

Informe Semanal

09 Diciembre 2008

Destacados de la semana:

- En Estados Unidos y Europa se confirma recesión y últimas cifras acentúan deterioro de la economía. Bancos Centrales en Europa mantienen esfuerzos y recortan tasas de interés. Banco de Japón la mantiene, pero aminora las exigencias para financiamientos.
- En Brasil, producción industrial crece levemente e inflación se mantiene alta. India recorta la tasa de interés y anuncia un tímido paquete de impulso fiscal.
- En Chile, IPC negativo quiebra la tendencia de aceleración de la inflación. IMACEC continúa en trayectoria de desaceleración.
- Malas cifras económicas arrastran las bolsas a la baja; bonos del Tesoro a mínimos históricos; debilidad generalizada en actividad, impulsan fortalecimiento global del dólar.
- Estadísticas Sector Eléctrico, Noviembre 2008
- Recomendación de Acciones.



Estados Unidos está en recesión. Es oficial.

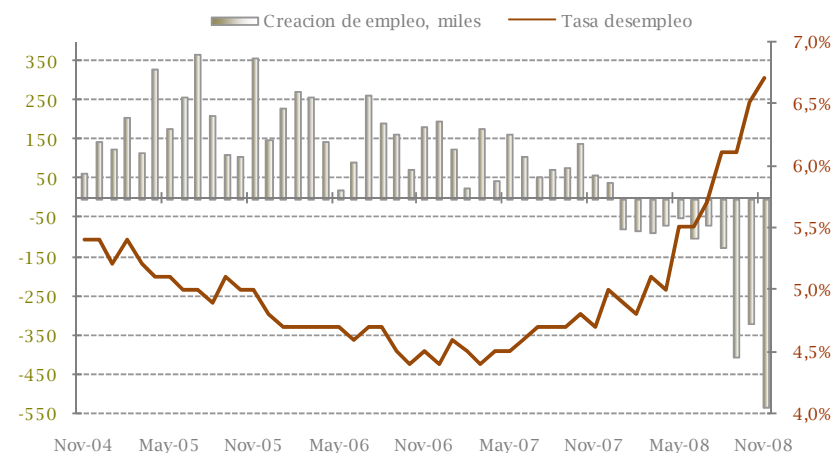
Semana pasada

- La Oficina Nacional de Investigación Económica, una institución académica privada, anunció que la economía americana se encuentra en recesión desde diciembre de 2007. Los indicadores claves para arribar a esta conclusión fueron la tendencia sostenida de retracción de los indicadores de actividad, ventas y empleo. No obstante que la recesión ya lleva 12 meses, la velocidad de deterioro se ha acelerado en meses recientes, como consecuencia de la contracción del crédito para el sector real. Las empresas, al igual que los consumidores, están ajustando a la baja sus contrataciones y el gasto en capital.
- La economía destruyó 533 mil puestos de trabajo en noviembre, superando ampliamente lo esperado por el consenso y una cifra que no se observaba en más de 18 años. La tasa de desempleo se situó en 6,7%. Las encuestas ISM a los sectores servicios y manufactura se ubicaron bajo lo esperado y anticipan que la contracción de la producción y el empleo continuará en los próximos meses. También los pedidos de fábricas y gasto en construcción disminuyeron en octubre, peor a lo esperado.
- En las próximas semanas esperamos el anuncio de un nuevo paquete de estímulo fiscal en Estados Unidos. Durante el fin de semana, el presidente electo anunció que se adoptará un ambicioso plan de estímulo fiscal basado en mayor gasto en infraestructura pública, pero aún no se conocen los detalles en cuanto a su magnitud.

Claves de la semana

- Índice precios al productor, ventas minoristas y confianza consumidor (viernes)

