en UF como en pesos, respectivamente. Por el contrario, los instrumentos a diez años exhibieron avances de 4Pb y 2Pb para los instrumentos indexados a la inflación y aquellos de denominación nominal, en cada caso.

En cuanto al mercado renta fija internacional, el escenario de tasas estuvo marcado por los acontecimientos de deuda soberana ocurridos en la Zona Euro.

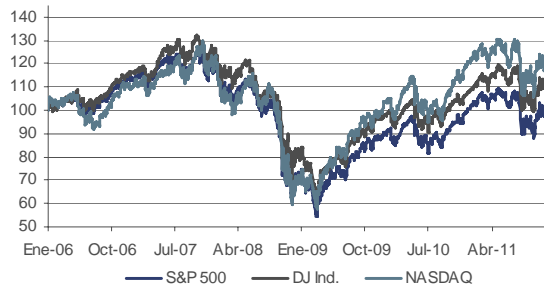
En primer lugar, destacó el anuncio del nuevo plan de austeridad propuesto por el gobierno de Italia, el cual fue bien recibido por los mercados debido al alto compromiso del gobierno en reducir su déficit fiscal. Así las tasas de bonos del gobierno de dicho país evidenciaron descensos en todos los plazos, destacando la baja de cerca de 32Pb a niveles de 6,36% en los tipos de interés de instrumentos de deuda a 10 años. Por otro lado, los anuncios efectuados por las autoridades de la Zona Euro en la Cumbre de la Unión Europea con el fin de aliviar las tensiones financieras (ver sección Economía Internacional) derivaron en un aumento en las tasas de bonos del gobierno alemán a 10 años, con lo que cerraron la semana en niveles de 2,15%.

Finalmente en EE.UU., la menor aversión al riesgo provocada por la mejora en el escenario de deuda soberana en la Zona Euro y por el positivo avance en los datos de actividad estadounidense, llevó a un leve aumento de 2Pb en las tasas de bonos del Tesoro a 10 años, con lo que finalizaron en valores de 2,05%

Perspectivas: en la medida que las tensiones fiscales se mantengan en la Zona Euro, las tasas locales continuarán presentando una presión a la baja. Sin embargo, debemos notar que en caso de observarse mejores señales desde el plano político internacional, los tipos de interés locales de mayores plazos deberían presentar amplios espacios para registrar avances.

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 alzas de 1,3%, 0,8% y 0,7% en cada caso.

Durante la semana destacó Citigroup, el tercer mayor banco de EE.UU., que anunció el recorte de 4.500 empleos durante los próximos trimestres para reducir costos y hacer frente a las nuevas regulaciones que se espera se realicen tras la crisis de deuda en Europa.

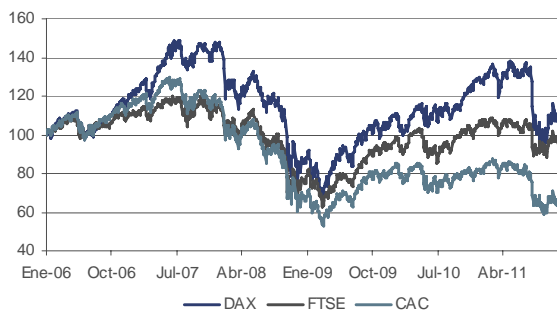
En tanto, la noticia de que Alibaba Group estaría efectivamente en conversaciones para conseguir los fondos necesarios para pagar sus deudas y así efectuar definitivamente la compra de Yahoo, impulsó la acción de esta última el viernes, luego de una semana de caídas.

Finalmente Texas Instrument anunció un recorte en sus proyecciones para el 4T11, disminuyendo su utilidad por acción desde US\$0,25 a US\$0,21, asociado a una menor demanda en la mayoría de sus mercados.

La próxima semana serán relevantes las Ventas Minoristas, Tasa de Interés, IPP, Peticiones de Desempleo, Producción Industrial, Fed de Philadelphia e IPC.

Europa

Mercados Europeos (Base 100 = Ene 06)



Los principales índices accionarios europeos cerraron la semana con resultados mixtos. Mientras el FTSE (Reino Unido) y el DAX (Alemania) cerraron negativos con bajas de 0,4% y 1,5%, el CAC (Francia) y el IBEX (España) presentaron alzas de 0,2% y 1,1% respectivamente.

Esta semana, destacó el anuncio de que SAP AG, desarrollador de software alemán, a través de su filial SAP America Inc llegó a un acuerdo para adquirir SuccessFactors, compañía estadounidense de servicios web, en US\$40 por acción (aproximadamente US\$3.400 millones). Sin embargo, la compra no fue bien recibida por el mercado, que la catalogó como sobrevalorada. De esta manera, las acciones de SAP AG cayeron 1,6% el lunes.

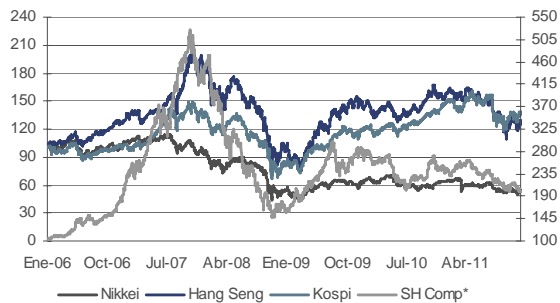
Por otro lado, ING, la mayor compañía de servicios financieros de Holanda, anunció que deberá pagar US\$1.474 millones a clientes de su división aseguradora en EE.UU., tras los malos resultados de las inversiones que respaldaban dichos seguros. Adicionalmente, la compañía comentó que esta división podría no ser incluida en la apertura en bolsa que plantea la compañía para el negocio de seguros.

Finalmente, Moody's volvió a rebajar la clasificación de riesgo de los bancos franceses Credit Agricole y BNP Paribas de Aa2 a Aa3 y de Societé Generale de Aa3 a A1.

Durante la próxima semana serán relevantes la Encuesta ZEW y PMI Manufacturero de Alemania, la Confianza del Consumidor e IPC del Reino Unido y la Encuesta ZEW, Producción Industrial, PMI Manufacturero e IPC de la Zona Euro.

Asia

Mercados Asiáticos (Base 100 = Ene 06)



Una semana con resultados negativos se observó en los índices asiáticos, donde el Nikkei (Japón), el Kospi (Corea), el Hang Seng (Hong Kong) y el Shanghai Composite (China) cayeron un 1,2%, 2,2%, 2,4% y 1,9% en cada caso.

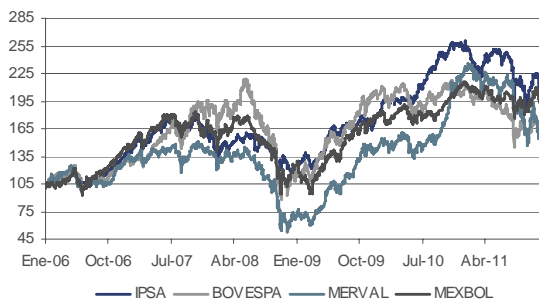
Tokyo Electric Power (Tepco) hizo noticia durante la semana, al surgir nuevos antecedentes respecto de los posibles cursos de acción para salvar a la operadora de la planta nuclear Fukushima, protagonista del desastre nuclear en marzo pasado. En particular, se anunció un plan de reducción de costos por US\$34.000 millones durante los próximos 10 años, y hubo referencias a una eventual nacionalización de la compañía, mediante la inyección de US\$13.000 millones por parte del gobierno japonés.

