

Informe Semanal

15 Diciembre 2008

Destacados de la semana:

- En Estados Unidos, las ventas minoristas anticipan un ajuste importante en el consumo. En la Eurozona, expectativas muestran rebote pero se mantienen en niveles muy deprimidos. En Japón, economía acentúa deterioro y Gobierno anuncia medidas de estímulo económico.
- En economías emergentes, Brasil acelera ritmo de expansión e inflación en China desciende rápidamente.
- En Chile, Banco Central mantiene TPM en 8,25% y anticipa ciclo de bajas.
- Malas perspectivas para el mercado automotriz en EE.UU., impactan a renta fija americana; el rally del dólar habría terminado... por ahora.
- Lan reporta estadísticas operacionales del mes de noviembre.
- Recomendación de acciones.



Recesión en Estados Unidos continúa intensificándose

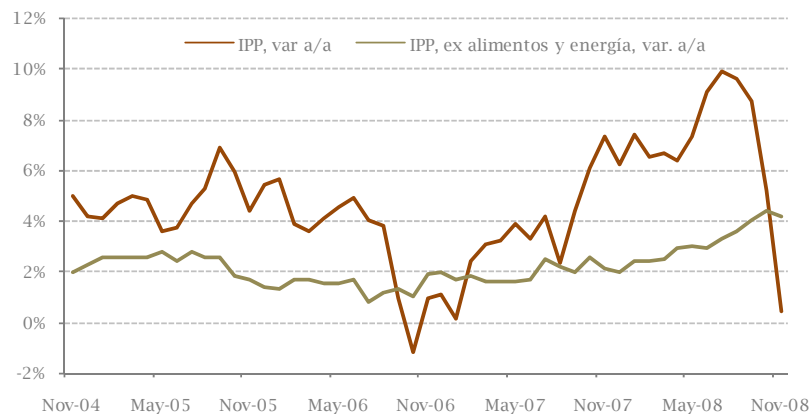
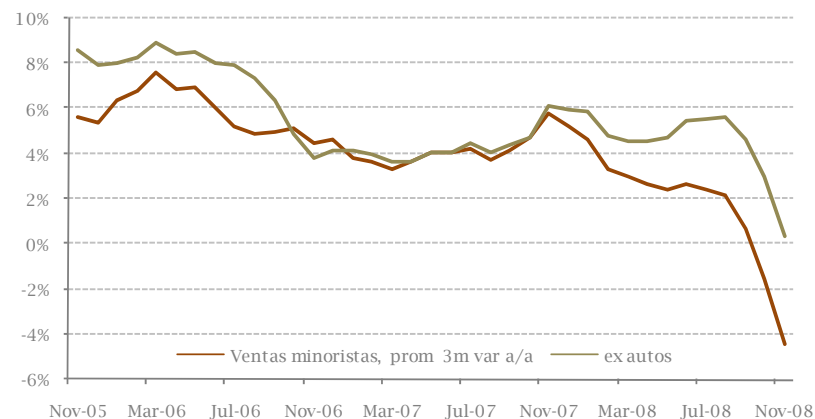
Semana pasada

- La recesión de Estados Unidos continúa intensificándose. La contracción del PIB en EE.UU. durante el cuarto trimestre podría ubicarse en torno a 5% anualizado.
- El déficit comercial se amplió en octubre a US\$57 mil millones, pese a la disminución de las importaciones de petróleo. Las exportaciones continúan mostrando caídas mensuales como consecuencia de la desaceleración global.
- Las ventas minoristas en noviembre mostraron una caída mensual de 1,8% (-7,4% anual). Esta caída fue inferior a la esperada por el consenso. Además la medida de tendencia, que excluye las ventas de gasolina y autos, registró un sorpresivo aumento. La estimación preliminar de la confianza de los consumidores también repuntó en diciembre. Estos antecedentes indican que los consumidores percibieron un impacto positivo de las rebajas de la gasolina, pero insuficiente para compensar el deterioro del mercado laboral, la falta de crédito y las pérdidas de riqueza inmobiliaria y financiera.
- Los precios al productor disminuyeron 2,2%, en noviembre más que el consenso. Esperamos que esta semana la Fed recorte su tasa de referencia hasta 0,25%. Sin embargo, este anuncio sólo oficializa la tasa que, de facto, prevalece en el mercado.

