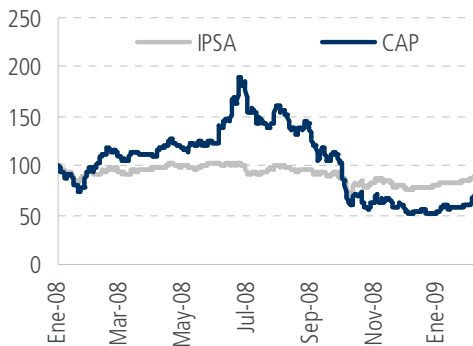
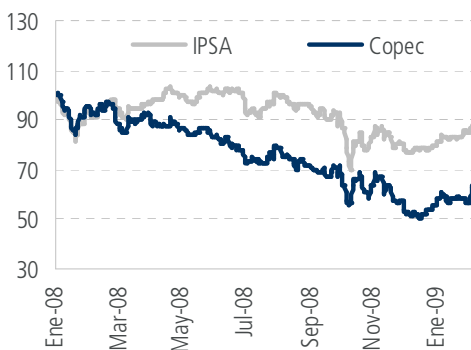


CAP – Evolución Precio Acción



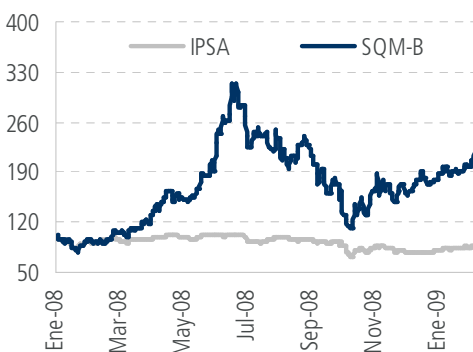
Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Copec – Evolución Precio Acción



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

SQM – Evolución Precio Acción



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

representando cerca de un 70% de la producción mundial, lo que asegura un fuerte poder de negociación en los contratos que actualmente se están discutiendo con los productores de fertilizantes en China (que importan cerca de 80% de sus necesidades de potasio).

En este contexto, las acciones de CAP, Copec y SQM -que pertenecen a nuestra cartera recomendada de 15 acciones- estuvieron dentro de los mayores rendimientos semanales en el mercado local. En el caso de CAP, al alza de 14,2% estuvo en línea con el rendimiento de sus pares en Brasil. Asimismo, luego del reporte de sus resultados del 4T08 (ver página 6), creemos que la disminución de parte de la incertidumbre sobre el impacto de la crisis global sobre la demanda por sus productos, junto con anuncios de planes de estímulo fiscal por parte de grandes economías, y la recuperación de los precios, explican el atractivo retorno semanal. En el caso de Copec, la acción mostró un fuerte aumento de 12,3% en la semana, luego de haber estado bastante más rezagada que otras acciones del sector (CMPC y Masisa), que creemos se justifica por las atractivas valoraciones de la compañía. Además, considerando las eficiencias operacionales y los bajos costos de producción de celulosa en relación a sus pares del hemisferio norte, creemos que en el escenario actual Copec es una de las mejores alternativas para inversionistas que buscan exposición a esta materia prima. Finalmente, en el caso de SQM, además de los positivos fundamentos de la industria del potasio y fertilizantes mencionados anteriormente, se suma su atractiva visibilidad de resultados para el 4T08E y para los próximos trimestres y un atractivo programa de inversión de US\$710 millones para los próximos dos años que contempla expansiones de capacidad en todas sus divisiones.

En conclusión, a pesar que creemos que el desempeño mostrado por estas acciones estaría justificado, creemos que en una perspectiva de corto plazo es importante estar atentos a: (i) La aprobación del plan de estímulo fiscal de EE.UU.; (ii) La volatilidad en los mercados, que seguirá presente mientras no se conozca la real profundidad del impacto de la crisis financiera global sobre la demanda mundial por materias primas; (iii) La información marginal, si bien es positiva en algunos commodities, no sería suficiente para modificar nuestras expectativas de precios; y (iv) El importante ajuste en valoraciones, que podría impulsar la toma de utilidad por parte de algunos agentes del mercado.

Resultados 4T08 (Ch\$ millones a Dic-08)

EMPRESA	EBITDA						UTILIDAD NETA					
	4T08	4T08E	4T07	08/08E	08/07	08E/07	4T08	4T08E	4T07	08/08E	08/07	08E/07
BCI							40.962	44.751	47.211	-8,5%	-13,2%	-5,2%
Bsantander							73.860	78.838	71.360	-6,3%	3,5%	10,5%
Corpbanca							13.029	11.551	17.554	12,8%	-25,8%	-34,2%
Bancos	NA	NA	NA	NA	NA	NA	127.850	135.140	136.125	-5,4%	-6,1%	-0,7%
Andina	50.904	56.397	55.285	-9,7%	-7,9%	2,0%	39.348	35.443	34.849	11,0%	12,9%	1,7%
Conchatoro		17.172	15.429	NA	NA	11,3%		8.221	8.018	NA	NA	2,5%
Bebidas	50.904	73.569	70.714	NA	NA	4,0%	39.348	43.664	42.867	NA	NA	1,9%
CGE		62.941	60.151	NA	NA	4,6%		20.861	18.749	NA	NA	11,3%
Colbun	67.834	43.959	5.596	54,3%	1112,2%	685,6%	35.371	15.824	-7.778	123,5%	NA	NA
Endesa	374.958	313.614	248.233	19,6%	51,1%	26,3%	140.443	153.338	72.374	-8,4%	94,1%	111,9%
Enerjis	807.512	689.282	493.766	17,2%	63,5%	39,6%	225.452	244.144	72.653	-7,7%	210,3%	236,0%
Eléctrico	1.250.304	1.109.796	807.746	NA	NA	37,4%	401.266	434.167	155.999	NA	NA	178,3%
CMPC	97.668	86.887	107.021	12,4%	-8,7%	-18,8%	-8.558	32.841	61.856	NA	NA	-46,9%
Coppec		180.686	238.048	NA	NA	-24,1%		84.644	139.287	NA	NA	-39,2%
Masisa		13.291	23.177	NA	NA	-42,7%		4.572	7.883	NA	NA	-42,0%
Forestal	97.668	280.864	368.246	NA	NA	-23,7%	-8.558	122.057	209.026	NA	NA	-41,6%
Cencosud		139.288	114.429	NA	NA	21,7%		53.855	53.223	NA	NA	1,2%
D&S		46.502	50.991	NA	NA	-8,8%		15.039	19.582	NA	NA	-23,2%
Falabella		145.492	128.273	NA	NA	13,4%		80.721	83.634	NA	NA	-3,5%
La Polar		26.298	21.678	NA	NA	21,3%		10.125	11.659	NA	NA	-13,2%
Retail		357.581	315.371	NA	NA	13,4%		159.740	168.098	NA	NA	-5,0%
Entel	107.307	106.301	100.259	0,9%	7,0%	6,0%	34.416	33.871	30.654	1,6%	12,3%	10,5%
Sonda	22.560	16.712	15.202	35,0%	48,4%	9,9%	9.724	4.524	3.596	115,0%	170,4%	25,8%
Telecom.	129.867	123.014	115.461	5,6%	12,5%	6,5%	44.140	38.395	34.250	15,0%	28,9%	12,1%
CAP	42.359	31.900	35.901	32,8%	18,0%	-11,1%	15.289	12.957	24.341	18,0%	-37,2%	-46,8%
IAM		55.213	43.597	NA	NA	26,6%		9.357	8.049	NA	NA	16,3%
LAN	181.261	162.025	94.251	11,9%	92,3%	71,9%	74.528	78.903	54.538	-5,5%	36,7%	44,7%
SQM-B		122.230	46.588	NA	NA	162,4%		73.140	24.124	NA	NA	203,2%
Otros	223.620	371.368	220.337	NA	NA	68,5%	89.817	174.357	111.052	NA	NA	57,0%
Muestra Banchile	1.752.363	2.316.190	1.897.875	NA	NA	22,0%	693.863	1.107.520	857.416	NA	NA	29,2%
Muestra ex Eléctrico	502.059	1.206.395	1.090.130	NA	NA	10,7%	292.597	673.353	701.417	NA	NA	-4,0%

CAP, Coppec, LAN, Masisa y SQM reportan en US\$. Cifras actualizadas por corrección monetaria al tipo de cambio correspondiente para efectos comparativos: 4T07=Ch\$496,89 y 4T08=Ch\$636,45. NA: No Aplicable. Fuente: SVS, Departamento de Estudios Banchile. Al momento de publicar el presente Informe nos encontramos restringidos de emitir opinión en Gener y Ripley, por lo que nuestras estimaciones han sido removidas de la muestra bajo análisis.