En tanto, Samsung Electronics ganó una batalla legal contra Apple por el uso de patentes en Australia, cuando un tribunal local levantó la prohibición de venta de su *tablet* Galaxy en dicho mercado. Lo anterior se suma al rechazo de un tribunal estadounidense ante una petición de Apple para prohibir los teléfonos y *tablets* Galaxy en EE.UU., la semana anterior. Ambas compañías se han visto envueltas en cerca de 30 casos legales en diversos países, al disputar en el liderazgo en los mercados de teléfonos inteligentes.

La próxima semana será relevante la publicación de la Confianza del Consumidor, los Pedidos de Máquinas y la Producción Industrial en Japón.

Latinoamérica

Mercados Latinoamericanos (Base 100 = Ene 06)



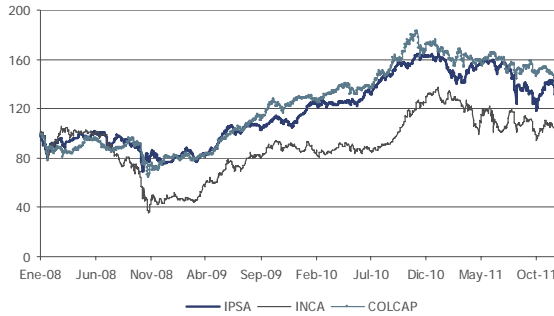
Una semana con resultados mixtos se vio en los principales índices latinoamericanos, mientras el Merval (Argentina) cayó 2,7%, el Bovespa (Brasil) y el Mexbol (México) presentaron aumentos de 0,6% y 1,2% en cada caso.

Brasil Foods dio a conocer el acuerdo al que habría llegado con Marfrig para efectuar un intercambio de activos, para así cumplir con ciertas restricciones impuestas por la entidad regulatoria brasileña (CADE) al aprobar la fusión de la primera con Sadia en julio pasado. De esta forma, Brasil Foods reduciría su exposición en Brasil y aumentaría su diversificación en Latinoamérica, adjudicándose activos de Marfrig en Argentina, Uruguay y Chile, junto a un pago adicional de aproximadamente US\$140 millones.

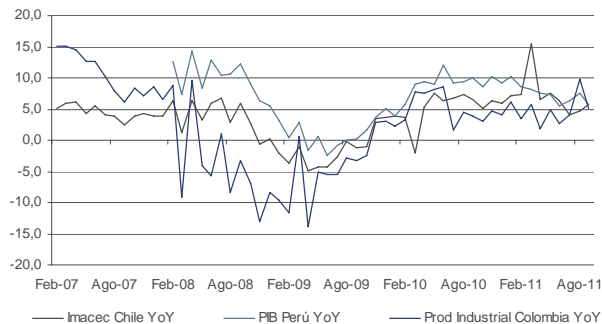
Por otro lado, el grupo industrial mexicano Mexichem aumentó su oferta para adquirir la holandesa Wavin, desde 8,5 a 9 euros por acción, cuya compra lo convertiría en el mayor fabricante de tubos de plástico del mundo. No obstante, la oferta que ascendería a un monto cercano a US\$613 millones, habría sido rechazada por Wavin, al señalar que estaría subvalorando el precio de la compañía y sus perspectivas. En tanto, Mexichem no quiso referirse a la posibilidad de efectuar una oferta hostil por la holandesa.

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

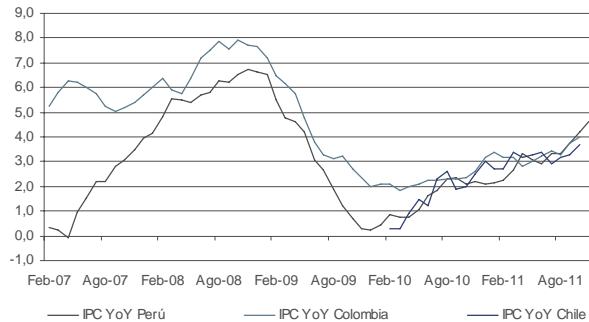
Desempeño IPSA, INCA y COLCAP



Indicadores de Actividad Económica Mensual MILA



Indicadores de Inflación MILA



El Banco Central de Perú sostuvo su reunión de política monetaria correspondiente al mes de diciembre, en la cual decidió por séptimo mes consecutivo mantener su tasa de instancia en un nivel de 4,25%. En particular, el comunicado menciona que la decisión tomó en cuenta tres factores, entre los que se encuentran la desaceleración de la economía peruana, los problemas del frente externo y una inflación creciente que ha sido impulsada por factores de oferta. En términos de perspectivas, el sesgo del comunicado de la última reunión es bastante neutral que los dos anteriores, así, se mantendrá a la espera de nueva información respecto del escenario externo y como logra impactar a la evolución de su actividad antes de anunciar cambios en su tasa de interés.

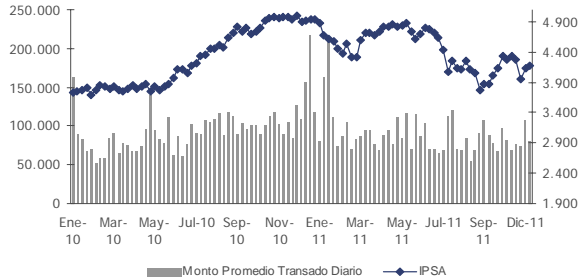
En cuanto a Colombia, el IPC de noviembre presentó un aumento mensual de 0,1%, con lo que la medida anual se mantuvo en 4,0%, es decir, en el máximo nivel tolerable por el rango meta. De este modo, se informó que el avance mensual en el indicador de precios se explica casi exclusivamente por el incremento en las divisiones de Comunicaciones y Transporte, develando con esto contenidas presiones provenientes desde la economía colombiana.

En tanto, la bolsa local medida por el índice COLCAP cerró con una caída de 0,2%, afectado por las noticias externas y la baja en el precio del petróleo. En noticias corporativas Empresa de Energía de Bogotá (EEB) bajó un 7,5% a principios de semana, ante las declaraciones del alcalde electo del distrito de Bogotá, Gustavo Petro, referente a una posible fusión por parte del distrito de Bogotá de las compañías estatales como EEB, Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB) y la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (Eaab).

Por otro lado, la bolsa mexicana (BMV) formalizó su intención de ingresar al mercado MILA, firmando un acuerdo con las plazas de Perú, Colombia y Chile. En ese sentido, se revisará la factibilidad operativa, tecnológica y de mercado de un ingreso al mercado integrado Latinoamericano.

