

ANÁLISIS ECONÓMICO Y BURSÁTIL SEMANAL N° 342

Semana terminada el 26 de noviembre de 2004.

RESUMEN SEMANAL

La Cámara Nacional de Comercio informó que, en octubre, las ventas del sector comercio experimentaron un crecimiento de 6,8% en relación a igual mes del año 2003.

El Banco Central de Chile publicó los datos de actividad económica y gasto actualizados al tercer trimestre del 2004. El Producto Interno Bruto creció en términos reales 6,8% en comparación con igual trimestre del año anterior.

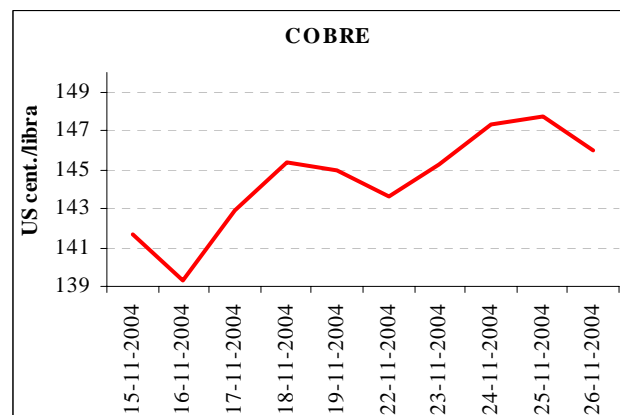
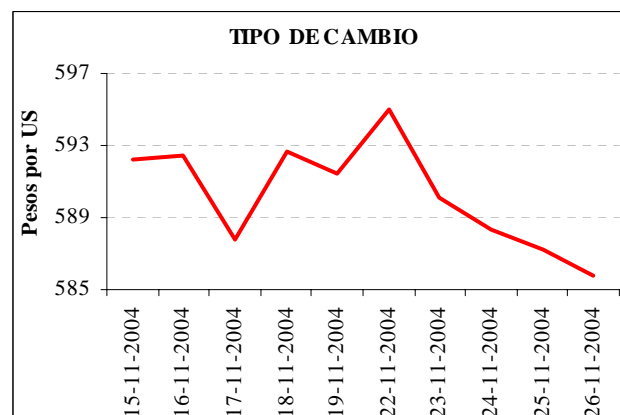
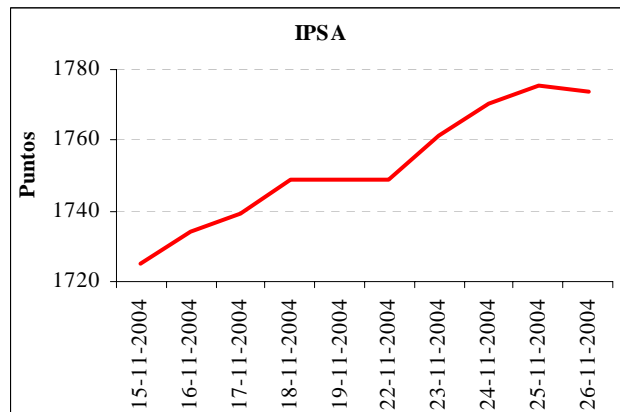
Iniciamos la cobertura de Invercap con un precio objetivo de \$1.500 y una recomendación de “Mantener”.

Hemos actualizado nuestro estudio de Empresas Iansa incorporando los resultados a septiembre, en el que fijamos un precio objetivo para diciembre de 2005 de \$30 por acción.

La SBIF dio a conocer los resultados del sistema financiero al mes de octubre, el cual obtuvo una utilidad de MM\$ 574.128, un 9,9% superior a la obtenida durante los primeros diez meses de 2003 alcanzando una rentabilidad sobre patrimonio de 17,6%, por debajo del 17,7% acumulado a septiembre y del 18,2% acumulado a agosto.

Revisamos al alza nuestras proyecciones de “Concha y Toro”. Respecto del precio objetivo, éste quedó en \$830 por acción, con una recomendación de “Mantener”.

El cobre cerró el 26 de Noviembre en un valor de 145,35 centavos de dólar la libra, lo cual representa un alza de 1,25% respecto del cierre de la semana pasada.



El petróleo tipo Brent, cerró el 26 de noviembre en un precio de US\$ 42,90 el barril, un 0,69% inferior respecto del cierre de la semana pasada.

En EE.UU., la venta de viviendas usadas durante octubre, alcanzó una tasa anualizada de 6,75 millones de unidades, lo cual representa una leve caída respecto de lo alcanzado en septiembre.

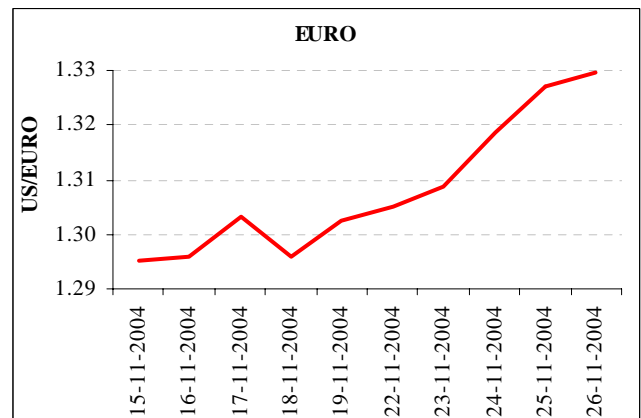
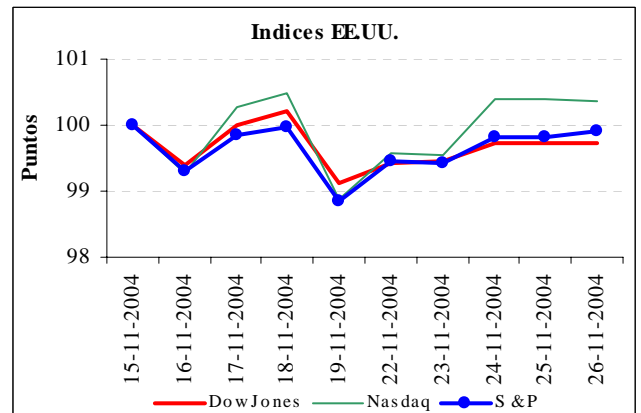
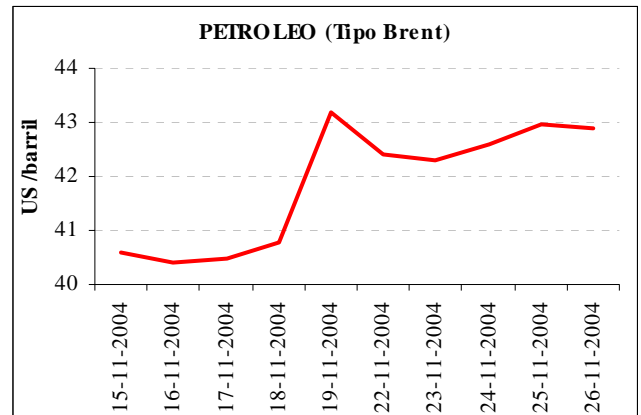
La confianza del consumidor estadounidense, medida a través del índice de la Universidad de Michigan aumentó durante noviembre desde 91,7 puntos a 92,8 puntos.

