

INFORME SEMANAL

BOLSAS MUNDIALES (moneda local)

	Cierre	P/U	Semana	M o M	YTD
IPSA	4.140	16,7	-1,1%	-5,2%	-16,0%
IGPA	19.956	0,0	-1,0%	-4,4%	-13,2%
Dow Jones	11.864	12,3	-2,6%	-0,3%	2,5%
S&P500	1.219	12,8	-2,9%	-1,5%	-3,1%
Nasdaq	2.554	21,8	-3,5%	-3,2%	-3,7%
INCA	100	-	-1,9%	-2,2%	-22,4%
COLCAP	1.565	17,9	-0,8%	-0,5%	-14,2%
Merval	2.433	-	-4,9%	-7,3%	-30,9%
Bovespa	56.097	9,1	-3,7%	-4,2%	-19,1%
Mexbol	36.046	18,1	-3,2%	-1,8%	-6,5%
UKX	5.387	9,7	-2,6%	-2,2%	-8,7%
DA X	5.702	9,6	-4,8%	-3,6%	-17,5%
CAC	2.972	8,7	-6,3%	-3,0%	-21,9%
IBEX	8.203	7,5	-5,2%	-1,2%	-16,8%
Nikkei	8.402	16,5	-1,6%	0,3%	-17,9%
Kospi	1.840	18,1	-1,9%	0,0%	-10,3%
Hang Seng	18.285	8,3	-1,6%	-1,1%	-20,6%
SHComp	2.225	11,7	-3,9%	-7,9%	-20,8%

MAYORES VARIACIONES

Alzas	Cierre	Var. Sem. (%)	Bajas	Cierre	Var. Sem. (%)
Invermar	145,0	9,4%	Calichera-A	640,0	-28,5%
SMChile-B	153,4	3,6%	Andina-B	1.999,0	-13,3%
Besalco	800,0	3,2%	Hites	323,1	-12,9%
Provida	2.140,0	2,9%	Paz	210,5	-12,3%
CCU	6.215,0	2,6%	Oro Blanco	7,0	-11,4%
Forus	1.390,0	2,2%	La Polar	320,0	-9,9%
IAM	788,0	1,8%	Norte Grande	5,6	-7,4%
Habitat	600,1	1,7%	Salfacorp	1.301,0	-6,4%
Entel	9.870,0	1,3%	SQM-B	26.600,0	-6,3%
CMFC	1.860,0	1,3%	Vapores	104,0	-6,3%

PRINCIPALES INDICADORES

	Cierre	1 Sem.	1 Mes	1 Año
Dólar (\$/US\$)	518,0	510,2	510,4	474,3
Cobre (US\$)	3,36	3,56	3,50	3,22
Petróleo (US\$)	94,4	99,9	103,1	88,4
Cel. NBSK (US\$)	846,4	853,3	893,5	949,0
Aceros (US\$)	635,0	635,0	625,0	515,0
Azúcar (US\$)	599,7	605,2	635,6	767,3
BCP-10	5,27%	5,39%	5,56%	6,09%
BCU-10	2,58%	2,68%	2,87%	2,93%
GT-10	1,85%	2,06%	2,00%	3,42%

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

Economía y Renta Fija

Banco central sostuvo su reunión de política monetaria de diciembre en la que decidió mantener la TPM en niveles de 5,25%. Así, si bien el sesgo del comunicado vuelve a ser neutral, menciona que se ha configurado un escenario externo más adverso que tendría consecuencias sobre la orientación de la política monetaria.

El Banco Central de Chile dará a conocer el IPoM de diciembre, en donde esperamos una reducción en las perspectivas de crecimiento para éste y el próximo año, lo que creemos entregaría espacios para observar recortes en la TPM a niveles de 4,50%.

Mercados internacionales

Una semana a la baja exhibieron las plazas mundiales, por los retrocesos de los primeros días, influenciados por las advertencias de las clasificadoras de riesgo, referenets a posibles recortes de ratings en la Zona Euro, dadas las insuficientes decisiones alcanzadas en la cumbre de la UE. A lo anterior se sumó la falta de nuevas medidas para estimular el crecimiento por parte de la Fed, y datos económicos mixtos en EE.UU.

Renta Variable

Las bolsas MILA se acoplan al desempeño de las plazas internacionales, donde el IPSA, el COLCAP y el INCA registraron caídas de 1,1%, 0,8% y 1,9%, en cada caso.

Inicio de cobertura de Hites, con precio objetivo de \$374 para fines del año 2012, con recomendación de Mantener. Lo anterior se basa en el plan de expansión de la compañía, que incorpora 3 nuevas tiendas por año hasta 2014 y en mejoras en eficiencia en el negocio retail, mientras que en el negocio financiero estamos aplicando una caída desde 50% a 40% en la Tasa Máxima Convencional en 2012. Esto produce un importante efecto negativo en Hites dada su mayor exposición a este negocio en comparación con el resto de *retailers* chilenos, por lo que vemos un *upside* limitado para la valorización de la acción.

Por otro lado, el volumen transado promedio diario fue de \$81.501 millones, un 18,2% inferior al promedio del 2010.

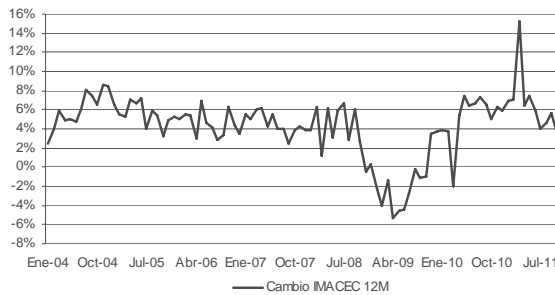
Commodities y dólar

Las principales materias primas mostraron resultados negativos. Por un lado, el petróleo registró una caída de 5,5% alcanzando los US\$94,4 el barril, mientras que el cobre presentó una disminución de 5,7%, cerrando en US\$3,36 la libra. Finalmente, la moneda nacional se depreció, con un alza de \$7,9, cerrando en \$518,0.

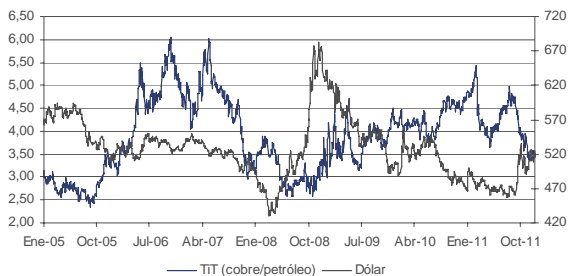
En las noticias de la semana destacamos:

(i) Flujos Netos de AFPs y FF.MM a noviembre; (ii) Potasios de Chile es inscrita en Bolsa de Comercio de Santiago; (iii) CCU anuncia compra de 49% de Bauzá en US\$10 millones; (iv) Autoridad de Brasil aprueba fusión de LAN y TAM con restricciones; (v) SQM emitiría bonos por hasta UF2,5 millones; (vi) Vapores fija en US\$0,2045 el precio por acción para aumento de capital; (vii) Fiscalía Nacional Económica investiga posible colusión en Supermercados y; (viii) Bolsa de Comercio de Santiago publica segunda simulación de IPSA 2012.

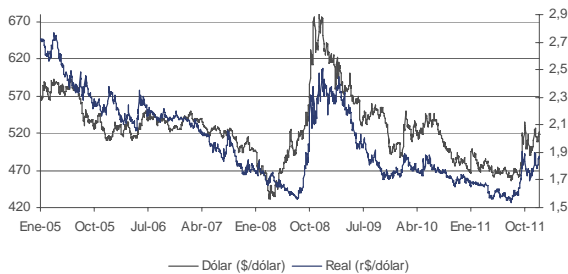
IMACEC



Términos de Intercambio



Monedas



El Banco Central de Chile sostuvo su reunión de política monetaria de diciembre, en donde decidió mantener la TPM en su nivel actual de 5,25%. De este modo, el Consejo no alteró dicho tipo de interés por quinto mes consecutivo, con lo que ésta finaliza el ejercicio actual 200Pb sobre lo observado en diciembre del año previo.

Por un lado, el comunicado menciona que las economías desarrolladas se mantienen avanzando a un lento ritmo de crecimiento. Más aún, destaca que a pesar de las medidas informadas por las distintas entidades gubernamentales, la incertidumbre global y las tensiones en los mercados financieros no han disminuido.

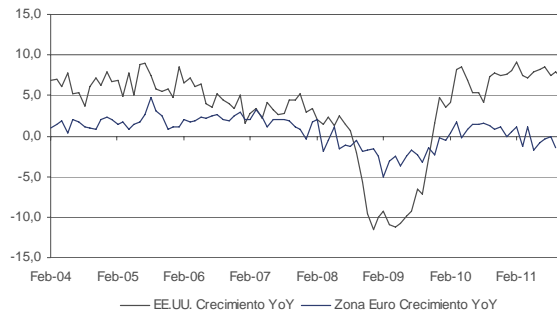
Por otro lado, se menciona que el producto nacional ha presentado una evolución inferior a la proyectada, no obstante, la demanda interna continúa evidenciando una dinámica expansiva y las condiciones del mercado laboral se mantienen estrechas. De todos modos, es importante notar que el Consejo ha observado mayores restricciones en las condiciones de otorgamiento de crédito local, lo que estimamos respondería a un potencial resguardo de la banca a los problemas internacionales. En cuanto a la inflación, se informa que su trayectoria ha superado las expectativas previas, lo que se atribuye al avance de precios que creemos han sido afectados por problemas de oferta (Combustibles y Alimentos), mientras que los indicadores subyacentes permanecen avanzando a tasas acotadas.