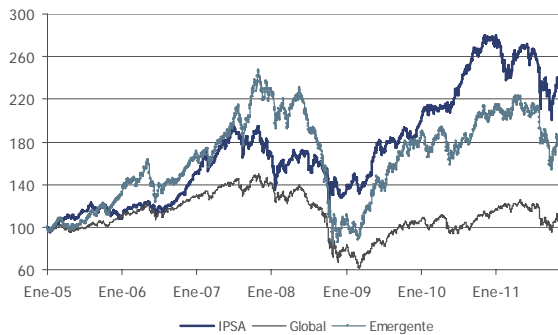
Finalmente, en Perú, el INCA también mostró una caída, con un decrecimiento de 1,0%. Esta semana Credicorp, matriz de Banco de Crédito del Perú (BCP) anunció la compra del 51,0% de Correval, una de las tres mayores corredoras de Bolsa de Colombia, en US\$76 millones, dando pie a la expansión regional de la compañía. Lo anterior, estará sujeto a la aprobación de las autoridades de ambos países.

IPSA y Volúmenes Transados



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

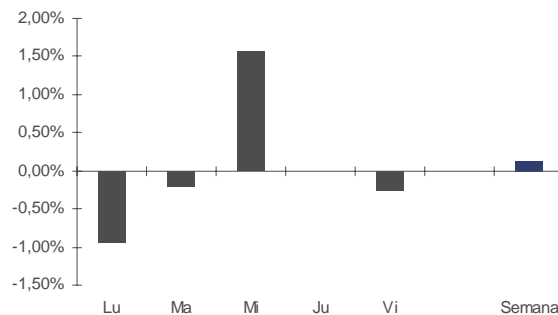
IPSA vs MSCI Global y Emergente



Desempeño IPSA por Sectores

	Semana	Diciembre	YTD	2010
BANCA	4,5%	3,4%	-9,2%	70,8%
COM & TEC	-0,6%	-2,7%	22,7%	25,2%
COMMODITIES	1,7%	1,5%	-16,9%	33,6%
CONST.&INMOB.	0,0%	-0,2%	-26,6%	115,3%
CONSUMO	-0,3%	-1,1%	-5,9%	40,2%
INDUSTRIAL	0,2%	0,1%	-24,9%	60,1%
RETAIL	0,1%	-1,1%	-24,8%	83,2%
SALMON	-0,6%	-1,1%	-13,7%	-
UTILITIES	0,0%	0,8%	-4,1%	3,3%

Evolución Semanal IPSA



Durante la semana, el IPSA registró un incremento de 1,1%, y acumula una contracción de 15,1% en el 2011.

Alzas: las principales alzas de la semana se dieron en sectores como Bancos (BSantander, Chile, SM-Chile B, BCI, Security) y en empresas como San Pedro, Madeco, Invercap, CAP, CGE y Copec.

Bajas: las principales bajas de la semana se dieron en sectores tales como Holdings (Oro Blanco, Norte Grande, Antarchile), Salmones (Australis, Camanchaca) y en empresas como Vapores, Paz, La Polar, Socovesa y SQM-B.

Perspectivas: Durante la semana que termina hubo grandes hitos que marcaron el desempeño de la bolsa local. Destacó esta vez el sector bancario con dos operaciones, que tanto por los volúmenes involucrados como por las condiciones bajo las cuales se realizaron, causaron importantes sorpresas. Nos referimos en primer lugar al remate de un 7,8% de la propiedad de Banco Santander Chile por parte del controlador Banco Santander España, y en segundo lugar a la compra por parte de Corpbanca de un 95% de Banco Santander Colombia, todo en el marco del proceso en el cual Santander España busca incrementar sus ratios de solvencia y liquidez en miras de cumplir con los nuevos requerimientos planteados por las autoridades de la Zona Euro.

En el primer caso, la principal sorpresa correspondió a la baja prorata observada, teniendo en consideración que la oferta contempló finalmente un monto de US\$956 millones, comparable a lo recaudado por E-CL y Aguas Andinas pero con factor de prorata mucho menor. Es importante mencionar que para inversionistas institucionales la prorata fue de 36,4% para extranjeros y de 36,1% para locales, en tanto que para el inversionista retail local alcanzó un 17,4% para ordenes sobre \$1.000.000 y un 100,0% para ordenes bajo dicho monto, mientras que para los inversionistas retail extranjeros alcanzó un factor de prorata de 12,4%. La situación antes descrita se compara con el 77,9% de prorata para fondos de pensiones chilenos e institucionales extranjeros observada en la colocación de E-CL y el 86,0% en la colocación de Aguas Andinas.

En este escenario, destacó además la alta participación de extranjeros lo que dejó un mercado con mucha liquidez dado que la prorata fue baja, lo que impulsó la bolsa local al alza desacoplándose de los principales mercados mundiales.

En el segundo caso, el anuncio de la compra de Banco Santander Colombia por parte de Corpgroup y Corpbanca fue una sorpresa en si misma. Si bien consideramos que los múltiplos a los cuales se realizó la transacción no son baratos, y además estuvieron por sobre lo que se transa Corpbanca en Chile, el mercado realizó una positiva lectura de esta compra, dado lo atractivo del mercado colombiano. Aún cuando, esta última razón nos parece válida, también es verdad que se puede acceder a dicho mercado a través de otros vehículos a precios razonables. Con todo, las perspectivas de la bolsa local tanto en términos de valorización, como en relación a sus pares latinoamericanos se ven atractivas, aún cuando la clase de activo continuara presionada por como se desenvuelva la crisis internacional.

LAN: habría recibido nuevo apoyo para fusión con TAM

De acuerdo a la prensa, Gilvandro Araujo, abogado general del Consejo Administrativo de Defensa Económico CADE, recomendó que se aprobara la asociación con TAM sin restricciones. Se espera que dicha fusión sea votada por el regulador brasileño CADE este mes, lo que podría suceder el día 14 de acuerdo a la entrevista de Araujo. Cabe recordar que, los pasos para completar la asociación a finales del 1T12, como lo señala la empresa, son la aprobación de dicho organismo brasileño, las respectivas juntas de accionistas, donde la de LAN está fijada para el 21 de diciembre, y el *exchange offer*.



De esta manera, creemos que la noticia es positiva, ya que acerca la aprobación por parte del CADE. Finalmente, recordamos que LAN se encuentra en nuestra cartera de 5 acciones por sus favorables perspectivas de crecimiento.

Vapores: filial avanza en joint venture con holandesa SMIT

A través de un comunicado, Vapores anunció que su filial Sudamericana Agencias Aéreas y Marítimas S.A. (SAAM), firmó un acuerdo de entendimiento, para concretar una asociación en partes iguales en el negocio de los remolcadores con SMIT, empresa holandesa y segundo actor más importante a nivel mundial en este negocio. El documento destaca que se acordó la definición de la estrategia, los negocios a incorporar, la estructura organizacional y la valorización de las respectivas empresas, asignándose un valor para el negocio de remolcadores de SAAM en América de US\$520 millones y de US\$470 millones para SMIT, sujeto a proceso de *due diligence*. Sin embargo, aún no se ha suscrito un contrato vinculante para combinar sus operaciones. Cabe recordar que el negocio de remolcadores de SAAM representó un 28,0% de los ingresos de la compañía en 2010.