Claves de la semana

- Empire State y producción industrial (lunes), Philadelphia Fed (jueves)
- IPC, inicios y permisos de construcción y tasa política monetaria (martes)

Ventas minoristas v Precios al productor



Fuente: Bloomberg



Caída de producción industrial anticipa intensificación de la recesión en la Eurozona

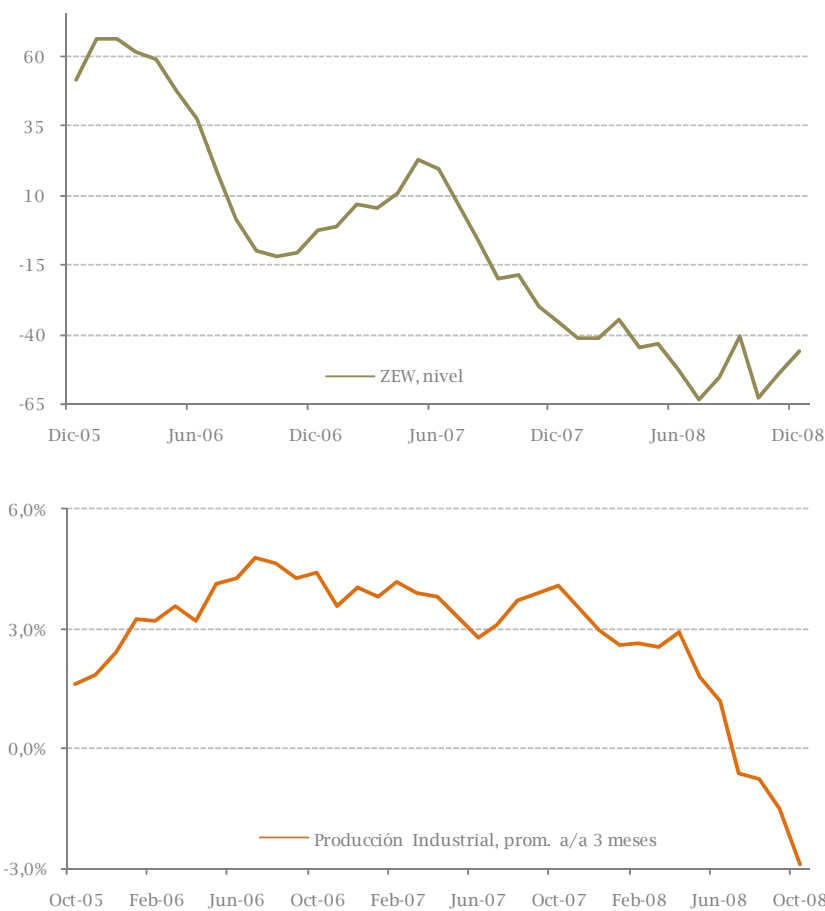
Semana pasada

- Los recortes de tasas y las medidas para destrabar el sistema financiero han ayudado al rebote de la confianza de los inversionistas ante la expectativa que permitirán mitigar el deterioro de la economía. La encuesta ZEW se situó por encima de lo esperado, sin embargo aún permanece en niveles muy deprimidos anticipando una continuidad de la contracción.
- La producción industrial registró en octubre una disminución de -1,2% mensual (-5,3% anual) superior a la caída estimada por el consenso. El debilitamiento se concentra en los sectores manufacturero, y especialmente en las órdenes relacionadas con ventas al exterior, de acuerdo a la información proveniente de las encuestas a los gerentes de compra. Esta semana se conocerán nuevos antecedentes al respecto, pero por el momento se anticipa una contracción del producto en la Eurozona del orden de 2-3% anualizado durante el cuarto trimestre del año. En este contexto, el Banco Central Europeo deberá seguir recortando la tasa de interés en sus próximas reuniones.

Claves de la semana

- Encuesta PMI sector manufacturero (martes)
- Encuesta PMI sector servicios (martes)
- Índice precios al consumidor (miércoles)