Empresas que reportan sus resultados en dólares (US\$ millones)

EMPRESA	EBITDA						UTILIDAD NETA					
	4T08	4T08E	4T07	08/08E	08/07	08E/07	4T08	4T08E	4T07	08/08E	08/07	08E/07
CAP	66,6	50,1	66,4	32,8%	0,3%	-24,5%	24,0	20,4	45,0	17,8%	-46,6%	-54,7%
Coppec		283,9	440,0	NA	NA	-35,5%		133,0	257,4	NA	NA	-48,3%
LAN	284,8	254,6	174,2	11,9%	63,5%	46,2%	117,1	124,0	100,8	-5,6%	16,2%	23,0%
Masisa		20,9	42,8	NA	NA	-51,2%		7,2	14,6	NA	NA	-50,6%
SQM-B		192,0	86,1	NA	NA	123,0%		114,9	44,6	NA	NA	157,7%
Muestra en US\$	351,4	801,5	809,5	NA	NA	-1,0%	141,1	399,5	462,4	NA	NA	-13,6%

Calendario Estimado Entrega de Resultados y Expectativas Generales

EMPRESA	Fecha Tentativa	Expectativas Banchile	Comentario resultados del 4T08
Andina (*)	29-Ene	-	Débiles volúmenes de venta, junto con mayores costos producto de la devaluación del peso y el real, implicaron una caída de 7,9% en el EBITDA del 4T08 de la compañía.
CAP (*)	04-Feb	=	EBITDA plano (en US\$) por mejores márgenes que compensaron la caída en las ventas. Volúmenes de hierro y acero mostraron significativas caídas, parcialmente compensado por mejores precios promedio.
Cencosud	12/13-Feb	+	Importante crecimiento en la generación de EBITDA, la que se explica principalmente por la consolidación de GBarbosa y Wong. Esto, a pesar de la baja esperada en márgenes por efectos del menor dinamismo económico.
CGE	28-Feb	+	Moderado crecimiento en el EBITDA se explicaría por la evolución natural de su principal negocio eléctrico de distribución, en tanto su filial Gasco mostraría una leve mejoría en sus márgenes por el mayor despacho de gas natural que beneficiaría a Metrogas.
CMPC (*)	22-Ene	-	La caída de 8,7% en el EBITDA consolidado se explicó por la debilidad del negocio de celulosa, que mostró una disminución de 28,4% en su EBITDA.
Colbún (*)	27-Ene	+	Fuerte incremento en el EBITDA, dada la débil base de comparación y las mejores condiciones de operación, que permitieron mantener la positiva tendencia de resultados mostrada a partir de 2T08. Desempeño se explica principalmente por alza en el precio de nudo, mayor generación hídrica, menor costo de combustibles y compras al spot, dada la reducción de costos marginales en 4T.
Concha y Toro	28-Feb	+	Un aumento de casi 30% en el tipo de cambio promedio generaría una importante expansión de márgenes, que sería parcialmente compensada por la fuerte caída en los precios promedio en dólares, producto de las promociones llevadas a cabo en el trimestre.
Copec	26/27-Feb	-	La fuerte caída esperada en las ventas consolidadas se explicaría por el menor precio promedio de venta esperado para el negocio de celulosa, y menores volúmenes y precios de venta en el negocio de combustible. El débil desempeño del negocio forestal, principalmente de la división celulosa, explicaría la caída de 35,5% a/a en el EBITDA consolidado en dólares.
D&S	26/27-Feb	-	Caída espera en el resultado operacional sería consecuencia de menores ventas equivalentes, y efectos de un menor consumo especialmente en productos <i>non-food</i> . Menor estructura de márgenes en la misma línea que el 3T08.
Endesa (*)	28-Ene	+	Fuerte expansión del EBITDA en 51,1%. Las operaciones en Chile se beneficiaron del el alza del precio de nudo y de los menores costos de combustibles, a la vez que un mayor mix hídrico, tras la recuperación de los embalses a mediados de mayo.
Enerjis (*)	28-Ene	+	Fuerte incremento del EBITDA, que dio cuenta de un favorable escenario operacional. Los resultados estuvieron impulsados principalmente por la positiva marcha de su filial Endesa, el incremento de su negocio de distribución y las operaciones en Brasil.
Entel (*)	26-Ene	+	Sólido desempeño del negocio móvil impulsado por expansión de abonados, crecimiento en tráfico y mayor uso de servicios de valor agregado.
Falabella	27-Feb	+	Favorable crecimiento de ventas por inauguración de locales y consolidación de nuevos negocios (Casa Estrella y Mall Plaza), lo que compensaría cierta presión en márgenes especialmente por menor desempeño en Tiendas por Departamento.
IAM	NC	+	Crecimiento en el EBITDA se beneficiaría por la consolidación de ESSAL, indexaciones tarifarias en octubre y noviembre. Adicionalmente, el resultado enfrenta una baja base de comparación tras cargo único a GAV de indemnizaciones de personal en el 4T07.
LAN (*)	27-Ene	+	Sólido incremento de 63,5% en el EBITDA (en dólares) explicado por alzas en las tarifas promedio (tanto en pasajeros como en carga), junto con un factor de ocupación consolidado que se mantuvo en un nivel bastante elevado. Asimismo, la caída en el precio del combustible ayudó a alcanzar importantes eficiencias operacionales, con el margen EBITDA registrando un histórico 24,1%.
La Polar	NC	+	Apertura de 3 nuevos locales en el 4T08 permitirá compensar menor dinamismo en el negocio de tiendas. A pesar de baja en consumo interno, negocio financiero seguiría aportando fuertemente al EBITDA consolidado. Única empresa del sector bajo cobertura que exhibiría mejoría en márgenes.
Masisa	25-Feb	-	Caída generalizada en volúmenes y precios de venta en todos sus negocios, junto con mayores presiones de costos, explicarían la caída de 51,2% a/a en el EBITDA consolidado.
Sonda (*)	28-Ene	+	Positivos resultados sobre estimaciones por crecimiento de ingresos en Chile, Brasil y OPLA, sumado a mejora en mejores márgenes, principalmente en Chile y México.
SQM	24-Feb	+	Resultados beneficiados por mejores precios de venta en relación al 4T07, principalmente en fertilizantes y potasio. Lo anterior, sería parcialmente compensado por menores volúmenes comercializados.

(*) Resultados efectivos. NC: No Conocida. Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Cifras e Indicadores Económicos de la Semana

Lunes 9	Martes 10	Miércoles 11	Jueves 12	Viernes 13
CHILE Balanza Comercial Enero (US\$ MM) Estimación Banchile: 748	EE.UU. Inventarios al por Mayor Diciembre (a/a %) Consenso: -0,7	EE.UU. Balanza Comercial Diciembre (US\$ millones) Consenso: -35.900	CHILE Reunión de Política Monetaria Enero Estimación Banchile: 6,0	EE.UU. Confianza U. Michigan Febrero P Consenso: 61,3
EUROZONA Confianza Inversionistas Sintex Febrero Consenso: -31,5		INGLATERRA Desempleo ILO Diciembre Consenso: 6,3	EE.UU. Ventas al por Menor Enero (m/m %) Consenso: -0,7	EUROZONA PIB 4T08 A (t/t %) Consenso: -1,3
Lunes 16	Martes 17	Miércoles 18	Jueves 19	Viernes 20
JAPÓN PIB 4T08 P (t/t %) Consenso: -3,1	EE.UU. Índice NAHB viviendas. Febrero Consenso: n.d.	EE.UU. Producción Industrial Enero (m/m %) Consenso: n.d.	EE.UU. Indicador Líder Enero (m/m %) Consenso: n.d.	EE.UU. IPC Enero (m/m %) Consenso: n.d.
	EUROZONA Encuesta ZEW Febrero Consenso: n.d.	JAPÓN Reunión de Política Monetaria Febrero Consenso: n.d.	EE.UU. IPP Enero (m/m %) Consenso: n.d.	EUROZONA PMI Compuesto A. Febrero Consenso: n.d.