Corpbanca: anuncia la adquisición de Banco Santander Colombia

En un hecho esencial, Corpbanca anunció la compra de un 95,0% de la propiedad de Banco Santander Colombia. En tanto que, de manera adicional y para cumplir con la regulación colombiana, Corpgroup comprará al menos un 2,85% de la propiedad. El precio involucrado asciende a US\$1.225 millones, de los cuales Corpbanca invertirá US\$1.155 millones, realizando adicionalmente un aumento de capital por US\$450 millones.

En nuestra opinión los múltiplos involucrados en esta transacción se encuentran por sobre los de Corpbanca, lo que sumado a un nuevo aumento de capital, limitan el impacto positivo que este tipo de transacciones puede provocar.

Banco Santander: realiza la colocación de 14.741.593.828 acciones a un precio de \$33

Se realizó la oferta secundaria de acciones de Banco Santander Chile, donde las condiciones de adjudicación fueron, Segmento ADR Institucional: 9.584.775.000 acciones (65,02% del total de la oferta); Segmento Fondos de Pensiones, Institucionales Locales y NIMS: 2.948.810.438 acciones (20 % del total de la oferta); Segmento Inversionistas Institucionales Extranjeros: 1.169.008.390 acciones (7,94% del total de la oferta); Segmento Remanente (Retail): 519.500.000 acciones (3,52% del total de la oferta); Segmento ADR Retail: 519.500.000 acciones (3,52 % del total de la oferta).

En tanto que el factor de prorrata fue de Segmento ADR Institucional: prorrata de 36,38%; Segmento Fondos de Pensiones, Institucionales Locales y NIMS: prorrata de 36,12%; Segmento Inversionistas Institucionales Extranjeros: prorrata de 35,33%; Segmento Remanente (Retail), Entre \$ 0 y \$ 1.000.000, prorrata de 100% y Sobre \$ 1.000.000, prorrata de 17,40%; Segmento ADR Retail: prorrata de 12,40%, destacando la alta participación de extranjeros.

La Polar: presenta Estados Financieros auditados a julio 2011

A través de un hecho esencial, La Polar publicó sus Estados Financieros acumulados y auditados a julio 2011, así como también los Estados Financieros acumulados pro-forma a septiembre del presente año, tal como había sido anunciado en el hecho esencial del 29 de noviembre. En dicho documento, se reflejan pérdidas acumuladas a septiembre por \$412.766 millones, con un patrimonio negativo de \$222.608 millones. En tanto, las provisiones y castigos acumulados a septiembre cerraron en \$597.396 millones, siendo el 67,7% del costo de venta reportado. Por otro lado, según la compañía en términos del negocio Retail, el margen bruto alcanzó un 17,8% de las ventas de ese segmento.

Finalmente, recordamos que La Polar informó en hechos esenciales anteriores que no se encontraba capacitada para publicar Estados Financieros comparativos tal como lo requieren las normas IFRS, en vista de que la administración actual no se encuentra capacitada para usar la contabilidad de períodos anteriores para dicho efecto.

Cencosud: informa sobre compra de Johnsons

A través de un hecho esencial, Cencosud publicó un nuevo hecho esencial, terminado el proceso de *due dilligence* por la compra del 85,58% de Johnsons.

- Lo destacable es que la cifra final mencionada en el hecho esencial como pago por dicho porcentaje de la compañía asciende a \$32.606 millones (0,24x EV/Ventas), lo que se compara positivamente con el monto anunciado en primera instancia, que ascendía a \$51.500 millones (0,38x EV/Ventas).
- Cencosud se está transando a 1,0x EV/Ventas 2012E según nuestras estimaciones.

Finalmente, la noticia es positiva para la compañía considerando que la compra estaba incorporada por el mercado a un precio mayor. Sin embargo, dada la magnitud de la compra (que en nuestro informe "*Cencosud: Agressive Growth in a Defensive Way*" estimamos inicialmente en 1,9% de *upside* sobre el precio objetivo 2012E de \$3.850) no debiera tener un impacto significativo en el precio de la acción.

Los costos marginales de generación del SIC durante los primeros días de diciembre (en el nudo de Alto Jahuel) se situaron en torno a los US\$184,8 por MWh, un 20,1% superior al promedio mensual de noviembre de US\$153,9 por MW.

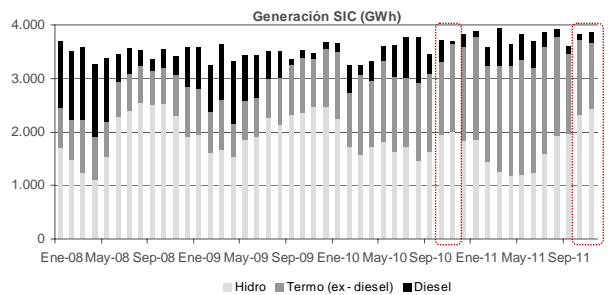
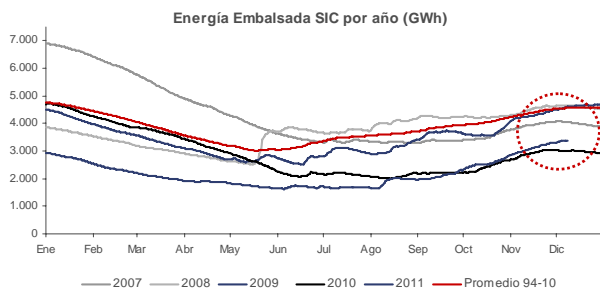
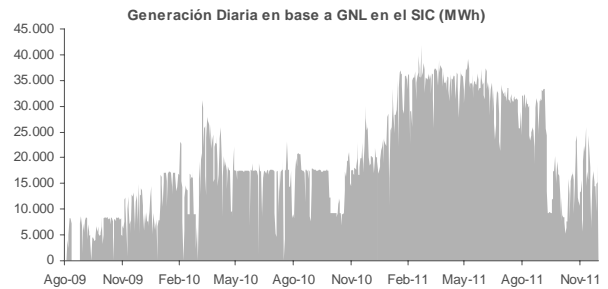
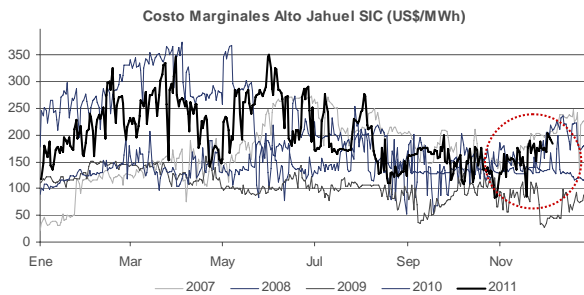
Esta semana publicamos nuestro informe de Generación Eléctrica para el mes de noviembre. En el SIC, destacó el avance en la generación bruta de 1,2% con respecto a octubre y de 4,8% con igual período de 2010, llegando a 3.907,4 GWh, acumulando una expansión de 6,6% en el año. A su vez, la generación en base hidrológica alcanzó un 62,3% del total del sistema (contra un 59,8% de octubre y un 53,1% del mismo mes del año anterior), mientras que la en base a diesel se ubicó en un 4,9% del total del sistema, por sobre el 2,5% del mes precedente y del 1,1 % de noviembre de 2010.

