



Resumen Económico y Financiero

(Semana del 15 al 19 de febrero de 2010)

Links a noticias económicas destacadas

- [Estados Unidos](#)
- [Europa](#)
- [Japón](#)
- [Semana Financiera](#)

Links a noticias de Renta Variable

- [Renta Variable Local](#)
- [Resultados esperados 4T09](#)
- [Flujos de inversión AFPs](#)
- [Lan: Piñera fija precio de sus acciones](#)
- [Vapores anunció nuevo aumento de capital](#)
- [Cuadro indicadores bursátiles](#)
- [Cuadro valorizaciones](#)
- [Dividendos](#)

[Calendario Semanal](#)

Semana Económica

Noticias Locales

La otra mirada de la Eurocrisis

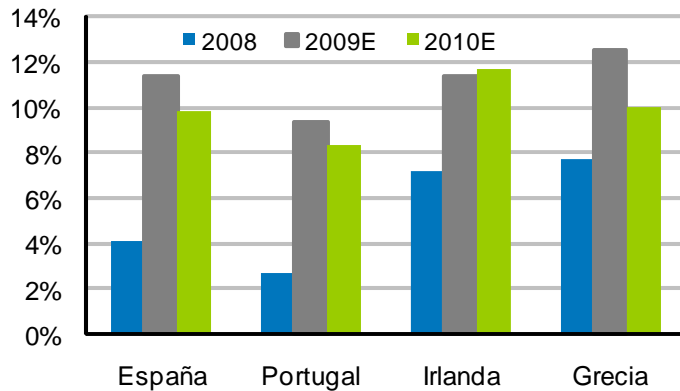
La actual crisis financiera de Europa y el alto nivel de endeudamiento de algunos países periféricos de la región ha desatado grandes polémicas y ha abierto un nuevo debate sobre el correcto funcionamiento de la Unión Europea y la gran diferencia existente entre los países que la componen. Es así como el economista Paul Krugman señaló, en un reciente artículo publicado en The New York Times, que la verdadera razón detrás del desorden en materia fiscal que exhiben algunos países de la zona euro no radica en su irresponsable manejo del gasto, sino que en el haber adoptado una moneda común mucho antes de que el continente estuviera preparado para dicho experimento.

En este sentido, agregó que dentro del contexto de una crisis económica como la reciente, el uso de una moneda común impide el ajuste de la moneda nacional a través de una depreciación, con el objetivo de volver a ganar competitividad, impidiendo además incrementar la recaudación vía impuesto inflación. Por lo tanto, según Krugman, es la inflexibilidad del euro y no el gasto deficitario, el principal causante de esta crisis.

Por otro lado, en el año 1999, cuando la zona euro comenzaba a funcionar, el economista Christopher A. Sims se refirió a los grandes peligros que conlleva el intento de crear un banco central y un área monetaria sin correspondencia con una autoridad fiscal detrás de ellas; señalando además que es poco probable que la zona euro sobreviva por mucho tiempo con el grado de vaguedad y debilidad que la caracteriza respecto a una estructura fiscal asociada. Esto no quiere decir que este destinada al fracaso, sino que deberá adoptar medidas en respuesta a las presiones que surjan, sobre todo relacionadas con la creación y adaptabilidad de instituciones fiscales.

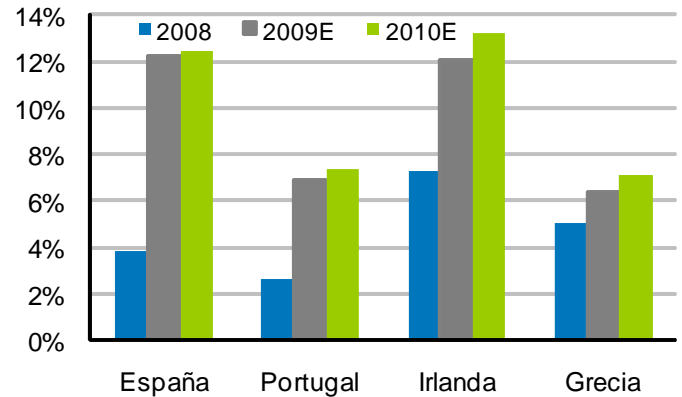


Déficit Fiscal Como Porcentaje del PIB



Fuente: Credit Suisse

Deuda Gobierno Como Porcentaje del PIB



Fuente: FMI

Grecia es poco representativa en la zona euro, por tanto, la principal preocupación por sus desbalances proviene de un riesgo de contagio hacia otras economías más grandes de la región, como ha sucedido con España.

Es en este contexto en donde la crisis financiera mundial impactó fuertemente las cuentas fiscales de Grecia, España, Portugal e Irlanda. El problema de algunos proviene de una irresponsabilidad fiscal, como es el caso de Grecia, cuyo déficit para el año 2009 se estima por sobre un 12% del PIB, mientras que la deuda del gobierno ascendería a 113,4% del PIB. Es por esto que, bajo la presión de la Unión Europea, se han anunciado medidas destinadas a reducir el déficit fiscal, tales como: el congelamiento parcial de los salarios para los funcionarios públicos, el recorte de bonos, medidas adicionales contra la evasión, el aumento de algunos impuestos y la venta de algunos activos; mientras que la Unión Europea ha anunciado estar dispuesta a ayudar a Grecia, a través de economías fuertes como Alemania y Francia, pero manteniendo un monitoreo permanente de la evolución en las arcas fiscales. No obstante, Grecia es poco representativa en la zona euro, por tanto, la principal preocupación por sus desbalances proviene de un riesgo de contagio hacia otras economías más grandes de la región, como ha sucedido con España.

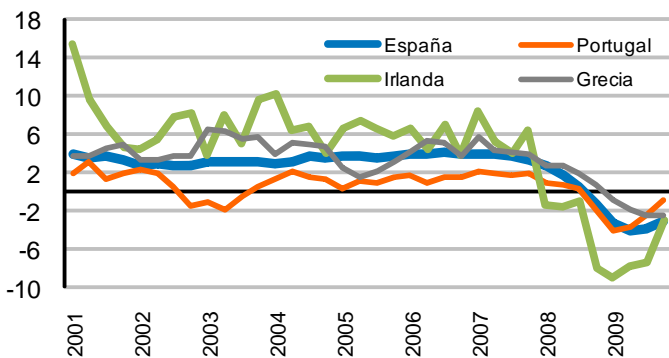
España, que hasta el 2008 representaba un ejemplo en responsabilidad fiscal, comenzó a gestar un boom inmobiliario, financiado en gran parte por flujos provenientes del resto de Europa. Como resultado, el país exhibió un rápido crecimiento y altas tasas inflacionarias, que generaron un importante aumento de los costos, lo cual disminuyó la competitividad de las exportaciones; en un contexto en que el empleo se mantenía sólido debido al boom inmobiliario. Pero la burbuja estalló, el desempleo se disparó y las cuentas fiscales pasaron a exhibir un largo déficit al desatarse la crisis financiera mundial, el cual fue creciendo a medida que las recaudaciones se desplomaban y el gobierno incrementaba el gasto para paliar el desempleo.



Si España mantuviera aún su antigua moneda, el problema se solucionaría rápidamente mediante una devaluación. Esto provocaría una caída en los salarios reales, estimularía la producción y el empleo, con su consecuente movimiento del factor trabajo entre sectores, reorientando de esta forma la producción.

