

Viernes 3 de octubre de 2008

N°541 Correspondiente a semana terminada el 3 de octubre de 2008

Índices Mundiales

	Cierre	7D	2008
Chile			
IPSA	2.607,6	-6,34%	-14,56%
IGPA	12.416,8	-5,37%	-11,79%
EE.UU			
NASDAQ	1.947,4	-10,81%	-26,58%
DOW JONES	10.325,4	-7,34%	-22,16%
S&P 500	1.099,2	-9,38%	-25,14%
América Latina			
MERVAL	1.512,7	-10,62%	-29,70%
BOVESPA	44.517,3	-12,34%	-30,32%
IPC	22.989,5	-10,18%	-22,17%
Monedas			
Dólar (Ch\$/US\$)	570,86	5,71%	14,64%
Euro (US\$/€)	1,38	-5,76%	-5,61%
Real (BRL\$/US\$)	2,04	10,82%	14,90%
Yen (¥/US\$)	105,32	-0,65%	-5,72%

Ojo Con

Evento	Fecha
Chile: Imacec agosto	Lunes 6
EE.UU.: Venta viviendas pendientes	Miércoles 8
Chile: Reunión TPM	Jueves 9

Índice de Contenidos

Nota de Portada	1
Calendario e Indicadores	2
Noticias de la Semana	3
Mercado Accionario Local	5
Coyuntura Económica Nacional	6
Proyecciones e Indicadores Económicos	7
Coyuntura Económica Internacional	8
Renta Fija	9
Tablas de Valoración de Acciones	10
Glosario	12
Equipo e Información Importante	13

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

N y P no son lo mismo que K

Durante los últimos meses hemos sido testigos de una importante contracción en el precio de diversas materias primas. De hecho, el índice compuesto CRB, que incluye commodities claves como el petróleo o el cobre, ha perdido sobre un 30% desde sus máximos de junio. Sin embargo, al hilar un poco más fino, encontramos que no todos los mercados se han comportado de la misma manera. Aquí una breve historia del NPK.

El mercado de fertilizantes se basa en tres "macroelementos", esenciales para la nutrición balanceada de los cultivos: nitrógeno (N), fósforo (P) y potasio (K). A partir de ellos se sintetizan los denominados fertilizantes commodity, entre los que se cuentan la urea y el amoníaco (a partir del nitrógeno), el fosfato diamónico y el cloruro de potasio. A diferencia de sus comparables internacionales, como PCS, Agrium y Mosaic, SQM se encuentra expuesto mayormente al mercado de fertilizantes de especialidad (47,7% del EBITDA 2008E), mezclando nitratos con potasio extraídos de forma natural. SQM es el líder mundial en este mercado con un 48% de participación (medido sobre el nitrato de potasio) cuya demanda ha crecido, de acuerdo a la compañía, siempre a tasas positivas en los últimos 22 años, incluso en períodos de dificultades económicas.

Por su parte, el precio referencial de los fertilizantes en base a fosfatos y nitrógeno han caído durante las últimas semanas respecto a los niveles máximos alcanzados a fines de agosto. Sin embargo, dado que los agricultores deben emplear una mezcla entre fertilizantes basados en nitrógeno, fósforo y potasio, esta debilidad en el precio de los dos primeros no necesariamente debería traspasarse hacia el tercero, por cuanto no son sustituibles. Lo anterior se refleja en la solidez del precio de este último, que se ha mantenido invariable en niveles históricamente altos, lo que se explica por la especial estructura de este mercado. En este sentido, los inventarios en Estados Unidos se encuentran en mínimos históricos y los potenciales aumentos en la oferta mundial tardarían al menos un par de años en concretarse. Dado lo anterior, consideramos que los precios del potasio no deberían volver a niveles del año 2007, aún ante la posibilidad de un crecimiento nulo de la demanda en 2009.

Dentro de este escenario, si bien una desaceleración económica mayor que la esperada constituye un riesgo a nuestra valoración de SQM, en nuestra opinión es poco probable que durante el próximo año el mercado de los fertilizantes de especialidad y del potasio (que en conjunto representan un 73,2% del EBITDA 2008E) evidencien un desplome consistente con el actual precio de la acción. Al respecto, y de acuerdo a nuestras estimaciones, para justificar la valoración actual de mercado, los precios deberían retroceder cerca de un 28% y 56% durante 2009, respectivamente, evento que no se condice con las condiciones actuales de oferta y demanda.

En función de lo anterior, estimamos que la importante caída de 38% que ha evidenciado la acción durante los últimos 30 días constituye una sobreacción. Adicionalmente, reiteramos nuestra expectativa de sólidos resultados para el segundo semestre y para el año 2009, en donde deberíamos apreciar resultados significativamente superiores a las ya positivas cifras reportadas al primer semestre de 2008. Asimismo, pese a que la volatilidad en el precio de la acción podría continuar en el corto plazo, reiteramos nuestra recomendación de Comprar y su permanencia dentro de nuestra cartera recomendada.

INVERSIONES

Cifras e Indicadores Económicos de la Semana

Lunes 6	Martes 7	Miércoles 8	Jueves 9	Viernes 10
CHILE Imacec Agosto (a/a %) Estimación Banchile: 2,9%	CHILE Balanza Comercial Septiembre Est. Banchile: US\$ 400MM	EE.UU. Venta Viviendas Pendientes Agosto (m/m %) Consenso: -1,1%	CHILE Reunión Política Monetaria Octubre Estimación Banchile: 8,50%	EE.UU. Balanza Comercial Agosto Consenso: US\$ -59.000 MM
EUROZONA Confianza Inversionista Sintex Octubre Consenso: -27,3 puntos	EE.UU. Crédito del Consumidor Agosto Consenso: US\$ 5.500 MM	EUROZONA PIB 2T08 F (t/t %) Consenso: -0,2%	EE.UU. Inventarios al por Mayor Agosto (m/m %) Consenso: 0,4%	EE.UU. IP Importados Septiembre (m/m %) Consenso: -2,8%
JAPÓN Reunión Política Monetaria Octubre Consenso: 0,50%	JAPÓN Índice Lider CI Agosto P Consenso: 89,2 puntos	BRASIL IBGE Inflación IPCA Septiembre (m/m %) Consenso: 0,20%	INGLATERRA Reunión Política Monetaria Octubre Consenso: 4,75%	
Lunes 13	Martes 14	Miércoles 15	Jueves 16	Viernes 17
	EUROZONA Encuesta ZEW Octubre Consenso: n.d. Producción Industrial Agosto (m/m %) Consenso: n.d.	EE.UU. IP Productor Septiembre (m/m %) Consenso: -0,2% Ventas de Retail Septiembre (m/m %) Consenso: -0,6%	EE.UU. IPC Septiembre (m/m %) Consenso: 0,0% Producción Industrial Septiembre (m/m %) Consenso: -0,6%	EE.UU. Permisos de Construcción Septiembre Consenso: 850.000 Confianza U. Michigan Octubre P Consenso: 70,3 puntos
	INGLATERRA IPC Septiembre (m/m %) Consenso: n.d.	EUROZONA IPC Septiembre (m/m %) Consenso: n.d.	Índice de Viviendas NAHB Octubre Consenso: 17 puntos	EUROZONA Balanza Comercial Agosto Consenso: n.d.

