



Resumen Económico y Financiero

(Semana del 23 al 27 de agosto de 2010)

Semana Económica

- [Chile](#)
- [Proyecciones locales](#)
- [Estados Unidos](#)
- [Europa](#)
- [Japón](#)

Semana Financiera

- [Moneda Local](#)
- [Renta Fija](#)
- [Renta variable global](#)
- [Renta variable local](#)
 - [Cuadro indicadores bursátiles](#)
 - [Cuadro valorizaciones](#)

Calendario semanal

Destacado de la semana

Semana Económica

Con el tipo de cambio de mercado acercándose a los 500 pesos por dólar, existe preocupación por los efectos macro de la apreciación real del peso chileno. En efecto, al medir un tipo de cambio real con precio de importaciones (una mejor medida de precios externos relevantes para la economía chilena), es posible observar como la moneda local en lo que va de 2010 se ha revalorizado cerca de un 33% en relación a su valor promedio del bienio 1996-1997. Por cierto, esto significa una pérdida de competitividad considerable para los sectores transables no mineros. ¿Qué fuerzas subyacen en torno a esta apreciación del peso? ¿Es posible revertir dicha tendencia?

Renta Variable

Deficientes resultados económicos, marcaron una negativa tenencia en Estados Unidos. Principalmente, se puede destacar la caída en la venta de casas usadas, de la cual se esperaba una caída de un 13% que sin embargo, tuvo una disminución de 27% debido al término de la exención tributaria que existía para este sector. Noticias como ésta, fueron las que hicieron temblar los mercados mundiales y que contagiaron las principales plazas bursátiles. Se puede presenciar una clara desaceleración de la economía, por lo que las autoridades de la Fed no descartan nuevas medidas para dar un impulso y acelerar la recuperación.

Semana Económica

[Chile](#)

¿Qué explica la caída del tipo de cambio?

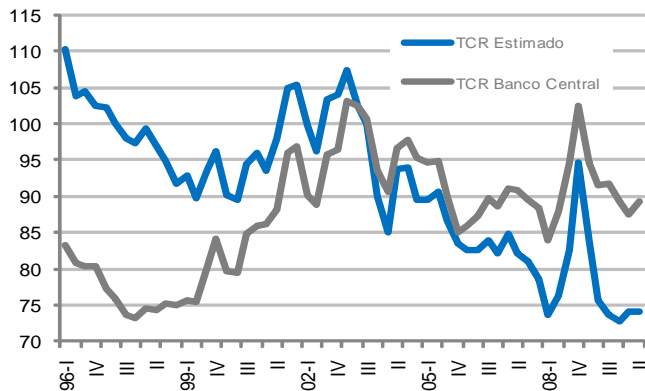
Con el tipo de cambio de mercado acercándose a los 500 pesos por dólar, existe preocupación por los efectos macro de la apreciación real del peso chileno. En efecto, al medir un tipo de cambio real con precio de importaciones (una mejor medida de precios externos relevantes para la economía chilena), es posible observar como la moneda local en lo que va de 2010 se ha revalorizado cerca de un 33% en relación a su valor promedio del bienio 1996-1997. Por cierto, esto significa una pérdida de competitividad considerable para los sectores transables no mineros. ¿Qué fuerzas subyacen en torno a esta apreciación del peso? ¿Es posible revertir dicha tendencia?

Determinantes del tipo de cambio real

Una relación de equilibrio para el tipo de cambio real sugiere que ese nivel de equilibrio debiera estar determinado por variables vinculadas al diferencial de productividad local en relación al resto del mundo y a cambios en la demanda relativa sobre bienes no transables que genere movimientos en los precios de dichos bienes. Mucha de la discusión cambiaria reciente parece sugerir que movimientos exógenos de capitales hacia/desde la economía local son también capaces de alterar dicho equilibrio. Para efectos de cuantificar los determinantes de los movimientos cambiarios, se estima una relación de largo plazo para el tipo de cambio real de importaciones. Este depende básicamente del diferencial de crecimiento con el resto del mundo (Y/CER), de shocks exógenos de ingreso por mayor cobre (QCU/Y) o mayores términos de intercambio (TI) y de impulsos de gasto en consumo privado (CP/Y) o en construcción ($YCONST/Y$). Por último, para medir potenciales efectos de los flujos de capitales sobre el tipo de cambio real, se controla también por la suma de flujos de la balanza de pagos que se consideran exógenos, esto es la suma de la cuenta corriente, la inversión directa, los pasivos de la inversión de cartera y las operaciones de cambio del Banco Central ($FLUJOS$).

La estimación con datos trimestrales en el periodo 1996-2010 muestra coeficientes en línea con lo esperado. Destaca el mayor efecto del gasto en construcción en comparación al gasto en consumo, lo que parece sugerir lo más intensivo en no transables de la demanda vinculada a la construcción de obras y de viviendas. Por otra parte, el coeficiente asociado a los flujos externos no tiene el signo esperado (esto es, entradas de capitales no aprecian el tipo de cambio), y además no presenta significancia estadística. En este sentido, y a pesar de que en plazos reducidos los movimientos exógenos de capitales sí puedan tener efectos sobre el valor del peso, en horizontes de al menos tres meses estos parecen diluirse por completo.