En este sentido, señala Krugman, si España mantuviera aún su antigua moneda –la peseta-, el problema se solucionaría rápidamente mediante una devaluación. Esto provocaría una caída en los salarios reales, estimularía la producción y el empleo, con su consecuente movimiento del factor trabajo entre sectores, reorientando de esta forma la producción. Sin embargo, al no existir esta opción, el hecho de amarrarse a una moneda común limita la principal arma para enfrentar una situación como la que se vive actualmente. En este contexto, Krugman añade que España estaría destinada a sufrir años de deflación y altas tasas de desempleo. Adicionalmente, se ha especulado acerca de un quiebre del euro. Sin embargo, esto desencadenaría una crisis peor que la que se está viviendo; por tanto, la única salida es hacer que el euro funcione, lo que implica moverse lo más rápido posible hacia una integración fiscal que le permita funcionar y enfrentar de mejor modo eventuales crisis futuras.

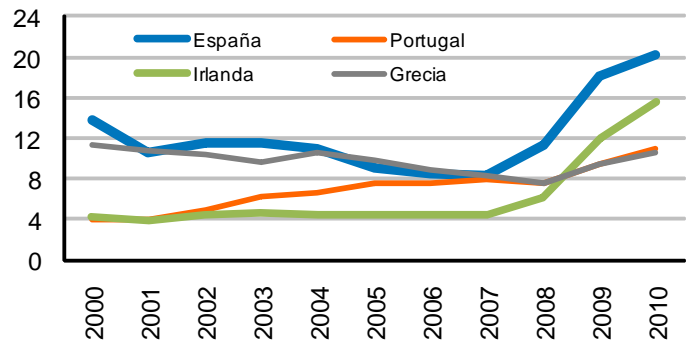
Producto Interno Bruto



Variación PIB trimestral en doce meses

Fuente: CorpResearch en base a datos Bloomberg

Desempleo



Fuente: FMI

Resumiendo, la irresponsabilidad fiscal en algunos casos y el estallido de burbujas en otros han llevado a los países afectados a finalizar el 2009 con déficits de 12,7% en Grecia, 12,3% en España, 12,1% en Irlanda y 9,3% en Portugal, según estimaciones de Credit Suisse. Los planes para reducir estos déficits ya se han anunciado y, dependiendo de la severidad de la situación, suponen distintos plazos para disminuir los desbalances fiscales al 3% del PIB en cada caso, como lo estipula el acuerdo de la zona comunitaria. Sin embargo, subir impuestos y reducir los gastos fiscales en un escenario como el que viven estos países actualmente, inevitablemente causará inestabilidad a nivel social, sobre todo con el alto desempleo que los afecta, que en el caso de España bordea el 20%, y además generará un impacto negativo adicional en la recuperación de estas economías. Asimismo, los spreads de la deuda soberana se dispararon fuertemente en estos países, respecto de sus pares alemanes vistos como los más seguros de la región, llegando incluso a sobrepasar los 400 puntos base en el momento de mayor incertidumbre para el



Finalmente, este panorama deficitario existente en los países periféricos del viejo continente ha debilitado al euro durante las últimas semanas, el cual ha alcanzado su nivel más bajo observado en nueve meses.

caso de Grecia. Sin embargo, luego del anuncio de rescate realizado por la Unión Europea a comienzos de febrero, los spreads han disminuido y hasta ahora se han mantenido estables con presión alcista, producto de la alta expectativa existente en el mercado, ante la incertidumbre y la poca claridad respecto de la forma en que dicho rescate sería llevado a cabo.

Finalmente, este panorama deficitario existente en los países periféricos del viejo continente ha debilitado al euro durante las últimas semanas, el cual ha alcanzado su nivel más bajo observado en nueve meses. Esto ha traído, como contraparte, un fortalecimiento del dólar, lo que provocaría una pérdida de competitividad de las exportaciones estadounidenses, restándole fuerza la recuperación de la principal potencia a nivel global, ralentización que inevitable traería consecuencias para el resto de las economías del mundo.



[Volver a Portada](#)

El indicador de producción industrial en Estados Unidos se incrementó inesperadamente durante el pasado mes de enero, anotando un incremento mensual de 0,9%, que superó al alza de 0,7% que registró diciembre.

Noticias Internacionales

Estados Unidos

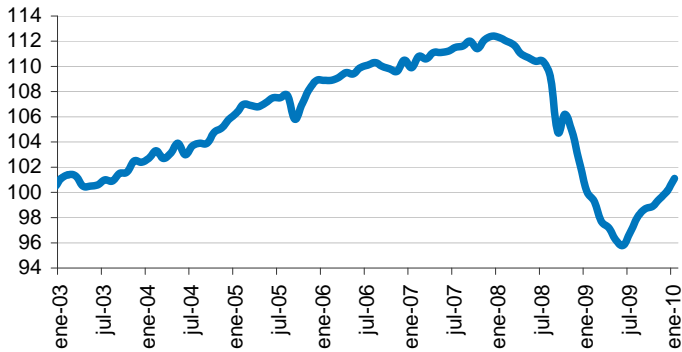
Durante la mañana del viernes la Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó en 25 puntos base la Tasa de Descuento a los bancos y la dejó en 0,75%. Esto sugiere que el banco central norteamericano comenzará a endurecer su política monetaria, lo que generó una inestabilidad en los mercados internacionales, reflejada en las caídas experimentadas por las bolsas accionarias durante esa mañana.

El indicador de producción industrial en Estados Unidos se incrementó inesperadamente durante el pasado mes de enero, anotando un incremento mensual de 0,9%, que superó al alza de 0,7% que registró diciembre. Además, el dato del primer mes de 2010 superó las estimaciones de la media de los economistas que anticipaban que la industria norteamericana creciera 0,6% en dicho periodo. El buen desempeño de la producción industrial de enero estuvo determinado por las mejoras en casi todas las categorías analizadas, tales como el aumento de la actividad manufacturera (1%), el alza de la producción de servicios públicos (0,7%); así como también, en el incremento registrado en los sectores de bienes de consumo, materiales y equipos para empresas.

El Indicador Líder de los Estados Unidos, que muestra la dirección que tomará dicha economía en un horizonte de tres a seis meses, aumentó por tercer mes consecutivo en enero en un 0,3%, apuntando a que Estados Unidos se seguirá expandiendo durante la primera mitad de este año. No obstante, el índice se incrementó menos de lo anticipado por la media de los economistas, que calculaban un crecimiento de 0,5% para el primer mes del año, y se ubicó bastante por debajo –también- del alza que registró en diciembre pasado (1,2%). En este sentido, según lo expertos, el avance económico que está teniendo la primera potencia actualmente no es un boom, pero sí una recuperación sólida.

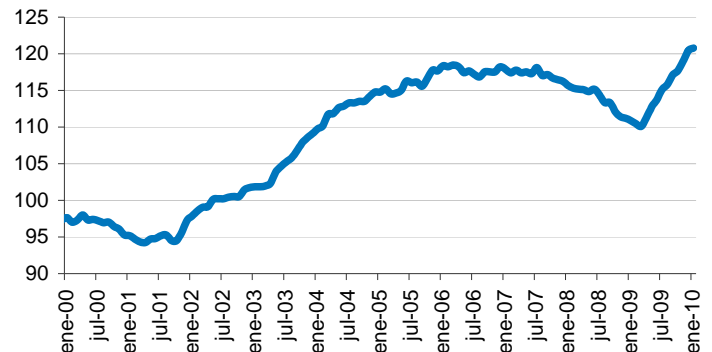


Producción Industrial de EE.UU.