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Indicadores Bursátiles (*)						Commodities y Tasas de Interés				
		7D	30D	YTD	12M	Commodities	Cierre	30D	YTD	12M
Latinoamérica										
Bovespa	Brasil	-20,89%	-31,74%	-39,35%	-33,41%	Celulosa Fibra Larga (US\$/Ton)	858,5	-2,1%	-1,2%	4,0%
Ipsa	Chile	-11,41%	-17,24%	-25,47%	-29,73%	Celulosa Fibra Corta (US\$/Ton)	812,8	-2,7%	4,8%	12,9%
Merval	Argentina	-11,92%	-17,36%	-29,96%	-33,16%	Papel Periódico (US\$/ton)	723,9	2,0%	27,9%	31,2%
Mexbol	México	-13,91%	-19,78%	-24,56%	-28,53%	Azucar Liffe (US\$/ton)	365,8	-5,5%	16,1%	33,0%
Estados Unidos		7D	30D	YTD	12m	Harina Pescado (US\$/ton)	970,0	-9,3%	1,0%	2,1%
Dow Jones	USA	-7,34%	-10,47%	-22,16%	-26,08%	Cobre (US\$/Libra)	282,2	-15,5%	-6,8%	-25,1%
Nasdaq	USA	-10,81%	-16,55%	-26,58%	-28,65%	Petróleo WTI (US\$/Barril)	93,9	-14,1%	-2,2%	17,4%
S&P 500	USA	-9,38%	-13,78%	-25,14%	-28,60%	Petróleo Brent (US\$/Barril)	88,4	-16,5%	-5,9%	13,4%
Europa		7D	30D	YTD	12m	Tasas de Interés				
CAC 40	Francia	-7,63%	-12,83%	-31,39%	-31,31%	BCP 5 Años	7,30%	-20 bps	-108 bps	100 bps
DAX INDEX	Alemania	-9,90%	-14,86%	-32,17%	-28,78%	BCU 5 Años	3,14%	-16 bps	17 bps	20 bps
IBEX 35	España	-5,51%	-8,46%	-29,01%	-24,51%	BCP 10 Años	7,20%	-30 bps	-88 bps	86 bps
FTSE 100	Reino Unido	-6,01%	-9,72%	-31,17%	-33,57%	BCU 10 Años	3,20%	-18 bps	-23 bps	22 bps
Asia		7D	30D	YTD	12m	LIBOR US\$ 360d	4,06%	17 bps	88 bps	-17 bps
Shangai COMP.	China	0,08%	-16,62%	-55,97%	-60,20%	Treasury USA 10 Años	3,61%	-25 bps	-10 bps	-42 bps
Hang SENG	Hong Kong	-5,27%	-13,67%	-36,18%	-35,73%	TPM Chile	8,25%	0 bps	50 bps	225 bps
NIKKEI 225	Japón	-7,43%	-11,37%	-24,21%	-29,51%	TPM USA	2,00%	0 bps	0 bps	-225 bps

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

Noticias de la Semana

Resultados del Sistema Bancario Agosto 2008

Resultado del Ejercicio

Utilidad Mensual	Ch\$MM	M/M	A/A
Corpbanca	5.162	-6,8%	-8,9%
Banco de Chile	29.548	-8,5%	33,3%
BCI	13.215	-22,7%	0,3%
Banco Santander	30.507	6,5%	2,5%
Sistema	88.447	-5,5%	6,5%

Margen Interés

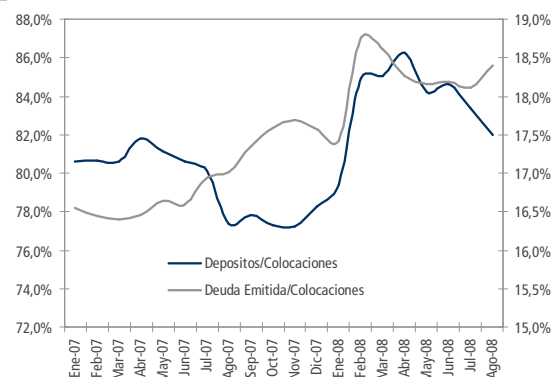
Margen Interés	Ch\$MM	M/M	A/A
Corpbanca	20.798	-10,0%	24,5%
Banco de Chile	70.099	-15,8%	68,6%
BCI	48.286	29,8%	44,7%
Banco Santander	80.341	-2,9%	1,1%
Sistema	316.474	-3,5%	14,3%

Colocaciones

Totales	Ch\$MMM	Ago-08	Jul-08
Corpbanca	4.558	-1,7%	3,0%
Banco de Chile	12.992	0,9%	-0,7%
BCI	8.921	0,4%	0,0%
Banco Santander	13.534	0,1%	-1,4%
Sistema	67.183	0,0%	-0,6%

Fuente: SBIF, Departamento de Estudios Banchile.

Actividad y Financiamiento del Sistema Bancario



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios Banchile.

Durante el mes de agosto el sistema continuó evidenciando un menor dinamismo en la actividad en un escenario donde la cautela de los agentes sigue predominando. Asimismo, aun cuando los indicadores de riesgo de cartera se mantienen acotados estos continúan al alza, donde destaca el aumento progresivo de las provisiones por parte de las instituciones. Por otro lado, persiste la desaceleración de los depósitos junto al endureciendo del financiamiento externo, debido a la deteriorada condición de la banca internacional. Esta situación ha impulsando la emisión de nueva deuda, y durante la última semana ha llevado a la banca a aumentar las tasas de captación con su consecuente incremento en el costo de fondos del sistema.

El débil avance mensual de las colocaciones contribuyó a que el sistema concretara una utilidad mensual de Ch\$84.447 millones evidenciando un retroceso mensual de 5,5%. Sin embargo, el sistema aun mantiene un rendimiento estable respecto al año anterior. Así, en el acumulado a agosto muestra una caída de 0,8%, mientras que en el mes mostró un avance de 6,5% respecto de agosto 2007. Debemos mencionar que si bien el ingreso por intereses y reajustes se ha mantenido al alza al unísono con los incrementos de TPM y mayores percepciones de riesgo, la menor oferta de liquidez del mercado ha comenzado a presionar el spread implícito. De esta manera, el margen de intereses cayó 3,5% en agosto, pero acumula un avance de 13,5% durante 2008.

Respecto a la actual contingencia económica por parte del sistema financiero internacional y su potencial efecto negativo en la banca local, debemos mencionar que el sistema actualmente mantiene una acotada exposición de sus activos en el exterior (<10,0%) y destacamos la significativa diferencia en la calidad de la cartera que mantiene la industria local versus la norteamericana. En particular, el sistema local mantiene un nivel de créditos castigados sobre colocaciones de 0,90% levemente por sobre el promedio de los últimos doce meses (0,83%). Por otro lado, los bancos comerciales norteamericanos mantienen un 1,77% de la cartera en mora, cifra que ha escalado durante los últimos meses y que se sitúa sensiblemente por encima del promedio de los últimos doce meses de 1,40%. Adicionalmente, si se considera en forma individual las carteras de préstamos inmobiliarios y residenciales, los porcentajes en mora alcanzan el 2,50% y 4,90% de este tipo de colocaciones, respectivamente, lo que se encuentra aún muy por sobre el 0,95% que el sistema local registró en el mes de agosto en su cartera de colocaciones para la vivienda.