En cuanto a las operaciones de Endesa en el SIC, éstas registraron un alza en la generación de 21,7% respecto a noviembre de 2010, con un importante aumento en su base hidrológica, carbón y gas natural. Por su parte Gener, registró un alza de caída de 16,9% en su generación respecto al mismo mes del año anterior, alcanzando 553 GWh, explicado por una menor generación con gas natural y carbón. En tanto, Colbún mostró una generación de 662 GWh, que representa una baja de 4,8% respecto al mismo mes del año anterior.

En el SING en tanto, la generación alcanzó 1.354,0 GWh, mostrando una caída de 3,0% respecto al mes previo y un alza de 7,0% al compararlo con noviembre de 2010, donde un 67,1% fue en base a carbón (71,3% el mes anterior y 53,5% en noviembre de 2010), mientras que un 1,8% fue generado por diesel (1,6% en octubre y 8,7% en el mismo mes del 2010). De esta manera, los costos marginales promedio del mes se ubicaron en torno a los US\$83,6 por MWh registrando una contracción de 19,6% con respecto al mes anterior y de 32,5% al compararlo con igual período del año 2010.

Por su parte, E-CL generó 593,7 GWh con un aumento de 3,1% respecto a noviembre de 2010, equivalente a un 43,8% del sistema, mientras que AES Gener generó 593,7 GWh, un 62,5% por sobre igual período de 2010, equivalente a un 38,5% del SING. Finalmente, Celta generó 91,1 GWh, con una baja de 11,5% con respecto el año anterior.

En otras noticias, el gerente general de Gener, Felipe Cerón, se refirió en medios de prensa al proyecto Alto Maipo (530 MW). De esta manera, señaló que el costo de inversión alcanzaría US\$1.000 millones y sus obras comenzarán en 2012, con miras a tenerlo operativo en 2016, aduciendo a que ya recibieron ofertas de empresas que proveerán equipos y construirán las obras. A su vez, agregó que aún no se ha definido si contarán con un socio para construirlo. Cabe destacar que en nuestro informe "Gener, Dinámica de Resultados Limita el Upside" enviado el día 25 de noviembre, actualizamos nuestros supuestos para dicho proyecto, elevando la inversión de US\$900 millones a US\$1.200 millones, posponiendo la entrada de la primera unidad en un año, hasta enero de 2017, y sin considerar la incorporación de socios.



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%
		Habitat	7%
		Aguas-A	6%
		CruzBlanca	5%
TOTAL	100%	TOTAL	100%
IPSA Semana	1,1%	IPSA Semana	1,1%
Cartera 5 Acciones	0,6%	Cartera 10 acciones	0,7%
IPSA (Acumulado)*	-15,1%	IPSA (Acumulado)*	-15,1%
Cartera 5 Acciones*	-2,2%	Cartera 10 Acciones*	0,8%

(*) Datos considerados desde el 30-12-2010 a la fecha. La cartera está diseñada considerando un horizonte de inversión de mediano y largo plazo.

Empresa	Comentario
LAN	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.
E-CL	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.
Cencosud	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.
Sonda	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 período 2011-2013.
Ripley	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.
Gener	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.
SQM-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.
Habitat	Posición de liderazgo en la industria de Fondos de Pensiones a nivel local, con sólidos fundamentos de largo plazo. Asimismo, la acción es de carácter defensivo, dado el flujo de caja estable y creciente de las operaciones, y el atractivo dividendo yield.
Aguas-A	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.
CruzBlanca	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

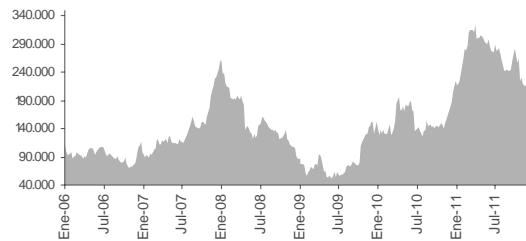
Acción	11-Nov-11	18-Nov-11	25-Nov-11	2-Dic-11	9-Dic-11	9-Dic-11
LAN	171.059	169.853	149.688	158.294	158.169	12,56
CHILE	3.615	3.883	3.955	8.351	12.857	5,97
MULTIFOODS	1.610	1.651	1.521	1.582	1.613	5,54
BSANTANDER	3.350	3.737	3.094	3.411	9.193	3,59
ANDINA-B	991	783	705	1.809	881	1,47
CCU	1.257	1.290	1.074	1.149	1.963	1,42
RIPLEY	1.694	2.090	1.553	1.569	1.599	1,30
SK	923	920	894	924	915	1,12
CORPBANCA	379	108	84	199	874	0,88
FALABELLA	2.149	1.719	3.123	3.211	3.009	0,70
ENDESA	2.371	2.357	2.296	2.369	2.057	0,59
VAPORES	134	119	103	160	294	0,54
CAP	955	966	839	1.707	1.724	0,48
CMPC	1.084	1.094	1.011	1.013	1.022	0,34
SQM-B	3.382	3.773	3.073	3.295	2.898	0,30
CONCHATORO	175	177	167	174	170	0,28
ALMENDRAL	2.107	2.167	587	605	29	0,12
GENER	99	100	96	102	101	0,11
CENCOSUD	583	1.018	594	935	925	0,10
LA POLAR	14	13	13	13	12	0,04
COPEC	194	344	188	56	56	0,02
PARAUCO	0	0	3	3	3	0,00
COLBUN	15	15	0	53	0	0,00
Total general	198.781	199.006	174.659	190.983	200.365	10,58

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Durante la semana, los mayores aumentos en la posición de ventas cortas se dieron en BSantander, Banco de Chile, CCU y Corpbanca, mientras que las principales disminuciones se vieron en LAN, Andina-B y Almendral.

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

Simultáneas

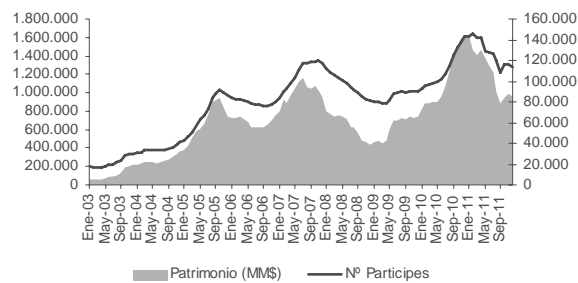


Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

El stock de simultáneas de la Bolsa de Comercio de Santiago registró una caída de 2,3%, situándose en niveles de \$217.000 millones.

Al mismo tiempo, en la Bolsa Electrónica el stock de simultáneas presentó una baja de 1,4%, ubicándose en torno a los \$106.000 millones.

Flujos de Fondos Mutuos



Fuente: SVS

El patrimonio de los fondos mutuos de inversión en renta variable nacional presentó una caída de 1,8% durante la semana, totalizando aproximadamente \$942.000 millones.

En tanto, el número de participantes ajustado registró una baja de 0,5%.