Empleo e ISM manufactura



Fuente: Bloomberg



BCE recorta tasa hasta 2,50% anual

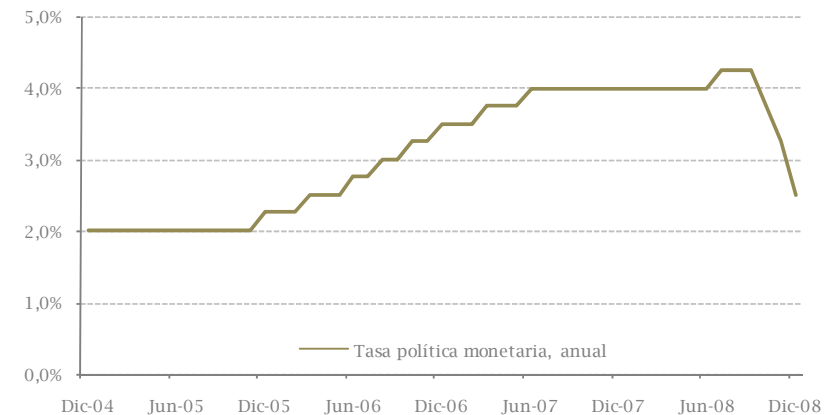
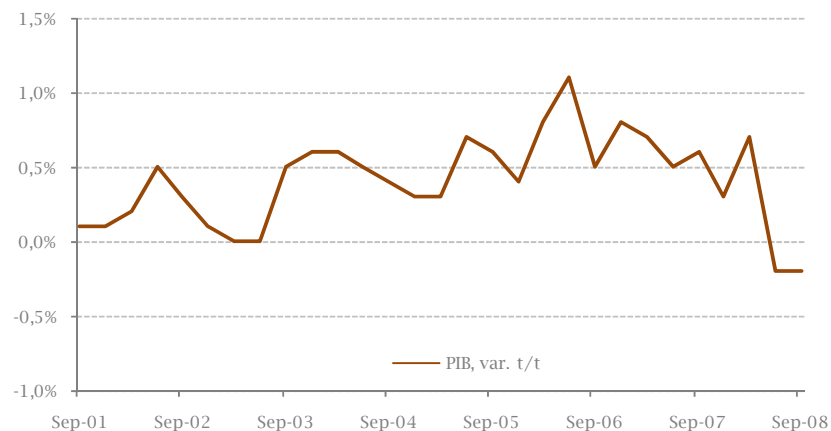
Semana pasada

- En Europa, las cifras terminan por confirmar la recesión. La revisión final del PIB del 3T08 registró una contracción de 0,2% t/t, que se suma a la de igual magnitud registrada durante el 2T08. Aunque la contracción del consumo en la Eurozona respecto de Estados Unidos, las exportaciones se han resentido significativamente por el efecto rezagado de la apreciación del Euro y ahora la desaceleración de la economía mundial.
- Esperamos que la contracción se acentúe en los próximos trimestres. Las ventas minoristas y encuestas de expectativas a los gerentes de compra (PMI) no cumplieron con lo esperado y anticipan que la actividad económica continuará debilitándose en los próximos meses.
- La inflación ya no es un problema en Europa. Los precios al productor disminuyeron más de lo anticipado, influenciados por la caída del precio del petróleo y otras materias primas.
- Así, la contracción económica y la caída de la inflación dejan espacio al BCE para seguir recortando la tasa. La semana pasada sorprendió al mercado recortando su tasa de referencia en 75 pb hasta 2,50% anual. También se sumó el Banco Central de Inglaterra que recortó en 100 pb su tasa hasta 2,0%. Esperamos que los recortes continúen en los próximos meses.

Claves de la semana

- Encuesta expectativas ZEW (martes)
- Producción industrial (viernes)

PIB y Tasa política monetaria



Fuente: Bloomberg



BoJ mantiene tasa de política monetaria en 0,3% anual

Semana pasada

- El Banco Central de Japón (BoJ) acordó por unanimidad mantener sin cambios la tasa de política monetaria en 0,3% anual. La economía continúa mostrando un deterioro, pero con las tasas de interés tan bajas como están, no quedan muchas municiones en este frente. Por esta razón, el BoJ redujo los requisitos sobre los bonos de empresas que está dispuesto a aceptar como colateral para entregar financiamiento a los bancos.
- El superávit de cuenta corriente de la economía japonesa continuó moderándose en octubre como consecuencia de la caída en sus exportaciones. El superávit de cuenta corriente alcanzó a US\$10,6 miles de millones. Las exportaciones en octubre cayeron 7,1% respecto de igual mes del año anterior como consecuencia de la desaceleración de la economía mundial y la apreciación del yen. Las importaciones, en cambio, aumentaron 8% anual.

Claves de la semana

- Producción industrial y Confianza consumidor (viernes)