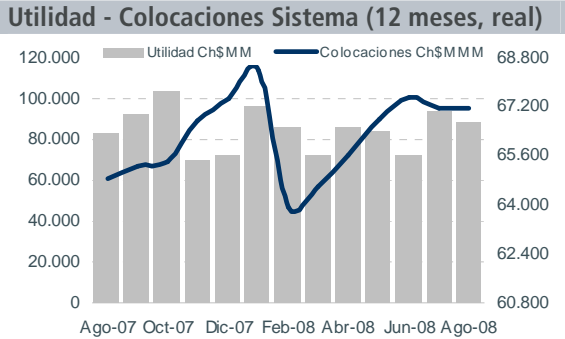
A nivel individual destacamos el resultado del Banco Santander el cual registró un incremento de 6,5% (m/m) en su utilidad neta, con un leve aumento de 0,1% en las colocaciones mensuales, concretando un avance en su resultado operacional bruto de 0,8%. Debemos mencionar que si bien este banco mantiene una elevada rentabilidad patrimonial, posee un mayor riesgo relativo que el sistema en sus colocaciones.

Por su parte Corpbanca: evidenció un retroceso mensual en sus colocaciones totales de -1,7% a diferencia del comportamiento plano del sistema, asimismo registró una caída en la cuenta margen de interés de 10,0%, totalizando un retroceso mensual de 6,8% en su utilidad mensual.

En tanto el banco BCI registró el rendimiento más débil de la muestra, afectado por diferencias de cambio totalizando una pérdida de cambio neta por Ch\$6.903 millones que no fueron compensadas por el desempeño mensual del margen de interés que avanzó un 29,8% durante el mes de agosto. Con todo el banco evidenció una caída mensual en su utilidad de 22,7%, que se explica en gran parte por la cuenta pérdida de cambio neta, consolidando un retroceso en su resultado operacional bruto de 13,4%.

Por último, el Banco de Chile presentó una caída de 8,5% en su utilidad mensual, explicado en parte por un retroceso de 15,8% en el margen de interés neto, en tanto, sus colocaciones mensuales crecieron un 0,9%.

Finalmente entre los resultados analizados, destacamos los correspondientes al Banco Santander, reiterando que esta es la única acción del sector bancario dentro de nuestra cartera recomendada.



Fuente: SBIF, Departamento de Estudios Banchile.

Sector Salmones: ¿Una vacuna contra el ISA?

La Compañía Farmacéutica Recalcine (CFR) anunció que técnicamente tiene desarrollada la primera vacuna contra el virus ISA, y que actualmente se encuentra esperando la autorización por parte de Sernapesca y del SAG para las primeras pruebas de campo. CFR destacó que este descubrimiento corresponde a la primera vacuna contra el ISA realizada con cepas chilenas, diferenciándola de otras fórmulas desarrolladas en Noruega que no han funcionado, debido a que éstas no considerarían las diferencias entre el comportamiento, transmisión y reproducción de salmones entre los dos países.

En nuestra opinión, esta innovación sería una buena noticia para el sector salmonero, en la medida que esta vacuna pase su última etapa de testeo y cuente con autorización para su comercialización. De ser éste el caso, el desarrollo de esta vacuna podría ayudar a la contención de los brotes que han intensificado su aparición durante los últimos meses a pesar de los planes de bioseguridad que actualmente mantiene la industria.

Debemos mencionar que, si bien toda la industria salmonera se encuentra a la espera del éxito de esta iniciativa, la amenaza del virus se mantiene actualmente latente y dado que continúan registrándose brotes, los resultados en el corto plazo continúan fuertemente presionados por las mermas producto del virus. Adicionalmente, se debe tener presente que la amenaza potencial del Páncreas Desease no ha desaparecido y Noruega (país actualmente afectado) hasta ahora no ha podido contener la aparición de nuevos brotes.

Finalmente, creemos que este anuncio es una buena noticia para el sector, pero se debe mantener cautela, considerando que aún faltan etapas para la finalización del proceso de desarrollo de la vacuna.

Mercado Accionario Local

Principales Índices Locales

	Cierre	7D	YTD	Volumen (*)
IPSA	2.607,6	-6,34%	-14,56%	116,1
IGPA	12.416,8	-5,37%	-11,79%	118,0

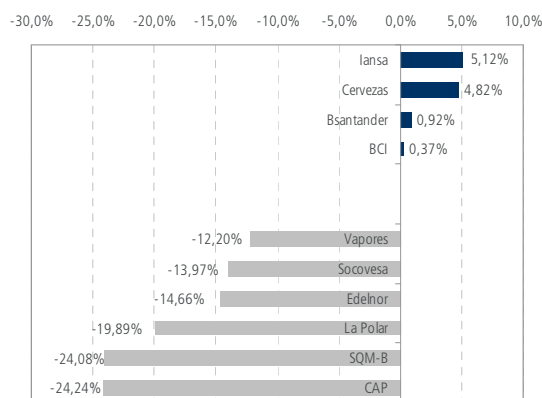
(*) Promedio semanal en US\$ millones. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

IPSA vs. Monto Transado (Ch\$ millones)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Mayores Alzas y Bajas IPSA



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

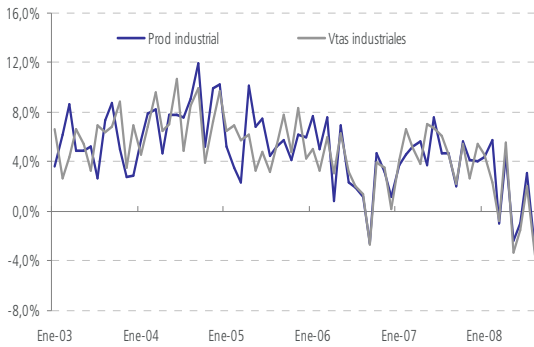
Claramente vivimos una semana que marcará un hito en la historia bursátil, luego del primer rechazo de la cámara de representantes de EE.UU. ante el millonario programa de "salvataje" del Tesoro de ese país, iniciando el día lunes con sorprendentes caídas no evidenciadas desde el atentado de 2001. Lamentablemente, nuestro mercado no podía quedar ajeno a tal movimiento y registró la peor caída diaria desde la crisis asiática. Aunque con una menor magnitud, la recuperación del día siguiente evidenció mayores montos transados, lo que sumado a la alta probabilidad que el Senado norteamericano aceptara el plan de rescate inyectó cierto optimismo al mercado. ¿Pero que ocurrió las jornadas siguientes? La aprobación de Congreso, sin mayores avances en los mercados (miércoles) y dos días para el olvido (jueves y viernes), donde la incertidumbre global pudo más que la esperada aprobación por parte de la cámara baja, la misma que, el día lunes, había rechazado la misma en busca de ciertas mejoras. En conclusión, vimos la consecuencia de una dilatación de acuerdos políticos (desencadenada por la cercanía a un período electoral), lo que repercutió en un aumento del nerviosismo de los inversionistas y la internalización que el plan de "salvataje" no sería suficiente para resolver la crisis financiera. Resultado final: el IPSA cayó en la semana un 6,3% y el Dow Jones lo hizo en nada menos que 7,3% (la peor corrección en 6 años).

De este modo, luego de resolverse el plan de gobierno americano, creemos que la atención se enfocará en el alcance, duración y especificaciones de dicho plan. A su vez, pasada cierta cuota de incertidumbre, las preocupaciones se centrarán en la envergadura de las repercusiones de la crisis financiera en el sector real mundial. En este escenario, no vemos fácil que nuestro mercado muestre una recuperación relevante a corto plazo. De no evidenciar noticias lo suficientemente positivas para revertir la tendencia de las últimas semanas, asignamos una mayor probabilidad a un mercado bajo presión vendedora y una vez más, con altas volatilidades.