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Indicadores Bursátiles (*)					Commodities y Tasas de Interés							
Latinoamérica		7D	30D	YTD	12M	Commodities		Cierre	7D	30D	YTD	12M
Bovespa	Brasil	12,65%	5,86%	17,47%	-43,15%	Celulosa Fibra Larga (US\$/Ton)	597,8	-1,7%	-4,2%	-6,8%	-32,1%	
Ipsa	Chile	4,91%	10,26%	16,50%	-24,94%	Celulosa Fibra Corta (US\$/Ton)	546,5	-2,1%	-5,3%	-6,5%	-29,9%	
Merval	Argentina	6,27%	-2,91%	4,95%	-49,01%	Papel Periódico (US\$/ton)	733,0	-0,2%	-2,2%	-2,2%	25,0%	
Mexbol	México	5,42%	-12,48%	-12,08%	-44,27%	Azúcar Liffe (US\$/ton)	386,5	3,5%	15,7%	21,5%	16,9%	
Estados Unidos		7D	30D	YTD	12M	Harina Pescado (US\$/ton)	950,0	1,1%	4,4%	3,8%	-1,0%	
Dow Jones	USA	3,50%	-5,58%	-5,65%	-32,13%	Cobre (US\$/Libra)	152,0	7,9%	-1,2%	15,5%	-53,3%	
Nasdaq	USA	7,81%	-0,46%	0,93%	-30,15%	Petróleo WTI (US\$/Barril)	40,2	-3,6%	-5,8%	-9,9%	-53,9%	
S&P 500	USA	5,17%	-4,20%	-3,84%	-34,52%	Petróleo Brent (US\$/Barril)	45,6	1,4%	-0,4%	9,1%	-48,1%	
Europa		7D	30D	YTD	12M	Tasas de Interés		Cierre	7D	30D	YTD	12M
CAC 40	Francia	6,03%	-11,50%	-10,13%	-42,67%	BCP 5 Años	4,60%	-59 bps	-112 bps	-133 bps	-167 bps	
DAX INDEX	Alemania	8,10%	-10,80%	-10,58%	-40,02%	BCU 5 Años	2,39%	-31 bps	-115 bps	-101 bps	-37 bps	
IBEX 35	España	2,10%	-15,33%	-13,95%	-42,04%	BCP 10 Años	5,11%	-16 bps	-63 bps	-82 bps	-123 bps	
FTSE 100	Reino Unido	5,30%	-6,63%	-1,82%	-44,87%	BCU 10 Años	2,61%	-11 bps	-56 bps	-67 bps	-23 bps	
Asia		7D	30D	YTD	12M	LIBOR US\$ 360d	2,04%	6 bps	4 bps	3 bps	-70 bps	
Shangai COMP.	China	6,31%	5,13%	11,24%	-54,93%	Treasury USA 10 Años	2,99%	14 bps	49 bps	77 bps	-60 bps	
Hang SENG	Hong Kong	2,86%	-8,90%	-5,13%	-41,45%	TPM Chile	7,25%	0 bps	-100 bps	-100 bps	100 bps	
NIKKEI 225	Japón	-1,24%	-11,96%	-10,18%	-28,59%	TPM USA	0,25%	0 bps	0 bps	0 bps	-275 bps	

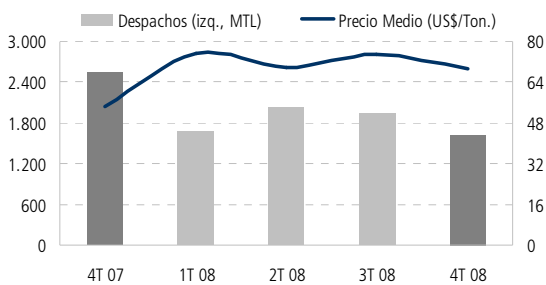
(*) Variaciones en dólares. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Noticias de la Semana

CAP: Mejores márgenes compensan caída en ingresos

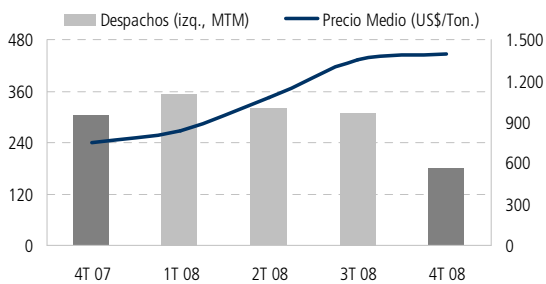
La generación de EBITDA aumentó un 0,3% a/a, sobre nuestras estimaciones pero bajo las de consenso.

Despachos y Precios Hierro



Fuente: Reportes de la compañía, Departamento de Estudios Banchile.

Despachos y Precios Acero



Fuente: Reportes de la compañía, Departamento de Estudios Banchile.

El EBITDA de la compañía alcanzó US\$66,6 millones durante el cuarto trimestre, evidenciando un ligero aumento de 0,3% respecto al 4T07. Esta cifra, que se ubicó por sobre nuestra estimación y por debajo del consenso de mercado, se explica por mejores márgenes que compensaron la disminución de 16,3% en las ventas consolidadas. Así, el margen EBITDA subió hasta 18,3% en el 4T08, mostrando una mejora de 310 bps respecto a igual trimestre del año 2007.

La caída en los ingresos consolidados se debió principalmente a la menor actividad de la filial minera CMP. En este sentido, las ventas de hierro cayeron 18,7% durante el trimestre, afectadas por un retroceso de 36,4% en las ventas físicas debido a una menor actividad económica mundial y al desplazamiento de embarques al 1T09. Lo anterior, fue parcialmente compensado por el elevado precio del hierro establecido en la fijación de contratos del año 2008, que se mantendrá hasta el primer trimestre de 2009.

En cuanto al negocio siderúrgico, los ingresos de Huachipato se incrementaron en 9,2% durante el trimestre, explicado por un mejor precio promedio de venta que, de acuerdo a nuestros cálculos, subió a US\$1.396/ton. desde US\$754/ton. del 4T07. Lo anterior, fue parcialmente compensado por un retroceso de 41,0% en los despachos debido a la mantención del Alto Horno N°1 (cerca del 40% de la capacidad instalada total).

Finalmente, la utilidad trimestral disminuyó un 46,6% alcanzando US\$24,0 millones, por sobre nuestra estimación pero inferior al consenso de mercado. Este resultado se explica principalmente por una importante pérdida por diferencias de cambio de US\$29,3 millones.

Dado que los resultados reportados se ubicaron sobre nuestras estimaciones, principalmente debido a un mejor precio del acero en relación a lo esperado, reiteramos nuestra recomendación de Comprar para las acciones de CAP. Sin embargo, considerando que el desempeño trimestral estuvo bajo el consenso y considerando la importante alza semanal en el precio de la acción, no esperamos mayor reacción en el mercado producto de este reporte.

CAP: Resultados Trimestrales 4T08

US\$ Millones	4T 08	Est. Banchile	Consenso Mercado	% vs. Banchile	% vs. Consenso	3T 08	% Var. T/T	4T 07	% Var. A/A
Ventas	364,4	249,1	ND	46,3%	NA	591,8	-38,4%	435,5	-16,3%
Res. Operacional	46,9	29,9	ND	56,8%	NA	117,4	-60,1%	50,7	-7,5%
Margen Oper.	12,9%	12,0%	ND	NA	NA	19,8%	NA	11,6%	NA
EBITDA	66,6	50,1	75,9	32,8%	-12,3%	134,8	-50,6%	66,4	0,3%
Margen EBITDA	18,3%	20,1%	ND	NA	NA	22,8%	NA	15,2%	NA
Utilidad Neta	24,0	20,4	52,9	18,0%	-54,6%	108,8	-77,9%	45,0	-46,6%
UPA (Ch\$)	102,3	86,7	225,2	18,0%	-54,6%	401,5	-74,5%	149,6	-31,6%

Fuente: Departamento de Estudios Banchile. ND: No Disponible. NA: No aplica.

Entel: TDLC decreta libertad tarifaria para telefonía fija

El TDLC liberalizó tarifas a compañías dominantes de telefonía fija.

Sólo el segmento residencial del negocio de telefonía móvil enfrentaba regulación de tarifas, equivalente al 2,5% de los ingresos al 4T08.

El Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) resolvió otorgar un régimen de libertad tarifaria a los operadores dominantes del mercado de telefonía fija. En la práctica, lo anterior se traduce en que los operadores dominantes (que previamente enfrentaban tarifas máximas reguladas) ahora podrán determinar libremente tanto el cargo fijo como el Servicio Local Medido. Tras este fallo, los cargos de acceso serán los únicos en mantenerse bajo regulación.