Tasa política monetaria



Fuente: Bloomberg



Producción industrial en Brasil sube levemente

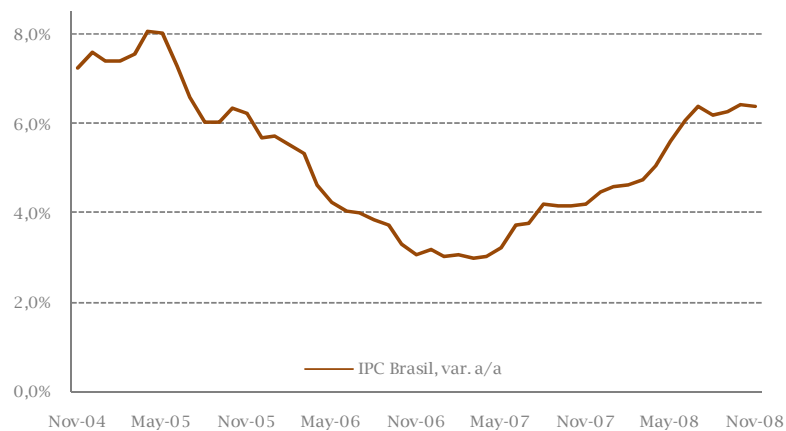
Semana pasada

- En Brasil, la producción industrial creció un débil 0,8% anual en octubre, bajo lo esperado por el consenso y el promedio de los últimos 6 y 12 meses, observándose una desaceleración.
- La inflación anual en noviembre se situó en 6,39%, levemente bajo lo esperado y prácticamente sin cambios respecto al mes previo. Las caídas en los precios del petróleo y materias primas no han logrado disminuir las altas lecturas, sin dejar espacio al Banco Central para bajar las tasas de interés. Para esta semana, se espera que la tasa SELIC se mantenga en el nivel de 13,75% sin cambios.
- El Banco de la Reserva en India disminuyó su tasa de financiamiento desde 7,5% a 6,5% como respuesta al deterioro de la confianza de negocios que se observara luego de los ataques terroristas. Asimismo, el gobierno anunció un plan de estímulo fiscal, pero de proporciones modestas (US\$4 mil millones). El gobierno Indio tiene menor espacio de maniobra por cuanto las cuentas fiscales ya se encuentran en déficit (4,5% del producto)

Claves de la semana

- En Brasil, PIB 3T08 (martes) y Tasa SELIC (miércoles)
- En China, Índice de precios al productor (martes), al consumidor (miércoles) y ventas minoristas (jueves)
- En India, producción industrial (viernes)

Producción industrial e Índice precios al consumidor



Fuente: Bloomberg

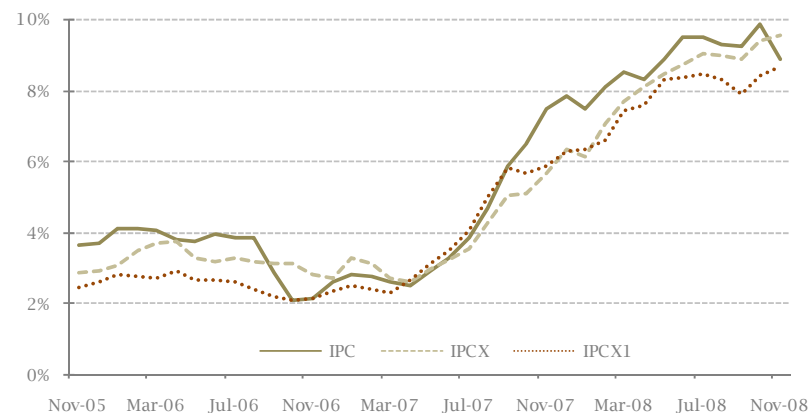


Inflación negativa quiebra la tendencia inflacionaria.

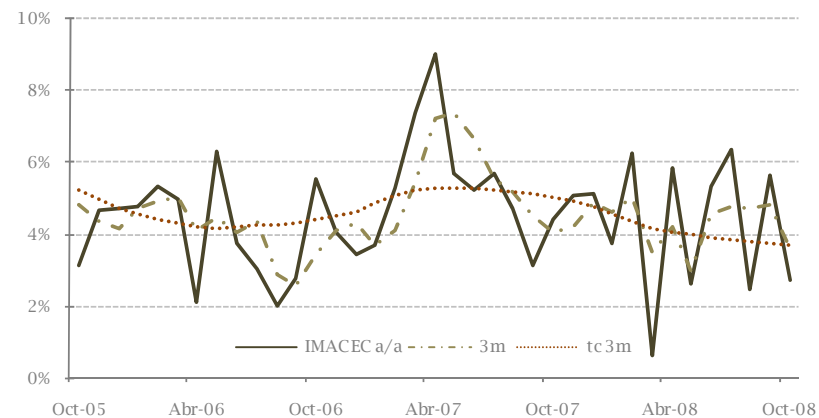
Semana pasada

- El IPC de noviembre registró una caída de 0,1% mensual y la expansión en doce meses se situó en 8,9%. Este dato marcó un quiebre respecto del comportamiento de la inflación a lo largo del último año. La principal influencia a la baja fue la caída en el precio de los combustibles. El grupo Transporte disminuyó 3,9% en el mes.
- La caída fue menor a nuestras expectativas y las de consenso. Los efectos inerciales de la inflación pasada más la depreciación del peso mantuvieron vigentes las presiones inflacionarias en otros grupos. Las principales alzas se observaron en los grupos Otros (1,5%), Alimentación (0,7%) y Equipamiento de la Vivienda (0,4%). Las medidas subyacentes IPCX e IPCX1 anotaron alzas de 0,6%, acumulando aumentos en doce meses de 9,5% y 8,7%, respectivamente. Esperamos que la inflación continúe mostrando variaciones negativas en los próximos meses como resultado del traspaso a los consumidores de la caída de los combustibles, el impacto del quiebre de la tendencia inflacionaria sobre los bienes indizados y las expectativas, así como la desaceleración económica en marcha.
- El IMACEC registró una expansión anual de 2,7% en octubre, por debajo de nuestra estimación y la de consenso de mercado. Las cifras ajustadas por estacionalidad muestran que la actividad económica está en una tendencia de contracción desde mediados de año. Para noviembre esperamos un crecimiento menor de la actividad económica (1-2%). Así, comienza a configurarse un escenario de menor crecimiento para el cuarto trimestre que comenzaría a reflejar la pérdida de dinamismo a nivel internacional y el deterioro de las expectativas a nivel local.
- Esta semana (jueves) se reúne el Banco Central. Esperamos una mantención en 8,25% a la espera de señales concretas que confirmen las menores expectativas inflacionarias. Luego, los movimientos de tasas debiesen ser a la baja y podrían comenzar durante el primer trimestre de 2009.