Encuesta ZEW y Producción industrial



Fuente: Bloomberg



Economía acentúa deterioro y Gobierno anuncia medidas de estímulo económico

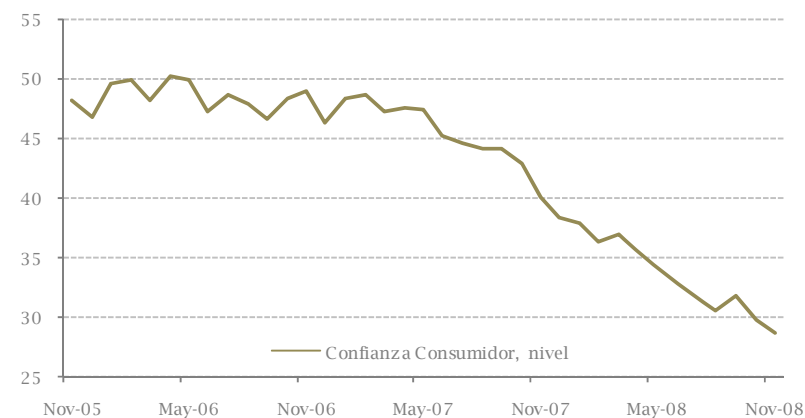
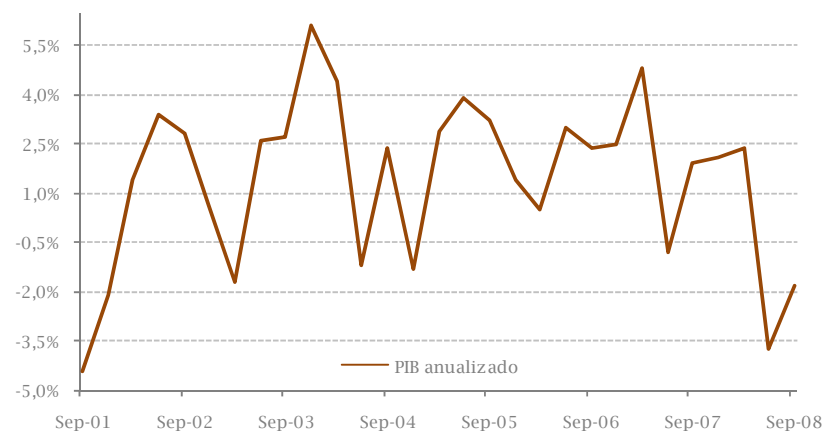
Semana pasada

- Las cifras de actividad económica continúan mostrando un avanzado deterioro y el Gobierno anuncia medidas de estímulo económico.
- La economía registró una contracción anualizada de 1,8% durante el tercer trimestre de 2008, que estuvo liderada por la caída en la inversión no residencial, consumo de gobierno y demanda. La cifra fue superior a la estimada previamente (-0,4%) y la anticipada por el consenso (-0,9%).
- El Gobierno anunció un paquete de estímulo económico por US\$ 255 mil millones, el que incluye medidas de apoyo a consumidores y al sistema financiero. Así, busca estimular el avanzado deterioro de la economía y paliar los efectos de la crisis financiera global.
- Las débiles perspectivas para la economía y su mercado laboral llevó a la confianza de los consumidores a registrar su valor más bajo desde 1982, lo que continuará mermando el gasto de los consumidores.
- La estimación final de producción industrial registró una caída de 3,1% en octubre, en línea con la estimación previa.
- Sin espacio para actuar, esperamos que el BoJ mantenga sin cambios su tasa de referencia en 0,30% este viernes.

Claves de la semana

- Encuesta expectativas TANKAN (lunes), índice actividad industria (jueves) y TPM (viernes)