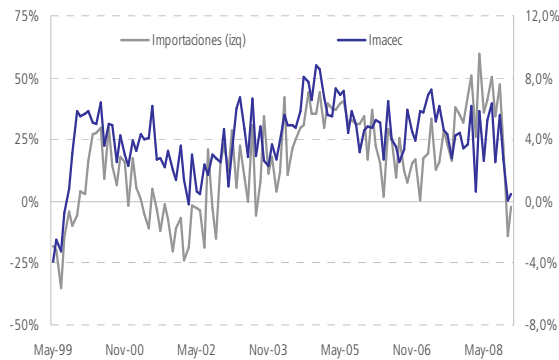
En nuestra opinión, esta noticia no tiene un impacto significativo sobre los resultados de Entel por cuanto la filial Entel Phone, a través de la cual la compañía tiene presencia en telefonía fija local, posee menos del 5% del mercado y el principal segmento generador de recursos es el de corporaciones, cuyas tarifas son libres. Por su parte, sólo en el segmento residencial las tarifas de la compañía dominante se encontraban reguladas (2,5% de los ingresos consolidados al 4T08, de acuerdo a nuestras estimaciones).

Adicionalmente, el TDLC recomendó a la Subtel adoptar medidas para facilitar la desagregación de redes e impedir la oferta de planes conjuntos de telefonía fija y móvil, lo que sería marginalmente positivo para Entel, dada su escasa presencia en telefonía fija, sobre todo en el segmento residencial.

En función de lo anterior, no esperamos una reacción significativa en el precio de la acción de la compañía por lo que reiteramos nuestra recomendación de Comprar y su presencia dentro de nuestra cartera de cinco acciones recomendadas.

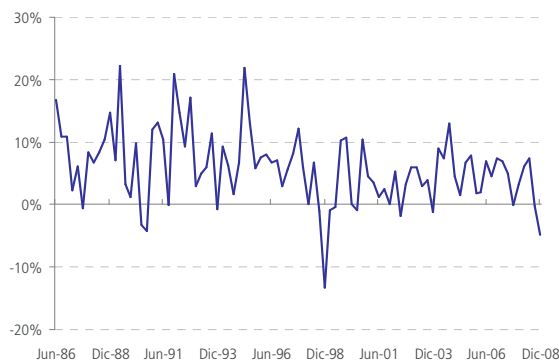
Coyuntura Económica Nacional

Imacec e Importaciones (a/a%)



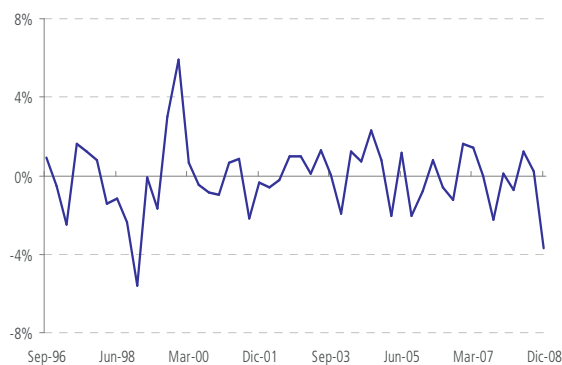
Fuente: Banco Central, Departamento de Estudios Banchile.

Crec. PIB Desestacionalizado (t/t, anualizado)



Fuente: Banco Central, Departamento de Estudios Banchile.

Velocidad Crecimiento PIB



Fuente: Banco Central, Departamento de Estudios Banchile. Velocidad calculada como el cambio en la tasa de crecimiento anual del PIB.

Economía chilena se contrae por segundo trimestre consecutivo

En el transcurso de la semana, el Banco Central informó que la economía creció 0,5% en diciembre, y con ello experimentó la segunda caída consecutiva en el PIB desestacionalizado. Lo anterior, junto con el descenso de 0,8% en el IPC de enero, nos lleva a estimar un recorte de TPM de 125 bps en la próxima reunión de política monetaria.

Los efectos de la crisis externa se están dejando sentir en nuestra economía, y no en poca magnitud. Por lo menos así lo revelan las cifras de actividad y precios que se dieron a conocer en el transcurso de la semana.

En lo que respecta a producto, el Banco Central informó que la economía creció 0,5% en el mes de diciembre (a pesar de la existencia de un día hábil adicional), lo cual revela una fuerte desaceleración de la actividad local. Una lectura desagregada de esta cifra revela los siguientes hechos:

- (i) La tasa de crecimiento del PIB, medida respecto del mismo trimestre de 2007, reveló una fuerte caída desde 4,8% en 3T08 a un débil 1,1% en 4T08. Esta caída en la velocidad de crecimiento es la más baja desde 1998, momento en que la economía chilena experimentó las consecuencias de la crisis asiática y se encontró en recesión durante 1999.
- (ii) Al medir el crecimiento de la actividad en términos de cambios trimestrales en el PIB desestacionalizado, podemos apreciar que la economía anotó por segundo trimestre consecutivo una contracción del producto, situación que no ocurría desde 1998.
- (iii) Al evaluar la evolución de los principales indicadores líderes y fundamentos de la demanda interna, estimamos que existe una alta probabilidad de que la economía chilena presente una contracción en el primer semestre de 2009 (al realizar la medición respecto de igual semestre de 2008). Específicamente, estimamos que el Imacec probablemente mostraría la primera contracción en el mes de enero.

Por su parte, las cifras de inflación refuerzan nuestra visión de un debilitamiento de la demanda interna, y por ende una fuerte apertura de holguras. En particular, el IPC anotó una caída de 0,8% en enero, mientras que la inflación subyacente cayó un 0,2%. A diferencia de meses previos (donde las presiones deflacionarias provenían de las caídas en los precios de los combustibles), en esta ocasión fue el grupo de prendas de vestir y calzado el que explicó más de la mitad del descenso del índice (cayó 10,5%, y contribuyó con -0,5 p.p. a la variación del IPC), lo cual revela menores presiones de demanda. A nuestro juicio, este cuadro resulta consistente con un recorte de la TPM en 125 bps en la próxima reunión de política monetaria, no pudiendo descartarse que el recorte sea aún mayor.

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales						
Actividad y gasto (a/a %)	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
PIB	5,7	4,0	5,1	3,5	1,6	3,8
Demanda interna	10,4	6,4	7,8	9,0	0,7	4,1
Consumo	7,0	6,4	7,4	5,4	2,5	4,2
FBCF	23,9	2,9	11,9	20,1	-4,2	4,0
Exportaciones	4,3	5,5	7,8	2,3	1,8	2,3
Importaciones	17,2	10,5	14,3	14,5	-3,3	3,2
Tasa de desempleo	9,2	7,8	7,1	8,0	9,4	9,8
Salarios reales	1,9	2,0	3,5	1,7	1,0	1,5
PIB nominal (US\$ millones)	118.976	145.205	165.774	171.619	145.605	157.653
PIB per capita (nominal, US\$)	7.351	8.864	9.875	10.474	8.885	9.619
Inflación y tasas de interés	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
IPC (a/a %)	3,7	2,6	7,8	7,1	3,3	3,0
IPCX (a/a %)	2,9	2,7	6,3	8,7	3,4	3,0
Tipo de cambio (cierre)	512,5	532,4	496,8	636,5	620	600
Tipo de cambio (promedio)	559,7	530,3	522,5	521,8	630	610
TPM (cierre)	4,5	5,25	6,0	8,25	4,75	5,5
BCP - 5 (cierre)	6,1	5,6	6,1	6,2	6,0	6,1
BCU - 5 (cierre)	3,7	2,6	3,0	3,2	3,0	3,0
Sector externo	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
Balanza Comercial(US\$ millones)	10.805	22.213	24.456	10.160	4.639	2.154
Exportaciones (US\$ millones)	41.297	58.116	68.296	67.789	48.830	55.758
Importaciones (US\$ millones)	30.492	35.903	43.840	57.628	44.191	53.604
Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	3,6	3,9	-2,5	-4,0	-2,7
Indicadores Económicos Mensuales						
Indicador	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	En-09
Imacec (a/a %)	2,4	5,5	2,7	0,1	0,5	-
Producción industrial (a/a %)	-3,1	3,2	-0,8	-5,7	-3,7	-
Ventas industriales (a/a %)	-4,0	2,6	-3,9	-6,6	-5,5	-
Producción minera (a/a %)	-3,8	-10,5	-8,2	-5,7	-9,2	-
Tasa desempleo	8,2	7,8	7,5	7,5	7,6	-
Balanza Comercial (US\$ millones)	780	-319	150	684	-224	748
Exportaciones (US\$ millones)	6.270	5.047	5.525	4.352	3.625	4.573
Importaciones (US\$ millones)	5.490	5.366	5.375	3.668	3.849	3.825
IPC (a/a %)	9,3	9,2	9,9	8,9	7,1	6,3
IPC (m/m %)	0,9	1,1	0,9	-0,1	-1,2	-0,8
IPCX (a/a %)	9,0	8,8	9,3	9,5	0,1	8,0
IPCX (m/m %)	0,7	0,8	0,6	0,5	8,7	-0,2
M1 (a/a %)	10,3	8,4	13,4	8,9	5,5	-
Dólar observado promedio (\$/US\$)	516,7	530,2	618,3	651,5	649,3	623

(*) Cambios recientes en negrita. Fuente: Banco Central, INE, Departamento de Estudios Banchile.