Índice precios al consumidor e IMACEC



Fuente: INE



Fuente: Banco Central de Chile



La confirmación oficial de la recesión se impone en los mercados desarrollados

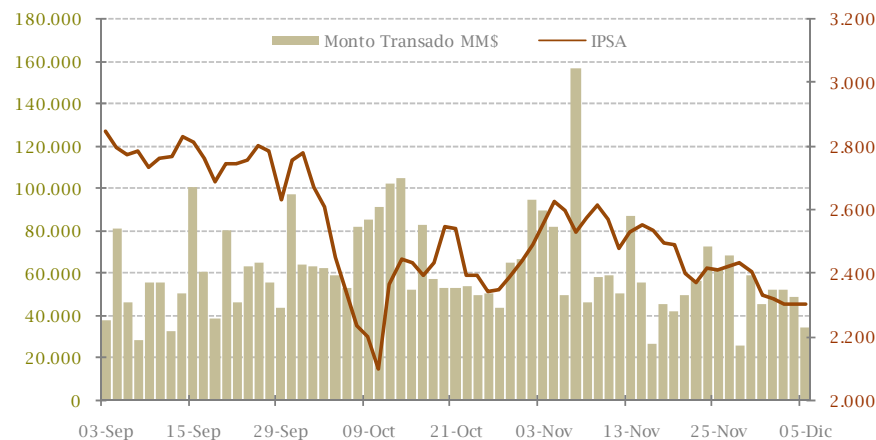
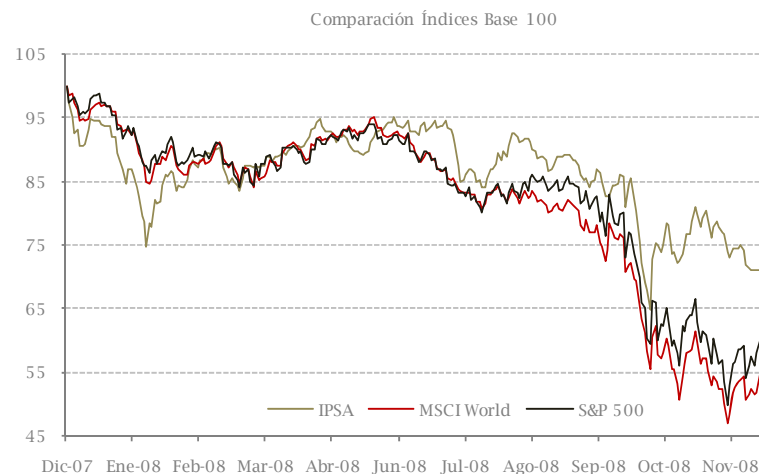
Internacional

- Las malas cifras económicas continúan afectando el desempeño de los mercados. En Estados Unidos, los índices Nasdaq y S&P500 cayeron -1,71% y -2,25%, respectivamente. El comportamiento en Europa siguió la misma dirección, con caídas en los índices FTSE (-5,57%), DAX (-6,17%), CAC (-8,42%) e IBEX (-4,71%).
- En América Latina, las principales bolsas tuvieron un desempeño negativo en la semana: el Merval subió 1,14%, mientras que el IPC en México cayó 2,21% y el Bovespa bajó 3,41%.

Nacional

- En Chile, el Ipsa retrocedió -4,25%. Las principales caídas estuvieron en los sectores de commodities (-8,2%) y consumo (-6,4%), mientras que los principales avances se vieron en comunicaciones y tecnología (1,7%) y banca (1,8%).

IPSA, S&P y MSCI



Fuente: Económica



Confirmación de recesión en EE.UU. arrastra a bonos del tesoro a mínimos históricos.