PIB y Confianza consumidor



Fuente: Bloomberg



Brasil acelera ritmo de expansión e inflación en China desciende rápidamente

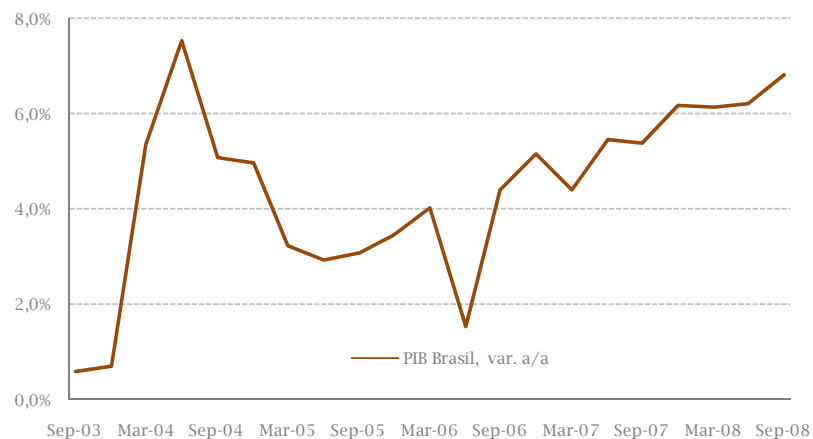
Semana pasada

- La economía brasilera creció 6,8% anual durante el tercer trimestre de 2008. Los sectores más dinámicos fueron Construcción, Comunicaciones y Comercio. No obstante, en los próximos trimestres la economía debiese comenzar a reflejar los efectos de la desaceleración global. En esta línea, el Gobierno anunció rebajas tributarias con el fin de estimular el consumo y amortiguar la desaceleración. Por otro lado y en línea con lo anticipado, el Banco Central mantuvo sin cambios la tasa SELIC en 13,75% sin sesgo definido, pero evaluó la opción de recortar la tasa.
- La inflación en China continúa descendiendo alineada con la caída del petróleo y otras materias primas. Los precios al consumidor crecieron a una tasa anual de 2,4% en noviembre. Las ventas minoristas continúan creciendo a tasas sobre el 20%, manteniendo el dinamismo del consumo. En contraste, las exportaciones cayeron 2,2% en noviembre en línea con la desaceleración global y las importaciones cayeron 17,9%, con lo cual se amplió el superávit comercial a US\$40 mil millones mensuales.
- En India, la producción industrial registró una inesperada caída en octubre acentuando su debilidad.

Claves de la semana

- En Brasil, ventas minoristas (martes), desempleo e IPC (viernes)
- En China, producción industrial (lunes)

PIB Brasil e Índice precios al consumidor China





Banco Central mantiene tasa de política monetaria (TPM) y anticipa proceso de bajas

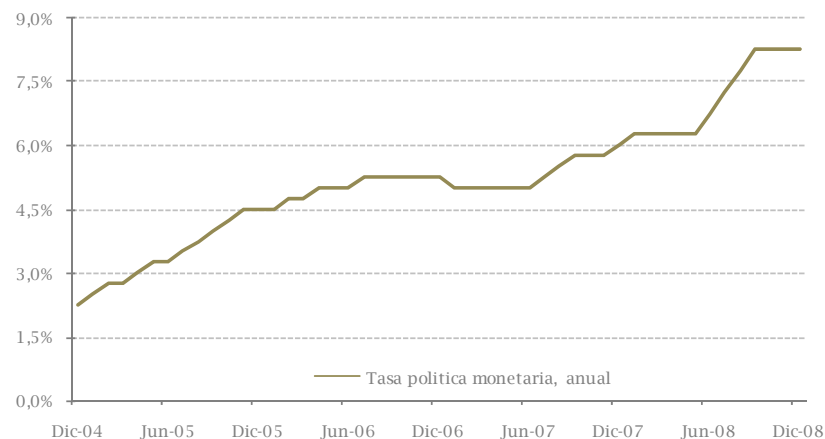
Semana pasada

- En su reunión mensual, el Banco Central (BC) acordó mantener la tasa de política monetaria en 8,25% anual en línea con nuestras expectativas y las de consenso. Señaló que la decisión es congruente con el drástico cambio de escenario global y su impacto sobre la inflación proyectada, aunque enfatiza que las medidas de inflación subyacente permanecen elevadas. El sesgo del comunicado fue expansivo, anticipando que se iniciará un proceso de relajamiento monetario.
- Con la inflación negativa esperada para diciembre, el BC tendría señales más concretas que confirmen la expectativa de corrección de la inflación. Esto sumado al sesgo del comunicado nos hace esperar que el proceso de movimientos a la baja de tasas podría comenzar en enero próximo.
- En la última encuesta realizada por el BC, los expertos corrigieron a la baja la estimación de crecimiento para el cuarto trimestre de 2008 y para el año 2009 desde 4,0% y 2,5% a 3,1% y 2,0%, respectivamente. En cuanto a inflación, se espera que ésta alcance a 3,9% durante el 2009 desde la estimación anterior de 4,6%. Además, esperan que el proceso de bajas de tasas se inicie en el primer trimestre de 2009.

Claves de la semana

- Sin novedades

Tasa política monetaria y Encuesta expectativas



Encuesta expectativas económicas Noviembre 2008

PIB (Var. 12 meses)		Inflación (Var. IPC)		TPM	
4T08	3,1%	Dic-08	-0,2%	Dic-08	8,25%
2008	4,0%	Ene-08	0,0%	Feb-09	7,75%
2009	2,0%	Dic-09	3,9%	Nov-09	6,25%