Coyuntura Económica Internacional

Reporte de empleo de EE.UU. anticipa mayores caídas de la ocupación

La economía de EE.UU., epicentro de la actual recesión global, registró una contracción de 598.000 plazas laborales en el mes de enero, con lo cual la tasa de desempleo se alzó a 7,6%.

EE.UU.: Tal como ha sido la tónica desde ya hace un año, la economía del norte registró una destrucción mensual de puestos de trabajo, que en enero alcanzó una cifra de 598.000. Las caídas en la ocupación fueron transversales al sector privado, destacando la merma experimentada por la industria manufacturera, que redujo en 207.000 el tamaño de sus planillas laborales. Con estos resultados, la tasa de desempleo experimentó su mayor valor desde septiembre de 1992 (7,6%), registrando un incremento de 40 pb. respecto al mes pasado, y acumulando un alza de 290 pb. durante el actual ciclo recesivo.

Mirando hacia adelante, los indicadores líderes de la ocupación, tal como el crecimiento del empleo temporal, no permiten detectar un punto de inflexión de la tendencia negativa que hoy rige al mercado laboral, esperándose que al menos la compresión del empleo persista hasta el primer trimestre.

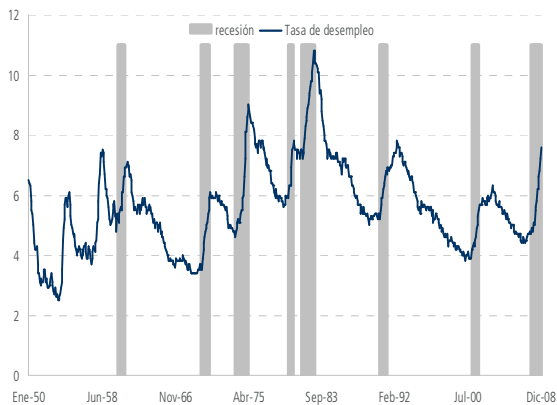
Las cifras también señalan una pérdida de consumo, cuyo crecimiento es sensible a los cambios en la tasa de desempleo. Estudios recientes señalan que por cada punto de alza en la tasa de desempleo, el crecimiento del consumo se reduce en cerca de 0,9 puntos, lo que sería consistente con una merma de al menos 0,4 puntos de expansión del consumo personal.

Finalmente, la evolución de las horas totales trabajadas en el mes de enero, que descendieron un 3,7% a/a, anticipan una menor contribución del trabajo al crecimiento del primer trimestre, el cual sería incluso más bajo que el anotado en el último cuarto de 2008 (-3,8%).

Emergentes: Una mala semana en materia de datos experimentó la economía brasileña, ya que la producción industrial registró en el mes de diciembre de 2008 una contracción de 14,5% m/m, acumulando con ello dos meses consecutivos de descensos. La merma en el crédito y la consecuente caída en la demanda han impulsado a los empresarios a recortar la producción, situación que de acuerdo a la última encuesta de expectativas del Banco Central llevaría a Brasil a crecer un 1,8% en el presente ejercicio.

En India, la inflación registró un valor de 5,07% en la semana finalizada el 24 de enero, siendo esta cifra la más débil en casi un año. Este descenso de los precios permite anticipar la persistencia de una política monetaria expansiva y menores tasas nominales.

EE.UU.: Tasa de Desempleo y Recesiones



Fuente: FMI, Departamento de Estudios, Banchile

EE.UU.: Empleo Temporal v/s Empleo Total (a/a %)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

Renta Fija

Persiste el sesgo a la baja en tasas nominales

Chile: Compensación Inflacionaria (p.p)

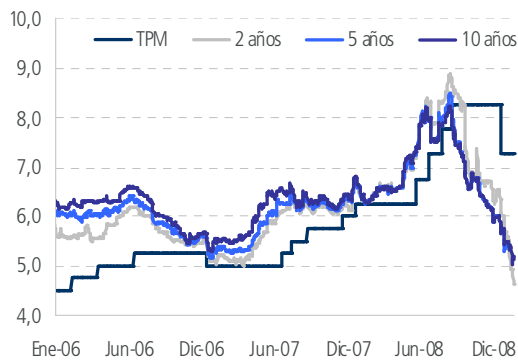


Fuente: Banco Central, Departamento de Estudios Banchile.

Luego de darse a conocer las cifras de actividad e inflación el mercado ha internalizado nuevos recortes de TPM impulsando a nuevas caídas en las tasas nominales de mediano y largo plazo, mientras que la compensación inflacionaria persiste en el piso del rango meta.

Las razones para que el Banco Central continúe con el proceso de recortes de TPM aumentan, tanto por las noticias acontecidas en la economía local y en el resto del mundo. En el plano local, tanto el crecimiento de 0,5% en el Imacec de diciembre como la caída de 0,8% en el IPC de diciembre han reafirmado la posibilidad de un nuevo recorte agresivo de la TPM en el próximo mes. En particular, las tasas de interés de instrumentos nominales del Banco Central (BCP) a 2, 5 y 10 años presentaron caídas de 33 bps, 39 bps y 34 bps (con cierres de 4,62%, 4,67% y 4,75%). Por su parte, las tasas de interés de instrumentos indexados (UF) a iguales plazos presentaron disminuciones de 34 bps, 28 bps y 15 bps (con cierres de 3,5%, 2,41% y 2,6% para cada caso). Dado lo anterior, las compensaciones inflacionarias de largo plazo continúan centradas en torno a 2,0%, mientras que la compensación a 2 años se encuentra en 1,08%. Como consecuencia de esto, estimamos que el Banco Central disminuirá la tasa rectora en 125 bps en la próxima reunión y que intensificará aún más el proceso de recortes en la medida que las expectativas de inflación continúen bajo el piso del rango meta.

Chile: Tasas de Interés Nominales



Fuente: Banco Central, Departamento de Estudios Banchile.

En EE.UU. se sucedieron un conjunto de noticias negativas desde la perspectiva de actividad. Pese a ello, y como consecuencia del anuncio realizado por el Tesoro respecto a que la próxima semana venderá notas y bonos por un monto de US\$ 67.000 millones, las tasas nominales presentaron incrementos en todos sus plazos. En particular, se licitarán US\$ 32.000 millones en notas de 3 años (10 febrero), US\$ 21.000 millones en notas de 10 años (11 febrero), y US\$ 14.000 millones en bonos de 30 años (12 febrero). No obstante, y debido a la eventual monetización de la deuda que llevaría a cabo la Fed para estimular la economía, resulta consistente esperar futuras caídas en las tasas nominales más largas.

Por otra parte, el Banco Central Europeo decidió mantener inalterada la tasa de política monetaria en un 2,0%, tal como había sido previsto por el mercado. A pesar de la evidente debilidad que enfrenta la actividad económica del Viejo Continente, que de acuerdo al FMI caería un 2,0% este año, la autoridad esperaría hasta marzo para bajar los tipos (hasta 1,5%), una vez que disponga de proyecciones actualizadas de precios y actividad, y continúe la trayectoria decreciente de la inflación. A su vez, el Banco de Inglaterra recortó en 50 pb. la tasa de interés, para situarla en un 1,0%, su nivel más bajo desde que se tenga registro. El fuerte estímulo monetario decretado por la casa rectora inglesa continuaría los próximos meses, puesto que la economía enfrentaría el peor escenario de actividad desde 1946, que inclusive ha llevado al presidente del Banco Central a tildar al escenario actual como de "depresión".