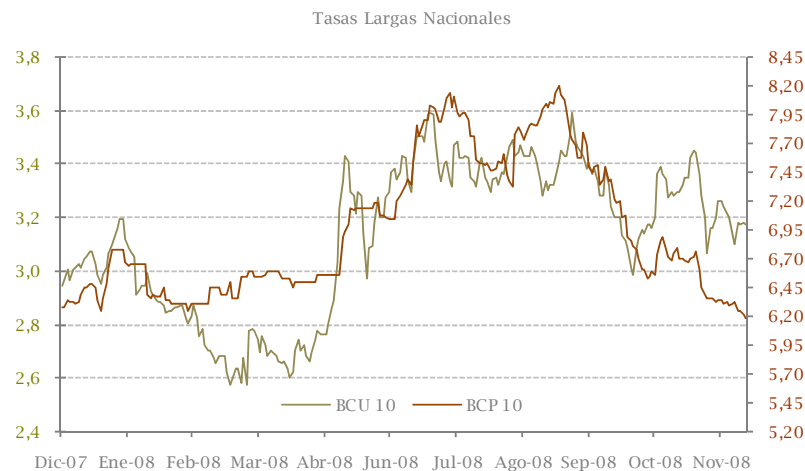
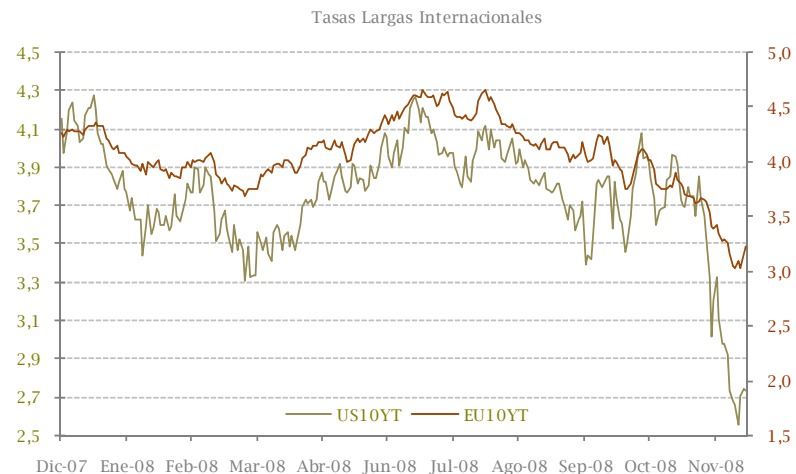
Internacional

- La confirmación por parte de la NBER de que EE.UU. ya se encuentra en recesión, unido a las malas cifras económicas entregadas en la semana (ISM de manufactura y servicios, bajo lo esperado; y la destrucción de 533 mil puestos de trabajo en noviembre), reavivaron la búsqueda de refugio en activos seguros, generando una caída importante en las tasas de los bonos del Tesoro americano. El T2Y cayó 12pb en la semana, mientras que el T10Y y el T30Y lo hicieron en 35pb y 43pb, respectivamente. El retorno de los bonos del Tesoro se sitúa en 2,7%, niveles que no se observaban desde los años 50s.
- En Europa las situación fue similar, luego de que las cifras confirmaran la recesión y que el BCE recortara sorpresivamente la tasa rectora en 75pb.

Nacional

- En Chile, la caída del IPC de noviembre (-0,1%) y la expectativa de otra cifra negativa en diciembre, movieron las tasas de los bonos nominales a la baja, mientras que las tasas de los bonos indizados se mantuvieron sin variaciones relevantes. En las próximas semanas esperamos que el mercado continúe impulsando las tasas nominales a la baja en línea con las expectativas de IPC negativo para diciembre.

Tasas referenciales



Fuente: Bloomberg



Debilidad generalizada en actividad, impulsan fortalecimiento global del dólar

Internacional

- Ante la mayor volatilidad de los mercados financieros por las malas cifras económicas globales, el dólar tendió a fortalecerse frente a las monedas de América Latina, pero perdió terreno frente al yen y al euro. En el caso del Euro resultó sorprendente que pese a que el Banco Central Europeo recortó la tasa más de lo que esperaba el mercado, el Euro no se debilitó adicionalmente.
- El dólar perdió espacio con respecto al euro (-0,2%) y al yen (-2,6%), pero avanzó decididamente frente a la libra (4,2%). En América Latina, el dólar avanzó 0,9%, 2,9% y 5,5% frente al peso mexicano, al peso mexicano y al real brasileño, respectivamente.

Nacional

- Siguiendo la tendencia a nivel global, el peso perdió terreno frente al dólar, cerrando en 672 \$/USD, es decir, poco más de \$10 de alza durante la semana. Influyó en esta cifra la caída en el precio del cobre. Las buenas noticias durante el fin de semana, impulso fiscal en EE.UU., podrían llevar a una corrección del peso durante la presente semana desde niveles muy depreciados como los actuales.