Índice 2002=100, serie desestacionalizada
Fuente: Reserva Federal

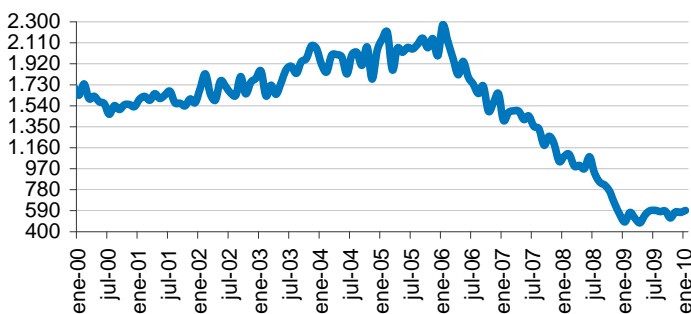
Índice de Indicadores Líderes



Índice Promedio 2002 = 100
Fuente: Conference Board

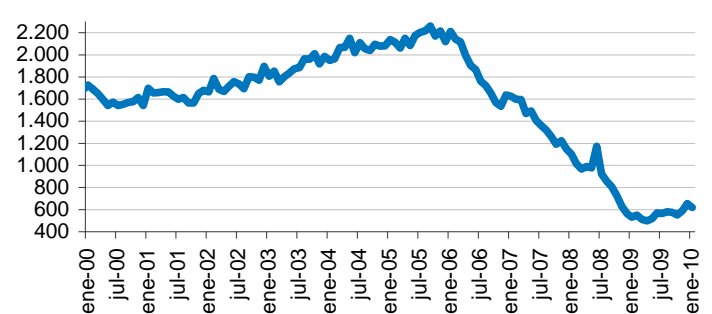
Por su parte, de acuerdo a las cifras publicada el miércoles, se puede confirmar la recuperación económica que se encuentra viviendo el sector inmobiliario de los Estados Unidos, el cual gatilló la crisis financiera que asoló a ese país durante fines de 2008 y gran parte de 2009. De esta manera, los inicios de construcciones de nuevas viviendas repuntaron en enero a su nivel más alto observado en seis meses (2,8%), a una tasa ajustada estacionalmente de 591.000 unidades, lo que superó las proyecciones del mercado que anticipaba que los inicios de construcción subirían a una tasa interanual de 580.000 unidades en enero. No obstante, de acuerdo a lo informado por el departamento de Comercio, los permisos de construcciones, que representan futuras edificaciones, cayeron levemente y se ubicaron por debajo de lo esperado.

Indicador de Construcción de nuevas viviendas



Miles de viviendas
Fuente: Bloomberg

Permisos de Construcción de viviendas



Miles de viviendas
Fuente: Bloomberg



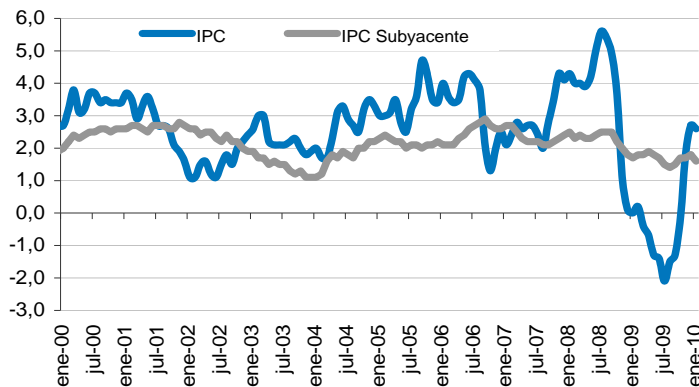
El IPP, que representa el nivel inflacionario a las puertas de las fábricas norteamericanas, subió más de lo esperado durante el pasado mes de enero, liderado por un aumento de los precios de la energía, de camiones livianos y de productos farmacéuticos.

El Índice de Precios al Productor (IPP), que representa el nivel inflacionario a las puertas de las fábricas, subió más de lo esperado durante el pasado mes de enero, liderado por un aumento de los precios de la energía, de camiones livianos y de productos farmacéuticos. De esta manera, el IPP subió 1,4% en el primer mes de 2010, siguiendo a un aumento de 0,4% observado en diciembre, de acuerdo a los datos publicados por el Departamento de Trabajo norteamericano. Por su parte, el IPP subyacente, que excluye productos volátiles como energía y alimentos, subió 0,3% en enero.

El alza de la inflación a los productores en Estados Unidos se relaciona con un crecimiento de la manufactura, que ha impulsado los precios de ciertas materias primas, lo cual puede interpretarse además como una reactivación de la actividad de la primera potencia.

Finalmente, el Índice de Precios del Consumidor aumentó en el mes de enero menos de lo esperado por el mercado, sugiriendo que aún no existen presiones inflacionarias en el proceso de recuperación de la economía norteamericana. El índice, que exhibió su quinta alza consecutiva, avanzó 0,2% con respecto a diciembre ubicándose por debajo del 0,3% que esperaba el mercado. En tanto, el IPC subyacente, que excluye los precios de productos volátiles como alimentos y energía, descendió 0,1%, su primera caída desde noviembre de 1982, producto de la disminución de los precios de automóviles, vestimenta y vivienda. En este contexto, con la inflación bajo control la Reserva Federal mantiene amplio espacio para mantener la tasa de política monetaria cercana en su nivel actual por un periodo extendido.

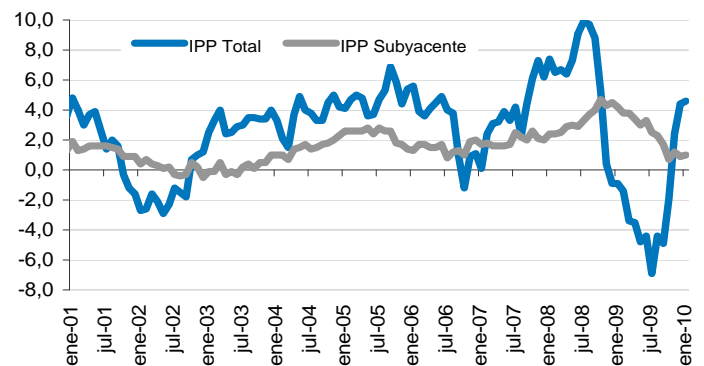
IPC e IPC Subyacente en EE.UU.



Variación anual, porcentaje

Fuente: Bureau of Labor Statistics

Índice de Precios a Productor (IPP)



Variación anual, porcentaje

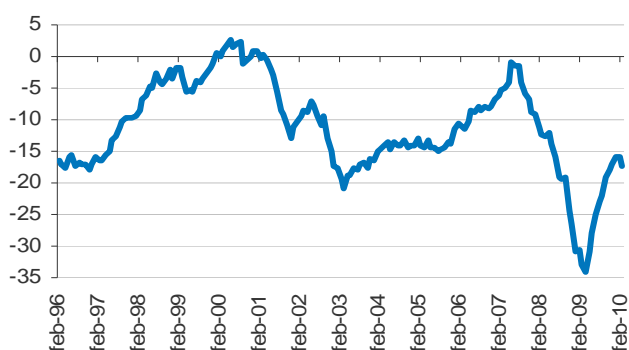
Fuente: Bureau of Labor Statistics

[Volver a Portada](#)

Europa

La confianza europea en el consumo cayó durante el mes de febrero, debido a un creciente nivel de desempleo y al alza de los precios de la energía que han deteriorado la disposición de los hogares para gastar. De esta manera, el indicador de confianza de la zona euro se redujo al nivel -17,4 este mes, desde el -15,8 de enero, según la información emitida por la Comisión Europea el jueves.