En el plano local destacamos el reporte mensual del sistema financiero, el que evidenció un cierto aumento de los niveles del riesgo sistémico, afortunadamente aún en niveles acotados y un comportamiento plano en el nivel total de colocaciones, lo que refleja una ralentización respecto a meses pasados. Cabe resaltar que compartimos la visión que nuestro sistema financiero goza de una solidez suficiente para sobrellevar eventuales deterioros de la actividad económica. Por otro lado, conocimos nuevas posturas de parte de AFP's en el sentido de rechazar la OPA de CTC, lo que aumenta la probabilidad que se rechace la propuesta de extender el límite de propiedad de la empresa en la Junta de Accionistas del próximo martes.

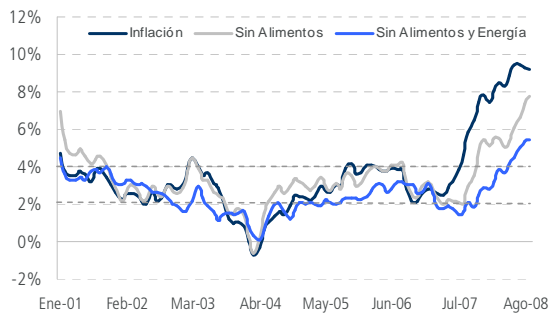
Coyuntura Económica Nacional

Producción y ventas industriales (a/a %)



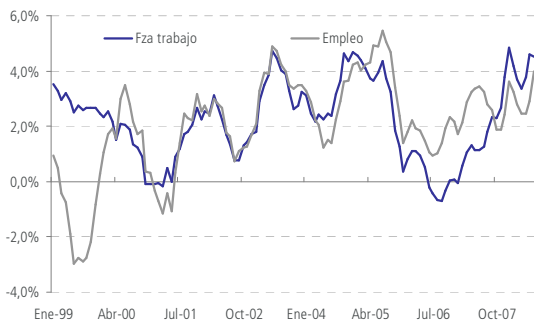
Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

Inflación general y medidas subyacentes (a/a %)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

Empleo y fuerza de trabajo (a/a %)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

Se configura escenario de incremento de 25 bps de la TPM

El reciente desarrollo de la crisis de liquidez en EE.UU, el incremento de las tasas de interés de corto plazo en el mercado local, y la desaceleración de la actividad en los principales sectores económicos entregan señales adicionales para que el Banco Central disminuya la velocidad de normalización de la TPM. Eso sí, la evidencia de efectos de segunda vuelta constituye una razón adicional para esperar un alza de 25 bps en la próxima reunión.

En el transcurso de la semana, el INE publicó cifras de actividad sectorial y de precios, correspondientes a los meses de agosto y septiembre, respectivamente. En términos generales, la información muestra la persistencia de efectos de segunda vuelta en diversos grupos de la canasta del IPC, pero con una desaceleración significativa de sectores económicos claves dentro del PIB, como son minería e industria. ¿Qué podemos esperar al respecto de las próximas decisiones de política monetaria? Que vengan nuevas alzas, pero a una velocidad menor.

En particular, las cifras de actividad sectorial mostraron una significativa desaceleración en el octavo mes del año, lo cual, en gran medida obedeció a la existencia de dos días hábiles menos en relación a igual período de 2007. En este contexto, la producción industrial anotó un retroceso de 3,1% a/a, cifra que se ubicó por debajo de las alzas esperadas de 2,8% y 1,0% por el mercado y nosotros, respectivamente. Por su parte, la producción minera presentó una caída de 3,8%, mientras que la distribución de EGA (Electricidad, Gas y Agua) cayó un 2,5%, lo cual es un reflejo de la baja contribución que actualmente generan los sectores ligados a recursos naturales en el crecimiento agregado. Como contraposición a ello, las ventas de supermercados crecieron un 9,0% y las ventas minoristas lo hicieron en un 6,9%. ¿Qué reflejan estas diferencias? Principalmente que el motor del crecimiento aún es la demanda interna, lo cual obedece a un alto dinamismo del mercado laboral.

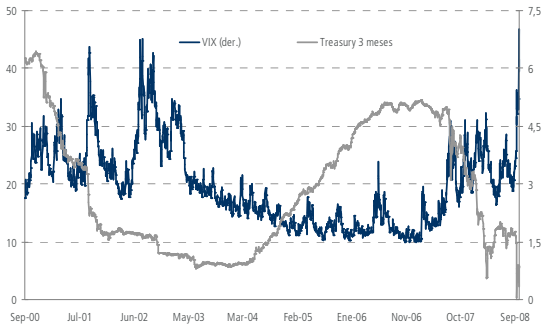
Sin lugar a dudas las noticias más preocupantes provienen del frente inflacionario. El alza del IPC en el mes de septiembre ascendió a 1,1%, cifra que se ubicó por debajo de nuestras expectativas y las del mercado (0,8%), anotando con esto un incremento en doce meses de 9,2% (levemente inferior al 9,3% del mes previo). En esta ocasión, y en línea con lo observado en meses previos, la principal fuente inflacionaria corresponde a la existencia de efectos de segunda vuelta, lo cual se materializó en un alza de la medida que excluye el grupo alimentos en 7,8% a/a, mientras que la que además excluye energía (combustibles y electricidad) lo hizo en 5,4%. Por tanto, creemos que aún existe espacio para aumentar la TPM en el corto plazo, no obstante, el deterioro del escenario externo y la actual incertidumbre justificarían una moderación en la magnitud de nuevos incrementos.

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales						
Actividad y gasto (a/a %)	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E
PIB	6,0	5,7	4,0	5,1	4,1	4,0
Demanda interna	7,5	10,4	6,4	7,8	8,2	5,2
Consumo	7,0	7,0	6,4	7,4	5,7	4,7
FBCF	10,0	23,9	2,9	11,9	15,0	6,2
Exportaciones	13,3	4,3	5,5	7,8	2,3	3,3
Importaciones	18,4	17,2	10,5	14,3	12,0	6,0
Tasa de desempleo	10,0	9,2	7,8	7,1	8,0	8,2
Salarios reales	1,8	1,9	2,0	3,5	1,7	2,5
PIB nominal (US\$ millones)	95.819	118.976	145.205	165.774	194.241	196.336
PIB per capita (nominal, US\$)	5.992	7.351	8.864	9.875	11.855	11.982
Inflación y tasas de interés	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E
IPC (a/a %)	2,4	3,7	2,6	7,8	8,6	5,0
IPCX1 (a/a %)	1,8	2,9	2,7	6,3	8,0	5,3
Tipo de cambio (cierre)	562,5	513,5	532,4	499,5	520	550
Tipo de cambio (promedio)	609,5	559,7	530,3	522,5	495	525
TPM (cierre)	2,25	4,5	5,25	6,0	8,75	7,5
BCP - 5 (cierre)	5,0	6,1	5,6	6,1	8,2	7,8
BCU - 5 (cierre)	2,4	3,7	2,6	3,0	3,5	3,4
Sector externo	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E
Balanza Comercial (US\$ millones)	9.585	10.805	22.213	24.456	16.072	15.993
Exportaciones (US\$ millones)	32.520	41.297	58.116	68.296	73.480	70.856
Importaciones (US\$ millones)	22.935	30.492	35.903	43.840	57.408	54.863
Cuenta Corriente (% del PIB)	2,2	1,1	3,6	3,9	-0,8	-0,7
Indicadores Económicos Mensuales						
Indicador	Abr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08
Imacec (a/a %)	4,8	2,1	5,0	6,2	2,9	-
Producción industrial (a/a %)	4,6	-2,4	-0,9	3,0	-3,1	-
Ventas industriales (a/a %)	5,6	-3,3	-1,5	2,1	-3,5	-
Producción minera (a/a %)	-7,8	-6,1	-0,9	-6,1	-3,8	-
Tasa desempleo	7,6	8,0	8,4	8,4	8,2	-
Balanza Comercial (US\$ millones)	1.708	993,2	1.343	1.718	530	400
Exportaciones (US\$ millones)	6.833	5.964	6.278	7.312	6.300	-
Importaciones (US\$ millones)	5.128	4.971	4.935	5.594	5.770	-
IPC (a/a %)	8,3	8,9	9,5	9,5	9,3	9,2
IPC (m/m %)	0,4	1,2	1,5	1,1	0,9	1,1
IPCX (a/a %)	8,1	8,4	8,7	9,0	9,0	8,8
IPCX (m/m %)	0,7	0,7	0,8	1,1	0,7	0,8
M1 (a/a %)	10,1	12,3	14	7,8	10,3	8,4
Dólar observado promedio (\$/US\$)	446,4	470,1	493,6	502,2	516,7	530,2