Finalmente, el Consejo menciona que se ha configurado un escenario externo más adverso que el contemplado previamente, situación que probablemente tendrá consecuencias sobre la orientación de la política monetaria, aunque los cambios futuros en la TPM dependerán de las implicancias de las condiciones macroeconómicas internas y externas sobre las perspectivas Inflacionarias.

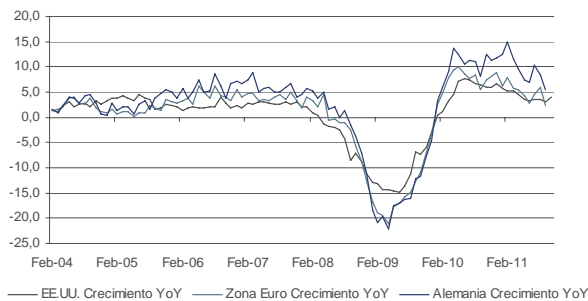
En función de lo anterior, creemos que es cuestión de tiempo observar una baja en dicha tasa de interés, lo cual se concretaría durante el primer trimestre del próximo año. De hecho, entendemos que la persistencia de las tensiones financieras globales han conducido a que no sólo el sector exportador nacional enfrente complicaciones, sino que además los agentes locales comiencen a postergar sus decisiones de inversión y gasto en bienes durables como medida de resguardo, situación que queda reflejada en las mayores restricciones de otorgamiento de crédito establecidas por la banca. Así, creemos que durante el año 2012 el Banco Central llevaría a cabo un proceso de bajas en la TPM, para llevarla a niveles de 4,50% hacia mediados de dicho ejercicio.

Perspectivas: en base a los problemas enfrentados por el escenario internacional, la moneda local presentó una depreciación de \$7,9 a \$518,0. Así, creemos que la próxima semana el tipo de cambio oscilaría en un rango de \$508 a \$528.

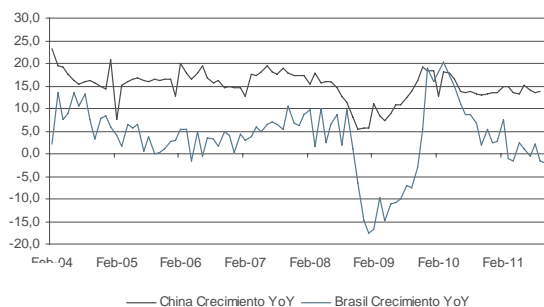
Ventas de Comercio Zona Euro y EE.UU.



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.

En primer lugar, destacaron las cifras de actividad publicadas en EE.UU., las cuales si bien registraron un menor desempeño, aún continúan evidenciando un proceso de recuperación económica. Así, aunque se observó una inesperada baja mensual de 0,2% en la producción industrial en noviembre, es de esperar una recuperación de ésta en los próximos períodos, por cuanto parte del retroceso mencionado se debió a los problemas de abastecimiento de insumos provenientes desde Tailandia, a raíz de las inundaciones registradas en dicho país, lo cual debería eventualmente revertirse en los próximos meses. Mas aún, debemos notar que los indicadores de confianza industrial regional han presentado mejoras, en donde destacó el avance de 6,7 puntos a 10,3 puntos en el índice de confianza publicado por la Fed de Filadelfia, alcanzando su mayor nivel desde abril del presente año. Por otro lado, y a pesar del alza de sólo 0,2% en las ventas de comercio de noviembre, los recientes incrementos en los índices de confianza de consumidores desde los bajos niveles observados, permitiría preveer que el gasto mantendría un positivo avance en los próximos períodos.

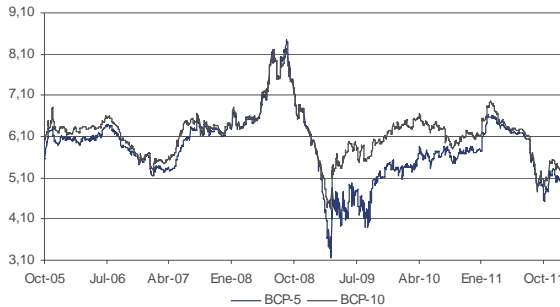
De este modo, y a la luz del mejor desempeño que evidencia la actividad estadounidense, la Reserva Federal mantuvo los programas de estímulo para la actividad en su última reunión (tasa de interés en 0,25% hasta mediados del año 2013 y operación *Twist* hasta finales de junio de 2012). No obstante, la autoridad estaría atenta a la evolución de la economía en los próximos períodos, en vista de los riesgos a la baja sobre el crecimiento producto de los desafíos fiscales de economías desarrolladas y por los potenciales efectos adversos de la persistencia de las tensiones financieras sobre los agentes.

En cuanto a la Zona Euro, se publicó el índice de confianza compuesto PMI para el mes de diciembre se situó en terreno contractivo por cuarto mes consecutivo, lo que junto a las debilidades presentadas por la demanda interna, comienzan a confirmar las perspectivas de un proceso recesivo en la economía de la Región, aunque éste presentó una inesperada mejora al avanzar desde 47 puntos a 47,9 puntos.

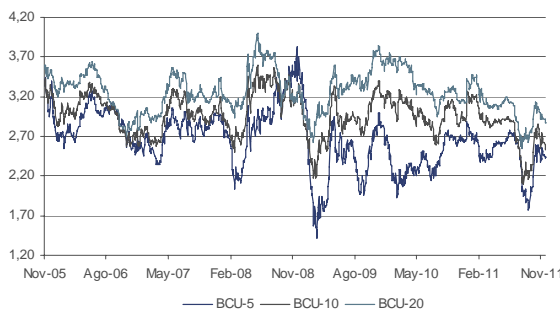
Finalmente, en economías emergentes, en Brasil se dio a conocer el indicador de actividad mensual de octubre, el cual presentó una baja mensual de 0,3%, registrando así su tercera caída consecutiva, al mismo tiempo que acumula un avance interanual de sólo un 0,6%. De este modo, dicha economía continúa mostrando señales de debilidad hacia el último cuarto del año, bajo lo cual el Banco Central persistiría en su estrategia de entregar un mayor estímulo a la actividad mediante nuevos recortes en su tasa Selic.

Perspectivas: es de esperar una recuperación en la actividad estadounidense en el corto plazo desde el menor desempeño registrado en noviembre, en vista de la mejora que han presentado diversos índices de confianza sectorial.

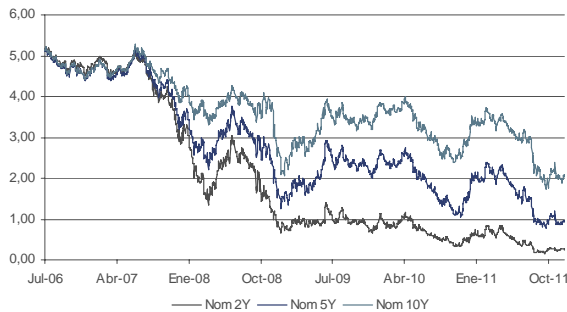
Tasas Nominales Largas Chile



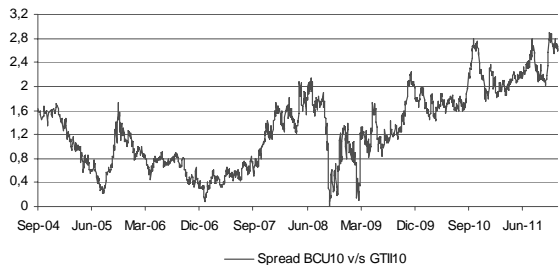
Tasas Reales Largas Chile



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

El Banco Central de Chile dará a conocer la próxima semana el IPoM de diciembre, el cual incorporará sus nuevas proyecciones para el bien venidero. De este modo, creemos que el principal cambio en su escenario base provendrá de las menores perspectivas de crecimiento para el próximo año, y de cómo dicha situación derivaría en una estrategia de política monetaria más expansiva a la propuesta anteriormente. De hecho, según nuestras proyecciones el Banco Central tendría espacios para decretar tres recortes por 75Pb durante el primer semestre año, lo que conduciría a la TPM a niveles de 4,50%.

En función de lo anterior, debemos recordar que en un proceso de bajas en la tasa de política monetaria, la curva de rendimiento nominal (luego de presentar una aplanamiento en los meses previos como el que hemos observado hasta ahora), tiende a aumentar su pendiente, debido a la disminución que registran las tasas de interés de corto plazo, las que incluso superarían potenciales variaciones en los tipos de interés de papeles de mayores duraciones. En este punto creemos importante notar que, si bien las rebajas en la tasa de instancia monetaria que esperamos ver el año 2012 y las complicaciones del frente externo, según nuestros modelos las tasas de interés de papeles de mayores plazos se encuentran en niveles excesivamente bajos, los que incluso no son posibles de justificar con el escenario más expansivo contenido en la última Encuesta de Expectativas Económicas.