En la Euro Zona, la balanza comercial alcanzó durante septiembre un superávit de MM€ 3.100, producto de exportaciones por MM€ 97.500 e importaciones por MM€94.400.

En Alemania, el PIB durante el tercer trimestre de este año registró en la segunda medición un crecimiento de 0,1% respecto del trimestre anterior.

En Brasil, el desempleo durante el mes de octubre, alcanzó a 10,5%, lo cual representa una caída de 0,4 puntos porcentuales respecto de septiembre y de 2,4 puntos porcentuales en comparación con igual mes del año pasado.

En México, durante el tercer trimestre de este año, el PIB presentó un crecimiento de un 11,7% respecto de igual trimestre del año pasado.



	Cierre 03	19-Nov-04	26-Nov-04	Var. Sem.	Var. Año'04	Var. Año'03
América Latina						
Argentina						
Paridad (\$/US\$)	2,93	2,95	2,94	-0,2%	0,4%	-12,8%
EMBI+ (pb)	5.581	5.149	5.229	80 pb	-352 pb	-777 pb
Brasil						
Tasa Depósitos 30 días (%)	15,96	17,24	17,30	6 pb	134 pb	-804 pb
Paridad (R\$/US\$)	2,89	2,78	2,74	-1,7%	-5,3%	-18,4%
EMBI+ (pb)	450	431	412	-19 pb	-38 pb	-989 pb
Chile						
Tasa Política Monetaria (%)	2,25	2,25	2,25	0 pb	0 pb	-75 pb
Tasa Nominal Depósitos 90 días (%)	0,18	0,21	0,23	2 pb	5 pb	-3 pb
Tasa UF Depósitos 90 días (%)	3,70	0,28	0,63	35 pb	-307 pb	110 pb
PRC 8 (%)	3,26	2,48	2,51	3 pb	-75 pb	10 pb
Paridad (\$/US\$)	593,80	591,45	585,75	-1,0%	-1,4%	-17,4%
Spread Soberano (pb)	79	63	62	-0,6 pb	-17,0 pb	-97,0 pb
México						
Paridad (\$/US\$)	11,23	11,39	11,25	-1,2%	0,2%	8,3%
EMBI+ (pb)	189	169	167	-2 pb	-22 pb	-135 pb
G3						
Alemania						
Tasa Repo (%)	2,00	2,00	2,00	0 pb	0 pb	-75 pb
Bono de Gobierno 10 años (%)	4,29	3,79	3,77	-1 pb	-52 pb	9 pb
Paridad (US\$/ €)	1,26	1,30	1,33	2,1%	5,5%	20,1%
Estados Unidos						
Fed Funds (%)	1,00	2,00	2,00	0 pb	100 pb	-25 pb
Bono de Gobierno 10 años (%)	4,25	4,21	4,25	4 pb	0 pb	43 pb
Japón						
Tasa Overnight (%)	0,10	0,10	0,10	0 pb	0 pb	0 pb
Bono de Gobierno 10 años (%)	1,37	1,44	1,44	0 pb	7 pb	46 pb
Paridad (¥/US\$)	107,22	103,10	102,59	-0,5%	-4,3%	-9,7%

Fuente: Bloomberg

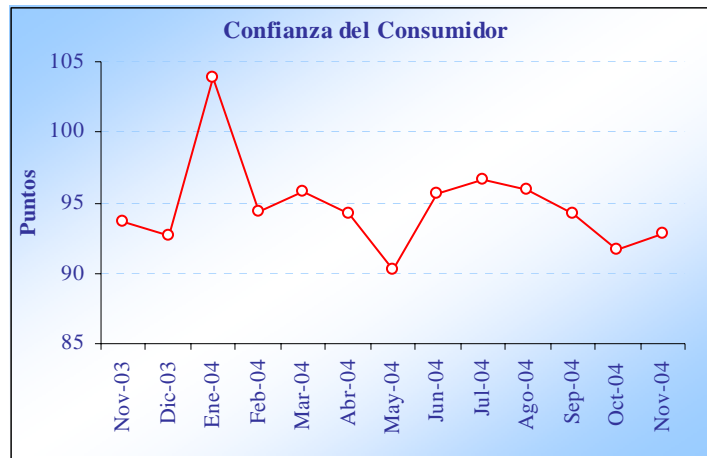
COYUNTURA ECONOMICA

ECONOMÍA INTERNACIONAL:



En EE.UU., la venta de viviendas usadas durante octubre, alcanzó una tasa anualizada de 6,75 millones de unidades, lo cual representa una leve caída respecto de lo alcanzado en septiembre (6,76 millones de unidades), pese a lo cual continúa ubicándose en un alto nivel. A la vez, la venta de viviendas nuevas alcanzó en el mismo período una tasa anualizada de 1,23 millones de unidades, superando las expectativas del mercado (1,20 millones de unidades). De ambos resultados se puede concluir que la actividad del sector inmobiliario residencial continúa con gran dinamismo, lo que se debería a una mejor situación en el mercado laboral y a las bajas tasas de los créditos hipotecarios.

En tanto, la confianza del consumidor, medida a través del índice de la Universidad de Michigan aumentó durante noviembre desde 91,7 puntos a 92,8 puntos. Sin embargo, el incremento fue menor de lo esperado (96,0 puntos) y también fue menor respecto de la medición preliminar realizada para noviembre, donde el índice alcanzó a 95,5 puntos. Al mismo tiempo, el subíndice que mide las condiciones actuales cayó a 104,7 puntos desde 106,2 puntos y el que mide las expectativas lo hizo a 85,2 puntos desde 88,7 puntos.



Las solicitudes semanales de seguro de desempleo alcanzaron a 323.000 peticiones, lo cual representa una caída de 12.000 requerimientos respecto de la semana anterior. En tanto, durante la semana se conocerán las cifras del mercado laboral, donde se espera que durante noviembre se hayan creado 200.000 nuevos puestos de trabajo.

Finalmente, las órdenes de bienes cayeron un 0,4% durante octubre respecto de septiembre, lo cual sorprendió al mercado que esperaba un incremento de 0,5% en dicho período.



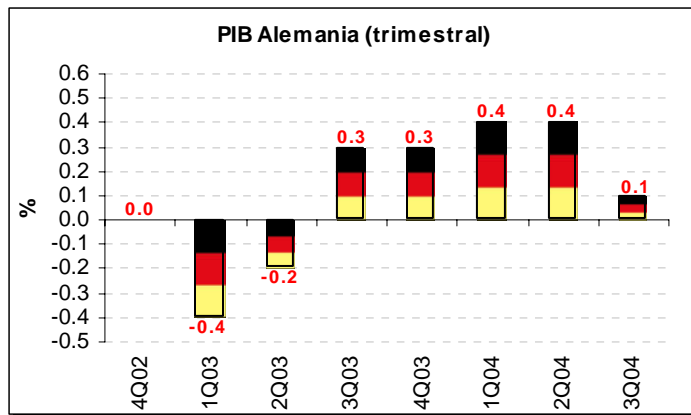
Euro Zona



En la Euro Zona, la balanza comercial alcanzó durante septiembre un superávit de MM€ 3.100, producto de exportaciones por MM€ 97.500 (+6 a/a%) e importaciones por MM€ 94.400 (+13 a/a%). Dado lo anterior, en los primeros nueve meses del año acumula un saldo positivo de MM€ 61.400, con exportaciones acumuladas por MM€ 844.300 e importaciones por MM€ 782.900. A la vez, la cuenta corriente presentó durante el mismo mes un déficit de MM€ 3.200.