Indice de Confianza del Consumo Zona Euro



Fuente: Bloomberg.

[Volver a Portada](#)

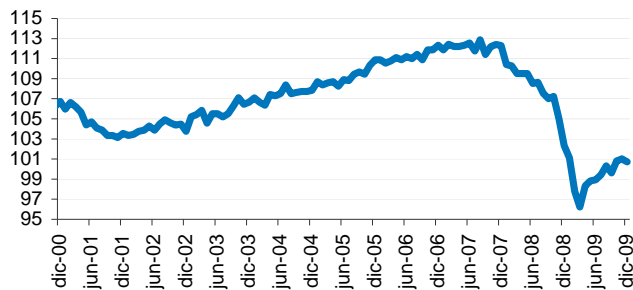
El índice de actividad industrial de Japón se contrajo 0,3% en el mes de diciembre, con respecto al mes anterior, tras una cifra revisada en noviembre de 0,2%.

Japón

De acuerdo a lo señalado por el ministerio de Economía, Comercio e Industria, el índice de actividad industrial de Japón se contrajo 0,3% en el mes de diciembre, con respecto al mes anterior, tras una cifra revisada en noviembre de 0,2%. La cifra, que se ubicó por debajo del 0,1% de crecimiento que esperaba el mercado, fue afecta por la caída de 0,9% en la producción industrial terciaria y también por la actividad industrial en materia de servicios de gobierno, que se contrajo 0,4%; mientras que la producción industrial primaria se expandió 1,9%.

El índice general de la industria, que cubre la actividad industrial primaria, la construcción, el núcleo industrial terciario y los servicios industriales públicos, se considera una buena aproximación del Producto Interior Bruto (PIB) y un buen indicador para medir la evolución de la economía por el lado de la oferta.

Indice de Actividad Industrial en Japón



Indice Prom 2000=100, serie desestacionalizada

Fuente: Ministerio de Economía, Comercio e Industria


[Volver a Portada](#)

Semana Financiera

Los mercados accionarios a nivel mundial finalizaron la semana en terreno positivo, con el índice Morgan Stanley Mundo avanzando 2,7%. Por una parte se han calmado los temores referentes a la situación fiscal de algunos países de la zona euro, y los mercados han mirado con mayor optimismo los acuerdos a los que se llegarían entre dichos países y la Unión Europea para acudir a su rescate; y por otro lado, durante la semana se publicaron tanto resultados corporativos como cifras económicas positivas en Estados Unidos, generando mejores perspectivas sobre la recuperación a nivel global. Bajo este escenario, el S&P 500 de Estados Unidos avanzó 3,0%, mientras que el Morgan Stanley Europa rentó 3,2% y el NIKKEY japonés un 0,3%. En tanto, los mercados emergentes estuvieron en línea con las regiones desarrolladas y el Morgan Stanley Asia excluido Japón avanzó 2,2%, mientras que el Morgan Stanley para la región latinoamericana lo hizo en 4,6%, impulsado además por el avance en el precio de las materias primas. En Chile, el IPSA rentó 1,4%, alcanzando un nuevo máximo histórico, impulsado por los sectores *retail*, *commodities* y consumo, siendo uno de los pocos países en el mundo que registran un retorno positivo en lo que va del año al medir la rentabilidad en dólares.

Retorno Alternativas de Inversión en USD

Renta Variable		5D	1M	3M	YTD	12M
Morgan Stanley Mundo		2,7	-5,2	-2,9	-2,8	47,8
EE.UU. - S&P 500		3,0	-3,4	1,5	-0,3	42,7
Morgan Stanley Europa		3,2	-8,6	-9,3	-6,9	46,6
Morgan Stanley Asia ex Japón - NIKKEY		2,2	-6,9	-3,9	-4,7	82,7
Morgan Stanley Latin		4,6	-5,3	-1,7	-4,0	90,1
IPSA en USD		1,4	-6,0	11,5	2,8	72,8
IPSA en CLP		2,2	1,0	18,0	7,6	46,5
Renta Fija						
Soberanos	Tesoro Americano 7-10 años	-0,5	-0,3	-1,6	1,2	-2,2
Soberanos Emer	Emergentes (Embi +), JP Morgan	-0,1	-0,7	1,9	1,2	39,5
Soberanos Latin	Latinos (Embi Latin), JP Morgan	-0,3	-1,2	2,3	1,9	43,0
	Chile, JP Morgan	-0,1	-0,7	-1,4	-0,6	8,2
Corporate US	High Yield, Salomon Brothers	1,3	-1,8	3,9	0,3	48,6
	BBB's, Salomon Brothers	-0,2	-1,1	1,2	1,0	24,7
Renta Fija Chile	BCU 5 años en USD	0,2	-2,0	-1,9	-3,3	8,7
	BCU 5 años en UF	0,1	1,5	2,3	1,8	1,2
Monedas						
Euro		-0,6	-5,1	-9,2	-5,3	7,0
Yen		-2,1	-0,8	-3,2	1,2	2,5
Chile CLP		-0,7	-7,4	-5,9	-4,7	15,2

Datos al cierre del 19 de febrero de 2010, 16:00 hrs.



En materia de renta fija, las tasas de los bonos del Tesoro Americano subieron un 0,5%, ante el alza en la tasa de descuento anunciada por la Reserva Federal el día viernes. En tanto, los papeles del Banco Central de Chile en UF a 5 años subieron marginalmente, en una semana con movimientos mixtos, inducidos entre otras cosas, por el anuncio de Enap sobre la inminente caída en el precio de las bencinas, lo que ajusto a la baja las expectativas de inflación de corto plazo, y por la colocación de deuda por parte de Tesorería.

En tanto, las principales monedas a nivel mundial cedieron terreno ante el dólar estadounidense, el cual se fortaleció un 0,6% y 2,1% respecto del euro y del yen, respectivamente. De la misma forma, el tipo de cambio local se depreció un 0,7% en línea con la tendencia mundial, ante la venta de dólares por parte de las AFPs para ajustar sus carteras, efecto que predominó sobre la presión a la baja que puso el fuerte repunte que exhibió el precio del cobre.