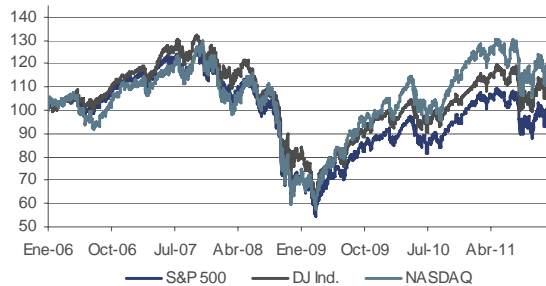
Con respecto al mercado renta fija internacional, las tasas de bonos del Tesoro estadounidense evidenciaron descensos en sus plazos más largos. Lo anterior, se explicó por un incremento en la aversión al riesgo por parte del mercado debido a las complicaciones políticas que evidencia la Zona Euro. De esta manera, el mayor refugio por parte de los inversionistas se debió a un potencial aplazamiento en concretar la entrega de un préstamo de US\$261.000 millones al FMI, con el fin de incrementar su capacidad de acción en asistir a las naciones que presentan complicaciones financieras. Así, las tasas de bonos del Tesoro estadounidense de 10 y 30 años registraron bajas de 21Pb y 25Pb, respectivamente, con lo que alcanzaron niveles de 1,85% y 2,85%, en cada caso.

Por lo tanto, en la medida que se observe una mejora en la situación fiscal de economías desarrolladas conducente a disminuir las tensiones financieras, la presión a la baja en los tipos de interés en dólares podría comenzar a disiparse. Si a lo anterior sumamos la favorable evolución en los datos reales de actividad en EE.UU. exhibidos en las últimas semanas, podría conformarse un escenario en que existan espacios para observar alzas en las tasas de bonos Treasury en los períodos venideros.

Perspectivas: a la espera del inicio del proceso de recortes de tasas, pero considerando el bajo nivel en el que se encuentran las tasas de mayores plazos, esperamos que la curva de rendimiento nominal comience a presentar un aumento en su pendiente en los próximos meses.

Estados Unidos

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



Una semana con resultados negativos se vio en los principales índices estadounidenses, donde el Dow Jones, el S&P y el Nasdaq mostraron bajas de 2,6%, 2,9% y 3,5% en cada caso.

Esta semana, Fitch rebajó la clasificación de riesgo de algunos bancos entre los que destacan Goldman Sachs, Bank of America (BofA) y Citigroup, argumentando mayores desafíos a nivel de desarrollo económico y cambios regulatorios. En tanto, mantuvo las clasificaciones de Morgan Stanley y JP Morgan.

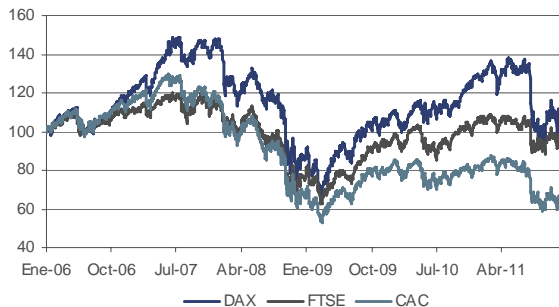
Por otro lado, Intel recortó sus previsiones de ingreso para el 4T11 desde US\$14.200 millones a US\$13.400 millones, principalmente por problemas asociados a la cadena de abastecimiento de discos duros, que implicaría reducciones en existencias, lo que se transmitiría también al 1T11.

Finalmente, Fedex reportó un crecimiento de 76,0% en su utilidad neta en el segundo trimestre fiscal 2012, la que alcanzó US\$497 millones, asociado a una fuerte demanda en mensajería particular y mejoras en eficiencia. En esta línea, la compañía anunció también la adquisición de 27 aviones Boeing 767-300E, lo que le permitirá futuras mejoras en eficiencia.

La próxima semana serán relevantes las Construcciones Iniciales, Ventas de Viviendas, Índice Fed de Chicago, PIB, Consumo Personal, Peticiones de Desempleo, Confianza U. de Michigan, Indicadores Líderes, Órdenes de Bienes Durables, Ingreso y Gasto Personal y las Ventas de Nuevas Viviendas.

Europa

Mercados Europeos (Base 100 = Ene 06)



Los principales índices accionarios europeos cerraron la semana con resultados a la baja. El FTSE (Reino Unido), el DAX (Alemania), el CAC (Francia) y el IBEX (España) presentaron decrecimientos de 2,6%, 4,8%, 6,3% y 5,2% respectivamente.

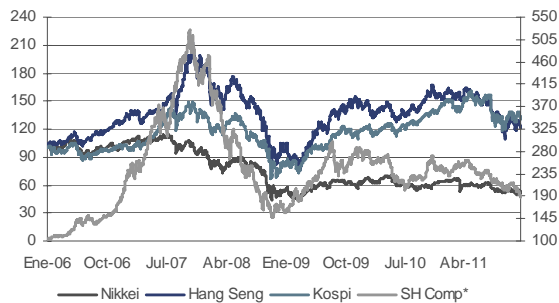
Al igual que en EE.UU., el sector bancario en Europa se vio afectado por la baja en la clasificación que realizó la agencia Fitch, que rebajó la clasificación de Deutsche Bank y BNP Paribas, mientras que mantuvo las de UBS y Societé Generale. En esta misma línea, Deutsche Bank anunció la venta de una parte de su negocio de administración de activos, valorada en US\$2.600 millones, por las regulaciones que afectan al sector bancario global tras la crisis de deuda en la Zona Euro.

En tanto, Credit Agricôle anunció la venta de una unidad de inversión privada en US\$300 millones, lo que reduciría en aproximadamente US\$1.200 millones sus activos riesgosos en el contexto de los serios problemas financieros que ha enfrentado el banco francés tras la crisis de deuda en la Zona Euro.

Durante la próxima semana serán relevantes la Encuesta IFO y el PMI Manufacturero de Alemania, la Confianza del Consumidor e PIB del Reino Unido y la Confianza del Consumidor y PMI Manufacturero 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) disminuyeron un 1,6%, 1,9%, 1,6% y 3,9%.

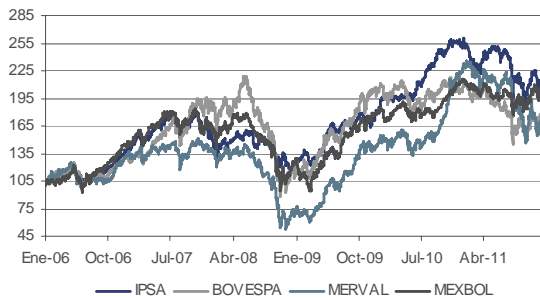
Esta semana, la compañía japonesa de juegos online Nexon realizó su apertura en bolsa, con una Oferta Pública Inicial por US\$1.200 millones, la mayor efectuada en Japón este año. No obstante, el precio de la acción cayó un 15,4% desde su colocación, evidenciando señales negativas frente a las acciones de dicho sector.

En tanto, la acción del fabricante de cámaras Olympus disminuyó un 16,7% en la semana, luego de presentar sus estados financieros reales de los últimos 5 años. Lo anterior, requisito para permanecer listada en bolsa, eleva los rumores respecto a la necesidad de la compañía de encontrar un socio comercial, con el objetivo de enfrentar la complicada situación que enfrenta luego de conocerse un fraude por US\$1.500 millones que se arrastró por 13 años.

La próxima semana será relevante la publicación del Índice Líder y la Tasa de Interés en Japón, así como el PMI Manufacturero HSBC en China.

Latinoamérica

Mercados Latinoamericanos (Base 100 = Ene 06)



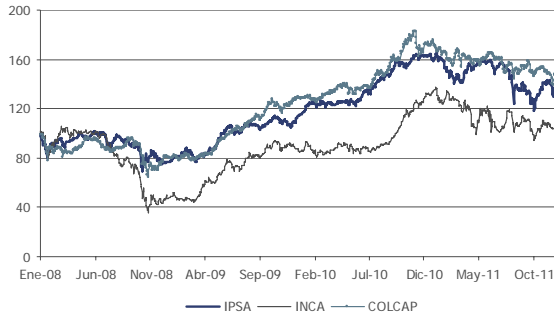
Una semana con resultados a la baja se vio en los principales índices latinoamericanos, donde el Merval (Argentina), el Bovespa (Brasil) y Mexbol (México) el presentaron disminuciones de 4,9%, 3,7% y 3,2% en cada caso.

Coca Cola FEMSA (KOF), la mayor embotelladora de Coca-Cola en Latinoamérica, anunció la adquisición de la división de bebidas de Grupo Querentano, en un monto cercano a US\$480 millones. La operación, que corresponde a la tercera adquisición realizada por KOF este año, se enmarca dentro de su estrategia de consolidación en el mercado mexicano, y le reportaría cerca de un 2% de ingresos adicionales.