En Alemania, el IPC de noviembre en su medición preliminar, registró una caída de 0,4% respecto de octubre, producto de lo cual en doce meses la inflación alcanza un 1,8%. La caída mensual se explicaría principalmente por la caída en los precios del petróleo, lo cual ha hecho caer los costos de la energía.

Por otra parte, el PIB durante el tercer trimestre de este año registró en la segunda medición un crecimiento de 0,1% respecto del trimestre anterior, lo cual coincidió con lo esperado por el mercado y es la menor tasa de crecimiento desde el segundo trimestre del año pasado. A la vez, en comparación con igual trimestre del año pasado, se observó un crecimiento de un 1,3%.



Asia



En Japón, durante octubre, el índice de precios al consumidor presentó un incremento de 0,5% respecto de igual mes del año pasado, mientras que el IPC subyacente presentó en doce meses una caída de 0,1%.

Latinoamérica



En Brasil, durante el mes de octubre, el desempleo alcanzó a 10,5%, lo cual representa una caída de 0,4 puntos porcentuales respecto de septiembre y de 2,4 puntos porcentuales en comparación con igual mes del año pasado.

Por otra parte, **la cuenta corriente alcanzó en octubre un superávit de MMUS\$ 1.007,** superando las expectativas del mercado, que apuntaban a un saldo de MMUS\$ 850.



En México, durante el tercer trimestre de este año, el PIB presentó un crecimiento de un 11,7% respecto de igual trimestre del año pasado, superando las estimaciones del mercado que apuntaban a una expansión de un 9,7%.

En tanto, **las ventas minoristas aumentaron un 8,2% en septiembre en comparación con igual mes del 2003,** resultado que fue bastante superior a las estimaciones de crecimiento de 4,6% realizadas por los analistas.



ESTIMACIONES DE CRECIMIENTO MUNDIALES:

Crecimiento del PIB y Proyecciones						
PIB (a/a%)	2002	2003	Anterior	Actual	Anterior	Actual
			2004e	2004e	2005e	2005e
Alemania	0,2	-0,1	1,3	1,2↓	1,9	1,5↓
América Latina	-0,8	1,6	5,7	5,9↑	4,0	4,0
Argentina	-10,9	8,8	8,0	8,0	4,5	4,5
Australia	3,6	3,0	3,5	3,5	3,4	3,4
Brasil	1,9	-0,2	4,5	4,5	3,5	3,5
Canadá	3,3	2,0	3,0	2,9↓	3,9	3,6↓
China	8,0	9,3	8,8	8,8	7,9	7,9
Estados Unidos	2,2	3,0	4,4	4,4	3,5	3,5
Euro Zona	0,9	0,5	1,8	1,8	2,1	1,9↓
Japón	-0,3	2,5	3,9	3,9	1,9	1,9
México	0,9	1,3	4,5	4,5	4,0	4,0
Reino Unido	1,7	2,2	3,1	3,1	2,4	2,5↑
Rusia	4,7	7,3	7,1	7,1	6,1	6,1
Ec. Desarrolladas	1,4	2,1	3,4	3,4	2,7	2,7
Ec. Emergentes	3,3	4,6	6,3	6,4↑	5,1	5,1
Mundial	1,7	2,5	4,0	4,0	3,2	3,1↓

Fuente: JP Morgan

↑↓: Cambio respecto a la semana anterior.

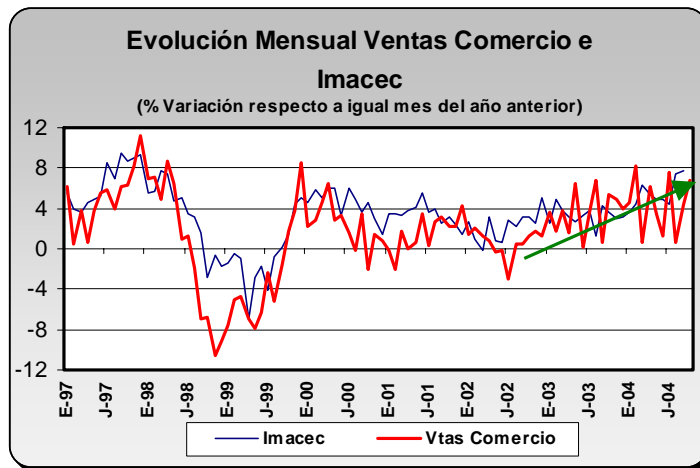
ECONOMIA NACIONAL:



Ventas Comercio Minorista.

La Cámara Nacional de Comercio (CNC) informó que, en octubre, las ventas del sector comercio experimentaron un crecimiento de 6,8% en relación a igual mes del año 2003. En particular, esta buena cifra se explicaría porque las remuneraciones pagadas en el mes de septiembre comenzaron a gastarse el primer fin de semana de octubre, en tanto, las remuneraciones de octubre se comenzaron a gastar el último fin de semana de dicho mes (cabe recordar que según la CNC, son los fines de semana el período donde se produce el mayor volumen de venta, que superaría en el caso del comercio el 50% de la venta semanal). En cuanto a subsectores, las mayores expansiones se observaron en muebles (+16,3%) y artefactos eléctricos (+14,3%), apreciándose un interesante crecimiento en la línea tradicional de supermercados (+7,9% en abarrotes y +5,6% en perecibles).

Con esta cifra, las ventas del comercio minorista en los primeros diez meses del año se incrementaron en un 4,3%, registrándose mayores tasas de expansión durante este segundo semestre (+4,8% entre julio y octubre v/s 3,9% en el primer semestre). Lo anterior es una buena noticia para las empresas del sector puesto que las positivas cifras de crecimiento se asocian a la recuperación de la demanda interna y mejores expectativas de las personas.



Para este mes de noviembre, se espera un crecimiento modesto puesto que el calendario de fines de semana no es favorable, en tanto para diciembre la CNC proyecta un resultado similar al de octubre. **Con todo, la CNC estima que durante 2004, las ventas crecerían en torno a un 4,5%, cifra aún por debajo de los registros de fines de 1997 o principios de 1998.**



La Economía Chilena Durante el Tercer Trimestre del 2004: Crecimiento a Tasas Asiáticas

El Banco Central de Chile publicó los datos de actividad económica y gasto actualizados al tercer trimestre del 2004. El Producto Interno Bruto creció en términos reales 6,8% en comparación con igual trimestre del año anterior. Durante los primeros tres trimestres del año el PIB ha crecido 5,6%. Con esto, basta que el crecimiento durante el cuarto trimestre sea 5,4% para que se alcance el techo de la proyección hecha por el Banco Central en septiembre pasado; es decir, 5,5%.