Tipo de Cambio Real



Series con Base 2003=100

Fuente: CorpResearch, BCCh

Especificación del Modelo

Período de Estimación: 1996 T1 2010 T2

Variable Dependiente: Ln (TCR)

Variable Explicativa	Coefficiente	T-Estadístico	Probabilidad
C	8.11	3.70	0.00
Ln(Y / CER)	-0.32	-1.48	0.15
Ln(QCU / Y)	-0.48	-3.89	0.00
CP / Y	-2.09	-4.35	0.00
Ln(TI)	-0.22	-3.54	0.00
FLUJOS / YNOM	0.02	0.20	0.85
YCONST(-2) / Y(-2)	-3.36	-0.91	0.37
Dummy Flotación	0.04	1.18	0.24

R² 0.854182

Estimación con Mínimos Cuadrados Ordinarios

Fuente: CorpResearch

Contribución a la apreciación reciente del peso chileno

Dada la relación estimada para el tipo de cambio real de largo plazo y los movimientos de las variables explicativas, es posible calcular la contribución de cada una de estas variables a los movimientos del peso chileno. Utilizando como base de comparación el bienio 1996-1997, la caída real del tipo de cambio (33%) se explica, en lo fundamental, por tres fuentes (1) la suma del crecimiento de productividad (Y), la producción de cobre (QCU) y los mejores precios de exportaciones (TI) que en total explican una caída cercana a los 20 puntos porcentuales, (2) el tamaño relativo del sector construcción (YCONST), como consecuencia de la pérdida de importancia de este sector en el periodo analizado, contribuye a un alza menor (3,3%) en el tipo de cambio y, finalmente, (3) la fuerte expansión del gasto en consumo privado que, por sí sola, explica cerca de 22 puntos de caída en el tipo de cambio real.

Una conclusión obvia es que si se pretende revertir la tendencia a la apreciación del peso, lo que se debe hacer es desarrollar políticas públicas que afecten directamente alguna de estas fuentes. La fuente (1) tiene un carácter eminentemente exógeno y sobre el cual la política económica tiene nulo efecto en revertir su contribución a una moneda local más fuerte. Dada la recuperación esperada del sector construcción post terremoto, es altamente probable esperar una contribución a la caída del tipo de cambio real por parte de la segunda fuente. De esta forma, en nuestra opinión, gran parte de la incertidumbre presente acerca de la evolución futura del valor real del peso se encuentra asociada a (3), el desempeño futuro del gasto privado en consumo.

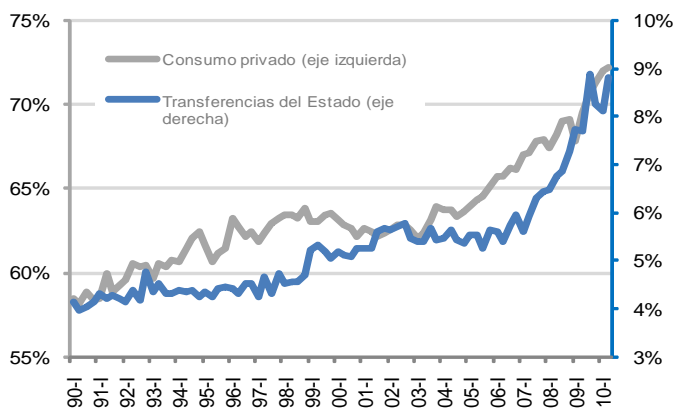


En cualquier caso, dada la nula contribución de los flujos externos en la determinación del valor de equilibrio, resulta incorrecto pensar que medidas como la decisión de financiamiento externo versus interno del gasto público tendrá efectos relevantes sobre la paridad de largo plazo.

Gasto Fiscal y Evolución Futura del Dólar

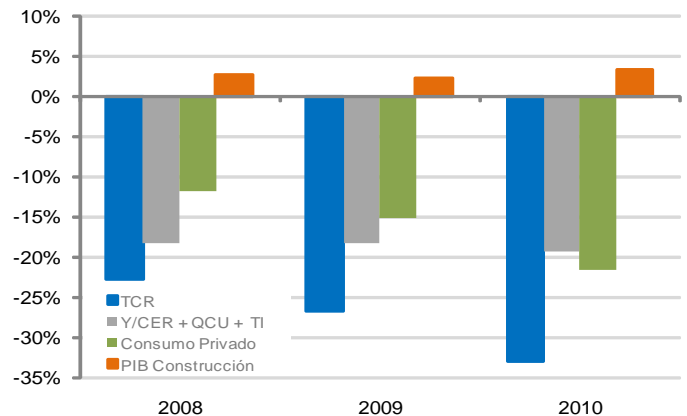
Dado el análisis anterior, es obvio que si la política económica quiere atacar los fundamentos del tipo de cambio real e impedir apreciaciones adicionales, dichas políticas deben orientarse a moderar la expansión del gasto en consumo privado. En particular, depreciaciones reales de la divisa sólo son posibles en la medida que tal gasto crezca a tasas inferiores a las del producto. Uno de los principales motores del creciente tamaño relativo del consumo de privados es la fuerte expansión del gasto público en subsidios y transferencias directas que, en los últimos tres años, creció sobre los tres puntos porcentuales del PIB. Ese incremento de gasto es, esencialmente, ingreso disponible para familias de bajos ingresos y se transforma casi instantáneamente en mayor consumo. Un cálculo simple permite apreciar como una simple reducción del gasto en transferencias, en tres puntos del PIB, hasta su nivel del 2007 (5,5%) permitiría subir el valor de la divisa en más de 30 pesos con respecto a su valor actual.