Cuadro Resumen Principales Mercados Bursátiles del Mundo: Evolución de Precios y Valorización

	Retorno (USD)*				Precio/Utilidad			Tasa de crecimiento de Utilidad/Acción (medida en USD)			Retorno Dividendos	Tasa Bono de Gobierno 10 años (moneda local)	Capitalización Bursátil (MM USD)
	YTD	12M	3M	5D	2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e	2007		2007
MUNDO DESARROLLADO	-2,8	47,8	-2,9	2,7	18,1	18,7	14,5	-35,0	-3,5	28,9	2,73	--	22.350.158
<u>Norteamérica</u>	<u>-0,6</u>	<u>44,5</u>	<u>1,4</u>	<u>3,0</u>	<u>18,5</u>	<u>18,7</u>	<u>14,9</u>	<u>-27,7</u>	<u>-1,8</u>	<u>26,3</u>	<u>2,27</u>	--	<u>11.810.617</u>
EE.UU.	-0,6	42,3	1,3	2,7	19,2	18,8	14,9	-30,6	1,4	26,6	2,22	3,80	10.736.722
<u>Europa-15</u>	<u>-6,9</u>	<u>46,6</u>	<u>-9,3</u>	<u>3,2</u>	<u>12,9</u>	<u>16,2</u>	<u>12,8</u>	<u>-24,6</u>	<u>-20,7</u>	<u>27,1</u>	<u>3,59</u>	--	<u>6.997.493</u>
Alemania	-9,7	40,1	-11,1	3,3	15,8	18,9	13,0	-44,3	-16,4	45,4	3,30	3,29	783.570
Francia	-8,9	43,1	-10,2	3,7	11,3	16,7	12,8	-10,2	-32,7	31,0	4,93	3,57	1.089.289
Italia	-11,0	38,3	-15,1	3,1	8,6	15,0	12,5	-8,9	-42,9	20,3	3,36	4,09	349.433
Reino Unido	-4,8	47,0	-7,1	3,4	10,5	15,3	12,4	-10,1	-31,2	23,0	3,80	4,17	2.162.193
<u>Asia Pacífico</u>	<u>-0,3</u>	<u>41,8</u>	<u>2,6</u>	<u>1,3</u>	<u>40,4</u>	<u>22,7</u>	<u>16,2</u>	<u>-67,9</u>	<u>76,2</u>	<u>40,0</u>	<u>2,09</u>	--	<u>5.403.472</u>
Australia	-4,9	86,3	-4,2	3,2	17,5	17,3	14,2	-20,0	1,0	21,3	3,71	5,57	867.339
Hong Kong	-6,1	52,7	-6,1	-1,8	19,3	20,7	17,7	-28,2	-6,5	17,0	2,52	2,96	244.233
Japón	-1,0	23,0	3,0	-2,6	--	34,5	18,6	-116,2	--	85,6	1,67	1,34	2.250.473
Singapur	-6,3	80,1	-2,3	-0,2	15,5	18,1	15,4	-12,7	-14,2	17,9	2,96	2,68	151.294
MERCADOS EMERGENTES	-4,7	80,9	-2,6	2,3	17,3	16,8	13,1	-20,1	2,8	28,4	2,06	--	3.297.930
<u>América Latina</u>	<u>-4,0</u>	<u>90,1</u>	<u>-1,7</u>	<u>4,6</u>	<u>16,8</u>	<u>17,3</u>	<u>14,0</u>	<u>-18,5</u>	<u>-3,2</u>	<u>23,9</u>	<u>2,78</u>	--	<u>767.163</u>
Brasil	-5,6	95,2	-3,8	5,2	16,1	17,1	13,6	-18,5	-5,4	25,7	3,23	--	516.677
Chile	2,4	60,7	11,3	2,0	19,7	18,9	15,7	20,5	-9,3	20,6	2,04	6,40	44.129
México	-1,3	83,8	2,7	4,3	20,9	17,6	14,8	-28,2	19,7	18,8	1,56	7,65	140.311
<u>Europa/Medio Oriente/África</u>	<u>-2,7</u>	<u>89,2</u>	<u>-2,3</u>	<u>2,4</u>	<u>10,6</u>	<u>13,8</u>	<u>10,9</u>	<u>0,3</u>	<u>-23,2</u>	<u>26,2</u>	<u>2,37</u>	--	<u>668.709</u>
Hungría	-4,4	165,0	-10,7	4,2	7,8	13,3	11,4	14,9	-40,9	15,8	1,19	--	18.112
Rep. Checa	-2,4	76,6	-9,9	1,3	10,7	10,8	11,0	19,7	-0,6	-1,8	6,43	4,29	13.561
Rusia	-0,9	123,0	-3,5	4,5	7,7	11,8	8,8	-3,3	-34,6	34,9	1,61	--	206.283
Sudáfrica	-4,6	71,6	-1,4	3,9	12,4	15,9	12,7	8,3	-21,7	25,5	2,47	9,08	215.553
Turquía	-4,3	129,3	8,5	1,9	11,3	11,0	9,9	-4,7	2,4	10,7	2,17	--	48.049
<u>Asia Emergente</u>	<u>-5,7</u>	<u>76,3</u>	<u>-4,0</u>	<u>1,0</u>	<u>22,8</u>	<u>18,0</u>	<u>13,7</u>	<u>-32,0</u>	<u>26,4</u>	<u>31,3</u>	<u>1,67</u>	--	<u>1.861.423</u>
China	-9,5	54,2	-11,7	-2,1	20,2	17,6	14,4	-10,9	14,9	22,2	1,77	--	597.381
Corea del Sur	-5,6	90,6	-2,7	-0,8	21,6	13,6	10,2	-38,9	58,7	33,5	1,00	5,31	426.820
India	-6,0	104,8	-1,7	0,8	24,2	21,7	16,9	-16,9	11,2	28,2	0,99	--	244.284
Tailandia	-5,9	68,1	-1,0	0,5	15,8	13,0	11,4	14,6	21,0	14,1	2,83	--	44.240

Datos al cierre 19 de febrero de 2010

Fuente: Corp Research con datos de Thomson Financial y Bloomberg



[Volver a Portada](#)

Renta Variable Local

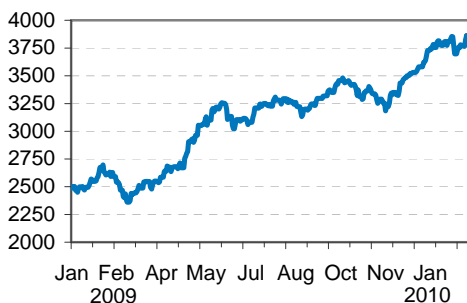
Esta semana el IPSA rentó 2,4% acoplado con las bolsas internacionales mostrando rendimientos interesantes las acciones ligadas a los sectores de *retail* e industriales. El miércoles alcanzó su máximo histórico 3.860,71 puntos corrigiendo a fines de la semana llegando a 3.853 puntos.

Comenzando la semana el IPSA mostró una leve caída (0,09%) con sólo CLP 20.000 millones transados producto de feriados en Estados Unidos, China y Brasil. Dentro de las mayores alzas del día estuvo la *retailer* Hites (5,9%) marcando un buen inicio de semana para este papel. Continuando con esta tendencia el martes Hites subió 4,7%, comportamiento visto también en otros papeles del sector *retail* como Ripley y La Polar. El IPSA en tanto subió 1,4% acoplándose al comportamiento de las bolsas internacionales que rentaron sobre 1,5% tanto en Europa como Estados Unidos.

El miércoles el índice accionario cerró en su máximo histórico (3.860,71 puntos) rentando 1,05% impulsado por acciones industriales que subieron 1,88% además de un comportamiento positivo visto en las bolsas mundiales que cerraron en cifras positivas. Sin embargo, el jueves -a pesar de sobrepasar el máximo histórico durante el día llegando a 3.868 puntos- corrigió cerrando con un retroceso de 0,02%. Esta caída se puede deber a una salida de los inversionistas extranjeros aprovechando un favorable tipo de cambio además del buen rendimiento mostrado por la bolsa. Dentro de las acciones más transadas estuvo Lan producto del anuncio de la venta de las acciones que posee Axxion (ver comentario de la noticia en páginas siguientes).