Fuente: Banco Central de Chile



Los mercados siguieron el camino trazado por los autos norteamericanos

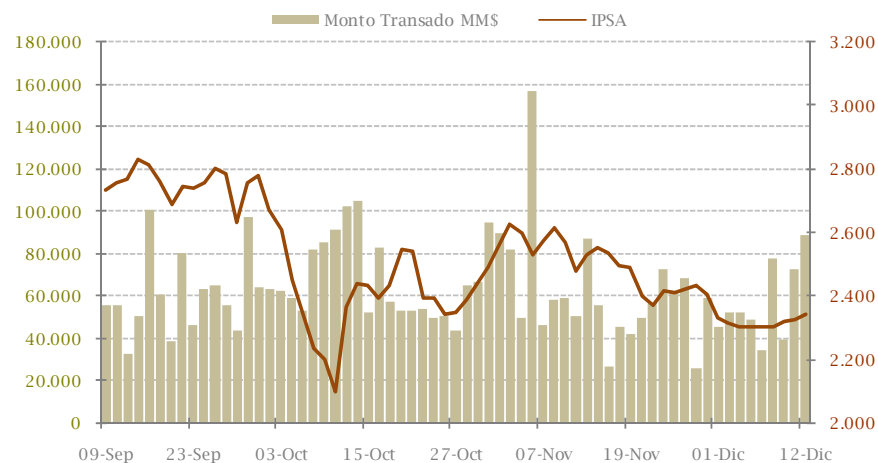
Internacional

- El anuncio del tesoro norteamericano, que admitió la posibilidad de acudir al rescate de la industria automotriz, terminó impulsando el desempeño de los mercados y revirtiendo su tendencia. En Estados Unidos, los índices Nasdaq y S&P500 subieron 2,1% y 0,4%, respectivamente. Las bolsas europeas cerraron también con alzas, las que no alcanzaron a reflejar el efecto de las noticias en Estados Unidos. Vimos alzas en los índices FTSE (5,7%), DAX (6,4%), CAC (7,5%) e IBEX (5,7%).
- En América Latina, las principales bolsas se acoplaron a la tendencia global: el Merval subió 9,2%, mientras que el IPC en México avanzó 6,6% y el Bovespa subió 11,4%.

Nacional

- En Chile, el IPSA cerró con un alza de 1,7%. El avance de la bolsa local estuvo liderado por los sectores Commodities (3,4%) y Retail (3,1%), mientras que el único retroceso se vio en el sector Construcción e Inmobiliario (-0,5%).

IPSA, S&P y MSCI



Fuente: Economática



Malas perspectivas para el mercado automotriz en EE.UU., impactan a renta fija americana

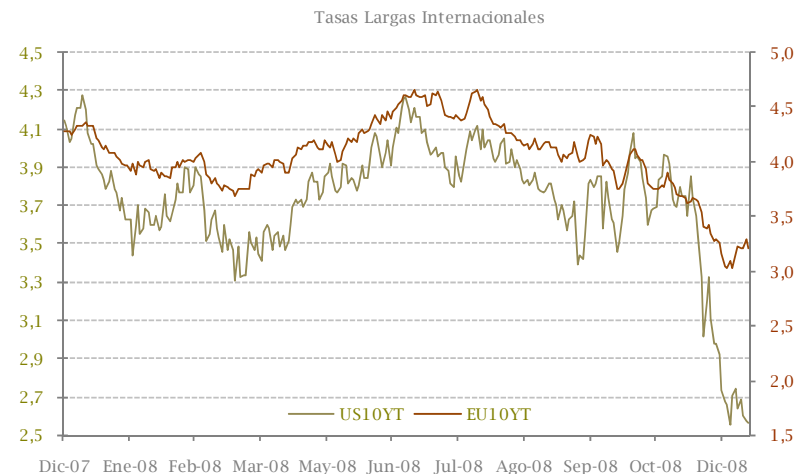
Internacional

- El rechazo por parte del Senado de EE.UU. del plan de salvataje para el mercado automotriz americano, el cual contemplaba inyectar \$14.000 millones a las principales empresas del sector (GM, Chrysler y Ford) para que pudieran mantener sus operaciones unos meses más, impactó fuertemente los mercados y generó caídas en las tasas de los bonos americanos.
- Los bonos del tesoro americano cayeron en la semana ubicándose en nuevos mínimos históricos. El T2Y cerró en 0,76% (-16pb), mientras que el T10Y se situó en 2,57% (-13pb) y el T30Y en 3,04% (-8pb).

Nacional

- Los bonos del Banco Central cerraron mixtos en la semana. Los BCP a 5 años cayeron 3pb, mientras que los BCP a 10 años lo hicieron en 7pb. Por su parte, los BCU a 5 años avanzaron 14pb y los BCU a 10 años cayeron 5pb.
- Los movimientos se debieron a la decisión, por parte del Banco Central de mantener la tasa rectora en 8,25%. Sin embargo, el anuncio de que se iniciará un proceso de relajamiento monetario y las expectativas de que el IPC de diciembre sea negativo, hacen suponer que el mercado continuará impulsando las tasas nominales a la baja en las próximas semanas.