Evolución Consumo Privado y Transferencias



Cifras en términos reales como porcentaje del PIB de 2003
Fuente: CorpResearch en base a datos del BCCh, Dipres

Contribución a la Variación del Tipo de Cambio Real



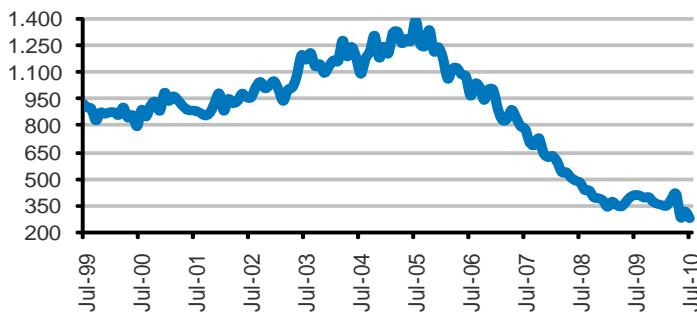
Variación respecto a promedio 1996-1997, cifras en porcentaje
Fuente: CorpResearch en base a datos del BCCh

Estados Unidos

La venta de viviendas usadas mostró una caída de 27,2% en julio respecto al mes anterior llegando 3,83 millones de unidades transadas (monto anualizado), cifra menor a la prevista por el mercado. Se cree que esta caída responde al término de los beneficios tributarios- que corresponden a un crédito fiscal para la compra de la primera vivienda de USD 8.000 y USD 6.500 para los que compran por segunda vez- en abril de este año que habría incentivado a los consumidores a anticipar su decisión de compra, lo que explicaría la caída de la demanda del último mes.

Por otra parte esta semana también se dio a conocer el índice de ventas de viviendas nuevas que cayó a su nivel más bajo histórico llegando a una tasa anualizada de 276.000 unidades. Los precios de las viviendas nuevas también cayeron a un promedio de USD 235.300. El aumento del nivel de desempleo habría hecho caer la confianza de los consumidores, lo que habría producido esta reducción en la demanda.

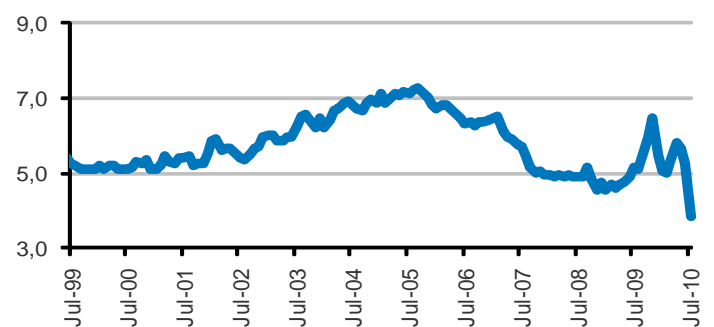
Índice de Ventas Nuevas Viviendas



Variación mensual ajustada por estacionalidad

Fuente: U.S. Commerce Departments Bureau of the Census

Índice de Ventas Viviendas Usadas



Serie Mensual

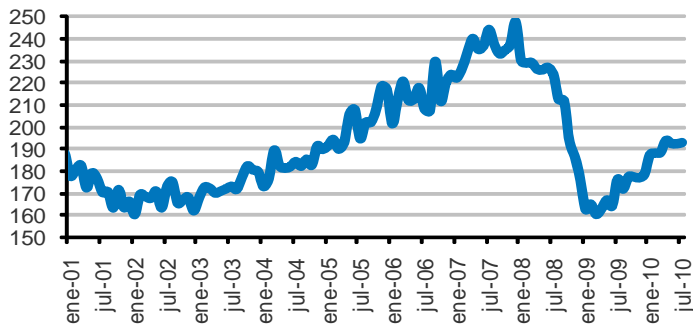
Fuente: National Assoc. Of Realtors

El día miércoles se dieron a conocer cifras de órdenes de bienes durables en Estados Unidos. Estas aumentaron un 0,3% en julio monto inferior al esperado por el mercado. Esto, luego de dos meses a la baja de este indicador. Si excluimos las órdenes de equipos de transporte, este indicador cae un 3,8% respecto al mes anterior.

Por otra parte, en Estados Unidos se dio a conocer la cifra revisada de crecimiento del PIB para el segundo trimestre del año. Resultado de esto, el producto interno bruto creció a una tasa anual de 1,6%, menos de lo que proyectó el mercado debido a que las empresas limitaron la acumulación existencias. Las contracciones en el sector inmobiliario y el menor gasto

asociado han reducido las expectativas de crecimiento para la economía norteamericana en los próximos trimestres.

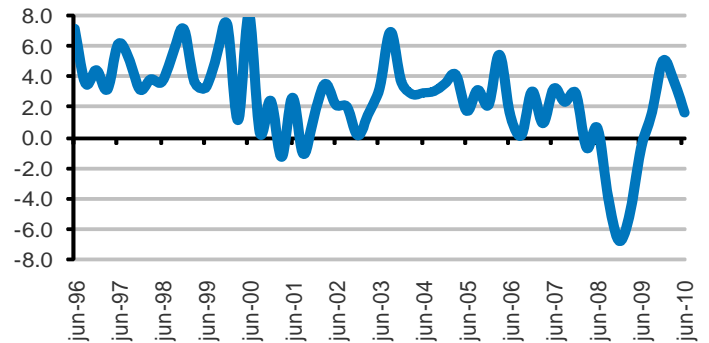
Órdenes de Bienes Durables



Variación mensual en porcentaje, serie desestacionalizada.

Fuente: U.S. Census Bureau

Evolución del PIB de EE.UU.