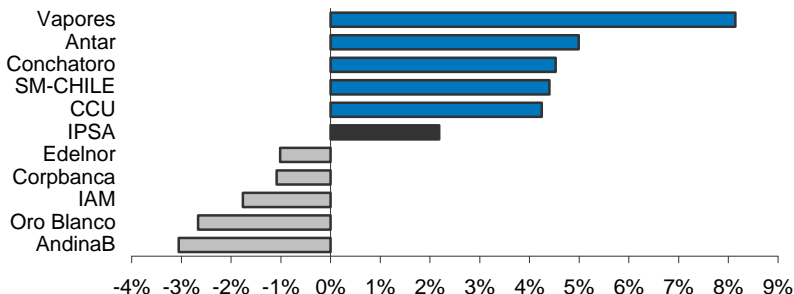
Aunque inicialmente los mercados mundiales reaccionaron negativamente el viernes en su apertura ante el anuncio de la Fed de aumentar en 0,25 pb a 0,75% la tasa de descuento -tasa a la cual los bancos se financian- pasaron a terreno positivo al cierre de esta edición. En tanto el IPSA tuvo un comportamiento similar, sin embargo cerró mostrando un retroceso de 0,22%.

Evolución IPSA últimos 12 meses



Fuente: CorpResearch y Bloomberg

Mejores y peores desempeños del IPSA en la semana



Fuente: CorpResearch y Bloomberg


[Volver a Portada](#)

Resultados esperados para el cuarto trimestre de 2009

Esperamos nuevos reportes de resultados para las empresas chilenas a partir de la próxima semana. Las expectativas para las que tenemos cobertura se indican en el cuadro adjunto. Las forestales presentarían mejores resultados, especialmente Copec, la más afectada por el ciclo de la celulosa que la golpeó. En el caso de Parque Arauco, esperamos buenos resultados, los que no son comparables con las cifras del 4T08 debido a un cambio contable. Vapores seguirá con resultados negativos pero reduciendo pérdidas. Para Colbún esperamos menores ingresos por menores ventas físicas, sin embargo, una caída en los costos redundaría en un incremento en el Ebitda. La menor utilidad se debe a factores no operacionales.

Resultados esperados 4T09

	Fecha reporte	Norma	Moneda	Ingresos			Ebitda			Utilidad		
				4T09e	4T08	Var%	4T09e	4T08	Var%	4T09e	4T08	Var%
Vapores	28-Feb	PCGA	USD mn	822	1.253	-34%	(105)	(58)	n.s.	(110)	(56)	n.s.
Colbún		IFRS	USD mn	272	288	-5,4%	114	103	9,9%	47	56	-16%
Copec*	1 - 5 mar	IFRS	USD mn	2.739	1.811	51,2%	399	157	154%	204	(81)	n.s.
CMPC*	1 - 5 mar	IFRS	USD mn	845	813	3,9%	207	160	29,7%	71	(32)	n.s.
Parauco**	15-30 Feb	PCGA	CLP mn	16.042	18.975	-15%	11.934	12.635	-5,5%	7.930	3.923	102%

IFRS: International Financial Reporting Standard: Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF

PCGACH: Principios Contables Generalmente Aceptados de Chile

(*): 3T08 en PCGA de Chile, por lo que las cifras no son comparables

(**): Cifras entre 2008 y 2009 no son comparables debido a cambio contable

Fuente: CorpResearch.

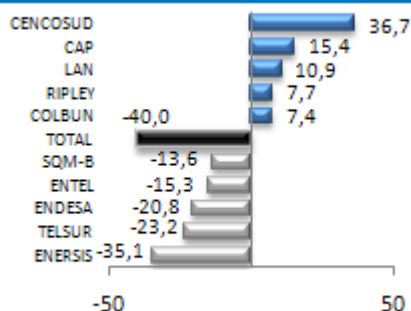

[Volver a Portada](#)

Flujo neto AFPs en RV local (USD mn)

Mes	Acum. 12M
Feb-09	51,5
Mar-09	-62,5
Abr-09	86,1
May-09	52,7
Jun-09	-17,5
Jul-09	30,2
Ago-09	-208,8
Sep-09	-263,7
Oct-09	-237,5
Nov-09	-104,3
Dic-09	180,1
Ene-10	-40,0

Fuente: SVS y CorpResearch

Enero 2010 (USD Millones)



Fuente: CorpResearch y SAFP's

Flujos de Inversión AFP's

Gutenberg Martínez

Durante el primer mes del año las AFPs registraron flujos negativos en la bolsa local con una desinversión de aproximadamente USD 40 millones acumulando, según nuestras estimaciones, un flujo neto en 12 meses de USD -531,8 millones. Excluyendo el efecto de Telsur los flujos totales corresponderían a USD -16,8 millones.

Los papeles que registraron mayores compras fueron Cencosud, CAP, Lan, Ripley y Colbún. Las mayores salidas se registraron en los papeles de Enersis, Telsur (debido a la suscripción por parte de las AFP's de la OPA ofrecida por grupo GTD), Endesa, Entel y SQM-B.

Lan: Piñera fija precio a sus acciones

Cristina Acle

Mediante Hecho Esencial, Costa Verde Aeronáutica, la Sociedad de Inversiones de la familia Cueto, informó que recibió una oferta de venta de acciones de Lan por parte de Axxion e Inversiones Santa Cecilia, en los siguientes términos:

Número de acciones: 71.754.546, equivalentes al 21,18% de la sociedad, lo que corresponde al número de acciones que está dentro del Pacto de Accionistas.

- Precio: CLP 9.099,58

Aunque CVA tiene 20 días para contestar, informó que ha dado inicio de inmediato a su análisis y espera adoptar una decisión a la brevedad.

Opinión: el precio al que se ofrecieron las acciones está en línea con nuestro precio objetivo, de CLP 9.280 por acción (2% de diferencia) por lo que reafirmamos ese precio y reiteramos las positivas perspectivas para la compañía. Nuestra recomendación es Mantener con Riesgo Medio.

[Volver a Portada](#)

Vapores anunció nuevo aumento de capital

Cristina Acle

Vapores anunció las fechas del aumento de capital que falta por suscribir. Con él ingresarán los armadores alemanes a la propiedad de la empresa mediante la capitalización de sus deudas. Los datos importantes son:

Fecha límite para tener derecho de suscripción: 2 de marzo

Periodo de opción preferente: 8 de marzo a 6 de abril

Número de acciones: 318.386.080 equivalente al 29% de las acciones actualmente suscritas y pagadas.

Precio de suscripción: USD 1,1307027 por acción (a un tipo de cambio de CLP/USD 530 equivale a CLP 599,27 por acción)

Opinión: el precio de suscripción es sustancialmente mayor al precio en bolsa y a nuestro precio objetivo (CLP 400 por acción) lo que desincentivaría la suscripción de los actuales accionistas, permitiendo el ingreso a la propiedad de los armadores alemanes que, mediante esta vía, capitalizarán sus acreencias. Éstas corresponden a deudas por arriendo de buques. A pesar de la caja que ha recibido Vapores en los tres aumentos de capital que ha realizado en los últimos 18 meses, creemos que las perspectivas para la empresa aún no son auspiciosas por lo que reiteramos nuestra recomendación de Vender con riesgo Alto.