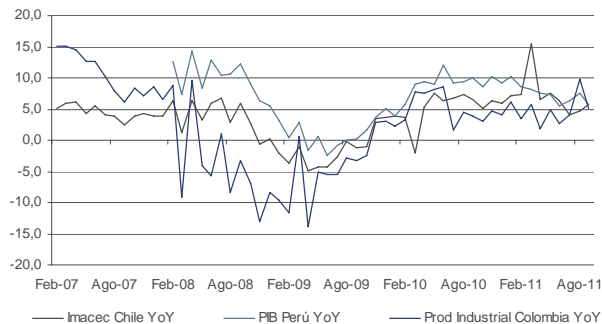
Por otro lado, se dieron a conocer tráficos de aerolíneas latinoamericanas correspondientes al mes de noviembre. Así, en tanto COPA reportó un alza de 21,2% en el tráfico de pasajeros, GOL mostró un incremento algo menor, de sólo 6,0%, en respuesta a la salida de algunas rutas, la devolución de 2 aviones de su flota y el negativo impacto de la depreciación del real. Cabe destacar que ambas compañías se vieron impulsadas por el tráfico nacional, mientras que el internacional presentó cifras negativas, en cada caso.

Al mismo tiempo, la próxima semana dará a conocer la Producción Industrial en Argentina, así como la Tasa de Desempleo en Brasil y México.

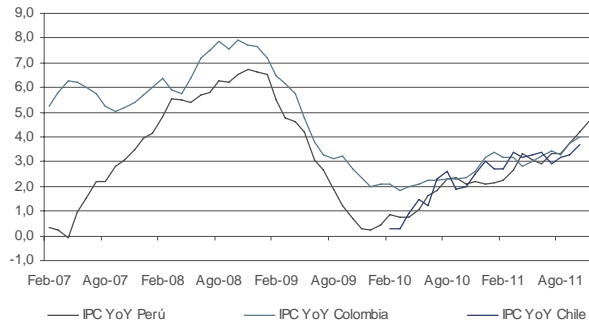
Desempeño IPSA, INCA y COLCAP



Indicadores de Actividad Económica Mensual MILA



Indicadores de Inflación MILA



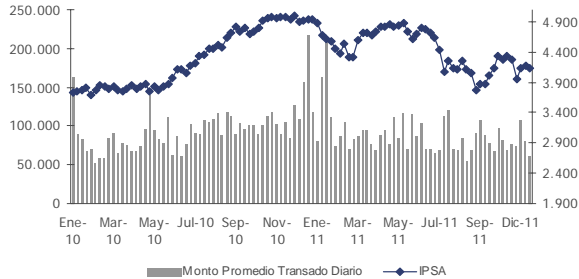
El PIB de Perú presentó un débil desempeño durante el mes de octubre, con una baja mensual de 0,8%, evidenciando un avance interanual de sólo 5,1% y siendo el menor crecimiento registrado desde enero del año 2010. En cuanto a los sectores económicos, se indicó que la actividad estuvo impulsada por el aumento de Comercio y Comunicaciones, los cuales exhibieron incrementos anuales de 8,7% y 9,2%. Por el contrario, y en base a los problemas del escenario externo y las tensiones observadas en la Región de Cajamarca, se informó que Industria manufacturera y Minería presentaron retrocesos de 0,8% y 0,7% en cada caso.

Con todo, se observa una continua desaceleración en la economía peruana, no obstante, el ritmo de avances que ésta presenta aún no permite prever una apertura en sus holguras de capacidad. Más aún, y en un contexto de una inflación que se mantiene en niveles superiores al rango meta, la economía sigue siendo impulsada por los sectores ligados a la demanda interna, por cuanto el menor dinamismo proviene de aquellas divisiones expuestas al frente externo o a complicaciones de índole política, situación que debería contener al Banco Central para no decretar bajas en su tasa de interés en el corto plazo.

La bolsa Perú reflejó un avance de 1,9%. Tras la renuncia del Presidente del Consejo de Ministros, el Presidente de Perú Ollanta Humala realizó el primer cambio de gabinete de su gobierno, reemplazando a 10 de 19 ministros. En esta línea, el nuevo ministro de Energía y Minas, Jorge Merino, afirmó que su compromiso es atraer inversiones privadas para el sector que permitan desarrollar los programas sociales prometidos por el gobierno. Por otra parte, la agencia crediticia S&P elevó el *rating* de la deuda de largo plazo de Intergroup Financial Services Corp. (IFS), matriz del Banco Interbank, hasta BBB desde BBB-, con perspectiva estable.

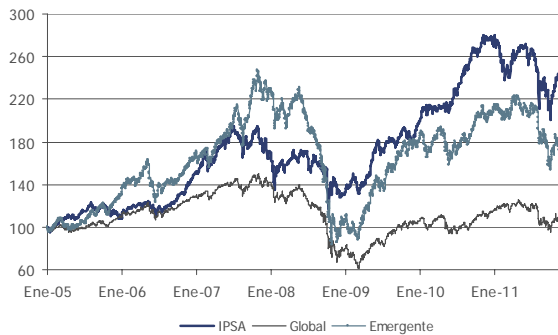
Por su parte, en renta variable, en Colombia el COLCAP completó una caída de 0,8%, donde destacó a nivel corporativo: (i) Ecopetrol anunció que, como parte de estrategia de internacionalización, ganó la exploración de 7 bloques en la Costa del Golfo de México, por lo que aumentaría su participación a 119 bloques en esta zona; (ii) Empresa de Energía de Bogotá (EEB), subió un 3,3% el martes, tras la suspensión de tres días por parte del regulador, luego de la caída de 17% entre el lunes 5 y miércoles 7 de diciembre, por las declaraciones del alcalde electo del distrito de Bogotá referente a una posible fusión de las compañías estatales y; (iii) Canacol Energy anunció que el próximo año hará inversiones por US\$150 millones, lo que incluye la perforación de 40 pozos totales (16 pozos netos), siendo 26 pozos de desarrollo y 14 pozos de exploración, entre otros.

IPSA y Volúmenes Transados



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

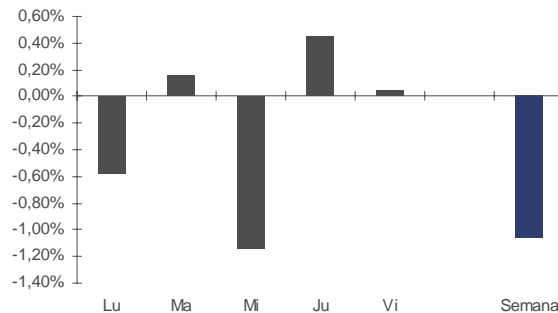
IPSA vs MSCI Global y Emergente



Desempeño IPSA por Sectores

	Semana	Diciembre	YTD	2010
BANCA	0,2%	3,7%	-9,0%	70,8%
COM & TEC	0,7%	-2,1%	23,5%	25,2%
COMMODITIES	-0,4%	1,1%	-17,3%	33,6%
CONST.&INMOB.	-5,4%	-5,5%	-30,6%	115,3%
CONSUMO	-0,9%	-2,0%	-6,8%	40,2%
INDUSTRIAL	-0,1%	0,1%	-25,0%	60,1%
RETAIL	-2,4%	-3,5%	-26,6%	83,2%
SALMON	-3,9%	-5,0%	-17,0%	-
UTILITIES	-2,0%	-1,2%	-6,0%	3,3%

Evolución Semanal IPSA



Durante la semana, el IPSA registró una caída de 1,1%, y acumula una contracción de 16,0% en el 2011.

Alzas: las principales alzas de la semana se dieron en sectores como: Salmones (Invermar, Australis), Bancos (BCI, SM-Chile B), AFPs (Habitat, Provida, Cuprum), Forestal (CMPC, Copec) y en empresas como CCU, IAM, Besalco, Entel, Forus y E-CL.

Bajas: las principales bajas de la semana se dieron en: Holdings (Calichera-A, Oro Blanco, Norte Grande, Quiñenco), Salmones (Camanchaca, Aquachile), Construcción (Paz, Salfacorp), Retail (Hites, La Polar, Falabella) y empresas como Vapores, Andina-B, Concha y Toro y SQM-B.

Perspectivas: durante la semana, se publicaron las carteras tanto del sistema de Fondos Mutuos como de las AFPs, donde en términos consolidados se registraron ventas netas en renta variable nacional por aproximadamente US\$135,2 millones, lo que se compara negativamente con lo registrado durante el mes anterior cuando la desinversión total alcanzó los US\$74,5 millones. Lo anterior, se asocia principalmente a que durante octubre las AFPs fueron compradoras netas por US\$36,8 millones, en tanto que en noviembre vendieron US\$69,4 millones neto. Por su parte, los FF.MM exhibieron una venta neta por US\$65,8 millones, siendo el sexto mes consecutivo con desinversiones netas durante 2011.

La situación antes descrita, se vio reforzada por la destrucción de cuotas que se observó en el ETF de Chile por aproximadamente US\$7,6 millones durante noviembre (lo que representa una aproximación de los flujos de inversionistas extranjeros hacia el país), destacando que, en lo que va de diciembre, se ha dado el proceso inverso y se han creado cuotas por un valor de US\$2,9 millones.

Al revisar el detalle de lo ocurrido con los inversionistas locales, vemos una transferencia entre AFPs y FF.MM., destacando principalmente los cruces en compañías como Cencosud, Falabella, Colbún, SM-Chile B, Aquachile, Quiñenco, Salfacorp, CCU, CMPC, Gener, SK, Endesa, Corpbanca, BCI y BSantander.