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

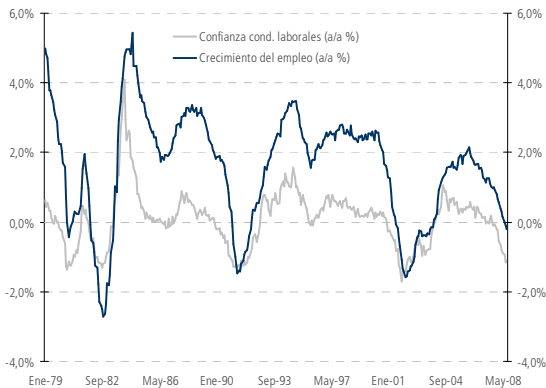
Coyuntura Económica Internacional

VIX y Treasury Bill 3 meses



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

Indicadores líderes del empleo



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

EE.UU.: En una semana marcada por la incertidumbre respecto al plan de rescate financiero, la economía se presenta más deteriorada

En un escenario marcado por la incertidumbre generada por el plan de rescate financiero, los datos económicos se presentan cada vez más deteriorados, permitiendo inferir que independiente del rescate la economía se enfrentaría a una importante desaceleración en los próximos trimestres.

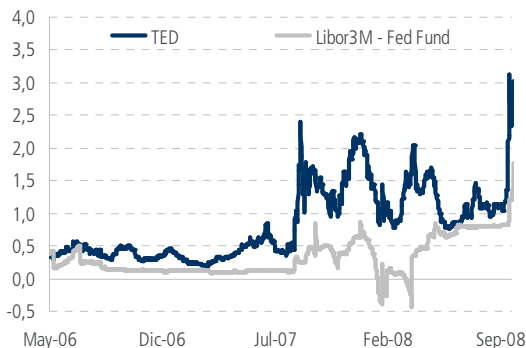
Finalmente, y tras dos semanas de fuerte incertidumbre, el plan de rescate financiero fue aprobado por el Congreso, lo que en el corto plazo y de acuerdo a nuestra visión, y en el escenario más probable, debiese moderar los incrementos en la volatilidad de los mercados (VIX) y las alzas en las tasas interbancarias LIBOR y la de los papeles del Tesoro más cortos. Así, y dado el menor refugio en estos últimos papeles, el índice multilateral de la cotización del dólar DXY, que durante la semana alcanzó sus máximos anuales, también debiese presentar un retroceso, contribuyendo con ello a una depreciación del dólar respecto al peso. No obstante hemos destacado una moderación en la volatilidad de los mercados respecto a los niveles actuales, es necesario consignar que esta seguirá alta, pues las interrogantes se desviarán hacia la adecuada implementación de este plan, que será crítica a la hora de establecer la efectividad del mismo.

En este contexto, durante la semana también se publicaron un set de indicadores económicos, que estarían anticipando una importante desaceleración para los próximos trimestres, cuyo alcance en todo caso, dependerá también de qué tanto mejore la liquidez del sistema financiero. Específicamente, la creación de puestos de trabajo nuevamente dio cuenta de una destrucción de empleos que alcanzó un valor de 159.000 (exacerbada por los huracanes), mientras que el ISM manufacturero anotó una cifra de 43,5 puntos, revelando lo anterior una menor expectativa de los gerentes de abastecimiento respecto a la coyuntura económica.

Esta última evidencia unida a la dinámica de los indicadores líderes de actividad, de empleo (ver gráfico adjunto) y la apreciación del dólar en los mercados internacionales coloca mayores riesgos a la actividad, la cual debiese presentar una fuerte desaceleración a partir de los próximos trimestres.

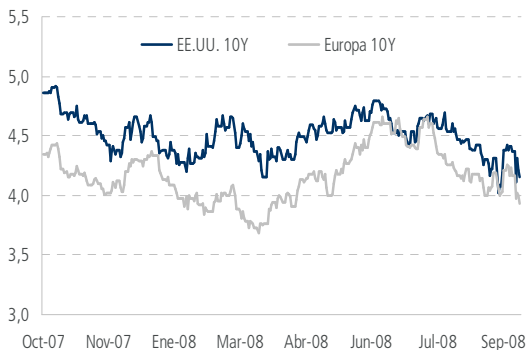
Renta Fija

Diferenciales TED y Libor-Fed Fund (pp.)



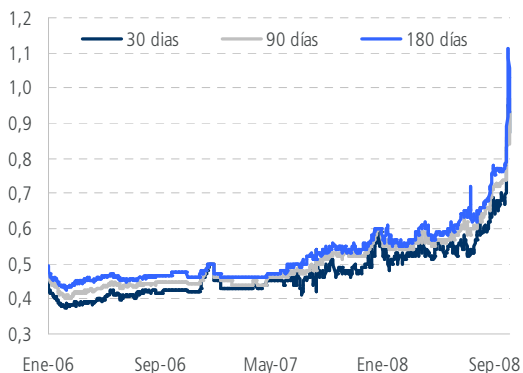
Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Tasas Nominales EE.UU. y Europa (pp.)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Tasas nominales intermediación financiera (pp.)



Fuente: Bolsa de Comercio, Departamento de Estudios Banchile.

Aumenta probabilidad de recortes de Fed Fund y TPM europea.

La liquidez internacional continúa deteriorándose y la probabilidad de registrar contagios en la actividad ha aumentado. De esta forma, tanto el BCE como la Fed podrían decretar recortes de tasas, por lo que sería apropiado aumentar la duración en instrumentos de dichas regiones.

Las especulaciones formadas en torno a un posible fracaso del rescate financiero anunciado por el tesoro norteamericano continúa presionando la liquidez del mercado. De esta forma, las tasas interbancarias continúan aumentando, más aún, se observan niveles históricos de la tasa Libor a 3 meses plazo por sobre la tasa de instancia. Asimismo, la diferencia entre el costo de financiamiento del tesoro norteamericano con las instituciones bancarias continua ampliándose (TED), lo cual refleja al mismo tiempo un aumento en la demanda de los inversionistas por activos de retorno más seguro. En base a la coyuntura actual, las probabilidades de registrar recortes de Fed Fund han aumentado, de hecho, parte del consenso ya considera un nivel final de 1,5%. Al mismo tiempo, la incertidumbre en cuanto a la estabilidad de la economía norteamericana podría intensificar el actual *flight to quality* e incrementar así la demanda por instrumentos emitidos por el Tesoro estadounidense. En base a la coyuntura descrita, las tasas de mayores duraciones podrían registrar nuevas caídas, por lo que sería recomendable aumentar las exposiciones en dichos instrumentos.