Variación trimestral anualizada, serie desestacionalizada, porcentaje

Fuente: Bureau of Economic Analysis

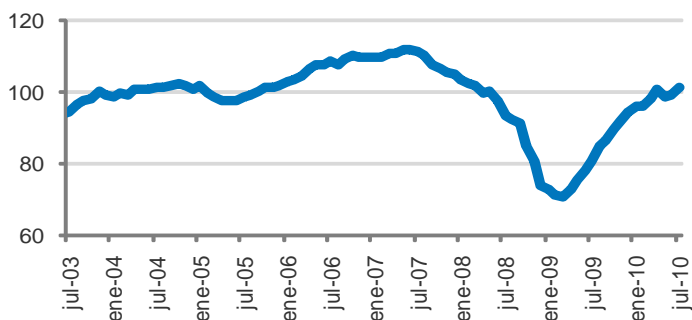
Europa

La confianza del consumidor aumentó por tercer mes consecutivo en agosto llegando al nivel -12, cifra que estuvo por sobre las expectativas de los analistas, los cuales no esperaban variaciones respecto al mes anterior. Esto se debió principalmente al resultado de países de la eurozona, como Alemania, que ha crecido más de lo esperado por el mercado.

Las órdenes industriales escalaron un 22,6% en junio respecto al año anterior. Respecto al mes de mayo, estas mostraron un crecimiento de 2,5%, señal de un aumento de la inversión de las empresas de la eurozona. De forma desagregada y respecto a Mayo los mayores incrementos fueron en bienes de capital (+5,3%) y bienes intermedios (+0,1%). Alzas que contrastaron con caídas de 1,8% y 0,9% en bienes de consumos durables y no durables. Respecto al año anterior las nuevas órdenes de bienes intermedios crecieron un 29,6% y los bienes intermedios un 14,2%. Por otro lado los bienes de consumo durables crecieron un 14,2% y los bienes de consumo no durables un 2,5%.

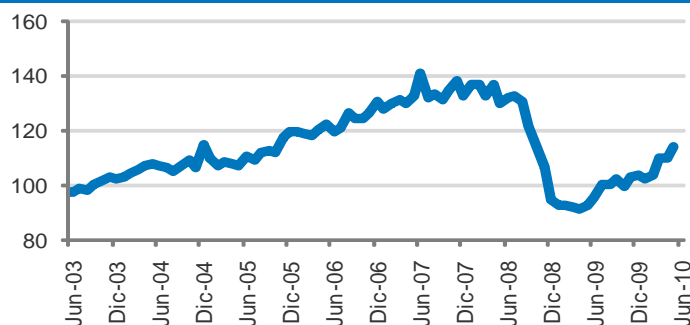


Índice de Confianza en la Economía Zona Euro



Fuente: Bloomberg.

Órdenes Industriales, Zona Euro



Índice promedio 2002 =100, nivel desestacionalizado

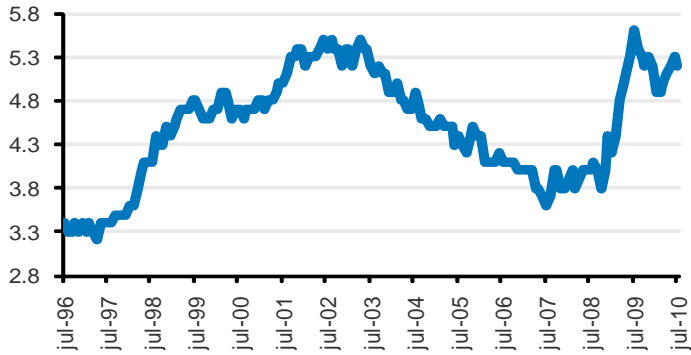
Fuente: Eurostat

Japón

El saldo en la balanza comercial de Japón experimentó un superávit de 804,2 billones de yenes en julio, cifra muy superior a los 466,8 billones de yenes esperados por el mercado. El incremento de julio se debió principalmente a un aumento del 23,5% de las exportaciones, hasta 5,98 billones de yenes, gracias a la fortaleza de los envíos de bienes a los mercados asiáticos. Por su parte, las importaciones aumentaron un 15,7% hasta los 5,18 billones de yenes. Por otra parte, el desempleo en Japón llegó a 5,2% en julio, cifra menor a la esperada por el mercado. Con esto, el número de desempleados llegó a 3,31 millones, lo que representa 28.000 personas menos que el mes anterior según datos del informe preliminar presentado por el Ministerio de Interior. Además el IPC en la economía nipona, según lo informado por el departamento de estadísticas, llegó a -0.9% en julio respecto al año anterior y, excluyendo precios de bienes más volátiles como alimentos, el indicador presentó una caída de 1,1%. Esta cifra está en línea con las expectativas del mercado y continúa la senda de deflación de los últimos meses.