A nivel agregado, las mayores compras se registraron en Colbún (US\$21,9 millones) que se repite como mayor compra del mes anterior, Parauco (US\$14,7 millones), Cencosud (US\$11,6 millones), LAN (US\$10,5 millones) y CCU (US\$9,7 millones), mientras que las mayores ventas se dieron en Entel (US\$45,0 millones), Falabella (US\$36,2 millones), Chile (US\$34,0 millones), SQM-B (US\$33,3 millones) y Pilmaiquen (US\$20,2 millones).

Por último, es importante mencionar que durante el mes de noviembre, Banco Santander España anunció la oferta secundaria de un 7,8% de la propiedad de Banco Santander Chile por cerca de US\$1.000 millones, la cual fue realizada el día 6 de diciembre, por lo que consideramos que parte de la venta de los institucionales obedece a la intención de participar en esta operación. Así, este impacto debería revertirse en diciembre recordando que el segmento de institucionales chilenos se adjudicó aproximadamente un 20% de la oferta.

Hites: inicio de cobertura con recomendación de Mantener

Estamos iniciando cobertura de **Hites**, fijando un precio objetivo de **\$374** para finales de 2012, con recomendación de **Mantener**. Considerando un *upside* potencial de 13,0% y un retorno por dividendos esperado de 3,7%, estimamos un retorno total de 16,7% por acción, lo que se compara con un 16,5% esperado para el IPSA en igual período.

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

- **Escenario económico sustenta el crecimiento.** Hites es el *retailer* chileno con la mayor exposición al ciclo económico, debido a su foco en clientes de bajo ingreso, mayormente sensibles a cambios en el desempleo y los salarios (aproximadamente 57% de la población chilena). Esperamos que el desempleo se mantenga estable en torno a 7,3% en 2013, con una expansión promedio de 1,9% en los salarios reales entre 2011 y 2013, lo que sustentaría el crecimiento presupuestado por Hites. Estamos proyectando un 14,5% CAGR para las ventas retail para el período 2010-2013, dada una expansión de 73,8% en los m² totales a 2013 y un 17,9% de crecimiento en las ventas por m², que alcanzarían \$1,84 millones ese año.
- **Plan de Expansión.** Incorporamos 3 nuevas tiendas por año hacia 2013 con 6.500 m² promedio por tienda, incluyendo las 2 aperturas durante este año y la remodelación de la tienda en Rancagua. Estimamos un Capex de US\$17,3 millones en activo fijo entre 2011 y 2013.
- **Alto descuento sobre comparables se sustenta en el mayor riesgo del negocio.** Según nuestras estimaciones, Hites se está transando a 2012E EV/EBITDA y 2012E P/U de 6,5x y 8,7x, lo que se encuentra 35,5% y 61,0% bajo su promedio histórico. Además, el descuento en EV/EBITDA es el mayor dentro de nuestra muestra (Ripley 29,8%; Falabella 24,3%; Cencosud 18,5 %). Sin embargo, creemos que está justificado dado el mayor riesgo del negocio de Hites y su mayor impacto a cambios regulatorios.
- **Alto impacto de potenciales cambios regulatorios.** Hites debiera ser el *retailer* con el mayor impacto respecto a cambios regulatorios dada la mayor exposición al negocio financiero respecto (38,8% de los ingresos en 2010) y la mayor dependencia de sus clientes objetivo al crédito. Además, Hites es el *retailer* chileno que cobra la mayor tasa promedio anual. En nuestra valorización, estamos incluyendo \$100 (26,8%) de menor precio por acción asociado a cambios regulatorios.

Factores de riesgo. Los principales riesgos de nuestra valorización son: (i) deterioro de las perspectivas económicas en Chile; (ii) riesgos de ejecución, incluyendo retrasos en puesta en marcha y mejoras de márgenes menores a lo esperado y; (iii) cambios regulatorios adicionales

AFP y FF.MM.: Flujos Netos a noviembre

De acuerdo a nuestras estimaciones, en noviembre las AFPs registraron un flujo neto vendedor por US\$69,4 millones, lo que se compara con la inversión neta por US\$36,8 millones observada en octubre.

A nivel desagregado, destacan compras en Colbún (US\$29,1 millones), Cencosud (US\$21,6 millones), SM-Chile B (US\$13,6 millones), CCU (US\$11,1 millones) y Parauco (US\$9,1 millones). En tanto que las mayores ventas se dieron en Falabella (US\$46,0 millones), Entel (US\$35,4 millones), SQM-B (US\$25,3 millones), Pilmaiquen (US\$18,1 millones) y Chile (US\$17,3 millones).

En tanto, las AFPs acumulan compras netas por US\$351,6 millones en lo que va del año y US\$511,6 millones durante los últimos 12 meses. De esta manera, a noviembre las AFPs mantenían inversiones por US\$132.577 millones en cartera, representando una disminución de 7,1% respecto al mes anterior. En tanto que la cifra alcanza un 6,2% bajo lo reportado a noviembre de 2010, volviendo a registrar una caída anual como ocurrió en el mes de septiembre.

Mayores Compras (US\$ millones)				Mayores Ventas (US\$ millones)			
Nov-11		U12M		Nov-11		U12M	
Empresa	Compras	Empresa	Compras	Empresa	Ventas	Empresa	Ventas
Colbun	29,1	E-CL	589,2	Falabella	-46,0	Entel	-402,2
Cencosud	21,6	Bsantander	288,9	Entel	-35,4	Endesa	-260,7
SM-Chile B	13,6	Ripley	266,5	SQM-B	-25,3	Copec	-186,1
CCU	11,1	LAN	210,8	Pilmaiquen	-18,1	Enerisis	-181,3
Parauco	9,1	Colbun	187,3	Chile	-17,3	CMPC	-118,7

Fuente: Superintendencia AFP, Bice Inversiones.

Fuente: Superintendencia AFP, Bice Inversiones.

Por otro lado, replicando lo ocurrido durante los últimos cinco meses, en noviembre los FF.MM. registraron ventas netas por US\$65,8 millones en acciones locales.

A nivel desagregado, destacan por el lado de la compra destacó Falabella (US\$9,8 millones), CFR (US\$8,0 millones), LAN (US\$5,8 millones), Parauco (US\$5,6 millones) y E-CL (US\$4,5 millones). Mientras tanto, por el lado de la venta destacó Chile (US\$16,7 millones), BSantander (US\$11,2 millones), Cencosud (US\$10,0 millones), SM-Chile B (US\$9,9 millones) y Entel (US\$9,6 millones).

En un horizonte de 12 meses, en Noviembre los FF.MM. acumulan ventas netas por US\$740,9 millones.

Al término de noviembre, los FF.MM. mantienen un total de US\$2.591 millones en acciones locales, un 10,6% menor a lo que mantenían a octubre de este año, y un 40,1% bajo noviembre de 2010.

Potasios de Chile: es inscrita en Bolsa de Comercio de Santiago

Mediante un comunicado oficial, se dio a conocer la inscripción de Potasios de Chile S.A. en la Bolsa de Comercio de Santiago. Dicha sociedad, que fue originada a partir de la división de Pampa Calichera S.A., se adjudicará el 36,3% del patrimonio de la entidad original, mientras que la sociedad sobreviviente que conservará el mismo nombre será propietaria del 63,7% restante.

En tanto, Potasios de Chile contará con 2 series (A y B), donde la serie B tendrá derecho a un 10% de dividendo adicional pero sin derecho a voto. Por último, tanto el número de acciones como de propietarios de Potasios de Chile serán equivalentes a los de Pampa Calichera al 30 de septiembre de 2011, y las acciones serán cotizadas en la plaza local a partir del 14 de diciembre.

CCU: anuncia compra de 49% de Bauzá en US\$10 millones

Mediante medios de prensa, CCU dio a conocer la adquisición del 49% de la pisquera Bauzá en un monto cercano a US\$10 millones. De esta forma, la compañía sumaría ventas anuales por US\$8 millones y se adjudicaría un 4% de participación adicional en el segmento de Pisco premium nacional, totalizando el 33% de este mercado. Asimismo, el acuerdo contemplaría la distribución indefinida de la marca, aunque el control de Bauzá se mantendría en manos de la familia con igual nombre.



En resumen, consideramos que la noticia es positiva, al fortalecer el posicionamiento de la compañía en este nicho. No obstante, al ser una operación marginal en la escala de CCU, implicando un incremento en ventas anuales de sólo 0,46% (sobre una base de US\$1.753 millones U12M).

LAN: autoridad de Brasil aprueba fusión con TAM con restricciones

El Consejo Administrativo de Defensa Económica (Cade) de Brasil aprobó la fusión entre LAN y TAM con restricciones, señalando que la decisión total será dada a conocer el viernes 16 de diciembre, de acuerdo a un hecho esencial enviado por LAN.

De acuerdo al comunicado, las restricciones de la autoridad antimonopolio serían: (i) desechar una de las alianzas globales (Oneworld en el caso de LAN y StarAlliance para TAM) y; (ii) liberar dos *slots* en la ruta Sao Paulo-Santiago-Sao Paulo, que deben ser traspasados a competidores. Estas medidas son similares a las requeridas por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia en Chile en su resolución del día 21 de septiembre, por lo que creemos que la aprobación en Brasil es una noticia positiva, aunque esperada, y significa un avance en la asociación entre ambas compañías.