Paridades cambiarias



Fuente: Bloomberg



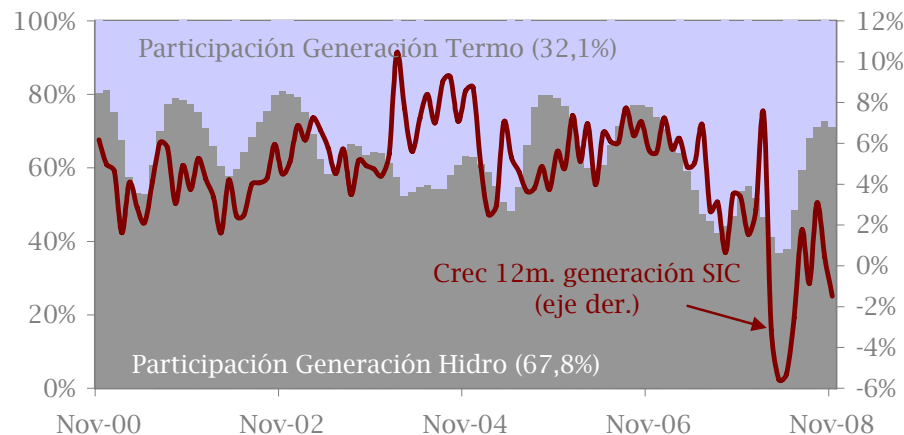
Estadísticas Sector Eléctrico, Noviembre 2008 (1/2)

Semana pasada

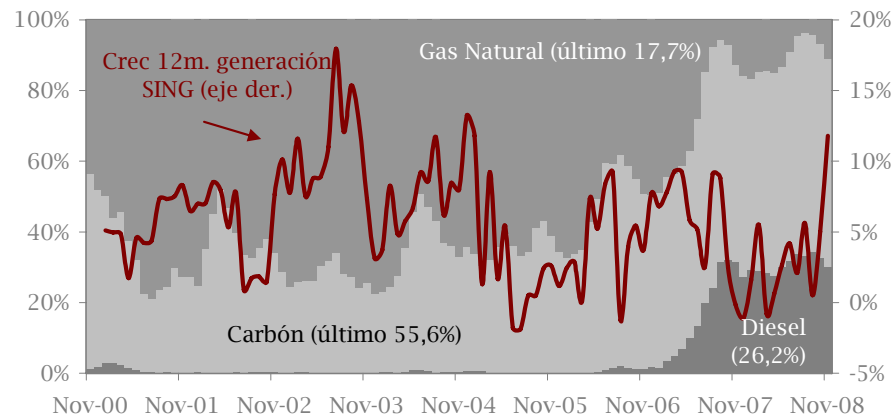
- Durante noviembre, la generación eléctrica del SIC cayó 1,5% anual, alcanzando 3.418,8 GWh, con una importante participación de la generación hidroeléctrica, que llegó a 67,4% del total. Con ello, los costos marginales alcanzaron los 141,3 mills/kWh, con una caída de 16% en 12 meses y un 8% por abajo del nivel de octubre. En el caso del SING, la generación eléctrica aumentó 11,8% anual, alcanzando 1.243 GWh, donde el aporte de la generación a carbón y similares rondaría un 55,6% del total. El resto de la generación del SING se explica principalmente por el uso de diesel y afines (26,2%), que ha permanecido en dichos niveles desde hace casi un año. Con ello, en octubre los costos marginales se situarían en los 118,5 mills/kWh, un crecimiento de 20% en 12 meses y un 6% mayor al nivel del octubre.

- Mirando hacia delante, pese al escenario hidrológico normal y a la disminución en los precios de los combustibles para generación, los costos marginales ya no se corregirían a la baja como lo hicieron en los meses previos, lo que se justifica por el comportamiento estacional usual de los costos marginales y, en parte, por la evolución del tipo de cambio. Tal como lo mencionamos en el informe de Carteras de Acciones (1 de diciembre), nuestra recomendación de corto plazo es mantener la exposición al sector eléctrico vía Edelnor, Endesa, Enersis y Gener.

Generación eléctrica SIC (participación y crec.)



Generación eléctrica SING (participación y crec.)



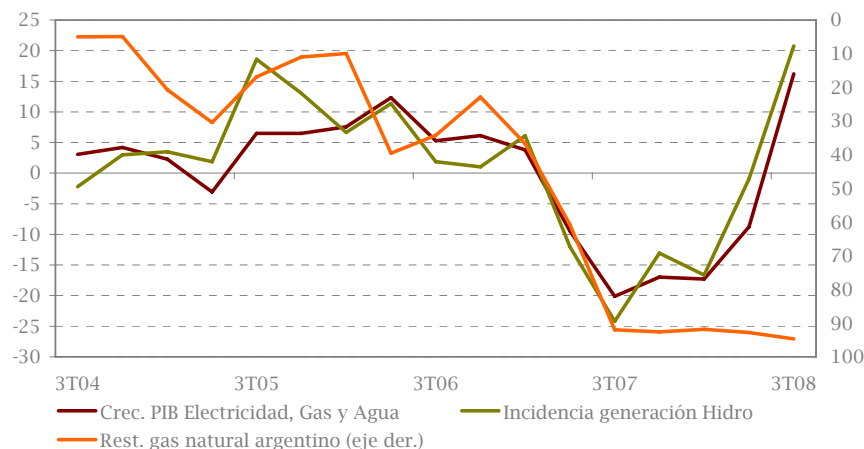


Estadísticas Sector Eléctrico, Noviembre 2008 (2/2)