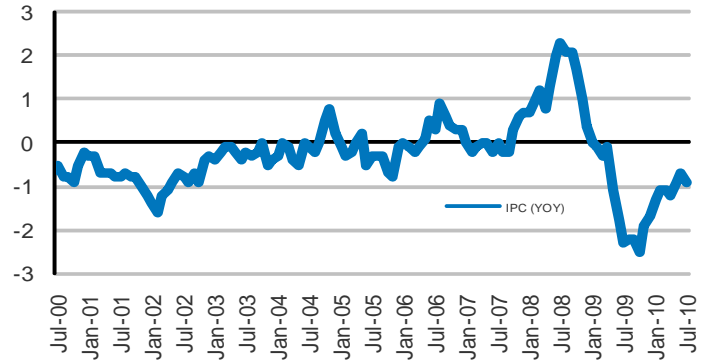


Tasa de Desempleo de Japón



Como porcentaje de la fuerza laboral, desestacionalizada
Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones

Índice de Precios de Japón



Variación doce meses
Fuente: Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones



Semana Financiera

Moneda Local

En materia de paridades, se destaca la fuerte apreciación que sigue experimentando el peso respecto al dólar -esta semana fue de 0.8%- y que acumula en el año una apreciación de 1,4%. Debe notarse que esta mayor apreciación del tipo de cambio no es un fenómeno aislado, ya que las principales monedas mundiales (Euro y Yen) muestran apreciaciones respecto a la divisa norteamericana. Al cierre del día viernes, el dólar se cotizaba al nivel de 503 pesos.

Renta Fija

En renta fija, los papeles de los bonos del Banco Central de Chile en Unidades de Fomento a cinco años plazo (BCU5) terminaron la semana con una alza de 0,1%, acumulando una variación anual de 2,7%. Este comportamiento, al igual que gran parte de lo observado en el mes, es el reflejo de la fuerte caída de tasas estatales de largo plazo en los EE.UU. En efecto, los anuncios de la FED de compras de instrumentos largos del Tesoro han impulsado fuertemente a la baja dichas tasas, arrastrando a la baja también las tasas de sus contrapartes estatales de economías tan diversas como la chilena.

Retorno Alternativas de Inversión en USD

Renta Variable		5D	1M	3M	YTD	12M
Morgan Stanley Mundo		-2.7	-4.3	3.2	-7.1	0.9
EE.UU. - S&P 500		-0.7	-4.4	-3.5	-4.5	3.3
Morgan Stanley Europa		-0.1	-4.6	6.4	-12.5	-4.8
Morgan Stanley Asia ex Japón - NIKKEY		-2.8	-2.0	9.4	-2.4	13.4
Morgan Stanley Latin		-3.4	-3.6	5.7	-5.5	16.3
IPSA en USD		0.3	6.7	25.0	27.2	54.7
IPSA en CLP		-0.6	2.5	17.7	25.3	39.1
Renta Fija						
Soberanos	Tesoro Americano 7-10 años	0.5	4.0	6.9	13.9	13.0
Soberanos Emer	Emergentes (Embi +), JP Morgan	-0.7	2.9	9.8	14.2	22.1
Soberanos Latin	Latinos (Embi Latin), JP Morgan	-2.0	1.9	10.1	13.5	21.5
	Chile, JP Morgan	-0.8	0.3	0.9	1.2	3.5
Corporate US	High Yield, Salomon Brothers	-0.3	0.2	5.1	7.4	21.0
	BBB's, Salomon Brothers	-0.1	3.0	6.0	11.0	16.2
Renta Fija Chile	BCU 5 años en USD	0.2	2.2	4.0	3.5	7.6
	BCU 5 años en UF	0.1	-0.4	0.3	0.3	2.7
Monedas						
	Euro	0.2	-2.0	3.0	-11.1	-11.2
	Yen	0.4	3.1	6.7	9.1	9.6
	Chile CLP	0.9	4.0	5.8	1.5	10.1

Datos al cierre del 27 de agosto de 2010, 16:30 hrs.

Resumen Económico y Financiero – viernes 27 de agosto, 2010.

El propósito de este documento es sólo informativo y, por consiguiente, no puede entenderse, bajo ninguna circunstancia, que CorpResearch S.A. asuma responsabilidad alguna en relación a cualquier tipo de operación que un inversionista realice o pretenda realizar respecto de los instrumentos o valores de que se tratan, o en los mercados o situaciones a que se refiere.



[Renta Variable Global](#)

En línea con lo observado durante las pasadas semanas, la renta variable mundial se acerca al cierre de mes con números negativos para todas las bolsas, empujadas básicamente por las malas noticias en materia de crecimiento provenientes desde los países desarrollados, y señales de relativa desaceleración para los países emergentes. Lo interesante de este fenómeno es que en los primeros ocho meses del año sólo el IPSA (en USD) ha mostrado rendimientos positivos (+27%) superando ampliamente el promedio de las bolsas latinoamericanas (-5,5%). En cualquier caso, después del discurso de Ben Bernanke –presidente del FED (Reserva Federal de EE.UU.)– la mañana del viernes en Jackson Hole; las principales plazas del mundo terminaron cerraron la semana con números positivos, recuperando parcialmente las pérdidas acumuladas en semanas previas. Sus palabras apuntaron en dos direcciones: primero, en reconocer que el crecimiento de Estados Unidos es menor al esperado y, segundo, bosquejar las medidas que tomaría el organismo monetario para llevar a cabo sus objetivos de crecimiento del producto e inflación. La principal medida está relacionada a la disposición de la FED a comprar bonos del Tesoro de largo plazo a fin de posibilitar menores tasas de interés y con ello disminuir los costos de la deuda en esos plazos. Así, las bolsas del mundo terminaron con ganancia en los pasados cinco días, entre ellas, S&P 500 (+1,7%), Dow Jones (+1,6%), Alemania (+0,7%), Francia (+0,9%) y Japón (+1,0%). Un comportamiento diametralmente distinto se observó en la bolsa que retrocedió en 0,6% durante la semana debido a los temores de que el alto crecimiento de la demanda interna sea preludio de mayor inflación y contracción monetaria.