Ahora resta, las juntas de accionistas de LAN, donde el 21 de diciembre se votara la aprobación de las fusión, y la de TAM, a realizarse el día 23 de diciembre para votar el acuerdo en el canje de acciones, además de listar Latam en las bolsas de EE.UU., Brasil y Chile, la resolución de la Corte Suprema y el *exchange offer*. Con todo, recordamos que LAN se encuentra en nuestra cartera de 5 acciones por sus favorables perspectivas de crecimiento.

SQM: emitiría bonos por hasta UF2,5 millones

Mediante un hecho esencial, SQM anunció la inscripción de 2 líneas de bonos en la SVS, por plazos de hasta 10 y 30 años en cada caso, ambas por un monto máximo de UF2,5 millones. No obstante, la compañía podrá emitir bonos por sólo UF2,5 millones en conjunto entre ambas líneas, lo que equivale a cerca de US\$110 millones.

En tanto, el uso de los fondos estaría destinado al pago de pasivos y al financiamiento de inversiones. Cabe recordar que SQM se encuentra llevando a cabo un plan de inversiones de US\$750 millones en el período 2011-2012, para aumentar su capacidad de producción de potasio y yodo, y cuenta con caja por US\$655 millones a septiembre 2011.

Vapores: fija en US\$0,2045 el precio por acción para aumento de capital

La Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV) anunció que el precio por acción para el aumento de capital de US\$1.200 millones acordado a principios de octubre en la junta extraordinaria de accionistas, se fijó en US\$0,2045 por acción (aproximadamente \$104), lo que implica que se emitirán 5.867.970.660 nuevas acciones. Dicho precio, en su equivalente en pesos, tiene un descuento de 10% respecto del precio promedio del miércoles 7 de Diciembre y un 21% frente al precio promedio de los meses de Octubre y Noviembre de 2011.

Cabe recordar que una vez suscritos al menos US\$1.100 millones del aumento de capital, los accionistas recibirán por cada acción de CSAV una nueva acción de la sociedad matriz de SAAM (SM-SAAM). Este aumento de capital se enmarca en el proceso de reestructuración iniciado por la empresa en mayo que incluye una reducción de servicios de línea ineficientes, la intensificación de las operaciones conjuntas de la empresa con algunas de las principales navieras del mundo y la separación del negocio de transporte marítimo (SAAM) del de servicios a las naves y a la carga.

Sector Retail: Fiscalía Nacional Económica investiga posible colusión en Supermercados

El día miércoles de acuerdo a versiones de prensa, la Fiscalía Nacional Económica (FNE) habría realizado una incautación de computadores e información relevante en distintas cadenas de Supermercados, dentro de las que se encuentran Cencosud, Tottus, (Falabella), Unimarc (SMU) y Walmart. Lo anterior, en el marco de una investigación preliminar y de carácter reservada, que buscaría encontrar posibles indicios de colusión en segmentos específicos como carnes y productos de limpieza.

Tras conocerse la noticia, las principales compañías con operaciones supermercadistas transadas en bolsa registraron caídas, donde la principal perjudicada fue Cencosud, que registró una disminución de 3,1% en el precio de su acción, mientras que Falabella (Tottus) cayó 1,7%, en un día en que el IPSA presentó una disminución de 1,1%. En esta línea, a Septiembre de 2011 U12M, el segmento Supermercados en Chile representa el 24,5% de los ingresos consolidados de Cencosud, siendo el principal negocio de la compañía, mientras que para Falabella, cuyo más importante negocio son las Tiendas por Departamento, los Supermercados en Chile representan aproximadamente un 8,0% de sus ingresos totales.

Nuevamente, es importante destacar que la investigación se encuentra en una etapa preliminar y es de carácter reservado. De esta manera, aún cuando consideramos que es difícil precisar el impacto económico final que tendría una resolución adversa en este caso, éste debiera ser acotado, ya que la ley (Artículo 285 BIS del código penal) contempla multas de hasta 30.000 UTA (Unidades tributarias anuales) (US\$28,1 millones) por casos de colusión, lo que se compara con utilidades netas a Septiembre U12M por US\$557,8 millones y US\$872,0 millones de Cencosud y Falabella respectivamente. Sin embargo, este tipo de hechos aumenta la incertidumbre en el mercado, lo que podría continuar en el corto plazo.

Con todo, mantenemos nuestra recomendación de comprar en Cencosud con un precio objetivo de \$3.850 a fines de 2012 y de Mantener para Falabella, con un precio objetivo de \$5.000 en igual período.

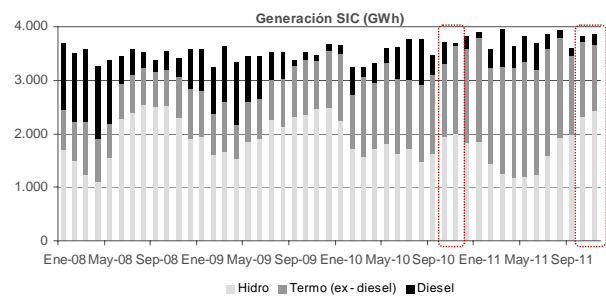
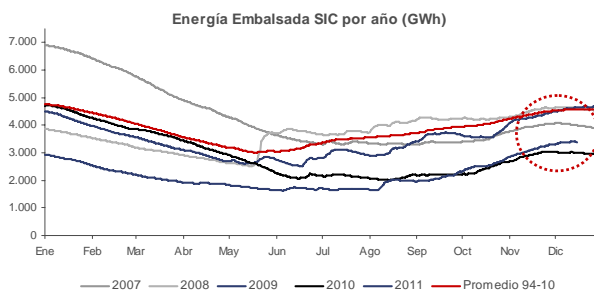
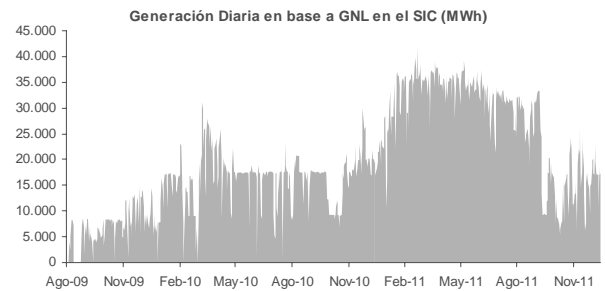
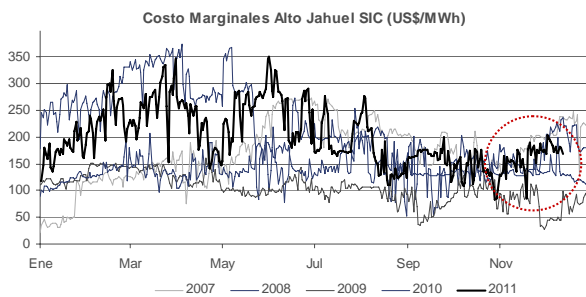
IPSA: Bolsa de Comercio de Santiago publica segunda simulación IPSA 2012

El día viernes, la Bolsa de Comercio de Santiago hizo efectiva la publicación de la segunda simulación del IPSA 21012, informando las compañías que conformarían dicho índice a partir del 2 de enero del próximo año.

De esta manera, dentro de las compañías que potencialmente saldrían del índice se encuentran Antarchile, CGE, La Polar, Norte Grande, Paz, Quiñenco y Socovesa. Mientras tanto, las compañías que ingresarían Aguas-A, E-CL, CFR, Aquachile, Embonor-B, Pilmaiquén y Security

Los costos marginales de generación del SIC durante la segunda semana de diciembre (en el nudo de Alto Jahuel) se situaron en torno a los US\$175,1 por MWh, un 13,8% superior al promedio mensual de noviembre de US\$153,9 por MW.

En cuanto a la generación hídrica, ésta ha aumentado la participación en el mix de generación, contribuyendo con un 54,8% de la producción en lo que va de diciembre, bajo el 62,1% de noviembre y por sobre el 47,6% observado en diciembre del 2010. A su vez, las cotas de los principales embalses han crecido con respecto al mes previo, superando los niveles del año 2010. Sin embargo, la energía embalsada aún se sitúa un 26,5% por debajo del promedio de los últimos 16 años en diciembre. De igual manera, la generación en base a gas natural ha promediado una participación de 13,4% en lo que va del mes, por sobre el 12,0% de noviembre, pero bajo el 16,8% de igual mes de 2010.