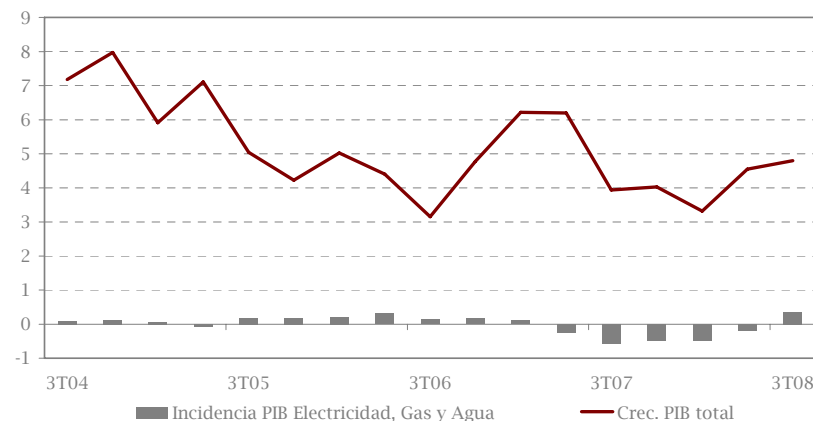
Semana pasada

- El tema especial *¿El retorno del ... gas?* explora uno de los elementos relevantes de las estadísticas de noviembre: la generación con gas natural en el SING alcanzó un 17,7% del total, con 220,5 GWh, la cifra más alta desde mayo de 2007, cuando llegó a 275,9 GWh. Se observa que las menores restricciones de gas natural en el SING no se extendieron hacia los otros centro de consumo. Además, el efecto en el crecimiento de esta mayor disponibilidad de gas natural -pero confinada al Norte Grande- sería de escasa magnitud, dado que el desempeño del sector Electricidad, Gas y Agua depende en gran medida de la incidencia que tenga la hidroelectricidad en la generación total.

Crec. PIB EGA y sus determinantes (%)



Crec. PIB total e Incidencia del sector EGA (%)





Recomendación de Acciones

Cierre del 05 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	2.304,1	-1,3%	-10,5%	-30,1%							
Utilities											
Colbun	96,1	-0,1%	-7,1%	-14,2%	26,9 x	-	1,1 x	2.504	E/R	Mantener	Alto
Edelnor	520,0	-1,9%	-15,6%	-32,9%	3,1 x	3,9 x	0,9 x	353	E/R	Comprar	Alto
Endesa*	736,0	0,8%	-8,2%	4,4%	9,0 x	16,5 x	2,7 x	8.965	910	Comprar	Medio
Enerasis*	173,5	3,7%	-5,2%	-3,4%	5,6 x	13,9 x	1,7 x	8.413	250	Comprar	Medio
Gener*	182,0	-1,6%	5,6%	-21,4%	10,0 x	17,9 x	1,1 x	1.928	200	Comprar	Medio
Cge*	2.650,0	-5,4%	-14,1%	-34,6%	10,2 x	9,7 x	1,3 x	1.490	3.600	Mantener	Alto
Retail											
Cencosud*	948,0	-3,3%	-6,2%	-52,9%	8,9 x	12,9 x	1,0 x	3.188	1.850	Comprar	Medio
D&S*	181,0	0,4%	-10,4%	-38,2%	10,5 x	21,0 x	1,9 x	1.753	210	Comprar	Medio
Falabella*	1.519,3	-1,3%	-11,4%	-45,9%	13,6 x	16,2 x	2,2 x	5.396	1.700	Mantener	Medio
Forus	335,0	-1,5%	-10,7%	-58,0%	3,4 x	8,0 x	1,2 x	129	E/R	Mantener	Alto
La Polar	1.055,0	-1,4%	-18,2%	-72,4%	5,9 x	6,6 x	1,1 x	346	E/R	Mantener	Medio
Ripley	271,0	-0,4%	-1,1%	-57,9%	9,1 x	19,5 x	0,8 x	789	E/R	Mantener	Medio
Commodities											
CAP	6.752,3	-11,6%	-18,5%	-55,7%	6,0 x	6,0 x	1,7 x	1.499	E/R	Mantener	Alto
CMPC	9.950,0	-1,3%	-24,3%	-48,9%	7,3 x	10,1 x	0,7 x	2.956	E/R	Mantener	Medio
Copec	4.560,0	-3,9%	-22,1%	-48,7%	8,4 x	12,1 x	1,4 x	8.803	E/R	Mantener	Medio
SQM B*	13.987,0	-1,1%	-2,1%	50,7%	12,0 x	16,0 x	4,6 x	5.906	16.500	Mantener	Alto
Industrial											
LAN*	5.400,0	-3,6%	-11,1%	-28,2%	7,9 x	10,9 x	3,0 x	2.717	5.800	Comprar	Alto
Madeco	37,4	-2,9%	-6,3%	-43,1%	2,5 x	2,3 x	0,5 x	314	E/R	Mantener	Medio
Masisa	49,0	-2,0%	-19,6%	-56,4%	10,7 x	26,5 x	0,8 x	492	E/R	Mantener	Medio
Vapores	444,9	-1,1%	-17,6%	-65,2%	40,7 x	9,1 x	0,7 x	508	E/R	Reducir	Alto