Desempeño y Recomendación de Acciones

Acción Según Sector	Cierre (Ch\$)	Menor	Mayor	Retorno			Market	Free	Vol. Prom.	Precio	Retorno	Política	Retorno	Retorno	Riesgo	Recom. LP
	06-Feb-09	12M	30D	YTD	12M	Cap. (*)	Float	12M (*)	Objetivo	Esperado	Div.	Div.'09E	Total			
Andina-B	1.499,9	1.140,0	1.701,0	7,1%	5,3%	-0,7%	1.850	43,0%	1,2	1.950	30,0%	50,0%	7,4%	37,4%	Medio	Comprar
CCU	3.675,0	2.700,0	3.801,0	3,5%	0,7%	18,5%	1.898	33,9%	1,8	-	-	50,0%	-	-	-	-
Conchatoro	1.040,0	780,0	1.132,7	8,8%	8,1%	23,8%	1.213	58,1%	0,9	1.250	20,2%	40,0%	1,7%	21,9%	Medio	Mantener
Embonor-B	473,9	400,0	600,0	5,3%	5,8%	-11,4%	393	54,5%	0,2	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
San Pedro	3,75	3,0	4,0	1,4%	1,4%	-2,1%	146	39,8%	0,6	-	-	30,0%	-	-	-	-
Bebidas y Vinos	-	-	-	5,2%	4,2%	5,6%	5.500	45,9%	0,9	-	25,1%	-	4,5%	29,6%	-	-
Antarchile	7.003,0	5.250,0	11.600,0	6,9%	14,1%	-36,3%	5.184	28,8%	0,7	8.320	18,8%	40,0%	0,0%	18,8%	Bajo	Comprar
CMPC	12.350,0	9.600,0	19.250,0	9,8%	22,9%	-35,0%	4.006	44,6%	3,0	12.700	2,8%	40,0%	1,6%	4,4%	Bajo	Mantener
Copec	5.600,0	4.356,0	8.650,0	7,7%	15,5%	-31,2%	11.806	37,5%	5,6	6.300	12,5%	40,0%	1,7%	14,2%	Bajo	Comprar
Masisa	56,0	46,0	112,0	8,1%	15,5%	-35,6%	515	46,7%	1,1	57	1,8%	50,0%	3,3%	5,1%	Alto	Mantener
Forestal	-	-	-	8,1%	17,5%	-34,2%	20.996	36,9%	3,1	-	11,4%	-	1,1%	12,5%	-	-
Cencosud	1.140,0	831,6	2.014,0	11,8%	25,9%	-39,4%	3.909	35,8%	6,5	1.700	49,1%	30,0%	2,1%	51,2%	Medio	Comprar
D & S	242,5	154,0	282,1	-5,0%	-5,4%	18,3%	2.564	1,6%	4,2	225	-7,2%	30,0%	1,3%	-5,9%	Medio	Reducir
Falabella	1.900,0	1.450,0	2.760,0	6,2%	13,8%	-22,4%	7.369	11,3%	2,8	2.600	36,8%	30,0%	2,9%	39,7%	Bajo	Comprar
Forus	489,9	320,0	720,0	36,1%	43,7%	-71,2%	205	20,3%	0,3	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
La Polar	1.405,0	840,0	2.870,0	9,6%	30,1%	-48,0%	503	83,0%	3,7	1.870	33,1%	30,0%	3,8%	36,9%	Alto	Comprar
Parauco	325,0	275,0	610,0	6,6%	12,1%	-35,0%	320	60,7%	0,6	-	-	30,0%	-	-	Medio	-
Ripley	305,0	220,0	496,0	1,4%	10,9%	-30,6%	958	19,0%	1,1	Restr.	-	30,0%	-	-	Medio	Restr.
Comercio	-	-	-	9,5%	18,7%	-32,6%	15.828	33,1%	2,7	-	28,0%	-	2,5%	30,5%	-	-
CGE	2.950,0	2.350,0	3.620,0	0,0%	10,1%	-9,2%	1.811	35,4%	0,3	5.150	74,6%	50,0%	5,4%	80,0%	Medio	Comprar
Colbún	108,0	65,0	120,0	6,4%	8,1%	61,2%	3.072	50,8%	3,1	130	20,4%	30,0%	0,7%	21,1%	Alto	Comprar
Edelnor	548,0	395,5	830,0	6,4%	14,0%	-20,6%	406	17,7%	0,4	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Endesa	785,0	505,1	865,0	9,1%	7,0%	45,9%	10.443	40,0%	8,9	1.000	27,4%	60,0%	4,2%	31,6%	Medio	Comprar
Enersis	187,5	114,0	194,8	14,9%	13,8%	41,0%	9.930	39,4%	9,9	250	33,3%	70,0%	5,1%	38,5%	Medio	Comprar
Gasco	1.660,0	1.500,0	2.300,0	5,7%	5,7%	-27,2%	452	43,4%	0,1	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Gener	208,8	132,0	229,4	11,3%	8,7%	11,0%	2.415	19,9%	2,7	Restr.	-	30,0%	-	-	Medio	Restr.
Eléctrico y Energía	-	-	-	7,7%	9,6%	14,6%	28.528	35,2%	3,6	-	38,9%	-	3,9%	42,8%	-	-
CAP	9.140,0	6.610,0	27.050,0	19,9%	37,0%	-28,6%	2.215	56,2%	5,7	9.700	6,1%	50,0%	6,0%	12,1%	Alto	Comprar
Iansa	12,5	10,0	40,0	-10,9%	16,5%	-59,8%	54	54,9%	0,1	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Invercap	3.250,0	2.845,0	8.500,0	10,9%	14,2%	-30,9%	788	75,8%	0,0	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Madeco	42,2	33,0	56,5	-0,6%	-5,1%	-5,2%	387	53,9%	0,5	-	-	30,0%	-	-	-	-
Multifoods	57,9	42,5	219,9	31,6%	36,2%	-68,4%	112	15,4%	0,1	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
SK	418,0	270,0	433,0	16,1%	11,5%	4,5%	542	25,0%	0,2	-	-	70,0%	-	-	Alto	-
SQM-B	18.850,0	6.400,0	29.100,0	14,5%	23,1%	135,6%	8.047	35,5%	14,8	26.000	37,9%	65,0%	4,7%	42,6%	Bajo	Comprar
Industrial	-	-	-	11,6%	19,1%	-7,5%	12.145	45,2%	3,1	-	22,0%	-	5,3%	27,4%	-	-
Aguas-A	195,0	165,0	235,0	7,7%	12,7%	-2,5%	1.935	15,0%	0,1	215	10,3%	100,0%	9,3%	19,6%	Bajo	Comprar
IAM	513,0	420,0	603,0	4,7%	4,4%	-8,4%	832	43,4%	1,7	600	17,0%	100,0%	10,0%	27,0%	Bajo	Comprar
Sanitario	-	-	-	6,2%	8,6%	-5,4%	2.767	29,2%	0,9	-	13,6%	-	9,7%	23,3%	-	-
Almendral	49,0	36,0	53,5	8,6%	4,3%	2,2%	1.076	22,2%	0,7	-	-	30,0%	-	-	Medio	-
CTC-A	980,0	705,0	1.105,0	-10,9%	-10,9%	11,1%	1.521	3,3%	1,4	-	-	100,0%	-	-	Medio	-
Entel	7.250,0	5.320,0	8.200,0	7,5%	4,5%	0,0%	2.781	45,2%	3,3	9.000	24,1%	80,0%	7,5%	31,7%	Medio	Comprar
Sonda	665,0	450,0	770,0	9,9%	9,4%	14,7%	830	41,2%	1,4	820	23,3%	50,0%	2,9%	26,2%	Medio	Comprar
Telecom. y T.I.	-	-	-	3,8%	1,8%	7,0%	6.209	28,0%	1,7	-	23,7%	-	5,2%	28,9%	-	-
LAN	5.350,0	4.350,0	6.980,0	-5,2%	-2,4%	-13,1%	2.940	53,0%	5,2	7.450	39,3%	30,0%	3,8%	43,0%	Alto	Mantener
Vapores	451,0	400,1	1.060,0	5,6%	8,7%	-44,3%	563	52,0%	1,1	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Transporte	-	-	-	0,2%	3,1%	-28,7%	3.503	52,5%	3,1	-	39,3%	-	3,8%	43,0%	-	-
BCI	12.350,0	9.800,0	16.600,0	1,5%	13,9%	-15,9%	1.980	36,6%	0,8	16.900	36,8%	50,0%	6,1%	43,0%	Medio	Mantener
BSantander	22,05	16,0	24,7	-1,8%	7,6%	2,6%	6.739	23,1%	2,4	28,0	27,0%	65,0%	5,8%	32,7%	Bajo	Comprar
Corpbanca	2,81	2,3	3,3	11,5%	11,5%	-8,5%	1.008	42,5%	0,8	3,4	21,0%	50,0%	5,1%	26,1%	Medio	Mantener
Chile	37,40	25,5	44,0	2,6%	11,8%	-8,8%	4.906	14,1%	1,7	-	-	100,0%	-	-	-	-
Bancario	-	-	-	3,4%	11,2%	-7,7%	14.634	29,1%	1,4	-	28,3%	-	5,7%	33,9%	-	-