La descomposición del crecimiento por componentes del gasto muestra, como en los trimestres anteriores, que las exportaciones lideraron la expansión agregada. En esta oportunidad, sin embargo, la inversión también aumentó significativamente pasando desde un crecimiento de 4,7% y 7,7% durante los primeros dos trimestres a 14% en el periodo julio-septiembre. Así, y suponiendo un crecimiento del gasto público cercano a 5%, se puede estimar que el consumo privado habría crecido sobre 6,5%. Finalmente, es importante destacar que este consumo se ha manifestado también con fuerza a través de un aumento en las importaciones, las que se expandieron más de 20% este trimestre.

Los datos de crecimiento por clase de actividad económica muestran que el aumento del PIB fue liderado por pesca que se expandió 14,8%. Siguió minería y manufacturas con 9,1% y 8,8%, respectivamente. El sector construcción, que inició el año creciendo 1,7%, este trimestre se expandió 6,5%. Con todo, los datos sectoriales muestran que el alto crecimiento fue generalizado.

El promedio móvil trimestral de la brecha (es decir, la diferencia entre la demanda interna y el PIB) bajó desde -1,5% a -1,1% del PIB. Además, el dato trimestral muestra una demanda interna superior al PIB por primera vez desde septiembre de 2001.

Comentarios finales:

- (1) El crecimiento trimestral es el más alto desde el cuarto trimestre de 1997, cuando la economía se expandió un 9%.
- (2) Tanto los datos sectoriales como los componentes del gasto muestran que el crecimiento es generalizado. De hecho, 6 de los 12 sectores en que se clasifica el PIB están creciendo sobre 6%. Los componentes del gasto, por su parte, muestran que ya no sólo las exportaciones explican el elevado crecimiento agregado, sino también el consumo y la inversión.
- (3) Con esto, las expectativas deberían iniciar un proceso rápido de recuperación. Estas, a su vez, deberían permitir aumentos significativos en el empleo. Sin embargo, aspectos microeconómicos seguramente impedirán que la tasa de desempleo vuelva a los reducidos niveles observados a mediados de los 90s.
- (4) Se refuerza la proyección de crecimiento al alza para el próximo año. El principal riesgo tiene relación con el efecto que el enfriamiento mundial esperado durante el 2005 genere en nuestras exportaciones y, a través de ellas, en las expectativas de los agentes económicos domésticos. Por último, en este contexto surge un riesgo adicional asociado con la evolución esperada para la inflación. Las expectativas de un precio del petróleo elevado durante el 2005 junto a la inusual expansividad de la política monetaria chilena durante los últimos años, pueden producir un



incremento en precios más rápido al esperado hasta la fecha. Si esto ocurre, la tasa de política monetaria podría alcanzar su valor de equilibrio de largo plazo (entre 6% y 7%) antes de los 24 meses considerados en la actualidad.

Indicadores Económicos Mensuales												
	Dic'03	Ene'04	Feb'04	Mar'04	Abr'04	May'04	Jun'04	Jul'04	Ago'04	Sep'04	Oct'04	Nov'04
IMACEC a/a%	3,2	3,6	4,5	6,4	5,3	4,9	4,9	4,5	7,4	7,7	---	---
Desempleo (%)	7,4	7,4	7,4	8,1	8,7	9,4	9,6	9,7	9,9	9,7	---	---
Producción Industrial (a/a%)	2,9	5,8	7,9	8,2	4,7	7,7	7,8	7,6	9,0	12,0	---	---
Ventas Minoristas (a/a%)	3,6	4,6	8,2	0,7	6,2	3,4	0,8	6,9	0,3	3,9	6,8	---
M1A (a/a%)	17,8	15,8	15,3	7,1	12,7	17,0	20,8	25,3	26,6	26,2	30,1	---
IPC (a/a%)	1,1	0,8	0,0	-0,7	0,4	0,6	1,1	1,4	1,6	1,5	1,9	---
IPC subyacente (a/a%)	1,6	1,5	0,7	0,3	0,2	0,1	0,6	1,0	1,3	1,1	0,9	---
Balanza Comercial (MMUS\$)	377,5	436,2	769,7	1.132,1	1.030,8	1.020,6	582,5	698,9	787,6	359,2	500,5	---
Reservas Internacionales (MMUS\$)	15.851	16.025	16.090	15.964	15.986	16.136	16.017	15.850	15.780	15.842	15.704	---
Dólar Observado Promedio (\$/US\$)	602,9	573,6	584,3	603,9	608,2	635,8	644,4	632,4	635,9	616,6	607,3	597,7*

Fuente: Banco Central de Chile, INE y Bloomberg.

Estimaciones: Bloomberg, Encuesta de Expectativas B. Central.

* Promedio al 26 de noviembre

Indicadores Económicos Anuales				
	2002	2003	2004e	2005e
PIB (%)	2,1	3,3	5,5	5,0 - 5,5
Inflación (a/a%)	2,8	1,1	2,8	3,0
Tipo de Cambio (\$/US\$)	718,6	593,8	600,0	610,0
Balanza Comercial (MMUS\$)	2.513	3.015	8.400	7.600
Exportaciones (MMUS\$)*	18.340	21.046	31.000	32.900
Importaciones (MMUS\$)*	15.826	18.031	22.600	25.300
Cuenta Corriente (% PIB)	-0,9	-0,8	2,1	1,3
Tasa de Política Monetaria (% al cierre de año)	3,0	2,25	2,25	3,50

Fuente: Banco Central de Chile (IPOM), encuesta mensual de expectativas económicas y Bancos de Inversión.

*Importaciones y exportaciones FOB.



MERCADO BURSÁTIL:

	Cierre Viernes	%Var. Semanal 19 Nov – 26 Nov	%Var. Mensual 26 Oct – 26 Nov	% Var. Año al 26 de Nov	Rentabilidad Ult. 12 meses
IPSA	1.773,94	+1,42%	+2,83%	+19,47%	+24,39%
IGPA	8.927,04	+1,54%	+2,40%	+21,68%	+24,87%

El mercado bursátil local presentó un alza de 1,42% en el IPSA durante la semana (+0,47% la semana pasada) y un aumento de 1,54% en el IGPA (+0,53% la semana pasada). El monto promedio diario transado durante la semana alcanzó a MM\$ 28.694 (El monto promedio transado la semana anterior fue de MM\$29.943).

Mayores Alzas			Mayores Bajas		
Acción	Precio Cierre	% semanal	Acción	Precio Cierre	% semanal
Iquique	33,5	+15,5%	Enacar	2,2	-63,3%
Parauco	309,9	+8,7%	Schwager	9,2	-9,9%
Interocean	430,0	+7,5%	Conosur	23,0	-4,2%
CBI	42,4	+6,7%	Infodema	12,0	-4,0%
Clubunión	160.000,0	+6,7%	Soquicom	279,0	-3,8%