CALENDARIO ECONÓMICO

Calendario del 05 al 30 de Diciembre 2011				
Lunes 05 Chile IMACEC México Confianza Consumidor EE.UU. ISM No Manufacturero Pedidos de Fábrica Zona Euro Confianza Sentix Ventas Minoristas	Martes 06 Brasil PIB Zona Euro PIB	Miércoles 07 Chile IPC México IPC Alemania Producción Industrial Reino Unido Producción Industrial Japón Índice Líder Pedidos de Máquina	Jueves 08 Brasil IPC EE.UU. Peticiones Desempleo Reino Unido Tasa de Interés Zona Euro Tasa de Interés Japón PIB China IPC Producción Industrial Ventas Minoristas	Viernes 09 EE.UU. Confianza Univ. Michigan Alemania IPC
Lunes 12 México Producción Industrial Reino Unido Confianza Consumidor Japón Confianza Consumidor Pedidos de Máquina	Martes 13 Chile TPM Brasil Ventas Minoristas EE.UU. Ventas Minoristas Tasa de Interés Alemania Encuesta ZEW Reino Unido IPC Zona Euro Encuesta ZEW	Miércoles 14 Reino Unido Tasa de Desempleo Zona Euro Producción Industrial Japón Producción Industrial	Jueves 15 EE.UU. IPP Peticiones Desempleo Producción Industrial Fed de Philadelphia Alemania PMI Manufacturero Zona Euro PMI Manufacturero IPC	Viernes 16 Argentina IPC EE.UU. IPC
Lunes 19	Martes 20 Argentina Producción Industrial EE.UU. Construcciones Iniciales Alemania Encuesta IFO Japón Índice Líder Tasa de Interés	Miércoles 21 EE.UU. Ventas de Viviendas Zona Euro Confianza Consumidor China PMI Manufacturero HSBC	Jueves 22 Brasil Tasa de Desempleo México Tasa de Desempleo EE.UU. Ind. Activ. Fed de Chicago PIB Consumo Personal Peticiones Desempleo Confianza U. de Michigan Indicadores Líderes Reino Unido PIB	Viernes 23 EE.UU. Órdenes Bienes Durables Ingreso Personal Gasto Personal Ventas Nuevas Viviendas Alemania PMI Manufacturero Zona Euro PMI Manufacturero
Lunes 26 China Índice Líder	Martes 27 EE.UU. Confianza Consumidor Activ. Manuf. Fed Dallas Japón Tasa de Desempleo IPC Producción Industrial	Miércoles 28 Chile Minuta Banco Central	Jueves 29 Chile Producción Industrial Tasa de Desempleo EE.UU. Peticiones Desempleo Alemania IPC China PMI Manufacturero HSBC	Viernes 30

Semana del 05 al 09 de Diciembre 2011			
	Efectivo	Esperado	Previo
Chile			
IMACEC	3,4%	4,2%	5,7%
IPC (MoM)	0,3%	0,1%	0,5%
Brasil			
PIB (YoY)	2,1%	2,4%	3,3%
IPC (MoM)	0,52%	0,50%	0,43%
México			
Confianza Consumidor	89,5	91,0	90,6
IPC (MoM)	1,08%	1,06%	0,67%
EEUU			
ISM No Manufacturero	52,0	53,9	52,9
Pedidos de Fábrica	-0,4%	-0,3%	-0,1%
Peticiones Desempleo	381K	395K	404K
Confianza Univ. Michigan	67,7	65,8	64,1
Alemania			
Producción Industrial (YoY)	4,1%	3,5%	5,4%
IPC (YoY)	2,4%	2,4%	2,4%
Reino Unido			
Producción Industrial (YoY)	-1,7%	-0,7%	-1,5%
Tasa de Interés	0,50%	0,50%	0,50%
Zona Euro			
Confianza Sentix	-24,0	-21,0	-21,2
Ventas Minoristas (YoY)	-0,4%	-0,8%	-1,5%
PIB (YoY)	1,4%	1,4%	1,4%
Tasa de Interés	1,00%	1,00%	1,25%
Japón			
Índice Líder	91,5	91,6	91,5
Pedidos de Máquina (YoY)	1,5%	9,6%	9,8%
PIB (QoQ)	1,2%	1,2%	1,4%
China			
IPC (YoY)	2,7%	3,4%	5,0%
Producción Industrial (YoY)	12,4%	12,6%	13,2%
Ventas Minoristas (YoY)	17,3%	16,8%	17,2%

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

Tabla Resumen Valoración Empresas Locales (Cierre 9- Dic 11)