(*) Cifras en millones de dólares. E/R: En revisión. Restr.: Opinión restringida. Ret. Div. Andina, CTC y IAM según FCL. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Múltiplos Bursátiles e Indicadores Financieros

Acción Según Sector	UPA			P/U(x)			VE/EBITDA(x)			Bolsa/	ROE12M	Ventas12M	EBITDA12M	Margen	Leverage	Cobertura
	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	Libro (x)	Ut/Pat.	(US\$MM)	(US\$MM)	EBITDA		Gtos. Fin (x).
Andina-B	116,9	124,7	138,6	13,3	11,4	10,6	7,3	6,0	5,9	3,9	29,8%	1.370	299	21,8	0,8	7,2
CCU	248,7	-	-	14,0	-	-	9,1	-	-	2,5	20,4%	1.300	303	23,3	0,7	15,3
Conchatoro	51,6	48,7	43,6	22,2	19,7	23,4	13,9	13,1	14,2	3,0	14,3%	552	114	20,6	1,0	13,3
Embonor-B	54,9	-	-	10,9	-	-	8,1	-	-	1,1	14,8%	430	102	23,7	0,8	7,0
San Pedro	0,1	-	-	40,3	-	-	12,2	-	-	0,8	2,2%	158	22	14,2	0,5	8,7
Bebidas y Vinos	-	-	-	20,1	15,6	17,0	10,1	9,5	10,1	2,3	16,3%	-	-	20,7	0,7	10,3
Antarchile	730,8	-	-	17,1	-	-	NA	NA	NA	1,2	10,7%	13.946	1.574	11,3	0,5	8,3
CMPC	1.357,7	647,2	488,4	14,9	15,5	24,8	10,4	7,7	10,4	0,8	6,7%	3.150	725	23,0	0,4	10,4
Copec	421,3	408,7	240,8	23,0	11,9	22,8	15,3	7,7	14,4	1,7	11,4%	13.940	1.577	11,3	0,5	8,7
Masisa	3,9	4,7	3,7	27,8	10,2	14,8	11,3	6,5	7,5	0,4	3,1%	1.037	168	16,2	0,8	4,8
Forestal	-	-	-	21,9	9,4	15,6	9,2	5,5	8,1	1,0	9,6%	-	-	15,2	0,5	9,1
Cencosud	108,2	75,5	80,1	20,1	12,0	14,0	16,7	8,1	8,2	1,2	7,5%	9.598	763	8,0%	1,3	4,7
D & S	8,8	9,7	10,8	32,2	26,3	21,9	13,8	12,5	11,0	2,6	9,2%	3.771	308	8,2%	1,5	6,1
Falabella	98,9	95,1	98,9	26,7	17,5	18,8	20,7	13,6	13,8	2,8	13,7%	6.145	736	12,0	1,3	6,7
Forus	35,8	-	-	21,8	-	-	10,5	-	-	1,7	14,4%	188	37	20,0	0,1	37,8
La Polar	165,7	152,9	180,3	21,4	7,1	7,6	13,6	6,0	6,7	1,5	16,7%	786	152	19,4	1,8	5,4
Parauco	9,9	-	-	61,7	-	-	18,7	-	-	0,8	4,9%	108	61	56,8	1,2	3,8
Ripley	8,7	-	-	68,6	-	-	14,9	-	-	0,9	4,1%	1.789	177	9,9%	0,8	3,7
Comercio	-	-	-	36,1	15,7	15,6	15,6	10,0	9,9	1,6	10,1%	-	-	19,2	1,2	9,8
CGE	271,0	288,9	320,0	15,9	9,3	9,0	14,5	9,6	9,6	1,5	13,7%	3.148	484	15,4	1,7	4,0
Colbún	-2,9	1,6	2,5	NA	NA	41,6	238,2	14,7	14,2	1,2	-0,9%	1.267	136	10,7	0,6	3,1
Edelnor	66,1	-	-	10,9	-	-	7,8	-	-	0,9	22,6%	505	162	32,1	0,6	14,5
Endesa	25,5	54,0	55,1	26,9	13,6	14,0	12,2	9,0	9,5	2,9	16,5%	3.997	1.805	45,2	0,9	5,7
Enersis	6,3	17,4	13,7	27,7	9,4	13,4	7,8	5,3	6,5	1,8	12,2%	10.530	3.958	37,6	0,9	4,9
Gasco	158,9	-	-	15,4	-	-	11,1	-	-	1,0	5,4%	922	133	14,5	1,3	2,8
Gener	6,2	-	-	37,2	-	-	13,2	-	-	1,2	5,6%	1.736	340	19,6	0,8	5,0
Eléctrico y Energía	-	-	-	22,3	10,8	12,1	43,5	6,0	6,4	1,5	10,7%	-	-	25,0	1,0	5,7
CAP	855,7	1.340,7	737,9	9,3	5,0	12,1	10,7	5,2	9,4	2,4	29,0%	1.969	408	20,7	1,2	8,3
Iansa	2,0	-	-	20,0	-	-	10,5	-	-	0,2	-0,9%	413	15	3,6%	0,9	1,7
Invercap	268,5	-	-	10,0	-	-	NA	NA	NA	2,5	28,3%	NA	NA	NA	0,1	-1,9
Madeco	3,5	-	-	16,4	-	-	7,9	-	-	0,6	22,6%	1.401	112	8,0%	0,4	3,4
Multifoods	7,4	-	-	32,9	-	-	17,7	-	-	0,8	-27,2%	192	-14	-	0,6	-2,7
SK	35,3	-	-	12,1	-	-	6,8	-	-	1,1	10,1%	1.311	197	15,0	1,0	7,2
SQM-B	370,1	974,8	1.364,0	26,4	15,7	13,5	14,7	11,0	9,5	6,2	28,8%	1.629	636	39,1	0,6	34,9
Industrial	-	-	-	18,2	10,3	12,8	11,4	8,1	9,5	2,0	13,0%	-	-	13,2	0,7	7,3
Aguas-A	17,3	17,2	18,2	12,2	10,1	10,5	9,3	9,0	8,9	2,7	23,8%	517	313	60,5	1,3	7,8
IAM	26,7	27,5	32,4	24,5	17,9	15,5	7,4	6,9	6,4	1,0	5,2%	517	310	60,0	0,8	7,7
Sanitario	-	-	-	18,3	14,0	13,0	8,4	8,0	7,6	1,9	14,5%	-	-	60,3	1,1	7,8
Almendral	4,4	-	-	12,0	-	-	NA	NA	NA	1,2	12,9%	1.829	739	40,4	0,9	20,2
CTC-A	12,4	-	-	83,8	-	-	4,5	-	-	1,0	1,0%	1.226	506	41,2	0,9	9,7
Entel	603,3	649,0	682,3	14,0	10,7	10,4	5,7	4,7	4,7	2,4	20,9%	1.832	740	40,4	0,9	26,6
Sonda	32,7	31,4	38,0	21,7	19,3	17,2	11,5	6,9	7,0	2,1	7,2%	686	119	17,3	0,4	17,9
Telecom. y T.I.	-	-	-	32,9	15,0	13,8	7,2	5,8	5,8	1,7	10,5%	-	-	34,8	0,7	18,6
LAN	492,4	630,7	675,6	15,1	8,7	7,8	9,8	6,1	5,3	3,0	27,4%	4.231	580	13,7	3,0	6,9
Vapores	78,7	-	-	13,8	-	-	15,4	-	-	0,7	7,3%	4.530	17	0,4%	1,2	0,4
Transporte	-	-	-	14,4	8,7	7,8	12,6	6,1	5,3	1,8	17,4%	-	-	7,0%	2,1	3,7
	UPA (Ch\$)			P/U(x)			Eficiencia			Bolsa/	ROE Ac.	Eficiencia	Mg. Intereses	UPA	Coloc.	Provisiones/
	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	Libro(x)	(Ut/Pat.)	Acumulada	(Var% 08/07)	Anual.((Var%08/	Colocaciones
BCI	1.369,4	1.538,1	1.512,1	10,9	7,0	8,0	49,6%	48,3%	53,0%	1,6	23,8%	48,2%	15,8%	1.538	10,7%	1,38%
BSantander	1,64	1,76	2,0	15,0	11,7	11,1	36,2%	37,1%	38,0%	2,8	26,0%	37,1%	-5,6%	1,76	0,0%	1,94%
Corpbanca	0,22	0,25	0,3	15,3	9,9	9,6	46,1%	46,1%	47,0%	1,3	13,2%	46,1%	41,8%	0,25	4,9%	1,45%
Chile	3,37	3,37	-	12,0	9,9	-	45,5%	51,7%	-	2,4	26,6%	51,7%	38,9%	3,37	8,7%	1,63%
Bancario	-	-	-	13,3	9,6	9,5	44,4%	45,8%	46,0%	2,0	22,4%	45,8%	22,7%	-	6,0%	1,60%