Dividendos ordenados por fecha de pago			
Compañía	Monto por acción (\$)	Fecha Límite	Fecha Pago
Almagro	3,23644904	24-11-2004	30-11-2004
Cintac	5,00	24-11-2004	30-11-2004
Corpesca	2,71	25-11-2004	01-12-2004
CB TI	0,115700	30-11-2004	06-12-2004
Melón	2,1468	30-11-2004	06-12-2004
Melón	5,1500	30-11-2004	06-12-2004
Entel	15,00	01-12-2004	07-12-2004
CBI	0,210500	07-12-2004	14-12-2004
Colina	0,60	09-12-2004	15-12-2004
Ventanas	1,00	09-12-2004	15-12-2004
Copec	52,00	10-12-2004	16-12-2004
Minera	75,00	10-12-2004	16-12-2004
Cem	3,08111408278	15-12-2004	21-12-2004
CB Inverin	0,104540	16-12-2004	22-12-2004
Edelmag	79,00	22-12-2004	29-12-2004
Bata	1,30	28-12-2004	04-01-2005
Cristales	20,00	30-12-2004	06-01-2005
Hábitat	5,00	31-12-2004	07-01-2005

Fuente: Bolsa de Comercio

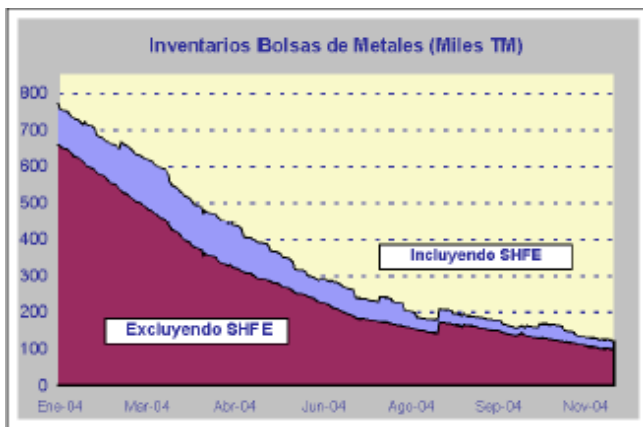
COMMODITIES:

El cobre cerró el 26 de Noviembre en un valor de 145,35 centavos de dólar la libra, lo cual representa un alza de 1,25% respecto del cierre de la semana pasada. El precio promedio del mes móvil es de ¢US/lb 139,90 en tanto, el precio promedio acumulado al 26 de Noviembre es de ¢US/lb 128,75.

Respecto de los inventarios totales en bolsas llegaron a 121,7 mil TM, cayendo 4,6 mil TM (-3,6%) respecto al viernes de la semana pasada, acumulando una caída anual de 84,9% (686,7 mil TM). La caída en los inventarios totales de esta semana, se compone de disminuciones de 4,6 mil TM (-7,1%) en la BML y 1,2 mil TM (-5,1%) en la Bolsa de Futuros de Shanghai (SHFE), parcialmente compensadas por el aumento de 1,2 mil TM (+3,3%) en Comex.

En la BML, los inventarios bajaron en Asia y Estados Unidos en 4,5 mil TM y 0,5 mil TM respectivamente, mientras en Europa aumentaron en 0,4 mil TM.

De lo anterior se tiene que los inventarios de la BML finalizaron la semana en 59,4 mil TM, en Comex cerraron en 39,0 mil TM y en la SHFE terminaron en 23,3 mil TM.



Fuente: Cochilco

Variación por bodega de la BML	
Ubicación	Miles de TM
Asia	-4,5
Singapur	-3,7
Dubai	-0,8
Estados Unidos	-0,5
Nueva Orleans	-0,5
Europa	0,4
Holanda	0,4
Total	-4,6

La celulosa blanqueada tipo NBSK, cerró el Martes 23 de Noviembre en un precio de US\$598,03 la tonelada, con un alza de 0,38% respecto del Martes de la semana pasada, subiendo por tercera semana consecutiva. Respecto de los inventarios mundiales de celulosa, estos han experimentado una caída de 11,7% desde su nivel más alto en el año, alcanzado en agosto, situándose actualmente en 3,57 millones de toneladas.

El petróleo tipo Brent, cerró el 26 de Noviembre en un precio de US\$ 42,90 el barril, un 0,69% inferior respecto del cierre de la semana pasada. Si bien en EE.UU., se espera un invierno más frío de lo normal, lo cual haría aumentar la demanda de combustible de calefacción, Arabia Saudita, el mayor productor de petróleo del mundo, informó que planea aumentar en un 14% su capacidad de producción, disminuyendo la preocupación respecto a potenciales interrupciones en el suministro, según lo expresado por el Ministro del Petróleo de dicha nación.

Precios de los Commodities					
Variación Precio Commodities Al 26 de Noviembre de 2004	Precio	Semanal 19 Nov-26 Nov	Mensual 26 Oct-26 Nov	Anual Año 2004	Variación Ult.12 meses
Celulosa (US\$/Ton)	598,03	0,38%	2,32%	6,89%	7,44%
Cobre (cUS\$/Libra)	145,35	1,25%	11,89%	38,07%	60,03%
Petróleo Brent (US\$/Barril)	42,90	-0,69%	-17,50%	40,75%	50,74%



NOTICIAS DE EMPRESAS:

INVERCAP – Iniciamos cobertura con un precio objetivo de \$1.500 y una recomendación de “Mantener”.

Invercap es una sociedad de inversiones que nació en 1994 con la división de la antigua CAP, que ha focalizado sus inversiones en el área acero y minería del hierro, sector siderúrgico y producción y comercialización de cañerías, tubos y perfiles de acero, con operaciones principalmente en Chile, además de Argentina y Perú. La sociedad es titular de un 31,24% de la propiedad de CAP, inversión que representa un 80,0% del total de activos de la sociedad. A través de la sociedad Novacero, la empresa controla Cintac y Tupemesa (Perú), además de Intasa y Tubos Argentinos (Argentina).

Entre los puntos positivos de Invercap, destacamos: i) las buenas condiciones del mercado global del acero y del hierro y ii) el aumento en el consumo de estos productos por parte de Asia, y especialmente China. Entre los puntos negativos podemos mencionar: i) la dependencia de los precios del acero y del mineral de hierro de los ciclos económicos y especialmente de China y ii) el castigo con que se transan las sociedades de inversión. Respecto de este último punto, podemos mencionar que todas las sociedades de inversión se transan con castigo respecto de su precio teórico. A nivel nacional, estas sociedades se han transado históricamente con castigos de entre 25% y 30%. En el caso de Invercap, durante este año el castigo promedio llega a 12,4%; sin embargo, éste ha pasado de niveles de 40% (febrero 2004) a niveles de premio de 10% (octubre 2004). El premio con que se ha transado esta acción en los últimos meses se explicaría por los reiterados rumores de cambio de propiedad del grupo, los que han sido constantemente desmentidos.

En base a nuestra revisión de CAP, realizamos una valorización de Invercap a través de un modelo de sociedad de inversiones. Este modelo considera un precio de CAP de \$5.300 (precio objetivo) y un precio de Cintac de \$350 (según ejercicio de valorización). La inversión en Intasa fue valorizada a valor de mercado (\$35 por acción) y las demás inversiones según VPP (FECU septiembre 2004). **Utilizando un castigo de 20%, nuestro precio objetivo para INVERCAP es de \$1.500, lo que significa que la acción se está transando actualmente en su valor justo, por lo cual nuestra recomendación es “Mantener”.**

IANSA - Actualización de estudio con Precio Obj.=\$30, reiteramos recomendación de "Mantener".