% IPSA	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
2,5%	Bebidas				7.772	4,3	5,0	5,3	4.262	879	480	20,2%	19,1%	10,8%	-1,9%	-7,2%	16,2	10,2	3,3
1,1%	Andina-B	2.305	1.780	2.458	3.140	0,5	0,2	4,0	1.865	349	195	24,7%	25,9%	10,0%	-6,3%	-6,4%	16,1	9,2	4,0
1,4%	Cervezas	6.050	4.720	6.285	3.777	8,7	10,9	8,9	1.773	426	225	20,9%	17,9%	11,3%	7,1%	5,3%	16,8	11,1	3,5
0,0%	Embonor-B	875	800	998	855	-1,1	-3,4	-6,0	625	103	61	12,0%	11,9%	11,5%	-18,3%	-35,5%	14,0	9,8	1,7
1,2%	Viñas				2.044	1,0	-9,7	-7,9	1.275	180	111	7,9%	7,3%	8,9%	-1,9%	-10,6%	18,3	14,5	1,5
1,2%	Concha y Toro	1.000	842	1.296	1.464	1,2	-12,8	-9,3	778	115	71	9,4%	7,7%	8,3%	-5,1%	-18,4%	20,7	16,2	2,0
0,0%	San Pedro	3,80	3,35	4,61	298	1,3	-3,2	-3,6	262	37	20	5,5%	7,2%	1,2%	20,3%	n.a.	14,9	9,1	0,8
0,0%	Santa Rita	139	139	150	282	0,0	-0,6	-4,8	235	28	21	7,1%	6,0%	22,0%	-16,1%	-24,2%	13,5	14,3	1,0
2,3%	Construcción				3.021	-4,3	-30,0	-27,4	3.832	348	23	1,1%	6,2%	14,2%	-10,6%	-152,2%	133,3	15,1	1,5
0,6%	Socovesa	189	156	425	453	-12,6	-51,1	-46,8	563	41	12	2,8%	3,2%	17,4%	-10,6%	n.a.	38,5	26,6	1,1
0,5%	Besalco	775	540	1.109	865	-1,0	-21,7	-20,3	583	84	38	13,0%	10,7%	26,3%	9,3%	20,8%	23,1	13,3	3,0
0,0%	Cementos	730	550	1.468	378	7,5	-48,4	-48,0	603	73	-61	-14,5%	6,7%	8,7%	-34,7%	1992,3%	-6,2	10,7	0,9
0,2%	Paz	240	165	599	132	-17,5	-51,7	-52,5	124	9	11	7,2%	1,8%	19,6%	n.a.	n.a.	12,0	40,4	0,9
1,0%	Salfacorp	1.390	1.220	1.984	1.192	-5,8	-19,8	-15,9	1.644	105	44	8,7%	6,8%	27,7%	57,2%	5,1%	26,9	17,9	2,3
18,0%	Eléctricas				37.740	-3,4	-6,6	-3,6	26.915	7.784	2.284	10,3%	12,8%	7,0%	-7,7%	-17,3%	16,5	8,8	1,7
0,0%	E-CL	1.314	1.050	1.400	2.713	-0,2	12,5	16,4	1.248	331	157	9,6%	12,0%	14,4%	-4,8%	-30,1%	17,3	10,1	1,7
6,3%	Eneris	183,0	169,0	227,6	11.713	-6,1	-14,1	-10,5	12.902	4.109	908	11,9%	15,4%	0,4%	-9,9%	-6,8%	12,9	6,5	1,5
6,6%	Endesa	787	700	920	12.653	-2,8	-10,0	-6,1	4.685	1.857	902	18,7%	14,8%	-2,4%	-15,6%	-20,9%	14,0	11,2	2,6
2,7%	Colbún	126,7	103,0	148,5	4.355	-7,5	-4,3	-5,1	1.296	202	-13	-0,4%	3,6%	34,6%	n.a.	n.a.	-347,6	27,9	1,3
1,0%	CGE	2.299	2.100	3.155	1.878	-2,2	-21,7	-20,7	4.608	583	94	4,3%	7,9%	22,2%	3,6%	-35,1%	19,9	9,9	0,8
1,4%	Gener	280	220	296	4.429	3,7	15,1	18,0	2.176	702	235	9,4%	12,4%	27,5%	63,1%	36,5%	18,8	9,0	1,8
16,2%	Forestal				26.429	-6,1	-19,0	-18,0	25.226	3.516	1.754	9,2%	10,0%	59,7%	12,3%	1,3%	15,1	9,9	1,4
5,6%	CMPC **	1.845	1.580	2.647	7.956	-3,8	-9,5	-8,5	4.862	1.211	609	7,7%	9,1%	19,5%	7,4%	-7,6%	13,1	8,6	1,0
10,2%	Copec **	6.985	5.700	9.500	17.798	-7,2	-22,8	-21,8	19.165	2.101	1.056	10,7%	10,8%	76,5%	17,2%	4,8%	16,9	11,2	1,8
0,4%	Masisa **	49	41,5	80	675	-1,1	-32,7	-31,2	1.198	204	90	6,9%	8,4%	23,2%	-4,9%	n.a.	9,5	6,6	0,5
0,8%	Industrial				5.125	0,5	-9,3	-9,5	5.999	1.106	532	16,2%	13,9%	24,4%	35,5%	3,8%	7,6	7,5	1,6
0,0%	Cristales *	4.650	4.650	6.500	583	-4,1	-23,1	-20,9	527	108	68	11,1%	9,0%	9,9%	-6,4%	-74,2%	8,6	7,9	1,0
0,0%	Gasco	3.140	2.750	3.400	1.034	-1,2	9,4	5,9	1.802	291	116	15,6%	12,2%	49,5%	24,6%	37,6%	8,9	7,9	1,4
0,0%	Edelap	779	725	863	173	-1,3	2,7	-2,9	97	19	12	16,1%	17,1%	3,3%	-9,8%	-13,0%	14,9	9,6	2,4
0,0%	Enaex	5.200	4.950	5.900	1.254	-1,9	-3,1	-6,4	522	131	77	17,9%	17,8%	36,4%	23,6%	-2,4%	16,4	11,6	2,9
0,0%	Madeco	24,2	18,0	30,0	352	24,1	-12,0	-14,5	452	42	-5	-1,0%	5,4%	10,0%	19,8%	95,3%	-71,7	12,4	0,7
0,4%	Iansa	37,8	30,5	77,9	294	-5,2	-35,1	-42,9	616	42	-30	10,8%	7,5%	30,0%	-8,0%	n.a.	9,8	10,1	1,1
0,4%	SK	915	652	1.250	1.435	1,4	-17,9	-11,3	1.983	473	235	36,8%	21,7%	10,0%	75,7%	143,7%	6,1	5,4	2,2
14,1%	Mat.Primas				22.159	-1,1	-0,5	-2,8	6.329	2.277	1.099	24,3%	21,9%	32,1%	64,1%	3,1%	20,2	12,7	4,9
6,2%	CAP *	18.990	14.200	26.123	5.563	1,8	-18,9	-20,6	2.822	1.196	498	29,3%	24,8%	60,9%	97,3%	-21,0%	11,2	7,8	3,3
2,3%	Molymet	7.400	6.690	11.938	1.844	0,7	-30,5	-30,2	1.376	172	104	11,8%	10,2%	6,9%	26,6%	15,6%	17,8	9,9	2,1
5,5%	Souquimich	28.351	23.000	31.280	14.753	-2,4	10,2	7,3	2.131	908	497	25,5%	23,4%	21,3%	41,6%	40,0%	29,7	17,5	7,6
0,2%	Pesquero				1.300	8,5	-10,8	-10,0	748	165	106	17,5%	13,6%	37,8%	n.a.	n.a.	12,3	9,1	2,2
0,0%	Aquachile	400	259	500	907	12,1	n.a.	n.a.	471	93	73	18,2%	12,2%	30,7%	119,5%	435,7%	12,5	11,0	2,3
0,2%	Multifoods	142	115	240	393	0,3	-35,9	-33,2	277	72	33	16,0%	16,0%	50,6%	115,5%	4,6%	11,9	6,6	1,9
14,5%	Retail				38.406	-3,7	-10,7	-16,1	28.071	3.217	1.792	12,8%	9,1%	19,5%	14,6%	9,1%	21,4	16,9	2,7
6,2%	Cencosud	3.107	2.450	3.765	13.789	-0,1	-14,1	-14,4	14.108	1.157	564	10,3%	8,4%	22,9%	16,8%	-4,5%	24,4	15,6	2,5
0,2%	Hites	371	241	750	274	-8,0	-41,4	-43,4	421	43	23	12,8%	12,1%	25,7%	20,4%	15,4%	11,7	8,6	1,5
4,4%	Falabella *	4.320	3.699	5.366	20.369	-5,8	-6,4	-16,3	9.747	1.490	882	16,7%	10,4%	17,4%	11,9%	15,0%	23,1	20,5	3,9
0,0%	Forus	1.360	1.100	1.800	689	-8,8	4,1	-5,6	263	68	50,9	25,5%	30,4%	14,6%	54,2%	49,4%	13,5	9,4	3,9
1,6%	La Polar	355	289	3.571	173	-9,9	-79,2	-79,4	1.095	137	63	8,9%	7,8%	17,3%	4,3%	59,0%	-2,8	7,0	0,2
1,1%	Parauco	895	780	1.168	1.233	-3,7	-18,3	-15,6	162	115	91	11,8%	6,8%	18,8%	16,9%	-9,8%	13,6	16,7	1,6
1,0%	Ripley	495	389	673	1.879	-4,4	-21,8	-20,6	2.276	207	118	8,4%	6,8%	8,0%	10,4%	39,3%	15,9	14,6	1,3
0,0%	Salud				4.030	2,3	-0,4	0,5	2.771	343	209	16,4%	12,2%	15,1%	9,9%	28,7%	19,3	12,4	3,2
0,0%	CFR	126	84	134	2.080	2,5	n.a.	n.a.	488	93	84	13,0%	11,1%	36,6%	-3,9%	35,1%	24,9	19,5	3,2
0,0%	CBS	500	348	530	625	8,7	n.a.	n.a.	798	85	40	12,4%	10,0%	14,6%	56,5%	178,2%	15,6	8,8	1,9
0,0%	Banmedica	840	720	1.037	1.325	-1,2	-1,1	1,6	1.486	164	86	27,7%	14,7%	9,8%	3,0%	-1,6%	15,5	10,3	4,3
0,8%	Sanitarias				4.968	3,6	23,5	22,1	1.380	847	315	10,3%	13,5%	9,6%	7,6%	5,6%	15,7	10,3	1,6
0,0%	Aguas	295	220	305	3.451	4,3	28,7	26,2	690	424	211	17,6%	14,8%	9,6%	7,9%	5,4%	16,3	11,8	2,9
0,8%	IAM	774	647	802	1.517	2,1	11,5	12,9	690	423	104	5,6%	12,5%	9,6%	7,2%	5,8%	14,6	7,8	0,8
3,0%	Telecom				6.477	2,6	26,8	24,4	3.400	1.176	451	21,9%	29,4%	18,4%	20,0%	15,4%	14,4	6,2	3,1
2,1%	Entel	9.739	7.135	10.450	4.515	1,7	28,8	28,8	2.361	1.006	388	26,4%	34,7%	15,0%	20,2%	20,2%	11,6	5,1	3,1
0,9%	Sonda	1.298	1.000	1.350	1.962	4,7	22,1	14,2	1.040	170	62	10,6%	15,5%	27,2%	19,0%	-6,3%	31,5	12,7	3,3
9,1%	Transporte				8.755	-0,9	-19,3	-18,2	11.298	151	-509	-22,0%	1,5%	16,7%	-118,4%	-251,8%	-17,2	86,8	3,8
7,5%	LAN	12.230	10.049	15.134	8.135	0,7	-15,1	-14,0	5.535	979	376	27,9%	13,7%	29,9%	0,8%	-18,6%	21,7	11,8	6,0
1,6%	Vapores	111	110	605	620	-21,6	-74,3	-74,0	5.763	-828	-895	-91,0%	-26,9%	6,3%	n.a.	n.a.	-0,7</		