Por otra parte, la actividad europea continúa mostrando signos de una mayor moderación para la última mitad del año. Asimismo, la confianza de los consumidores se ha deteriorado a niveles similares a los observados durante el ataque a las torres gemelas (2001), mientras que las encuestas a las empresas se sitúa hace varios meses en niveles contractivos. Si bien el Banco Central Europeo había manifestado en sus reuniones pasadas su preocupación por posibles efectos de segunda vuelta, los registros inflacionarios de los últimos meses han retrocedido notoriamente, la oferta de dinero se expande a niveles muy inferiores a los registrados en el trimestre anterior y la tasa de desempleo ha aumentado a un máximo en más de un año, lo que contribuiría a frenar las presiones salariales. De este modo, el presidente del instituto emisor habría mencionado la posibilidad de decretar recortes de TPM, por lo que las recomendaciones para los bonos europeos se alinean a la de sus pares estadounidenses.

En cuanto a las tasas en nuestro país, el temor de que la crisis de liquidez internacional contagie al mercado nacional ha motivado a los agentes nacionales a tomar mayores resguardos. De esta forma, el aumento en la oferta de los instrumentos de intermediación financiera ha impulsado a sus tasas a niveles que casi duplican a los registrados a comienzos de este año. Así, y considerando la volatilidad que actualmente se observa en los mercados, el retorno ofrecido por los instrumentos de intermediación financiera se convertiría en una atractiva alternativa de inversión, considerando además que en caso de mantener dichos papeles hasta su madurez, las variaciones que se podrían registrar en el valor de los instrumentos a lo largo del período no deben ser considerados dado que la inversión se rentabiliza a la tasa inicial.

INVERSIONES

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
	3-Oct-08	12M	30D	YTD	12M	Cap. (*)	Float	12M (*)	Objetivo	Esperado	Div.	Div.'09E	Total			
Andina-B	1.430,0	1.200,0	1.750,0	-7,0%	-0,1%	-12,0%	1.904	61,1%	1,7	1.850	29,4%	50,0%	8,0%	37,4%	Medio	Comprar
CCU	3.598,9	2.650,0	4.280,0	-0,5%	4,8%	-4,4%	2.008	33,9%	1,8	-	-	50,0%	-	-	-	-
Conchatoro	960,0	780,0	1.328,0	-5,0%	-8,5%	-21,4%	1.209	58,1%	1,0	**1.400	45,8%	40,0%	2,1%	47,9%	Medio	Comprar
Embonor-B	480,0	449,0	705,0	-10,3%	-20,0%	-31,9%	430	54,5%	0,2	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
San Pedro	3,30	3,0	5,9	-9,6%	-26,7%	-42,4%	139	39,8%	0,1	-	-	30,0%	-	-	-	-
Bebidas y Vinos	-	-	-	-6,4%	-10,1%	-22,4%	5.690	49,5%	1,0	-	37,6%	-	5,1%	42,7%	-	-
Antarchile	7.350,0	7.550,0	12.000,0	-9,3%	-36,1%	-31,0%	5.876	28,8%	0,9	**9.300	26,5%	40,0%	4,1%	30,6%	Bajo	Mantener
CMPC	15.500,0	15.000,0	20.800,0	-1,3%	-16,8%	-18,1%	5.430	44,6%	3,6	**18.000	16,1%	40,0%	2,8%	19,0%	Bajo	Mantener
Copec	5.620,0	5.949,9	9.400,0	-9,0%	-36,9%	-32,6%	12.797	37,5%	7,4	**7.200	28,1%	40,0%	3,1%	31,2%	Bajo	Mantener
Inforsa	101,0	101,0	160,0	-8,2%	-23,8%	-34,8%	394	18,1%	0,1	**125	23,8%	100,0%	6,2%	30,0%	Medio	Mantener
Celulosa y Papel	-	-	-	-6,9%	-28,4%	-29,1%	24.497	32,2%	3,0	-	23,6%	-	4,0%	27,7%	-	-
Cencosud	1.275,0	1.350,0	2.210,0	-11,5%	-36,2%	-37,3%	4.611	35,8%	10,0	2.700	111,8%	30,0%	2,2%	114,0%	Medio	Comprar
D & S	200,0	166,0	312,0	4,9%	-23,1%	-24,0%	2.284	37,0%	5,3	225	12,5%	30,0%	1,5%	14,0%	Medio	Comprar
Falabella	1.870,0	1.861,0	3.050,0	-3,6%	-22,7%	-28,3%	7.830	11,3%	4,4	2.950	57,8%	30,0%	1,8%	59,5%	Bajo	Comprar
Lorus	410,0	485,0	965,0	-21,0%	-77,9%	-81,2%	186	20,3%	0,4	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
La Polar	1.399,0	1.679,0	3.950,0	-28,6%	-57,0%	-58,0%	541	83,0%	5,1	**3.100	121,6%	30,0%	3,7%	125,3%	Alto	Comprar
Parauco	419,0	405,0	659,0	-9,8%	-28,4%	-33,0%	446	60,7%	0,6	-	-	30,0%	-	-	Medio	-
Ripley	320,0	325,0	715,0	-6,8%	-41,4%	-48,4%	1.085	19,0%	2,3	**520	62,5%	30,0%	2,3%	64,8%	Medio	Comprar