Hemos actualizado nuestro estudio de Empresas Iansa incorporando los resultados a **septiembre, en el que fijamos un precio objetivo para diciembre de 2005 de \$30 por acción**, similar a la cotización actual de mercado, por lo que reiteramos recomendación de "Mantener" ["Alto Riesgo"] los títulos de la azucarera. Las nuevas estimaciones de utilidad para este y el próximo año son de \$-1,52 y \$2,46 por acción respectivamente. Cabe resaltar que la cuantiosa pérdida esperada para este año se debe a cargos extraordinarios producto de la venta de Sofruta y Iansafrut (en lo que corresponde al negocio de tomates) a mediados de 2004, puesto que proyectamos un importante aumento de los flujos operacionales respecto al año anterior (Ebitda'04e=MM\$19.413).

Como puntos favorables que justifican nuestra recomendación destacamos: i) la reciente reestructuración implementada por la empresa, la que contempló la enajenación de la filial Brasileña Sofruta, reducción de personal y simplificación de la estructura organizacional, redundará en un importante ahorro de costos; ii) reducción del nivel de endeudamiento consolidado (leverage



de 0,78x al 3T04) y reciente estructuración de pasivos que aliviará la ajustada liquidez de la empresa (93% de los pasivos son de corto plazo); iii) la nueva ley que regula el mercado del azúcar en Chile implicó una mejoría respecto a las condiciones previas y da mayor estabilidad normativa al largo plazo. En contraste, los principales riesgos contemplados incluyen: i) actual ingreso de productos sustitutos con alto contenido de azúcar; ii) posibles TLC's (Bolivia) o acuerdos comerciales (Colombia) que impliquen flexibilizar las protecciones actuales en el mercado del azúcar; iii) moderación en la tendencia alcista observada en el precio local del azúcar y iv) título accionario con fuerte volatilidad.

Resultados sistema financiero en Chile al mes de octubre – Reiteramos recomendaciones a las acciones de bancos bajo nuestra cobertura.

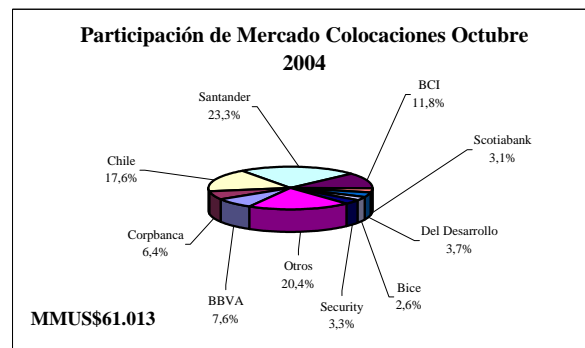
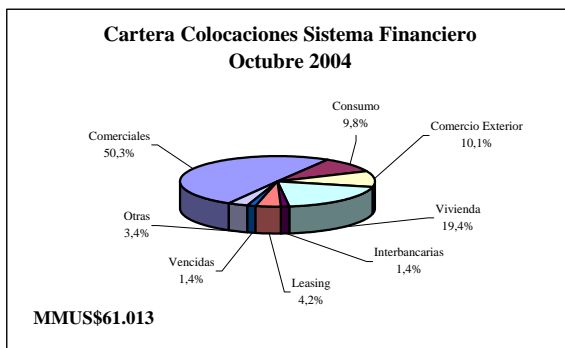
La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras dio a conocer los resultados del sistema financiero al mes de octubre. **El sistema obtuvo una utilidad de MM\$ 574.128, un 9,9% superior a la obtenida durante los primeros diez meses de 2003 alcanzando una rentabilidad sobre patrimonio de 17,6%, por debajo del 17,7% acumulado a septiembre y del 18,2% acumulado a agosto.** En tanto, las colocaciones del sistema registraron un alza de **11,8% y 9,9% respecto a octubre y diciembre de 2003, respectivamente.** Se mantiene el fuerte crecimiento de los créditos de comercio exterior (+27,0%), consumo (+18,0%) y vivienda (+17,6%), respecto de octubre de 2003.

En octubre, la utilidad del sistema financiero en Chile subió en un 24% con respecto a la obtenida en septiembre, siendo el alza en los resultados de Citibank la que explica casi un 90% de dicha variación (sin considerar dicho banco, el alza mensual de la utilidad del sistema fue de sólo un 1,8%).

Al realizar un análisis por institución, casi todos los bancos cuyas acciones se cotizan en la bolsa experimentaron una reducción en su resultado del mes de octubre con respecto a septiembre (tal como se observó en septiembre), siendo la excepción Corpbanca cuya utilidad aumentó un 17%. Es así, como las utilidades de BBVA, Banco Santander, Banco de Chile y BCI cayeron, en términos mensuales, un 16%, 10,6%, 9,6% y 8,3%, respectivamente.

En septiembre, y en cuanto a participación de mercado en términos de colocaciones, no hubieron grandes variaciones, destacando sólo la ganancia del Banco de Chile (+0,05%, llegando a 17,64%) y la reducción de la participación del Banco Santander (-0,10%, llegando a 23,35%).

En términos de rentabilidad sobre patrimonio (ROE), destacan el Banco de Chile (30,6% v/s 31,1% a septiembre) y el BCI (27,7% v/s 28,0% al mes pasado).



En función de los resultados informados por el BCI y el Banco Santander Chile al mes



de octubre (con UPA's anualizadas de \$1,02 y \$940, respectivamente), los que se encuentran en línea con nuestras estimaciones (UPA's de \$1,04 y \$928, respectivamente), **reiteramos nuestras recomendaciones y precios objetivos (Banco Santander: \$17,0 con una recomendación "Mantener", y BCI: \$13.000 recomendación "Mantener")**.

Finalmente, con respecto a Corpbanca, si bien sus resultados en octubre mostraron una recuperación respecto de septiembre (mes en el que habían sido muy débiles), éstos aún se encuentran por debajo de nuestras expectativas, por lo que reiteramos también nuestra recomendación "Mantener".

CONCHATORO – Revisión al alza en precio objetivo y utilidades.

Hemos revisado al alza nuestras proyecciones de "Concha y Toro". Respecto del precio objetivo, éste quedó en \$830 por acción, con una recomendación de "Mantener", en tanto las utilidades fueron elevadas desde \$32,3 y \$36,8 para los años 2004 y 2005 a \$35,0 y \$39,9 para ambos años respectivamente.

El ajuste se fundamenta en los buenos resultados obtenidos por la compañía a Septiembre de este año, a pesar de la caída en el tipo de cambio, junto con antecedentes entregados por la empresa respecto a las perspectivas de la ésta. Se debe tener presente que el mercado de exportación, sumando la operación en Argentina representa un 76% de los ingresos de la Viña y durante los primeros nueve meses de este año, el volumen de exportación de vino embotellado aumentó un 29,1%, mientras el precio promedio por litro también se incrementó en un 3,6%, para alcanzar los US\$20,08 la caja, es decir, US\$/litro 2,23. Respecto de la diversificación de sus exportaciones, ésta constituye una gran ventaja. La participación de las exportaciones por región durante los primeros nueve meses de 2004, medidas en dólares fue la siguiente: Europa (52,1%), EE.UU. (19,0%), Centro América (9,5%), Sudamérica (8,9%), Asia (4,8%), Canadá (4,8%) y Otros (0,8%).