PROYECCIONES ECONÓMICAS

PROYECCIONES ECONÓMICAS BICE INVERSIONES

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
Actividad Local						
PIB	4,6%	3,7%	-1,7%	5,2%	6,2%	4,4%
PIB (MMUS\$)	164.378	170.499	161.384	204.587	238.090	256.889
PIB per cápita (US\$)	9.903	10.171	9.533	11.968	13.804	14.761
Demanda Interna	7,6%	7,7%	-5,9%	16,4%	9,1%	4,9%
FBCF	11,2%	19,4%	-15,9%	18,8%	14,8%	6,2%
Consumo	7,0%	3,9%	1,9%	9,3%	8,4%	5,7%
Consumo Privado	7,0%	4,5%	0,9%	10,4%	9,1%	5,8%
Consumo Gobierno	7,1%	0,5%	7,5%	3,3%	3,9%	5,0%
Exportaciones	7,6%	3,2%	-6,4%	1,9%	7,5%	2,9%
Importaciones	14,5%	12,6%	-14,6%	29,5%	13,5%	4,4%
Agropecuario-Silvícola	0,7%	2,9%	-1,1%	1,0%	10,7%	4,2%
Pesca	1,8%	7,6%	-7,3%	-13,7%	24,8%	10,0%
Minería	3,3%	-5,6%	-1,3%	1,2%	-2,5%	2,2%
Industria	3,0%	1,4%	-6,4%	-1,0%	6,2%	1,2%
Electricidad, Gas y Agua	-28,8%	-1,8%	14,5%	13,7%	9,0%	7,6%
Construcción	4,6%	10,1%	-7,9%	3,6%	7,0%	4,5%
Comercio	6,2%	4,9%	-3,1%	13,3%	8,2%	5,4%
Transporte	7,3%	3,9%	-2,6%	8,5%	7,9%	5,1%
Comunicaciones	12,9%	13,5%	11,2%	10,5%	11,0%	9,9%
Serv. Financieros	9,5%	3,1%	-1,7%	7,6%	8,5%	6,3%
Otros	5,2%	5,1%	1,3%	4,7%	4,0%	4,0%
Precios						
Inflación IPC (YoY)	7,8%	7,1%	-1,4%	3,0%	3,8%	2,8%
Inflación IPCX (YoY)	6,5%	8,6%	-1,1%	2,5%	2,7%	2,7%
Inflación IPCX1 (YoY)	6,3%	7,8%	-1,1%	0,1%	2,0%	2,7%
Inflación Importada (Pesos, Prom)	5,5%	14,8%	1,7%	-6,1%	3,9%	2,4%
Tipo de Cambio Nominal (fdp)	499	648	503	474	483	489
Tipo de Cambio Nominal (Prom)	530	522	523	559	507	480
Tipo de Cambio Real (Prom, Año 1986)	93,8	96,2	95,7	90,4	89,0	85,5
Salarios Nominales	7,5%	8,5%	6,1%	4,5%	5,4%	4,9%
Costos Laborales Unitarios	5,7%	7,8%	7,1%	4,2%	4,4%	3,1%
Tasas de Interés y Agregados Monetarios						
Tasa de Política Monetaria (fdp)	5,88%	8,25%	0,50%	3,25%	5,25%	4,50%
BCU-5 (fdp)	2,94%	3,50%	2,78%	2,66%	2,76%	3,01%
BCU-10 (fdp)	2,95%	3,15%	3,30%	2,91%	2,98%	3,25%
BCE-5 (fdp)	6,14%	6,33%	5,43%	5,75%	5,64%	6,18%
BCE-10 (fdp)	6,20%	6,32%	6,25%	6,11%	5,98%	6,38%
M1 Nominal	17,4%	11,2%	15,0%	28,1%	10,6%	13,0%
Colocaciones (Nominales)	19,5%	21,8%	1,7%	8,4%	15,7%	11,7%
Mercado Laboral						
Tasa de Desempleo (Prom)	7,0%	7,7%	9,6%	8,2%	7,2%	7,2%
Empleo	2,8%	3,0%	-0,7%	7,4%	5,2%	2,8%
Fuerza de Trabajo	2,1%	3,7%	1,3%	4,2%	4,2%	2,7%
Salarios Reales	2,5%	-0,1%	5,0%	2,0%	1,9%	2,0%
Productividad Media	1,7%	0,7%	-1,0%	0,3%	1,0%	1,7%
Sector Externo						
Balanza Comercial (MMUS\$)	23.941	8.529	14.117	15.855	7.780	13.024
Exportaciones	67.972	66.259	54.004	71.028	81.880	87.264
Importaciones	44.031	57.730	39.888	55.174	74.100	74.240
Cuenta Corriente (% PIB)	4,5%	-1,9%	1,6%	1,9%	-0,5%	0,7%
Cobre (US\$/lb) (Prom)	327	311	242	346	394	389
Petróleo (US\$/barril) (Prom)	73	100	62	81	94	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

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.

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