Tasas referenciales



Fuente: Bloomberg



El rally del dólar se termina ... por ahora

Internacional

- Con tasas en dólares acercándose a 0% y la economía norteamericana en proceso de severa contracción, ya era hora que el dólar detuviera su tendencia de fortalecimiento. Los factores técnicos asociados al proceso de desapalancamiento, que implicó la venta de activos para pagar deudas contraídas principalmente en dólares y yenes, parecieran estar perdiendo fuerza respecto de los fundamentos económicos.
- De tal manera, el dólar perdió espacio con respecto al yen (-1,7%), la libra (-1,8%) y el euro (-5,1%). En América Latina, el dólar retrocedió 1,6% frente al real brasileño y cerró prácticamente plano frente al peso mexicano

Nacional

- Siguiendo la tendencia a nivel global, el peso ganó terreno frente al dólar, cerrando en \$651,35/USD, es decir, casi \$21 de caída durante la semana. El ritmo de avance del peso fue prácticamente constante durante la semana, incluso después de la RPM del jueves, donde se mencionó el pronto inicio de una relajación monetaria.

Paridades cambiarias



Fuente: Bloomberg



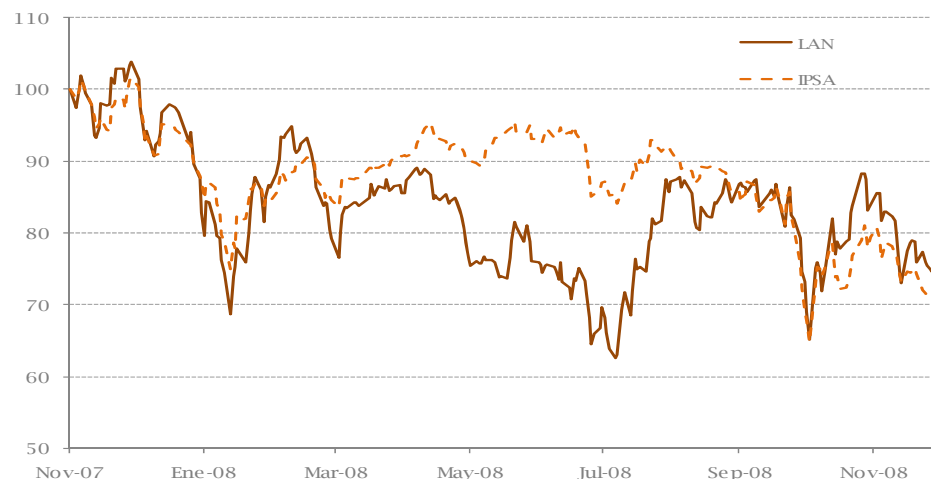
Lan reporta estadísticas operacionales de Noviembre

Semana pasada

- El sistema creció 9,9% respecto de noviembre de 2007, mientras que el factor de ocupación se mantuvo en 76,4%. En la comparación de cifras acumuladas hasta noviembre, el factor de carga de pasajeros mejoró en 70 puntos base respecto de noviembre de 2007, hasta el 76,8%.
- El crecimiento del sistema estuvo liderado por el tráfico doméstico medido en RPK (Ingresos Pasajero kilómetro), que aumentó 28,3%. Nuevamente fue la expansión de las operaciones en Argentina y Perú el principal factor para entender estas cifras de crecimiento en el tráfico doméstico. El tráfico internacional creció 5% y estuvo impulsado por el mayor nivel de operaciones en México, el Caribe, el Pacífico Sur y algunas rutas hacia Europa y Estados Unidos.
- A pesar que el tráfico de pasajeros continúa mostrando cifras de crecimiento a tasas de dos dígitos en la parte doméstica, se empiezan a acoplar en la tendencia a la desaceleración observada en los negocios de carga y de transporte de pasajeros a nivel internacional. Encontramos pocos argumentos para suponer una reversión en esa tendencia.
- Mantenemos nuestra visión respecto del riesgo de menores ingresos en el negocio de carga. Un mitigante de este escenario es el menor costo del petróleo, aunque la compensación operacional final de menores costos con menores ingresos de carga está pendiente de ser evaluada en función de los próximos resultados.