Recomendación de Acciones

Cierre del 05 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	2.304,1	-1,3%	-10,5%	-30,1%							
Com.&Tec.											
CTC A*	1.085,0	0,0%	8,5%	1,9%	5,0 x	113,1 x	1,1 x	1.532	1.040	Mantener	Medio
Entel*	6.649,9	0,7%	-9,7%	-14,2%	4,6 x	10,7 x	2,2 x	2.336	8.500	Mantener	Medio
Sonda*	600,0	2,0%	1,7%	-11,1%	7,1 x	25,7 x	1,9 x	686	790	Mantener	Medio
Consumo											
Andina B*	1.335,0	-6,6%	-7,3%	-13,8%	5,8 x	11,6 x	3,5 x	1.433	1.950	Comprar	Medio
CCU*	3.240,0	-7,5%	-14,6%	-13,6%	7,5 x	11,0 x	2,2 x	1.533	4.300	Comprar	Medio
Conchatoro*	982,2	2,5%	5,4%	-10,7%	13,3 x	19,7 x	2,8 x	1.049	1.150	Mantener	Medio
San Pedro*	3,5	-4,1%	12,9%	-24,7%	9,1 x	35,3 x	0,8 x	125	4,5	Mantener	Alto
Iansa	13,1	-6,1%	-16,9%	-67,6%	18,6 x	-	0,2 x	52	E/R	Mantener	Alto
Multifoods	45,0	-13,5%	-32,8%	-80,8%	-	-	0,6 x	84	E/R	Mantener	Alto
Banca											
Bci*	10.594,0	-5,1%	-11,7%	-31,7%	-	6,8 x	1,4 x	1.556	15.700	Comprar	Medio
Bsantander	20,5	-1,6%	-5,4%	-14,0%	-	12,0 x	2,6 x	5.740	E/R	Mantener	Medio
Chile*	32,8	2,3%	-3,6%	-21,7%	-	8,6 x	2,1 x	3.934	49,0	Comprar	Medio
Corpbanca*	2,3	-5,3%	-12,1%	-34,2%	-	8,9 x	1,1 x	785	3,6	Mantener	Medio
Conglomerados											
Antarchile	5.900,0	-1,7%	-19,2%	-46,4%	6,7 x	9,1 x	1,0 x	3.999	E/R	Mantener	Medio
Invercap	2.900,0	-6,5%	-19,4%	-42,1%	-	8,0 x	2,3 x	644	E/R	Mantener	Medio
Almendral	44,0	-4,6%	-10,5%	-19,1%	3,2 x	8,6 x	1,1 x	885	E/R	Mantener	Medio

*Precio objetivo a diciembre 2009

E/R: En revisión.



Fecha	País	Indicador	Consenso	Previo
Lunes 08	Japón	- PIB 3T08 anualizado final	-0,9%	-0,4%
Martes 09	Eurozona	- Encuesta expectativas ZEW (dic), nivel	-59,0	-54,0
	Brasil	- PIB 3T08, var. a/a	6,0%	6,1%
	China	- Índice precios al productor (nov), var. a/a	4,5%	6,6%
Miércoles 10	Brasil	- Tasa política monetaria (SELIC), anual	13,75%	13,75%
	China	- Índice precios al consumidor (nov), var. a/a	3,0%	4,0%
Jueves 11	China	- Ventas minoristas (nov), var. a/a	20,7%	22,0%
	Chile	- Tasa política monetaria, anual	8,25%	8,25%
Viernes 12	EE.UU.	- Índice precios al productor (nov), var. m/m	-1,8%	-2,8%
		- Ventas minoristas (nov), var. m/m	-1,8%	-2,8%
		- Confianza cons. U. Michigan prel. (dic), nivel	55,0	55,3
	Eurozona	- Producción industrial (oct), var. m/m	-1,0%	-1,6%
	Japón	- Producción industrial final (oct), var. m/m	-	-3,1%
		- Confianza consumidor (nov), nivel	-	29,8
	India	- Producción industrial (oct), var. a/a	-	4,8%

Fuente: Bloomberg

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.