Cuadro Resumen Principales Acciones: Antecedentes Bursátiles

	Precio Objetivo	Recomendación	Retorno esperado ¹	Precio Cierre	Retorno (%)				Precio (últimos 12M)		Monto Trans. ² (USD mn)	Capitaliz. Mercado (USD mn)
				19/Feb/10	YTD	12M	3M	Sem	Mayor	Menor		
Indices												
IPSA	4.200		9,0%	3.852,16	7,6	46,5	18,0	2,2	3.868,1	2.350,8		178.407
IGPA				17.850,48	7,3	42,9	15,8	2,0	17.908	10.955		
MSCI CLP				4.804,79	7,3	41,1	18,6					
Transporte												
Lan	9.280	Mantener	5,0%	9.180	6,0	78,2	25,5	1,2	9.330	4.400	10,4	5.843
Vapores	400	Vender	-5,9%	425	14,8	4,5	16,7	8,1	498	258	1,8	1.196
Energía												
Enerjis	260	Comprar	18,6%	228	-1,3	25,2	20,1	0,5	245	164	21,1	13.987
Endesa	1.038	Comprar	23,9%	868	0,5	14,2	8,5	-0,2	925	708	15,1	13.376
Colbún	157	Mantener	13,4%	140	8,0	22,9	15,6	0,5	147	109	3,1	4.613
Gener				241	5,2	17,3	5,7	-0,4	257	190	3,5	3.654
Bancos												
Santander	33,1	Mantener	3,1%	33,6	9,1	60,9	18,3	2,3	34,7	18,0	14,4	11.879
Chile				53,8	19,6	50,1	29,0	0,7	54,0	32,0	2,1	8.344
Corpbanca				4,55	11,0	59,9	30,9	-1,1	4,80	2,35	0,6	1.894
BCI				19.699	18,8	58,5	27,3	2,7	20.000	10.335	1,5	3.751
Forestales												
Copec	ER	ER	ER	8.450	10,8	55,3	19,7	3,8	8.686	4.599	5,9	20.636
Masisa				75	-0,4	33,3	3,2	0,9	84	47	0,7	978
CMPC	21.550	Mantener	-4,8%	22.799	13,1	92,1	21,9	3,4	23.500	10.214	3,5	8.807
Comercio												
Cencosud	ER	ER	ER	1.986	15,5	78,9	32,6	4,1	1.990	940	7,6	8.448
Parauco	730	Comprar	15,0%	656	13,1	106,9	28,6	0,9	656	280	0,6	749
La Polar				3.210	11,2	141,8	22,8	3,8	3.250	1.030	6,4	1.503
Falabella	ER	ER	ER	3.015	0,6	62,1	19,5	1,9	3.070	1.673	3,8	13.569
Ripley				455	7,0	56,8	18,2	3,9	470	236	1,8	1.655
Telecom y TI												
Entel	8.150	Mantener	11,4%	7.590	3,5	10,5	10,4	1,7	7.950	6.142	3,6	3.373
Sonda	810	Vender	2,4%	810	2,5	20,3	11,7	1,3	836	644	0,9	1.173
Minería												
SQM/B	24.000	Comprar	21,2%	20.250	5,2	11,3	2,9	3,3	21.990	14.200	32,9	10.014
CAP	15.500	Vender	-4,8%	16.445	10,3	79,4	22,4	1,8	17.305	7.591	7,4	4.618
Vinos, Bebidas y Alimentos												
AndinaB	ER	ER	ER	1.745	0,5	22,3	6,7	-3,1	1.829	1.262	1,9	2.493
CCU	4.050	Vender	2,1%	4.170	4,6	16,8	15,8	4,2	4.270	3.091	3,2	2.495
Conchatoro				1.249,0	12,9	20,8	21,3	4,5	1.260,0	929,9	1,0	1.740
Sociedades de inversión												
IAM				656,2	7,8	29,9	5,6	-1,8	675,0	486,1	1,2	1.233
Antar				10.500	12,9	54,9	22,1	5,0	10.500	6.000	0,7	9.003
Almendral				53,9	2,7	17,1	10,0	2,8	57,5	40,3	0,5	1.371
Madeco				32	-0,8	-25,3	-1,4	0,5	46	27	0,5	338
Calichera-A				855	-2,8	36,2	-1,2	1,6	931	500	2,5	2.284
Minera				16.100	0,6	5,2	0,6	0,0	16.650	13.100	0,1	3.781
Quiñenco				1.300	20,9	32,1	25,6	3,2	1.300	914	0,1	2.796
Oro Blanco				7,30	-5,2	6,8	-7,6	-2,7	9,5	5,90	2,0	1.268
Axxion				22,50	139	234	167,9	-6,8	32,0	5,49	0,12	1.731

(1): Alza esperada en precio de la acción para fines de 2010, más retorno por dividendos esperado para 2010. ER: En Revisión.

(2): Promedio diario incluidos ADR y excluidos montos extraordinarios

Fuente: CorpResearch y Bloomberg

[Volver a Portada](#)