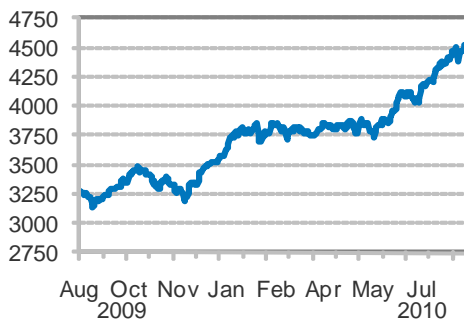


Renta Variable Local

Deficientes resultados económicos, marcaron una negativa tenencia en Estados Unidos. Principalmente, se puede destacar la caída en la venta de casas usadas, de la cual se esperaba una caída de un 13% que sin embargo, tuvo una disminución de 27% debido al término de la exención tributaria que existía para este sector. Noticias como ésta, fueron las que hicieron temblar los mercados mundiales y que contagiaron las principales plazas bursátiles. Se puede presenciar una clara desaceleración de la economía, por lo que las autoridades de la Fed no descartan nuevas medidas para dar un impulso y acelerar la recuperación.

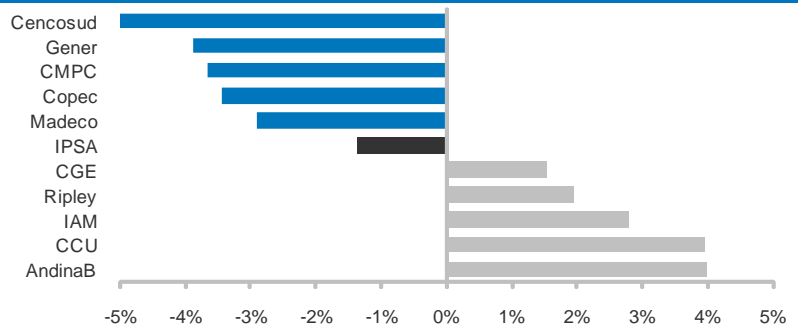
La bolsa de Santiago, no estuvo exenta de estas variaciones y nuevamente presentó una alta volatilidad, que refleja la incertidumbre en el medio local e internacional. A nivel corporativo, podemos ver importantes flujos y movimientos de capitales que lograron una semana con altos niveles de transacciones. La fusión de Lan y Tam; y la posible venta de Potasch, hicieron que las acciones de SQM y Lan siguieran teniendo altos niveles de transacciones dentro del medio local e internacional. Sin embargo, a diferencia de otras semanas, tuvimos un total acoplo a la bolsa norteamericana siguiéndola en los distintos escenarios.

Evolución IPSA últimos 12 meses



Fuente: CorpResearch y Bloomberg

Mejores y peores desempeños del IPSA en la semana



Fuente: CorpResearch y Bloomberg



Cuadro Resumen Principales Acciones: Antecedentes Bursátiles

	Precio Objetivo	Recomendación	Retorno esperado ¹	Precio	Retorno (%)				Precio	Monto Trans. ²		Capitaliz. Mercado
				27/Aug/10	YTD	12M	3M	Sem	Mayor	Menor	(USD mn)	(USD mn)
Indices												
IPSA	4,700		5.6%	4,452.32	24.3	38.1	16.8	-1.4	4,543.9	3,114.0		220,555
IGPA				20,905.46	25.7	36.7	17.2	-1.0	21,244	14,833		
MSCI CLP				5,328.38	19.0	30.6	16.3					
Transporte												
Lan	14,300	Mantener	9.1%	13,250	52.9	97.0	34.5	-2.6	15,900	6,350	13.5	11,262
Vapores	540	Vender	-14.3%	630	70.2	62.4	37.6	0.2	640	347	3.5	2,288
Energía												
Enersis	260	Comprar	25.4%	217	-5.6	11.2	8.3	0.5	244	180	23.2	37,374
Endesa	1,038	Comprar	25.9%	853	-1.2	-0.3	7.8	0.5	925	766	16.8	14,164
Colbún	157	Comprar	14.2%	138	6.1	7.0	7.6	1.3	144	115	3.9	13,986
Gener				273	20.7	17.6	21.5	-3.9	290	216	2.7	4,820
Bancos												
Santander	33.1	Vender	-14.4%	40.4	31.4	49.6	25.6	0.2	44.0	25.5	14.2	34,144
Chile	53.7	Vender	-12.4%	64.9	44.2	61.6	25.5	0.3	70.0	39.6	2.9	15,216
Corpbanca				6.07	48.1	86.9	34.9	0.0	6.45	3.20	1.2	10,710
BCI				26,525	62.7	78.6	33.9	-2.1	28,500	14,554	2.3	2,753
Forestales												
Copec	11,000	Comprar	28.7%	8,550	12.2	27.4	3.4	-3.4	8,901	6,410	8.7	5,465
Masisa				81	7.9	7.8	15.6	-0.3	87.4	69.0	2.7	33,391
CMPC	27,200	Comprar	19.7%	22,890	13.5	43.7	3.1	-3.7	25,201	15,076	6.0	22,217
Comercio												
Cencosud	ER	ER	ER	2,975	73.0	102.9	35.6	-5.5	3,200	1,385	10.2	1,004
Parauco	ER	ER	ER	826	45.3	65.6	19.6	0.7	850	475	1.2	13,465
La Polar	3,480	Mantener	3.0%	3,380	17.1	44.3	20.6	-2.3	3,520	2,277	9.4	1,677
Falabella	ER	ER	ER	4,095	37.0	76.1	24.4	-0.6	4,230	2,224	8.5	19,654
Ripley				625	46.9	56.3	25.4	1.9	644	370	2.9	2,419
Telecom y TI												
Entel	8,150	Comprar	-0.4%	8,180	15.8	16.2	17.3	-2.1	8,400	6,532	3.8	5,212
Sonda	1,050	Comprar	23.0%	872	10.4	15.0	9.2	-1.3	920	680	1.1	3,868
Minería												
SQMB	21,300	Vender	-0.5%	21,549	11.9	8.5	19.1	-0.6	22,100	17,150	42.2	1,344
CAP	19,000	Mantener	-0.4%	19,450	30.9	44.2	20.5	-1.3	19,950	12,684	6.9	17,149
Vinos, Bebidas y Alimentos												
AndinaB	ER	ER	ER	2,288	35.6	49.5	25.0	4.0	2,450	1,473	2.2	11,338
CCU	ER	ER	ER	5,740	46.7	61.5	32.8	3.9	5,850	3,267	4.6	5,811
Conchatoro				1,180	6.7	5.4	9.0	-0.8	1,300	970	1.7	8,894
Construcción												
Salfacorp	1,400	Comprar	10.7%	1,265	45.6	67.5	16.2	-1.1	1,330	720	1.5	3,477
Sociedades de inversión												
IAM				740.0	21.5	19.9	14.9	2.8	760	580	1.2	3,655
Antar				10,280	10.6	17.2	2.8	-2.8	10,790	8,299	0.6	1,762
Almendral				58.8	16.7	19.3	15.2	-1.1	61.0	44.9	0.4	1,012
Calichera-A				917	27.1	28.1	11.7	-0.4	930	640	1.3	17,236
Oro Blanco				8.35	9.6	-9.2	9.4	-1.1	9.30	6.73	1.2	1,479