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	-0,1%	Cartera 10 acciones	-0,9%
IPSA (Acumulado)*	-16,0%	IPSA (Acumulado)*	-16,0%
Cartera 5 Acciones*	-2,3%	Cartera 10 Acciones*	-0,1%

(*) 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

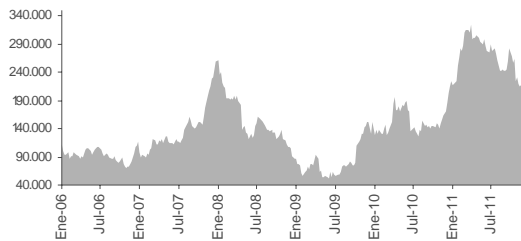
Posición en Ventas Cortas (cifras en M\$)	18-Nov-11	25-Nov-11	2-Dic-11	9-Dic-11	16-Dic-11	Posición en días de transacción
Acción						
LAN	169.853	149.688	158.294	158.169	153.615	12,33
VAPORES	119	103	160	294	3.314	6,92
MULTIFOODS	1.651	1.521	1.582	1.613	1.593	5,54
CHILE	3.883	3.955	8.351	12.857	11.874	5,43
SK	920	894	924	915	1.821	2,23
BSANTANDER	3.737	3.094	3.411	9.193	5.968	2,18
RIPLEY	2.090	1.553	1.569	1.599	1.585	1,30
CCU	1.290	1.074	1.149	1.963	1.382	0,99
ANDINA-B	783	705	1.809	881	569	0,97
CORPBANCA	108	84	199	874	614	0,61
ENDESA	2.357	2.296	2.369	2.057	2.045	0,59
CAP	966	839	1.707	1.724	1.782	0,50
CMPC	1.094	1.011	1.013	1.022	1.051	0,34
CONCHATORO	177	167	174	170	162	0,28
SQM-B	3.773	3.073	3.295	2.898	2.342	0,27
ALMENDRAL	2.167	587	605	29	29	0,12
GENER	100	96	102	101	102	0,11
CENCOSUD	1.018	594	935	925	595	0,07
LA POLAR	13	13	13	12	12	0,04
ENTEL	6	0	0	0	154	0,04
COPEC	344	188	56	56	59	0,02
AGUAS-A	0	0	0	0	25	0,02
ENERSIS	19	0	0	0	17	0,01
Total general	199.006	174.659	190.983	200.365	190.740	10,57

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Durante la semana, los mayores aumentos en la posición de ventas cortas se dieron en Vapores y SK, mientras que las principales disminuciones se vieron en BSantander, Falabella, LAN y Banco de Chile.

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

Simultáneas

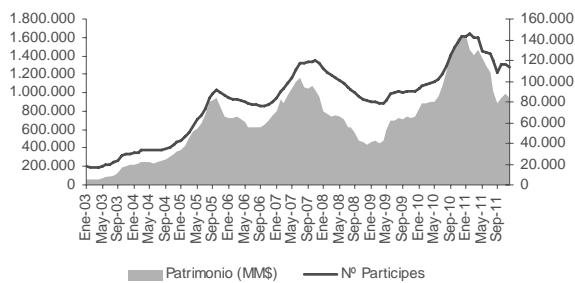


Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

El stock de simultáneas de la Bolsa de Comercio de Santiago registró un alza de 0,8%, situándose en niveles de \$218.000 millones.

Al mismo tiempo, en la Bolsa Electrónica el stock de simultáneas presentó una baja de 5,7%, ubicándose en torno a los \$99.000 millones.

Flujos de Fondos Mutuos



Fuente: SVS

El patrimonio de los fondos mutuos de inversión en renta variable nacional presentó una caída de 1,0% durante la semana, totalizando aproximadamente \$933.000 millones.

En tanto, el número de partícipes ajustado registró una baja de 0,6%.

Calendario del 12 de Diciembre 2011 al 07 de Enero de 2012				
Lunes 12 México Producción Industrial 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 Reino Unido Tasa de Desempleo 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 Reino Unido Confianza Consumidor	Martes 20 Chile IPoM 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
Lunes 03 EE.UU. ISM Manufacturero Minuta Fed Reino Unido PMI Manufacturero	Martes 04 EE.UU. Pedidos de Fábrica Zona Euro PMI Compuesto China PMI Servicios HSBC	Miércoles 05 Chile IMACEC Brasil Producción Industrial EE.UU. Encuesta ADP	Jueves 06 Chile IPC Brasil IPC EE.UU. Peticiones Desempleo ISM No Manufacturero Nóminas No Agrícolas Tasa de Desempleo Zona Euro Confianza Consumidor Ventas Minoristas Tasas de Desempleo	Viernes 07

Semana del 12 al 16 de Diciembre 2011			
	Efectivo	Esperado	Previo
Chile			
TPM	5,25%	5,25%	5,25%
Argentina			
IPC (MoM)	0,6%	0,7%	0,6%
Brasil			
Ventas Minoristas (MoM)	0,0%	0,2%	0,5%
México			
Producción Industrial (MoM)	-0,5%	-	1,8%
EEUU			
Ventas Minoristas (MoM)	0,2%	0,6%	0,6%
Tasa de Interés	0,25%	0,25%	0,25%
IPP (MoM)	0,3%	0,2%	-0,3%
Peticiones Desempleo	366K	390K	385K
Producción Industrial (MoM)	-0,2%	0,1%	0,7%
Fed de Philadelphia	10,3	5,0	3,6
IPC (MoM)	0,0%	0,1%	-0,1%
Alemania			
Encuesta ZEW	-53,8	-55,8	-55,2
PMI Manufacturero	48,1	47,5	47,9
Reino Unido			
Tasa de Desempleo	0,2%	0,2%	0,1%
Zona Euro			
Encuesta ZEW	-54,1	-	-59,1
Producción Industrial (MoM)	-0,1%	0,0%	-0,2%
PMI Manufacturero	46,9	46,0	46,4
IPC (MoM)	0,1%	0,1%	0,3%
Japón			
Confianza Consumidor	38,1	38,3	38,6
Pedidos de Máquinas (YoY)	15,9%	-	26,0%
Producción Industrial (MoM)	2,2%	-	2,4%

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

Tabla Resumen Valoración Empresas Locales (Cierre 16- Dic 11)