Cuadro Resumen Principales Acciones: Valorización

	Bolsa / Libro (veces)	Utilidad/Acción			Precio/Utilidad			EV/Ebitda			Retorno Dividendos		
		2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e
Indices													
IPSA	3,0				12,5	18,4	17,1	8,4	16,0	11,4	3,6%		
IGPA													
MSCI CLP													
Transporte					8,7	31,2	21,7	5,6	11,5	9,5	5,8%		
Lan	6,8	632	278	423	8,7	31,2	21,7	5,6	11,5	9,5	5,9%	3,4%	3,9%
Vapores	1,0	-32	-279	-86	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,1%	0,0%	0,0%
Energía					18,5	15,0	16,5	9,1	8,3	8,6	2,6%		
Enerasis	2,1	17,5	22,3	20,3	9,4	10,4	11,2	7,2	6,6	7,0	3,1%	3,1%	4,6%
Endesa	3,9	54,0	80,1	83,3	13,6	10,7	10,4	8,3	7,1	7,4	2,3%	3,8%	4,4%
Colbún	1,4	1,6	5,5	3,9	60,7	23,7	36,2	17,6	16,6	16,6	0,0%	0,4%	1,3%
Gener	1,6	10,8	6,2	7,0	17,8	37,2	34,7	8,8	8,8	8,8	4,6%		
Bancos					10,4	12,2	12,7	n.s.	n.s.	n.s.	7,1%		
Santander	4,1	1,7	2,3	2,3	11,8	13,4	14,4	n.s.	n.s.	n.s.	5,2%	3,4%	4,4%
Chile	3,2	3,3	3,7	4,3	10,1	12,4	12,5	n.s.	n.s.	n.s.	10,0%		
Corpbanca	2,0	0,25	0,42	0,47	9,9	9,7	9,7	n.s.	n.s.	n.s.	8,9%		
BCI	2,3	1.500	1.872	2.141	7,2	9,1	9,2	n.s.	n.s.	n.s.	5,7%		
Forestales					14,2	42,0	25,5	7,4	19,0	14,0	3,6%		
Copec	2,4	292	221	321	16,6	34,4	26,4	8,2	19,9	14,9	4,0%	0,5%	1,3%
Masisa	0,7	4,0	-2	3	12,2	-35,2	28,1	7,2	9,7	8,6	1,9%		
CMPC	1,3	1.133	295	978	8,9	68,6	23,3	5,5	17,9	12,6	2,8%	0,6%	0,7%
Comercio					17,0	34,4	28,1	11,0	21,6	15,8	2,0%		
Cencosud	2,1	73,2	56,9	57,7	12,0	30,2	34,4	8,0	15,1	13,2	3,2%	1,0%	0,9%
Parauco	1,6	18,3	48,4	54,2	15,9	12,0	12,1	11,2	7,2	7,2	3,1%	1,6%	3,7%
La Polar	2,9	150	228	235	7,2	12,7	13,7	5,7	14,2	12,6	4,3%		
Falabella	4,2	82,5	85,8	121	20,2	34,9	24,9	13,9	22,0	18,1	1,1%	1,1%	1,6%
Ripley	1,4	14,2	6,0	13,0	19,3	70,9	35,0	9,9	65,9	16,3	0,9%		
Telecom y TI					13,0	19,3	12,9	5,2	7,8	5,8	6,0%		
Entel	2,5	649	386	744	10,7	19,1	10,2	4,8	7,4	5,0	6,4%	6,8%	4,1%
Sonda	2,2	30,7	39,4	39	19,8	20,1	20,7	6,2	8,8	7,9	5,0%	2,1%	2,4%
Minería					11,7	n.s.	22,3	8,7	28,5	14,2	6,1%		
SQM/B	6,7	1.213	649	826	14,6	29,6	24,5	10,4	17,8	14,5	5,1%	2,1%	2,7%
CAP	4,9	1.248	-71	903	5,3	n.s.	17,4	5,1	51,6	13,4	8,1%	2,1%	1,0%
Vinos, Bebidas y Alimentos					14,3	14,2	15,5	8,5	8,0	7,3	4,7%		
AndinaB	4,5	138	133	142	10,3	13,0	12,3	5,8	7,3	7,0	7,0%	6,0%	6,0%
CCU	2,9	259	344	280	14,1	11,6	14,9	8,4	8,8	7,7	4,3%	3,7%	4,9%
Conchatoro	3,1	47,4	57,9	59,8	20,3	19,4	20,9	12,6	n.d.	n.d.	2,0%		
Sociedades de inversión					15,6	20,2	16,2	19/02/10	2008	2007	3,4%		
IAM	1,2	28,3	57,8	52,6	17,4	10,5	12,5	n.d.	n.d.	n.d.	8,8%		
Antar	1,6	488	373	585	17,1	25,0	17,9	30,4%	25,9%	27,7%	4,4%		
Almendral	1,5	5,4	n.d.	n.d.	9,2	n.d.	n.d.	18,7%	21,8%	23,5%	3,7%		
Madeco	0,6	17,2	n.d.	n.d.	2,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6,0%		
Calichera-A	4,2	64,0	37,3	43,1	8,8	23,6	19,8	4,8%	28,0%	32,1%	0,6%		
Minera	0,9	617	1.160	1.283	21,1	13,8	12,6	n.d.	n.d.	n.d.	1,5%		
Quiñenco	1,2	203	78,5	87,6	4,3	13,7	14,8	28,7%	31,5%	26,5%	5,5%		
Oro Blanco	1,6	n.d.	n.d.	n.d.	9,5	n.d.	n.d.	25,9%	9,3%	18,8%	0,9%		
Axxion	37,0	1,5	n.d.	n.d.	1,3	n.d.	n.d.	-72,1%	n.d.	n.d.	172%		

n.d.: no disponible; n.s.: no significativo

Fuente: Estimaciones de Bloomberg, recopilación de CorpResearch. Con fondo de color: estimaciones CorpResearch

[Volver a Portada](#)

18


**Variación de Capital, Resumen de Dividendos y Reparto de Capital
Ordenado por Fecha de Pago.**

Código Bursátil	N°	Tipo	Montos por acción (CLP)	Fecha límite*	Fecha de pago
INVERCAP	35	DA	15,66	21-01-10	25-01-10
ANDINA-A	169	P	7	22-01-10	28-01-10
ANDINA-B	169	P	7	22-01-10	28-01-10
ESVAL (A-B-C)	30	P	0,00025	27-01-10	02-02-10
CHILE	198	D	3,4968	19-03-10	25-03-10
SM-CHILE (B-D-E)	14	D	3,4968	19-03-10	25-03-10

Tipos de dividendos: **P:** Provisorio **D:** Definitivo **RC:** Reparto de Capital **DA:** Definitivo Adicional o Eventual **Ex:** Extraordinario **Op:** Optativo

Fuente: Informativo Bursátil Diario, Bolsa de Comercio de Santiago.

*Fecha Límite: Es la fecha que determina que accionistas tienen derecho a recibir el dividendo o reparto, y corresponde al quinto día hábil anterior a la fecha fijada por el emisor para el pago de dividendo.

** El pago del dividendo se efectuará en pesos, conforme al tipo de cambio dólar observado publicado por el Banco Central de Chile el día 23 de octubre de 2009.



Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Febrero 15 Japón Producción industrial dic (rev)	Febrero 16	Febrero 17 EE.UU. Construcciones iniciales ene. Permisos construcción ene. Producción industrial ene.	Febrero 18 EE.UU. IPP ene. Indicador Líder ene. Europa Confianza consumo feb. Japón Indicador Líder dic (rev). Índice Coincidente doc (rev).	Febrero 19 EE.UU. IPC ene. Japón Actividad industrial dic.
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Febrero 22	Febrero 23 EE.UU. S&P/CaseShiller dic. Confianza Consumidor feb. Chile Ind. comercio exterior 4T09	Febrero 24 EE.UU. Venta viviendas nuevas ene. Europa Órdenes Industriales dic.	Febrero 25 Europa Confianza económica feb. Confianza consumo feb.	Febrero 26 EE.UU. PIB 4T Consumo personal 4T Confianza U. Michigan feb. Venta viviendas usadas ene. Europa IPC ene. Chile Datos Sectoriales ene.
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Marzo 1 EE.UU. Ingresos personales ene. Gasto personal ene. ISM Manufacturero feb. Europa Desempleo ene. Japón Desempleo ene.	Marzo 2 Europa Estimador IPC feb. IPP ene.	Marzo 3 Europa PMI Composite feb. PMI Servicios feb.	Marzo 4 EE.UU. ventas pend. Viviendas ene. Europa PIB 4T Consumo 4T RPM	Marzo 5 EE.UU. Desempleo feb. Chile IMACEC ene.



Glosario

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

[Volver a Portada](#)



CorpResearch

Álvaro Donoso Director CorpResearch
adonoso@corpgroup.cl

Estudios Económicos

Sebastián Cerda Director Estudios Económicos
scerda@corpgroup.cl

Juan José Donoso Analista Económico
jdonoso@corpgroup.cl

Nicolás Birkner Analista Económico
nicolas.birkner@corpgroup.cl

Estudios de Renta Variable

Cristina Acle Directora Estudios Renta Variable. Sector: Forestal y Transportes
cristina.acle@corpgroup.cl

Matías Brodsky Analista. Sector: Bancos y *Retail*
matias.brodsky@corpgroup.cl

Rosario Letelier Analista Sector: Energía y Construcción
rosario.letelier@corpgroup.cl

Juan Carlos Parra Analista. Sector: Minería, Alimentos y TIC
juancarlos.parra@corpgroup.cl

Gutenberg Martínez Analista
gutenberg.martinez@corpgroup.cl

Comunicaciones

Antonia de la Maza Editora de Comunicaciones
antonia.delamaza@corpgroup.cl

CorpResearch: Rosario Norte 660 Piso 17, Las Condes, Santiago, Chile. F: (56-2) 660 3600
Bloomberg: CORG <GO>