(1): Alza esperada en precio de la acción para fines de 2011, más retorno por dividendos esperado para 2011. ER: En Revisión.

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

Fuente: CorpResearch y Bloomberg



Resumen Económico y Financiero – viernes 27 de agosto, 2010.

El propósito de este documento es sólo informativo y, por consiguiente, no puede entenderse, bajo ninguna circunstancia, que CorpResearch S.A. asuma responsabilidad alguna en relación a cualquier tipo de operación que un inversionista realice o pretenda realizar respecto de los instrumentos o valores de que se tratan, o en los mercados o situaciones a que se refiere.



Cuadro Resumen Principales Acciones: Valorización

	Bolsa / Libro (veces)	Utilidad/Acción			Precio/Utilidad			EV/Ebitda			Retorno Dividendos		
		2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e
Indices													
IPSA	3.5				18.1	18.1	16.2	15.2	13.5	12.1	2.9%	2.1%	2.5%
Transporte					25.0	26.4	24.0	10.7	12.4	12.0	3.0%	0.9%	2.3%
Lan	7.8	346	501	552	25.0	26.4	24.0	10.7	12.4	12.0	3.8%	1.2%	2.9%
Vapores	3.9	-226	41	45	n.s.	15.5	13.9	n.s.	13.9	11.0	0.0%	0.0%	0.0%
Energía					12.1	10.7	11.3	9.5	8.2	9.0	3.7%	4.9%	4.9%
Enersis	2.0	21.4	24.4	20.6	10.8	8.9	10.5	6.6	6.0	6.7	4.3%	5.6%	5.7%
Endesa	3.8	88.7	72.8	72.8	9.7	11.7	11.7	8.7	10.5	11.4	3.9%	4.2%	4.2%
Colbún	1.4	5.48	ER	ER	23.7	ER	ER	21.5	ER	ER	0.5%	ER	ER
Gener	1.8	20.6	21.0	21.5	11.1	13.0	12.7	8.4	11.9	9.0	4.4%		
Bancos					13.1	14.3	13.4	n.s.	n.s.	n.s.	7.1%	3.1%	4.4%
Santander	4.6	2.28	2.33	2.62	13.5	17.3	15.4	n.s.	n.s.	n.s.	5.5%	3.7%	3.7%
Chile	4.1	3.12	5.55	5.19	14.4	11.7	12.5	n.s.	n.s.	n.s.	10.1%	4.8%	8.5%
Corpbanca	2.8	0.38	0.50	0.54	10.7	12.1	11.3	n.s.	n.s.	n.s.	10.1%		
BCI	2.9	1,586	2,226	2,464	10.7	11.9	10.8	n.s.	n.s.	n.s.	4.3%		
Forestales					33.7	23.1	17.9	20.4	13.0	12.4	1.5%	1.1%	1.6%
Copec	2.5	225	338	438	33.8	25.3	19.5	22.3	14.1	13.5	1.4%	1.2%	1.8%
Masisa	0.9	2.9	8.50	13.01	n.s.	9.5	6.2	13.6	n.d.	n.d.	1.9%		
CMPC	1.4	601	1,263	1,464	33.6	18.1	15.6	17.0	11.0	10.5	1.7%	0.9%	1.4%
Comercio					36.3	30.9	24.9	15.8	20.1	15.8	2.0%	0.9%	1.0%
Cencosud	2.6	56.9	97.5	119.5	30.2	30.5	24.9	11.8	18.3	16.0	2.2%	0.6%	0.6%
Parauco	1.4	47.7	33.5	53.7	12.1	24.7	15.4	12.6	9.4	7.3	1.6%	3.5%	2.5%
La Polar	2.5	183.6	87.5	214.1	15.7	18.4	38.6	14.4	24.6	13.3	1.8%	1.6%	0.8%
Falabella	4.4	85.8	127.1	158	34.9	32.2	25.9	17.4	23.2	19.4	2.1%	1.2%	1.5%
Ripley	1.8	3.3	12.1	23.7	127.8	51.7	26.4	264.5	19.4	14.3	1.6%		
Telecom y TI					13.9	16.9	18.7	6.4	9.0	8.8	6.7%	2.6%	3.8%
Entel	2.7	602	ER	ER	12.2	ER	ER	5.5	ER	ER	7.5%	ER	ER
Sonda	2.3	41.9	51.5	47	18.8	16.9	18.7	8.9	9.0	8.8	4.5%	2.6%	3.8%
Minería					30.5	29.4	26.5	25.1	16.6	14.4	2.1%	1.1%	2.1%
SQMB	7.5	630	595	643	30.5	36.2	33.5	16.5	20.0	17.6	2.1%	0.7%	1.4%
CAP	5.1	-50	1,219	1,522	n.s.	16.0	12.8	41.8	9.8	8.0	2.1%	1.9%	3.5%
Vinos, Bebidas y Alimentos					13.6	35.6	16.9	6.9	9.8	9.3	5.8%	4.1%	4.1%
AndinaB	5.9	133	40	151	13.0	57.5	15.2	5.9	9.3	8.9	7.4%	4.6%	5.3%
CCU	3.7	344	280	308	11.6	20.5	18.6	7.9	10.2	9.6	4.3%	3.6%	2.9%
Conchatoro	2.5	59.6	50.4	n.d.	18.9	23.4	n.d.	15.7	n.d.	n.d.	2.0%		
Construcción					46.8	32.2	20.7	17.3	23.0	15.9	1.4%	0.4%	0.9%
Salfacorp	2.8	19	40	62	46.8	32.2	20.7	17.3	23.0	15.9	1.4%	0.4%	0.9%
Sociedades de inversión					17.8	16.6	14.9	Descuento			4.9%		
IAM	1.2	60.7	56.9	59.6	10.0	13.0	12.4	27/08/10	2009	2008	10.8%		
Antar	1.6	354	550	700	26.3	18.7	14.7	n.d.	n.d.	n.d.	2.8%		
Almendral	1.6	5.61	5.30	4.00	9.4	11.1	14.7	15.5%	29.0%	25.9%	7.2%		
Calichera-A	2.7	92.6	n.d.	50.0	9.5	n.d.	18.3	-17.2%	19.1%	21.8%	8.5%		
Oro Blanco	1.4	1.68	n.d.	n.d.	4.58	n.s.	n.d.	53.0%	11.9%	28.0%	3.4%		
								-33.0%	19.3%	9.3%			