% IPSA	Empresa / Sector	Precio	52 Semanas			Desempeño (%)			Datos Operacionales (U12M) (MM US\$)				Crec. Acum. YoY			Ratios Valoración				
			Min	Max	Mkt Cap MMUS\$	1 Mes	1 Año	YTD	Ventas	EBITDA	U. Neta	ROE	EBITDA/Act.	Ventas	EBITDA	Utilidad	P/U	EV / EBITDA	P/V L	Div. Yield
2,5%	Bebidas				7.686	4,4	7,4	6,1	4.199	866	473	20,2%	19,1%	10,8%	-1,9%	-7,2%	16,2	10,2	3,3	
1,1%	Andina-B	2.261	1.780	2.458	3.018	-0,2	-0,3	2,2	1.837	344	192	24,7%	25,9%	10,0%	-6,3%	-6,4%	15,7	9,0	3,9	4,3%
1,4%	Cervezas	6.217	4.720	6.285	3.824	9,1	16,3	11,8	1.747	420	221	20,9%	17,9%	11,3%	7,1%	5,3%	17,3	11,4	3,6	3,7%
0,0%	Embonor-B	880	800	998	845	-0,6	-5,6	-5,6	615	102	60	12,0%	11,9%	11,5%	-18,3%	-35,5%	14,0	9,9	1,7	6,3%
1,2%	Viñas				1.925	-3,7	-13,5	-11,6	1.256	177	110	7,9%	7,3%	8,9%	-1,9%	-10,6%	17,5	14,0	1,4	
1,2%	Concha y Toro	944	842	1.296	1.362	-5,2	-18,1	-14,2	766	113	70	9,4%	7,7%	8,3%	-5,1%	-18,4%	19,6	15,5	1,8	2,4%
0,0%	San Pedro	3,70	3,35	4,61	286	0,0	-4,3	-5,8	258	37	20	5,5%	7,2%	1,2%	20,3%	n.a.	14,5	8,9	0,8	6,8%
0,0%	Santa Rita	139	139	150	278	0,0	-0,6	-4,8	232	28	21	7,1%	6,0%	22,0%	-16,1%	-24,2%	13,5	14,3	1,0	2,5%
2,3%	Construcción				2.821	-9,4	-35,0	-31,3	3.776	343	22	1,1%	6,2%	14,2%	-10,6%	-152,2%	126,4	14,6	1,4	
0,6%	Socovesa	185	156	424	437	-13,6	-52,0	-47,8	555	40	12	2,8%	3,2%	17,4%	-10,6%	n.a.	37,7	26,3	1,1	1,7%
0,5%	Besalco	725	540	1.109	797	-8,3	-30,6	-25,2	574	82	37	13,0%	10,7%	26,3%	9,3%	20,8%	21,6	12,6	2,8	1,9%
0,0%	Cementos	715	550	1.455	365	4,5	-49,9	-49,1	594	72	-60	-14,5%	6,7%	8,7%	-34,7%	1992,3%	-6,1	10,6	0,9	0,6%
0,2%	Paz	210	165	599	114	-25,0	-57,9	-57,9	122	9	11	7,2%	1,8%	19,6%	n.a.	n.a.	10,5	38,5	0,8	1,9%
1,0%	Salfacorp	1.311	1.220	1.984	1.108	-11,5	-24,2	-20,5	1.620	104	44	8,7%	6,8%	27,7%	57,2%	5,1%	25,3	17,2	2,2	1,3%
18,0%	Eléctricas				36.400	-5,1	-7,5	-5,4	26.516	7.668	2.250	10,3%	12,8%	7,0%	-7,7%	-17,3%	16,2	8,7	1,7	
0,0%	E-CL	1.336	1.050	1.400	2.717	-1,3	16,7	18,2	1.229	326	155	9,6%	12,0%	14,4%	-4,8%	-30,1%	17,6	10,2	1,7	4,2%
6,3%	Eneris	179,6	169,0	227,6	11.326	-5,9	-15,7	12,0	12.711	4.048	894	11,9%	15,4%	0,4%	-9,9%	-6,4%	12,7	6,4	1,5	4,1%
6,6%	Endesa	760	700	908	12.038	-6,3	-11,2	-9,0	4.616	1.829	888	18,7%	14,8%	-2,4%	-15,6%	-20,9%	13,5	10,8	2,5	4,3%
2,7%	Colbún	125,6	103,0	148,5	4.254	-8,8	-4,3	-5,9	1.277	199	-12	-0,4%	3,6%	34,6%	n.a.	n.a.	-344,6	27,7	1,2	1,2%
1,0%	CGE	2.253	2.100	3.150	1.813	-4,2	-22,4	-22,1	4.540	575	93	4,3%	7,9%	22,2%	3,6%	-35,1%	19,5	9,8	0,8	4,9%
1,4%	Gener	273	220	296	4.252	0,8	12,4	15,3	2.143	692	232	9,4%	12,4%	27,5%	63,1%	36,5%	18,4	8,9	1,7	8,3%
16,2%	Forestal				26.231	-5,6	-23,7	-21,2	24.852	3.464	1.728	9,2%	10,0%	59,7%	12,3%	1,3%	15,2	10,0	1,4	
5,6%	CMPC **	1.863	1.580	2.647	7.915	-5,6	-24,6	-21,9	4.790	1.193	600	7,7%	9,1%	19,5%	7,4%	-7,6%	13,2	8,6	1,0	3,2%
10,2%	Copec **	7.041	5.700	9.500	17.674	-5,6	-22,8	-20,4	18.881	2.070	1.040	10,7%	10,8%	76,5%	17,2%	4,8%	17,0	11,3	1,8	2,1%
0,4%	Masisa **	48	41,5	80	642	-5,5	-34,6	-33,3	1.181	201	88	6,9%	8,4%	23,2%	-4,9%	n.a.	7,3	6,5	0,5	3,5%
0,8%	Industrial				5.490	-1,6	-11,0	-9,9	5.910	1.089	524	16,2%	13,9%	24,4%	35,5%	3,8%	10,5	8,0	1,7	
0,0%	Cristales *	4.650	4.650	6.500	575	-4,1	-22,0	-20,9	520	107	67	11,1%	9,0%	9,9%	-6,4%	-74,2%	8,6	7,9	1,0	5,3%
0,0%	Gasco	3.100	2.750	3.400	1.006	-5,4	5,5	5,4	1.775	287	114	15,6%	12,2%	49,5%	24,6%	37,6%	8,8	7,8	1,4	5,5%
0,0%	Edelap	779	725	863	171	0,5	2,7	-2,9	95	19	11	16,1%	17,1%	3,3%	-9,8%	-13,0%	14,9	9,6	2,4	7,1%
0,0%	Enaex	5.200	4.950	5.900	1.235	-0,8	-4,5	-5,3	514	129	75	17,9%	17,8%	36,4%	23,6%	-2,4%	16,4	11,6	2,9	3,4%
0,0%	Madeco	24,4	18,0	30,0	350	22,0	-14,4	-13,8	446	41	-5	-1,0%	5,4%	10,0%	19,8%	95,3%	-72,2	12,5	0,7	0,0%
0,4%	Iansa	37,1	30,5	77,9	284	-4,3	-39,9	-43,9	607	42	30	10,8%	7,5%	30,0%	-8,0%	n.a.	9,6	9,9	1,0	2,7%
0,4%	SK	901	652	1.250	1.870	-3,6	-17,1	-12,6	1.954	466	231	36,8%	21,7%	10,0%	75,7%	143,7%	8,1	6,9	3,0	3,9%
14,1%	Mat.Primas				21.125	-6,7	-4,6	-7,6	6.235	2.243	1.083	24,3%	21,9%	32,1%	64,1%	3,1%	19,5	12,3	4,7	
6,2%	CAP *	18.849	14.200	26.123	5.440	-1,2	-22,1	-21,2	2.780	1.178	491	29,3%	24,8%	60,9%	97,3%	-21,0%	11,1	7,8	3,2	2,8%
2,3%	Molymet	7.359	6.690	11.938	1.806	-1,9	-30,8	-30,6	1.355	170	102	11,8%	10,2%	6,9%	26,6%	15,6%	17,7	9,8	2,1	2,2%
5,5%	Souquimich	26.599	23.000	31.280	13.879	-9,4	5,7	0,8	2.100	895	490	25,5%	23,4%	21,3%	41,6%	40,0%	28,3	16,7	7,2	0,5%
0,2%	Pesquero				1.208	-0,1	-12,3	-10,8	737	162	104	17,5%	13,6%	37,8%	n.a.	n.a.	11,6	8,6	2,0	
0,0%	Aquachile	370	259	500	827	1,5	n.a.	n.a.	464	91	72	18,2%	12,2%	30,7%	119,5%	435,7%	11,6	10,3	2,1	0,0%
0,2%	Multifoods	140	115	240	381	-3,4	-38,9	-34,1	273	71	32	16,0%	16,0%	50,6%	115,5%	4,6%	11,8	6,5	1,9	0,7%
14,5%	Retail				36.504	-8,8	-17,9	-18,5	27.655	3.170	1.766	12,8%	9,1%	19,5%	14,6%	9,1%	20,7	16,5	2,7	
6,2%	Cencosud	3.025	2.450	3.765	13.225	-7,3	-15,7	-16,6	13.899	1.140	556	10,3%	8,4%	22,9%	16,8%	-4,5%	23,8	15,3	2,5	1,1%
0,2%	Hites	324	241	750	236	-20,8	-52,1	-50,0	415	43	23	12,8%	12,1%	25,7%	20,4%	15,4%	10,2	7,8	1,3	2,8%
4,4%	Falabella *	4.124	3.699	5.366	19.156	-10,2	-18,7	-19,3	9.602	1.468	869	16,7%	10,4%	17,4%	11,9%	15,0%	-22,0	19,8	3,7	2,2%
0,0%	Forus	1.390	1.100	1.800	694	-8,3	0,3	-3,8	259	67	50,2	25,5%	30,4%	14,6%	54,2%	49,4%	13,8	9,6	3,9	7,8%
1,6%	La Polar	325	289	3.571	156	-12,2	-79,6	-79,4	1.078	135	62	8,9%	7,8%	17,3%	4,3%	59,0%	-2,5	6,9	0,2	11,1%
1,1%	Parauco	880	780	1.165	1.194	-4,3	-17,9	-16,9	1.680	113	90	11,8%	6,8%	18,8%	16,9%	-9,8%	13,3	16,5	1,6	4,4%
1,0%	Ripley	493	389	673	1.844	-6,6	-22,7	-20,8	2.243	204	116	8,4%	6,8%	8,0%	10,4%	39,3%	15,9	14,5	1,3	2,6%
0,0%	Salud				3.935	0,3	0,2	-0,2	2.730	338	206	16,4%	12,2%	15,1%	9,9%	28,7%	19,1	12,3	3,1	
0,0%	CFR	126	84	134	2.048	2,4	n.a.	n.a.	481	92	82	13,0%	11,1%	36,6%	-3,9%	35,1%	24,9	19,5	3,2	0,0%
0,0%	CBS	498	348	530	613	3,7	n.a.	n.a.	786	84	39	12,4%	10,0%	14,6%	56,5%	178,2%	15,5	8,7	1,9	0,0%
0,0%	Banmedica	820	720	1.037	1.274	-4,7	0,5	-0,6	1.464	162	84	27,7%	14,7%	9,8%	3,0%	-1,6%	15,1	10,1	4,2	4,0%
0,8%	Sanitarias				4.866	0,8	17,8	21,2	1.359	834	311	10,3%	13,5%	9,6%	7,6%	5,6%	15,7	10,3	1,6	
0,0%	Aguas	289	220	305	3.336	0,2	23,5	24,0	680	418	208	17,6%	14,8%	9,6%	7,9%	5,4%	16,0	11,6	2,8	5,9%
0,8%	IAM	792	647	802	1.530	2,3	5,3	15,2	680	417	103	5,6%	12,5%	9,6%	7,2%	5,8%	14,9	7,9	0,8	6,5%
3,0%	Telecom				6.425	1,4	26,1	25,2	3.350	1.159	444	21,9%	29,4%	18,4%	20,0%	15,4%	14,5	6,3	3,2	
2,1%	Entel	9.851	7.135	10.450	4.500	1,1	28,3	30,1	2.326	991	383	26,4%	34,7%	15,0%	20,2%	20,2%	11,8	5,2	3,1	6,0%
0,9%	Sonda	1.293	1.000	1.350	1.925	1,9	20,9	13,8	1.024	168	61	10,6%	15,5%	27,2%	19,0%	-6,3%	31,4	12,7	3,3	1,8%
9,1%	Transporte				9.775	-6,4	-25,4	-24,8	11											

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%	3,9%
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**