Pasajeros (RPK)	Nov a/a	YTD	Carga (ATK)	Nov a/a	YTD
Sistema	9,9%	12,5%	Sistema	5,8%	13,8%
Doméstico	28,3%	30,5%			
Internacional	2,7%	6,9%			

Fuente: Lan Airlines, Estudios EuroAmerica



Fuente: Bloomberg, Estudios EuroAmerica



Fecha	País	Indicador	Consenso	Previo
Lunes 15	EE.UU.	- Empire State (dic), nivel	-27,5	-25,4
		- Producción industrial (nov), var. m/m	-0,9%	1,3%
	Japón	- Encuesta expectativas TANKAN 4T08, nivel	-27	-4
	China	- Producción industrial (nov), var. a/a	7,2%	8,2%
Martes 16	EE.UU.	- Índice precios al consumidor (nov), var. m/m	-1,2%	-1,0%
		- Inicios construcción (nov), miles	730	791
		- Permisos construcción (nov), miles	700	730
		- Tasa política monetaria, anual	0,5%	1,0%
	Eurozona	- PMI manufactura avance (dic), nivel	34,2	35,6
		- PMI servicios avance (dic), nivel	41,4	42,5
	Brasil	- Ventas minoristas (oct), var. a/a	8,3%	9,4%
Miércoles 17	Eurozona	- Índice precios al consumidor (nov), var. m/m	-0,5%	0,0%
Jueves 18	EE.UU.	- Philadelphia Fed (dic), nivel	-40,5	-39,3
		- Índice de indicadores líderes (nov), var. m/m	-0,4%	-0,8%
	Japón	- Índice actividad industria (oct), var. m/m	-0,8%	-0,1%
Viernes 19	Japón	- Tasa política monetaria, anual	0,30%	0,30%
	Brasil	- Tasa desempleo (nov)	7,3%	7,5%
		- Índice precios al consumidor 15d, var. m/m	0,50%	0,49%

Fuente: Bloomberg



Recomendación de Acciones

Cierre del 12 Diciembre de 2008	P. Cierre (Ch\$)	Variación % 1 s	Variación % 1 m	Variación % 12 m	EV/ EBITDA	P/U	P/VL	Cap. Bursátil (Ch\$ mil mill.)	P. Objetivo (Ch\$)	Recomendación	Riesgo
IPSA	2.344,2	1,7%	-5,3%	-24,2%							
Utilities											
Colbun	96,0	-0,1%	-2,6%	-7,7%	26,9 x	-	1,1 x	2.563	E/R	Mantener	Alto
Edelnor	524,0	0,8%	-15,1%	-29,2%	3,1 x	3,9 x	0,9 x	364	E/R	Comprar	Alto
Endesa*	750,1	1,9%	-5,4%	13,3%	9,2 x	16,8 x	2,8 x	9.366	910	Comprar	Medio
Enersis*	171,8	-1,0%	-4,4%	1,6%	5,6 x	13,7 x	1,7 x	8.537	250	Comprar	Medio
Gener*	181,0	-0,5%	5,6%	-17,0%	10,0 x	17,8 x	1,1 x	1.965	200	Comprar	Medio
Cge*	2.566,0	-3,2%	-16,3%	-35,9%	10,1 x	9,4 x	1,3 x	1.478	3.600	Mantener	Alto
Retail											
Cencosud*	984,4	3,8%	-1,4%	-47,9%	9,1 x	13,4 x	1,0 x	3.393	1.850	Comprar	Medio
D&S*	184,0	1,7%	-4,6%	-32,8%	10,7 x	21,3 x	2,0 x	1.826	210	Comprar	Medio
Falabella*	1.599,9	5,3%	1,1%	-39,2%	14,1 x	17,1 x	2,4 x	5.824	1.700	Mantener	Medio
Forus	332,0	-0,9%	-11,3%	-56,9%	3,4 x	7,9 x	1,1 x	131	E/R	Mantener	Alto
La Polar	1.099,1	4,2%	-5,7%	-68,4%	6,0 x	6,9 x	1,2 x	369	E/R	Mantener	Medio
Ripley	264,9	-2,3%	1,5%	-56,6%	9,0 x	19,1 x	0,8 x	790	E/R	Mantener	Medio
Commodities											
CAP	6.950,0	2,9%	-15,2%	-52,1%	6,2 x	6,2 x	1,8 x	1.581	E/R	Mantener	Alto
CMPC	10.342,0	3,9%	-13,8%	-43,5%	7,5 x	10,5 x	0,7 x	3.149	E/R	Mantener	Medio
Copco	4.589,6	0,6%	-12,4%	-46,0%	8,4 x	12,1 x	1,4 x	9.082	E/R	Mantener	Medio
SQM B*	15.240,0	9,0%	7,8%	80,4%	12,4 x	17,4 x	5,0 x	6.229	16.500	Mantener	Alto
Industrial											
LAN*	5.598,0	3,7%	-5,1%	-18,2%	8,1 x	11,3 x	3,1 x	2.887	5.800	Comprar	Alto
Madeco	41,4	10,7%	2,1%	-32,1%	2,8 x	2,6 x	0,6 x	357	E/R	Mantener	Medio
Masisa	49,0	0,0%	-22,0%	-53,3%	10,7 x	26,5 x	0,8 x	492	E/R	Mantener	Medio
Vapores	425,0	-4,5%	-19,1%	-62,7%	39,1 x	8,7 x	0,7 x	498	E/R	Reducir	Alto