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

Fuente: Fondo gris: estimaciones CorpResearch; fondo blanco: consenso Bloomberg



Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Agosto 23 Europa Confianza al consumo agosto	Agosto 24 Jápon Balanza Comercial julio Estados Unidos Ventas de Viviendas Julio Europa Nuevas órdenes industriales junio	Agosto 25	Agosto 26	Agosto 27 Japón IPC julio Desempleo julio
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Agosto 30 Estados Unidos Ingresos personales julio Gastos personales julio PCE Julio Japón Producción Industrial julio Comercio al por menor julio Chile Producción Industrial julio Ventas Industriales julio	Agosto 31 Estados Unidos Confianza consumidor agosto Índice manufacturero Chicago Europa Tasa de desempleo julio Chile Tasa de desempleo julio	Septiembre 1 Estados Unidos Gasto en construcción julio Ventas de vehículos agosto Japón Ventas de vehículos agosto	Septiembre 2 Estados Unidos Productividad no agrícola 2Q Europa PIB 2Q; IPP julio anuncio Tipos de interés ECB	Septiembre 3 Europa Ventas al por menor julio Estados Unidos Tasa de desempleo agosto
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Septiembre 8 Chile Actividad económica julio	Septiembre 7 Estados Unidos Crédito del consumidor julio Japón Pedidos de maquinaria julio total cuenta corriente julio Chile Cuenta corriente agosto	Septiembre 8 Estados Unidos Balanza Comercial julio Peticiones desempleo Chile IPC agosto	Septiembre 9	Septiembre 10



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 arriendos	Resultado Operacional más Depreciación más amortización más arriendos 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	



CorpResearch

Álvaro Donoso Director CorpResearch
adonoso@corpgroup.cl

Estudios Económicos

Sebastián Cerda Director Estudios Económicos
scerda@corpgroup.cl

Nicolás Birkner Analista Económico
nicolas.birkner@corpgroup.cl

Andrés Vicencio Analista Económico
andres.vicencio@corpgroup.cl

Daniela Gamé Analista Económico
daniela.game@corpgroup.cl

Estudios de Renta Variable

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

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

Juan Carlos Parra Analista. Sectores: Minería y TIC
juancarlos.parra@corpgroup.cl

Gutenberg Martínez Analista Sectores: *Retail* y Bancos
gutenberg.martinez@corpgroup.cl

Edmundo Varela Analista Sectores: Bebidas y Alimentos
edmundo.varela@corpgroup.cl

Jorge Ríos Analista
jorge.rios@corpgroup.cl

CorpResearch: Rosario Norte 660 Piso 17, Las Condes, Santiago, Chile. F: (56-2) 660 3600
www.corpbancainversiones.cl

Síguenos en twitter.com/corpcapital 