Fuente: Bloomberg, Economatica, Departamento de Estudios Banchile.

Glosario Financiero Económico

Bolsa/Libro Múltiplo bursátil calculado a partir del precio actual de una acción, dividido por el valor contable de la misma.	Cobertura GF Mide cuantas veces la empresa es capaz de cubrir sus gastos financieros a través de su flujo de caja operacional. (EBITDA/Gastos Financieros)	Deuda Fin Neta Es el total de la deuda que paga intereses claramente estipulados, (como bonos y deuda bancaria), neta de activos líquidos (caja, valores negociables y depósitos).	Dividend Yield Mide la rentabilidad por dividendos y se calcula como el cociente de los dividendos esperados de un periodo sobre el precio de la acción.
EBITDA Sigla en inglés de Earning Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization. Representa el flujo de caja operacional de la compañía. En nuestro mercado se calcula como el Resultado Operacional + Depreciación del Ejercicio.	Leverage También llamado nivel de endeudamiento, mide la capacidad del capital de una empresa de cubrir sus obligaciones financieras [deuda de corto plazo + deuda largo plazo / patrimonio total (incluido interés minoritario para compañías que consolidan)].	P/U Múltiplo bursátil que indica la relación entre el precio de una acción y la UPA a 12 meses (los últimos conocidos o proyectados a diciembre de cada año). Su inverso tiene implícito la tasa de retorno exigida por el mercado a su patrimonio.	UPA (Utilidad por Acción) Es la utilidad neta dividida por el número de acciones de una empresa.
Capitalización Bursátil Corresponde al valor de mercado asociado a una compañía y se calcula como precio de una acción multiplicado por la cantidad de acciones emitidas.	VE (Valor Empresa) Valor empresa = [capitalización bursátil + deuda financiera neta + interés minoritario ajustado por el ratio bolsa/libro(x)]. Refleja la valorización de mercado de los activos (Deuda + Patrimonio) de una empresa que cotiza en bolsa.	VE/EBITDA Ratio de valoración que surge dividiendo el valor de la empresa por el EBITDA en un periodo dado. Su inverso tiene implícito la tasa de retorno exigida por el mercado a sus activos.	Interés Minoritario Es aquella parte del patrimonio consolidado de una compañía que no le pertenece al controlador.
Free Float Porcentaje del patrimonio bursátil que no pertenece a los accionistas controladores.	TIR (YTM) Es la tasa de descuento promedio que el valor presente de los flujos igual a su precio. Se conoce como tasa de mercado, ya que es la tasa de interés que el mercado le exige a un bono, por lo que se usa para descontar los cupones y calcular el precio del papel.	WACC Costo de Capital Promedio Ponderado. Es la tasa a la cual la empresa descuenta sus proyectos. Es el costo promedio de financiamiento de la empresa, dadas sus distintas fuentes de financiamiento (deuda y capital).	YTD (Year to Date) Retorno de un indicador o instrumento desde inicios del año hasta la fecha actual.
ROE (Return on Equity) Es el retorno del patrimonio contable que se calcula como la utilidad neta anualizada sobre el patrimonio neto del período anterior.	ROIC (Return on Investment Capital) Retorno operacional de los activos. Mide la rentabilidad generada por los activos de la empresa o capital empleado (resultado Operacional después de impuestos sobre activos operacionales).		

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Rodrigo Martin

Gerente de Estudios

+56 (02) 8736063 | rodrigo.martin@banchile.cl

Diego Celedón F.

Subgerente de Estudios | Renta Variable

+56 (02) 8736085 | diego.celedon@banchile.cl

Patricio Hernández P.

Jefe de Renta Variable | Retail

+56 (02) 6612436 | patricio.hernandez@banchile.cl

Christian Contreras S.

Analista | Telecomunicaciones - Industrial

+56 (02) 8736163 | christian.contreras@banchile.cl

Peter McMenamin

Analista | Retail

+56 (02) 8736674 | peter.mcmenamin@banchile.cl

Felipe Mercado C.

Analista Senior | Forestal - Transporte

+56 (02) 8736739 | felipe.mercado@banchile.cl

Germán Serrano U.

Analista | Bancos – Sanitario - Institucionales

+56 (02) 8736126 | german.serrano@banchile.cl

Sergio Zapata M.

Analista Senior | Electricidad - Energía

+56 (02) 8736162 | sergio.zapata@banchile.cl

Rodrigo Aravena G.

Subgerente de Estudios | Economía y Renta Fija

+56 (02) 8736196 | rodrigo.aravena@banchile.cl

Rodrigo Ibáñez C.

Economía

+56 (02) 8736010 | rodrigo.ibanez@banchile.cl

Cristóbal Doberti D.

Renta Fija

+56 (02) 8736552 | cristobal.doberti@banchile.cl

Información Importante

El Departamento de Estudios es independiente de las unidades de negocios de Inversiones e Investment Banking. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas.

Banchile Corredores de Bolsa puede realizar transacciones de compra y venta y mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos financieros mencionados en este informe, las que pueden ser contrarias a la (s) recomendación (ones) aquí contenidas. Dicha posición puede tener, total o parcialmente, el carácter de trading y/o de inversión de mediano o largo plazo.

Las opiniones que los Analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa emiten en cada informe reflejan verazmente sus visiones personales acerca de la (s) empresa (s) mencionada (s). Los analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no han recibido, reciben o recibirán compensación directa o indirecta por expresar recomendaciones o visiones específicas en cada informe.

El (los) Analista (s) del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa responsable (s) de la preparación de este informe recibe (n) incentivos basados sólo en la calidad de sus estudios y competencia personal, certeza de sus proyecciones y evaluaciones de desempeño por parte de diversas unidades de Banchile. Por lo anterior, dichos incentivos no están ligados a las utilidades de la compañía ni por ende al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa ni a las actividades desarrolladas por la unidad de Investment Banking. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia e Investment Banking) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.

El Analista del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías que estén bajo su cobertura de análisis. En tanto, el Gerente de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías chilenas que coticen sus títulos en bolsa.

El instructivo de carácter interno denominado "Normas para Transacciones de Valores y de Moneda Extranjera de los Empleados de Banchile" tiene como objeto regular todas aquellas transacciones de valores y de moneda extranjera que realice un "empleado de Banchile" de tal forma de evitar conflictos de intereses. En particular, respecto de las transacciones de acciones, y entre otras disposiciones, un "empleado de Banchile" no puede vender los "valores" en un plazo inferior a 180 días contados desde la respectiva fecha que los adquirió, en tanto toda orden para compra/venta de acciones u opciones en el mercado nacional debe ser enviada al agente atención de "empleados de Banchile" con siete días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción. Todo "empleado de Banchile" sólo puede adquirir acciones de compañías que componen el índice IPSA, limitación que rige también para los Analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. Entendiendo que la visión entregada en este informe no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión y que cada inversionista debe hacer su propia evaluación en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones, Banchile Corredores de Bolsa ni ninguno de sus empleados es responsable del resultado de cualquier operación financiera.

Este informe no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos.

Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Corredores de Bolsa.