Comercio	-	-	-	-10,9%	-40,9%	-44,3%	16.982	38,2%	4,0	-	73,2%	-	2,3%	75,5%	-	-
Cementos	1.000,0	950,0	1.545,0	-9,1%	-9,1%	-32,3%	463	33,6%	0,1	-	-	50,0%	-	-	Medio	-
Masisa	75,0	79,0	134,0	-9,7%	-25,1%	-41,9%	745	46,7%	1,5	**115	53,4%	50,0%	3,4%	56,7%	Alto	Comprar
Construcción	-	-	-	-9,4%	-17,1%	-37,1%	1.207	40,2%	0,8	-	53,4%	-	3,4%	56,7%	-	-
CGE	2.800,0	2.900,0	4.500,0	-6,0%	-29,1%	-30,9%	1.697	35,4%	0,7	**5.150	83,9%	50,0%	5,6%	89,6%	Medio	Comprar
Colbún	104,5	65,0	122,0	-2,3%	2,0%	-9,1%	2.716	51,0%	2,8	115	10,0%	30,0%	NA	10,0%	Alto	Mantener
Edelnor	495,0	480,0	915,0	-25,2%	-31,3%	-41,8%	396	17,7%	0,5	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Endesa	780,1	485,0	850,0	0,7%	23,6%	7,9%	11.208	40,0%	8,4	875	12,2%	60,0%	2,2%	14,4%	Medio	Comprar
Enersis	176,0	110,0	199,0	3,0%	10,1%	-3,9%	10.067	39,4%	11,3	230	30,7%	70,0%	3,4%	34,1%	Medio	Comprar
Gasco	1.850,0	1.800,0	2.660,0	-5,1%	-24,5%	-27,9%	544	43,4%	0,1	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Gener	173,0	145,0	278,5	-2,1%	-17,6%	-33,5%	1.936	19,9%	2,3	**290	67,6%	30,0%	2,0%	69,6%	Medio	Comprar
Eléctrico y Energía	-	-	-	-5,3%	-9,5%	-19,9%	28.564	35,2%	3,7	-	40,9%	-	3,3%	43,5%	-	-
Campos	25,0	26,0	73,5	-10,7%	-64,2%	-64,0%	31	49,5%	0,0	58	132,0%	100,0%	5,5%	137,5%	Alto	Comprar
CAP	11.100,0	9.300,0	27.050,0	-34,7%	-18,1%	-20,9%	2.906	56,2%	6,8	**25.100	126,1%	50,0%	6,7%	132,8%	Alto	Mantener
Iansa	17,65	16,5	51,0	-4,1%	-52,8%	-63,2%	82	54,9%	0,3	32	81,3%	30,0%	0,9%	82,2%	Alto	Mantener
Invercap	4.750,0	3.450,0	8.500,0	-17,4%	-4,5%	13,0%	1.244	75,8%	0,2	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Madeco	45,0	39,4	80,0	-8,3%	-16,9%	-26,1%	437	53,9%	1,5	-	-	50,0%	-	-	-	-
Multifoods	104,0	115,0	345,0	-22,1%	-53,4%	-67,6%	216	15,4%	0,3	**235	126,0%	30,0%	0,8%	126,8%	Alto	Mantener
SK	370,0	340,0	495,0	-11,9%	-12,9%	-20,9%	519	25,0%	0,3	-	-	70,0%	-	-	Medio	-
SQM-B	11.198,0	6.400,0	29.100,0	-38,3%	24,8%	23,4%	5.163	35,5%	10,0	**26.000	132,2%	65,0%	4,3%	136,5%	Bajo	Comprar
Industrial	-	-	-	-18,4%	-24,7%	-28,3%	10.597	45,8%	2,4	-	119,5%	-	3,6%	123,2%	-	-
Aguas-A	190,0	180,0	235,0	-1,6%	-1,7%	-14,1%	2.037	15,0%	0,1	245	28,9%	100,0%	7,9%	36,9%	Bajo	Comprar
IAM	499,9	480,0	650,0	-4,8%	-16,7%	-18,5%	876	43,4%	2,0	700	40,0%	100,0%	10,4%	50,4%	Bajo	Comprar
Sanitario	-	-	-	-3,2%	-9,2%	-16,3%	2.912	29,2%	1,1	-	34,5%	-	9,2%	43,6%	-	-
Almendral	44,4	40,0	61,5	-5,5%	-16,5%	-23,4%	1.053	22,2%	0,6	-	-	30,0%	-	-	-	-
CTC-A	950,0	705,0	1.300,0	22,6%	0,0%	-8,2%	1.593	55,6%	2,0	1.150	21,1%	100,0%	4,5%	25,6%	Medio	Comprar
Entel	6.599,0	6.140,0	9.000,0	-0,8%	-15,2%	-22,4%	2.734	45,2%	4,3	**9.000	36,4%	80,0%	8,1%	44,5%	Medio	Comprar
Sonda	599,9	465,0	770,0	-14,3%	-7,7%	-16,1%	808	40,6%	1,8	-	-	30,0%	-	-	Medio	-
Telecom. y T.I.	-	-	-	0,5%	-9,9%	-17,5%	6.189	40,9%	2,2	-	28,7%	-	6,3%	35,0%	-	-
LAN	5.920,0	4.350,0	8.801,0	-6,0%	-13,2%	-25,8%	3.513	38,2%	8,4	7.400	25,0%	30,0%	1,9%	26,9%	Alto	Comprar
Vapores	540,0	634,9	1.530,0	-21,2%	-50,3%	-60,0%	696	52,0%	2,3	-	-	30,0%	-	-	-	-
Transporte	-	-	-	-13,6%	-31,7%	-42,9%	4.209	45,1%	5,4	-	25,0%	-	1,9%	26,9%	-	-
Cuprum	13.300,0	12.000,0	18.000,0	-6,0%	-5,0%	-2,8%	419	36,6%	0,1	E/R	-	100,0%	8,2%	-	Medio	E/R
Habitat	285,0	250,0	355,0	-5,0%	-5,0%	-13,5%	499	19,5%	0,1	-	-	70,0%	-	-	Alto	-
Provida	890,0	849,0	1.330,0	-10,6%	-29,4%	-28,9%	517	48,4%	0,4	1.500	68,5%	50,0%	5,7%	74,2%	Medio	Comprar
AFP's	-	-	-	-7,2%	-13,1%	-15,1%	1.435	34,8%	0,2	-	68,5%	-	7,0%	74,2%	-	-
BCI	13.599,0	12.501,0	17.150,0	-6,9%	-9,0%	-17,1%	2.355	36,6%	0,9	**16.900	24,3%	50,0%	5,5%	29,8%	Medio	Mantener
BSantander	22,00	19,1	26,3	-1,9%	-10,2%	-12,7%	7.262	23,1%	2,6	**28,0	27,3%	65,0%	5,3%	32,5%	Bajo	Comprar
Corbanca	2,65	2,7	3,9	-5,4%	-23,2%	-28,6%	1.053	42,5%	1,7	**3,4	28,3%	50,0%	4,7%	33,0%	Medio	Mantener
Bancario	-	-	-	-4,7%	-14,1%	-19,4%	10.671	34,1%	1,7	-	26,6%	-	5,2%	31,8%	-	-