En resumen, los ingresos operacionales aumentaron un 17,9%, mientras que los costos operacionales lo hicieron en un 18,5%, en tanto los gastos de administración y ventas (GAV) se redujeron, al pasar de un 23,8% de las ventas al 3T03 a un 21,7% de las ventas al 3T04, debido a menores gastos de marketing en las exportaciones, mercado nacional y la filial en el Reino Unido. Con todo lo anterior, el resultado operacional aumentó un 30,9% durante los primeros nueve meses de 2004 respecto de igual período de 2003.

Por otra parte, el producto estrella de la compañía corresponde a Casillero del Diablo, el cual es un vino Premium que le entrega a la empresa un muy buen margen. De este producto se vendieron 1 millón de cajas durante el año 2003 y se espera alcanzar los 2 millones de cajas el año 2005, para lo cual se están destinando durante este año 500 hectáreas para abastecer la demanda de uva para fabricar este producto. Se debe considerar que este año las proyecciones de ventas de este producto están en línea con la meta fijada por la compañía.

Finalmente, es importante destacar que desde hace mucho tiempo los esfuerzos de la Viña se concentran en una estrategia de diferenciación, con énfasis en la calidad de la marca y minimizando los envíos a granel.



PERSPECTIVA BURSÁTIL:

En el ámbito nacional, los inversionistas estarán atentos a las cifras de desempleo del trimestre móvil agosto - octubre, de la producción industrial de octubre y del IPC de noviembre, el cual se espera muestre una variación mensual de 0,1%.

En el contexto internacional, los inversionistas estarán pendientes de las cifras de empleo en EE.UU., especialmente de la creación de nuevos puestos de trabajo, junto con las ventas minoristas que se conocerán en ese país. A la vez, existe preocupación acerca de los inventarios de petróleo a medida que se acerca el invierno en el hemisferio norte.

Finalmente, esperamos que durante esta semana, el mercado bursátil medido a través del IPSA fluctúe en un rango entre 1.740 y 1.790 puntos.

RENTABILIDAD INDICES ACCIONARIOS (En Dólares)						
Al 26 de Noviembre de 2004						
		Rentabilidad 19 Nov-26 Nov	Rentabilidad 26 Oct-26 Nov	Rentabilidad Año 2004	Rentabilidad Año 2003	Rentabilidad Ultimos 12 Meses
Latinoamérica						
BOVESPA	BRASIL	5,78%	14,43%	18,76%	141,59%	36,64%
GENERAL	PERU	1,08%	2,45%	55,23%	77,60%	77,39%
IPSA	CHILE	2,41%	7,42%	20,90%	80,42%	32,70%
MERVAL	ARGENTINA	-5,53%	-2,40%	9,95%	134,17%	20,88%
MEXBOL	MEXICO	3,22%	8,84%	36,99%	32,57%	45,27%
Estados Unidos						
DOW JONES	USA	0,62%	6,41%	0,65%	25,32%	7,59%
NASDAQ	USA	1,51%	8,98%	4,92%	50,01%	7,61%
S&P 500	USA	1,05%	6,44%	6,36%	26,38%	11,73%
Europa						
CAC 40	FRANCIA	1,66%	8,82%	12,23%	39,40%	23,32%
DAX INDEX	ALEMANIA	2,58%	12,01%	10,61%	64,55%	24,59%
IBEX 35	ESPAÑA	3,45%	10,54%	19,25%	53,85%	34,65%
FTSE 100	REINO UNIDO	1,56%	6,79%	12,33%	26,02%	20,00%
Asia						
SHENZEN A (Local Inv.)	CHINA	-1,18%	2,60%	-8,46%	-4,02%	-8,01%
SHENZEN B (Foreing Inv.)	CHINA	-0,23%	4,07%	-11,54%	46,15%	-10,01%
HANG SENG	HONG KONG	0,76%	8,21%	10,36%	35,52%	14,89%
JAKARTA COMPOSITE	INDONESIA	3,34%	16,00%	30,59%	73,07%	48,12%
KUALA LUMPUR COMP	MALASIA	1,31%	6,72%	14,46%	22,82%	15,85%
NIKKEI 225	JAPON	-1,76%	5,61%	6,05%	37,88%	13,55%
STI	SINGAPUR	0,13%	5,38%	19,42%	34,29%	26,55%
KOSPI2	COREA	0,86%	13,99%	19,84%	31,02%	25,18%



CALENDARIO ECONÓMICO:

INTERNACIONAL

Fecha	País	Materia	Cifra Esperada	Cifra Anterior
30/11	EE.UU.	Confianza Conference Board, noviembre.	96,5 pts.	92,8 pts.
30/11	EE.UU.	PIB, 3° trimestre (preliminar).	3,7%	3,7%
30/11	Brasil	PIB, 3° trimestre.	1,1%	1,5%
30/11	Argentina	Balanza Comercial, octubre.	---	MMUS\$ 956
01/12	EE.UU.	Libro Beige Fed.	---	---
01/12	EE.UU.	Gastos Personales, octubre.	0,5%	0,6%
01/12	EE.UU.	Ingresos Personales, octubre.	0,5%	0,2%
01/12	EE.UU.	ISM Manufacturero, noviembre.	57,0 pts.	56,8 pts.
01/12	Euro Zona	Desempleo, diciembre.	8,9%	8,9%
01/12	Euro Zona	PIB, 3° trimestre.	0,3%	0,5%
01/12	Alemania	Ventas Minoristas, octubre.	0,0%	-0,4%
02/12	EE.UU.	Pedidos de Fábrica, octubre.	0,3%	-0,4%
02/12	Euro Zona	IPP, octubre.	0,7%	0,2%
02/12	Euro Zona	Tasa de Interés.	2,0%	2,0%
02/12	Alemania	Desempleo, noviembre.	10,7%	10,7%
03/12	EE.UU.	ISM No Manufacturero, noviembre.	58,8 pts.	59,8 pts.
03/12	EE.UU.	Tasa de Desempleo, noviembre.	5,4%	5,5%
03/12	Euro Zona	Ventas Minoristas, octubre.	0,2%	0,1%
03/12	Argentina	IPC, noviembre.	---	0,4%

Fuente: Bloomberg

NACIONAL

Cifras e Indicadores Económicos Nacionales de la Semana			
Fecha	Materia	Cifra Esperada	Cifra Anterior
30/11	Desempleo, octubre.	9,3%	9,7%
30/11	Producción Industrial, octubre.	---	12,0%
03/12	IPC, noviembre.	0,1%	0,3%