Recomendación de Acciones

Cierre del 12 Diciembre de 2008	P. Cierre (Ch\$)	Variación % 1 s	1 m	12 m	EV/ EBITDA	P/U	P/VL	Cap. Bursátil (Ch\$ mil mill.)	P. Objetivo (Ch\$)	Recomendación	Riesgo
IPSA	2.344,2	1,7%	-5,3%	-24,2%							
Com.&Tec.											
CTC A*	1.085,2	0,0%	11,9%	10,4%	5,0 x	113,1 x	1,1 x	1.567	1.040	Mantener	Medio
Entel*	6.651,4	0,0%	-5,3%	-9,9%	4,6 x	10,7 x	2,2 x	2.395	8.500	Mantener	Medio
Sonda*	585,0	-2,5%	2,6%	-10,0%	6,9 x	25,1 x	1,8 x	685	790	Mantener	Medio
Consumo											
Andina B*	1.395,0	4,5%	-5,1%	-6,0%	5,8 x	12,1 x	3,6 x	1.470	1.950	Comprar	Medio
CCU*	3.200,0	-1,2%	-11,3%	-8,7%	7,5 x	10,8 x	2,2 x	1.552	4.300	Comprar	Medio
Conchatoro*	990,0	0,8%	0,9%	-4,8%	13,4 x	19,8 x	2,8 x	1.084	1.150	Mantener	Medio
San Pedro*	3,7	5,7%	12,1%	-17,8%	9,5 x	37,4 x	0,8 x	135	4,5	Mantener	Alto
Iansa	12,7	-3,1%	-16,4%	-67,8%	18,5 x	-	0,2 x	52	E/R	Mantener	Alto
Multifoods	48,0	6,7%	-26,2%	-78,2%	-	-	0,7 x	92	E/R	Mantener	Alto
Banca											
Bci*	10.900,0	2,9%	-4,0%	-26,0%	-	7,0 x	1,5 x	1.640	15.700	Comprar	Medio
Bsantander	21,0	2,4%	-0,2%	-11,6%	-	12,3 x	2,7 x	6.024	E/R	Mantener	Medio
Chile	33,3	1,7%	1,7%	-16,8%	-	8,7 x	2,1 x	4.100	E/R	Comprar	Medio
Corpbanca*	2,5	6,4%	-4,7%	-26,0%	-	9,5 x	1,2 x	856	3,6	Mantener	Medio
Conglomerados											
Antarchile	5.900,0	0,0%	-14,5%	-44,9%	6,7 x	9,1 x	1,0 x	4.099	E/R	Mantener	Medio
Invercap	2.900,0	0,0%	-23,7%	-42,1%	-	8,0 x	2,3 x	652	E/R	Mantener	Medio
Almendra	44,5	1,1%	-7,3%	-14,1%	3,3 x	8,7 x	1,1 x	917	E/R	Mantener	Medio

*Precio objetivo a diciembre 2009
E/R: En revisión.

Luis Óscar Herrera B.

Director de Estudios

lherrera@euroamerica.cl

Jorge Chang R.

Gerente de Estudios de Renta Variable

jchang@euroamerica.cl

Carla Araya S.

Analista Financiero

caraya@euroamerica.cl

William Baeza L.

Analista Financiero

wbaeza@euroamerica.cl

Amelia González V.

Analista Financiero

agonzalezv@euroamerica.cl

© Copyright 2008 EuroAmerica. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción.

Este material fue preparado por personal de EuroAmerica, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar alguna acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ésta sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivo contenidos en este material son de la fecha indicada y están sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan.

Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales del lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo e ingreso disponible, entre otras consideraciones.

Tanto EuroAmerica, como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento pueden mantener posiciones cortas o largas en las acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, las que no necesariamente deben coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo.

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin el previo consentimiento de EuroAmerica.