Fuente: Bloomberg

Departamento de Estudios

Banchile Corredores de Bolsa

Felipe Correa O. – fcorrea@banchile.cl

María Teresa Ibáñez R. – mariateresa.ibanez@banchile.cl

María Virginia Lira V. – virginia.lira@banchile.cl

Guillermo Araya O. – guillermo.araya@banchile.cl

Hugo Avendaño B. – hugo.avendano@banchile.cl

Rodrigo Godoy M. – rodrigo.godoy@banchile.cl

Patricio Hernández P. – patricio.hernandez@banchile.cl



ESTIMACIONES Y RECOMENDACIONES

26-Nov-04

EMPRESA	Cierre 26-11-2004	Mayor últimos 12 Meses	Menor	Utilidad por Acción				P / U				Precio objetivo	Fecha estudio empresa	RECOMENDACIÓN BANCHILE
				2002	2003	2004E	2005E	2002	2003	2004E	2005E			
AGUAS-A	168.00	197.0	140.0	8.8	9.8	10.2	10.9	15.7	18.5	16.4	15.4	160	Ago-04	Mantener
ANDINA-A	1,221.00	1,390.0	970.0	43.4	20.7	60.0	74.3	19.1	50.2	20.4	16.4	1,380	Sep-04	Comprar
ANDINA-B	1,230.00	1,270.0	975.0	43.4	20.7	60.0	74.3	19.1	51.2	20.5	16.6	1,380	Sep-04	Comprar
ANTARCHILE	6,280.00	6,450.0	5,300.0	384.9	471.2	604.5	622.6	8.9	12.1	10.4	10.1	7,000	Nov-04	Comprar
BCI	12,350.00	12,950.0	8,800.0	584.3	747.3	927.8	1,009.7	9.8	11.9	13.3	12.2	13,000	Sep-04	Mantener
BSANTANDER	16.70	17.2	13.0	0.84	1.10	1.04	1.15	15.4	12.4	16.1	14.5	17.0	Sep-04	Mantener
CAP	4,875.10	5,000.0	1,300.0	16.1	83.6	543.40	548.10	25.4	16.6	9.0	8.9	5,300	Nov-04	Mantener
CEMENTOS	1,350.00	1,600.0	800.0	56.5	75.8	-	-	9.0	12.8	-	-	En Rev.	--	--
CENCOSUD	928.00	971.0	710.0	-	38.4	35.3	-	-	25.3	26.3	-	900	Abr-04	Mantener
CGE	2,689.90	2,950.0	2,339.0	99.9	120.4	166.9	207.8	26.3	24.3	16.1	12.9	En Rev.	--	--
CMPC	13,500.00	13,500.0	10,450.0	333.2	623.0	812.3	762.8	19.1	19.0	16.6	17.7	14,000	Nov-04	Mantener
COLBUN	77.90	84.0	51.0	4.8	9.6	-	-	9.5	8.4	-	-	En Rev.	--	--
CONCHATORO	800.00	810.0	475.0	22.7	25.8	35.0	39.9	21.8	19.7	22.9	20.1	830	Nov-04	Mantener
COPEC	4,650.00	4,950.0	4,051.0	212.6	256.1	341.3	351.4	12.1	16.7	13.6	13.2	5,200	Nov-04	Comprar
CORPBANCA	3.20	3.4	2.8	0.16	0.22	-	-	13.2	14.0	-	-	3.5	Ene-04	Mantener
CRISTALES	5,980.00	6,510.0	4,400.0	275.9	100.4	224.4	298.7	16.1	56.8	26.7	20.0	6,100	Ago-04	Mantener
CTC - A	1,570.00	2,400.0	1,445.0	-18.5	10.6	-	-	neg	212.5	-	-	1,770	Nov-04	Comprar
CUPRUM	10,800.00	11,500.0	9,050.0	815.8	793.6	976.6	984.2	10.5	11.8	11.1	11.0	11,000	May-04	Mantener
D & S	645.00	845.0	570.0	17.2	15.1	1.5	20.1	24.0	55.0	430.0	32.1	740	Nov-04	Comprar
ENDESA	328.50	345.0	223.0	-1.1	9.5	-	-	neg	24.5	-	-	365	Oct-04	Mantener
ENERSIS	88.20	92.9	70.0	-27.0	0.4	-	-	neg	225.2	-	-	110	Nov-04	Comprar
ENTEL	4,320.00	4,920.0	3,250.0	173.8	253.6	-	-	18.1	14.4	-	-	En Rev.	--	--
ESVAL-A	66.00	69.0	49.0	3.8	3.9	4.3	4.4	15.1	14.4	15.5	14.9	72	Nov-04	Mantener
FALABELLA	1,375.00	1,500.0	990.0	35.5	41.2	57.9	67.4	15.5	25.4	23.7	20.4	1,400	Oct-04	Mantener
FASA	1,527.00	1,820.0	1,401.7	11.6	13.5	21.7	55.5	92.8	134.3	70.3	27.5	1,800	Nov-04	Comprar L/P
GASCO	3,130.00	3,650.0	2,600.0	53.6	125.4	-	-	50.4	28.7	-	-	En Rev.	--	--
HABITAT	285.00	330.0	275.0	22.5	25.7	26.7	28.4	10.5	11.5	10.7	10.0	320	Jun-04	Mantener
IANSÁ	28.61	33.0	17.0	0.03	-3.54	-1.52	2.46	719.7	neg	neg	11.6	30	Nov-04	Mantener
INFORSA	140.03	141.0	93.0	6.3	5.2	7.6	7.3	13.1	19.1	18.4	19.2	140	Nov-04	Mantener
INVERCAP	1,505.00	1,615.0	285.0	-0.5	-16.7	176.5	177.0	neg	neg	8.5	8.5	1,500	Nov-04	Mantener
ITATA	142.00	151.0	115.0	9.6	10.8	11.5	11.4	11.0	12.5	12.4	12.4	160	Oct-04	Mantener
LAN	3,190.10	3,240.0	1,860.0	69.4	155.6	-	-	12.4	13.5	-	-	En Rev.	--	--
MASISA	376.00	390.0	215.0	11.3	6.1	28.7	28.5	16.0	39.4	13.1	13.2	380	Nov-04	Mantener
MELON	85.50	86.0	67.0	3.3	3.6	5.1	5.2	12.7	20.4	16.9	16.6	82	Ago-04	Mantener
PARIS	770.00	880.0	420.0	25.2	25.9	-	-	15.8	19.7	-	-	En Rev.	--	Comprar
POLPAICO	9,280.10	9,300.0	8,250.0	-519.0	559.1	745.4	766.6	neg	14.8	12.4	12.1	10,750	Sep-04	Comprar
PROVIDA	965.00	1,244.0	965.0	102.6	96.6	97.1	97.8	10.7	11.3	9.9	9.9	1,300	Sep-04	Comprar
SANTA RITA	225.00	225.0	170.0	10.1	4.3	6.1	8.6	17.7	50.1	37.0	26.1	En Rev.	--	Mantener
SQM-B	3,420.00	3,421.0	2,110.0	109.8	105.5	-	-	14.5	23.5	-	-	En Rev.	--	Mantener
TERRANOVA	144.00	156.0	70.1	3.1	-3.0	5.2	5.5	37.1	neg	27.5	26.4	140	Nov-04	Mantener
Promedio								16.0	17.8	17.1	16.1			

Los promedios de P/U excluyen los valores mayores a 50 veces y negativos.
Fuente: Bloomberg, Bolsa de Comercio, Banchile.

Este informe ha sido elaborado en base a antecedentes públicamente disponibles, con el propósito de otorgar información general acerca de la oportunidad de inversión y de servir de ayuda para la evaluación y decisión que cada inversionista haga en forma individual e independiente. Aún cuando se ha hecho un esfuerzo razonable, Banchile Corredores de Bolsa S.A. no asume la responsabilidad de cualquier recomendación implícita o explícita que en éste se efectúe.