Restr.: Opinión Restrictiva. (*) Cifras en millones de dólares. (**) Precios Objetivos a Diciembre 2009. E/R: en revisión, Restr.: opinión restrictiva. Ret. Div. Andina, CTC y IAM según FCL. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Múltiplos Bursátiles e Indicadores Financieros

Acción	UPA			P/U(x)			VE/EBITDA(x)			Bolsa/ Libro (x)	ROE12M Ut/Pat.	Ventas12M (US\$MM)	EBITDA12M (US\$MM)	Margen EBITDA	Leverage	Cobertura Gtos. Fin (x)
	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E							
Según Sector																
Andina-B	107,3	139,0	170,6	13,3	10,3	8,4	7,6	7,2	6,6	4,0	31,3%	1.329	297	22,4%	0,8	7,2
CCU	248,7	-	-	14,0	-	-	9,1	-	-	2,6	21,4%	1.296	307	23,7%	0,7	16,0
Conchatoro	47,4	50,3	56,3	22,2	19,1	17,0	14,1	12,5	11,0	3,0	15,7%	567	119	21,0%	1,1	13,3
Embonor-B	54,9	-	-	10,6	-	-	-	-	-	1,2	15,5%	424	100	23,5%	0,8	5,8
San Pedro	0,1	-	-	NA	-	-	-	-	-	0,8	2,2%	162	22	13,4%	0,5	8,3
Bebidas y Vinos	-	-	-	15,0	14,7	12,7	10,2	9,9	8,8	2,3	17,2%	-	-	20,8%	0,8	10,1
Antarchile	671,2	747,8	768,2	17,1	9,8	9,6	NA	NA	NA	1,3	11,7%	13.714	1.625	11,9%	0,6	8,5
CMPC	1.246,9	1.093,9	1.224,7	14,9	14,2	12,7	10,6	9,2	9,1	1,1	8,8%	3.242	834	25,7%	0,5	11,6
Copec	386,9	431,1	442,9	23,0	13,0	12,7	15,1	9,3	9,2	1,8	12,6%	13.707	1.629	11,9%	0,6	8,9
Inforsa	6,9	6,3	6,3	19,1	16,1	16,2	9,9	9,9	9,0	0,6	3,8%	160	48	30,0%	0,1	188,6
Celulosa y Papel	-	-	-	18,5	13,3	12,8	11,8	9,1	9,1	1,2	9,2%	-	-	19,9%	0,4	54,4
Cencosud	101,8	93,6	130,9	19,6	13,6	9,7	16,0	8,2	6,5	1,4	8,1%	8.875	736	8,3%	1,2	6,4
D & S	8,1	9,7	10,8	32,2	20,5	18,5	13,9	10,3	9,6	2,2	9,9%	3.844	329	8,6%	1,4	5,5
Falabella	90,8	111,0	149,9	26,6	16,9	12,5	20,5	14,1	10,9	2,9	14,3%	6.014	750	12,5%	1,3	7,5
Forus	35,8	-	-	21,8	-	-	10,5	-	-	1,5	15,0%	188	37	19,8%	0,1	66,7
La Polar	152,2	172,3	224,9	21,4	8,1	6,2	13,3	7,0	6,1	1,6	18,0%	787	142	18,1%	1,6	5,5
Parauco	9,5	-	-	61,7	-	-	18,7	-	-	1,2	2,5%	102	58	57,2%	1,3	3,6
Ripley	7,8	24,3	31,1	65,1	13,2	10,3	14,7	9,1	8,0	1,0	3,0%	1.843	184	10,0%	0,8	4,1
Comercio	-	-	-	35,5	14,5	11,4	15,4	9,7	8,2	1,7	10,1%	-	-	19,2%	1,1	14,2
Cementos	63,2	-	-	14,5	-	-	8,4	-	-	1,0	6,3%	666	96	14,3%	1,1	3,1
Masisa	3,6	5,1	7,4	27,8	14,8	10,2	11,0	7,4	6,6	0,7	2,8%	981	166	16,9%	0,9	4,9
Construcción	-	-	-	21,1	14,8	10,2	9,7	7,4	6,6	0,8	4,5%	-	-	15,6%	1,0	4,0
CGE	272,2	316,0	350,0	14,5	8,9	8,0	12,8	9,4	9,0	1,4	14,4%	3.020	493	16,3%	1,7	4,1
Colbún	-3,2	-2,1	2,9	NA	NA	35,6	184,2	NA	12,2	1,1	-3,8%	1.348	15	1,1%	0,5	0,3
Edelnor	66,1	-	-	NA	-	-	7,8	-	-	1,0	20,7%	417	137	32,9%	0,6	12,4
Endesa	23,5	28,5	44,2	26,9	27,3	17,6	12,9	12,8	10,2	3,2	13,4%	3.825	1.544	40,4%	1,0	4,6
Enersis	5,8	8,6	13,1	27,7	20,4	13,4	8,2	7,8	6,9	1,9	9,3%	10.539	3.577	33,9%	1,1	4,5
Gasco	158,9	-	-	15,4	-	-	11,1	-	-	1,1	7,7%	931	151	16,2%	1,4	3,1
Gener	6,3	11,6	10,5	33,3	14,9	16,5	12,5	7,7	6,7	1,0	3,4%	1.729	294	17,0%	0,8	4,4
Eléctrico y Energía	-	-	-	23,6	17,9	18,2	35,6	9,4	9,0	1,5	9,3%	-	-	22,5%	1,0	4,8
Campos	2,9	-	-	24,4	-	-	NA	NA	NA	0,2	0,2%	408	20	4,9%	0,7	2,7
CAP	785,8	1.478,1	2.193,8	17,2	7,5	5,1	18,1	7,4	5,0	3,3	24,5%	1.754	338	19,3%	1,3	7,8
Iansa	1,9	0,6	0,9	20,0	31,9	20,4	10,5	8,9	7,8	0,3	1,2%	408	21	5,3%	0,8	2,9
Invercap	496,2	-	-	10,0	-	-	NA	NA	NA	4,3	23,6%	NA	NA	NA	0,1	1,4
Madeco	3,5	-	-	16,4	-	-	7,9	-	-	0,9	5,3%	1.362	113	8,3%	0,9	3,8
Multifoods	6,8	2,8	9,0	NA	37,2	11,6	17,7	10,7	6,0	1,2	-7,9%	165	1	0,5%	0,6	0,2
SK	35,3	-	-	12,1	-	-	6,8	-	-	1,0	10,0%	1.268	182	14,4%	0,9	6,4
SQM-B	340,6	735,2	1.122,0	26,3	15,2	10,0	14,9	10,5	7,2	4,5	21,3%	1.338	448	33,5%	0,7	23,6
Industrial	-	183,8	-	18,1	23,0	11,7	12,6	9,4	6,5	2,0	9,8%	-	-	12,3%	0,7	6,1
Aguas-A	15,5	15,0	15,7	12,5	12,6	12,1	9,6	9,1	8,6	2,7	23,4%	509	314	61,7%	1,1	8,6
IAM	24,5	24,9	25,9	24,5	20,1	19,3	7,3	6,2	5,9	1,0	5,2%	509	312	61,2%	0,7	8,5
Sanitario	-	-	-	18,5	16,4	15,7	8,4	7,6	7,2	1,9	14,3%	-	-	61,5%	0,9	8,6
Almendral	4,4	-	-	12,0	-	-	NA	NA	NA	1,2	13,2%	1.844	745	40,4%	0,9	18,4
CTC-A	11,4	17,3	25,0	83,8	54,9	38,0	4,8	4,7	4,7	1,0	1,0%	1.259	536	42,6%	0,9	11,6
Entel	593,0	656,9	682,3	14,0	10,0	9,7	5,8	4,6	4,5	2,4	22,1%	1.843	747	40,5%	0,9	24,2
Sonda	30,0	-	-	21,7	-	-	9,9	-	-	1,9	10,5%	659	114	17,4%	0,4	16,5
Telecom. y T.I.	-	-	-	32,9	32,5	23,8	6,8	4,6	4,6	1,6	11,7%	-	-	35,2%	0,8	17,7
LAN	452,2	379,9	543,3	15,0	15,6	10,9	10,2	9,4	7,1	3,4	26,9%	3.845	530	13,8%	2,9	6,9
Vapores	78,7	-	-	13,8	-	-	15,4	-	-	0,9	15,4%	4.343	113	2,6%	1,3	2,8
Transporte	-	-	-	14,4	15,6	10,9	12,8	9,4	7,1	2,2	21,2%	-	-	8,2%	2,1	4,9
		UPA(Ch\$)			P/U(x)			Margen Operacional		Bolsa/ Libro (x)	ROE12M (Ut/Pat.)	Ventas12M (US\$MM)	Res. Oper. 12M(US\$MM)	Margen Operac.	Leverage (x)	Cotizantes/ Afiliados
	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E							
Cuprum	1.701,0	1.093,0	1.084,7	8,2	12,2	12,3	43,3%	32,3%	43,0%	3,1	31,2%	197	85	43,3%	0,5	74,0%
Habitat	38,3	-	-	8,0	-	-	38,0%	-	-	2,0	24,6%	274	104	38,0%	0,2	57,6%
Provida	136,4	101,4	102,2	9,2	8,8	8,7	33,0%	29,2%	33,3%	1,2	13,9%	377	124	33,0%	0,2	51,4%
AFP's	-	-	-	8,5	10,5	10,5	38,1%	30,7%	38,1%	2,1	23,2%	-	-	38,1%	0,3	61,0%
		UPA (Ch\$)			P/U(x)			Eficiencia		Bolsa/ Libro(x)	ROE Ac. (Ut/Pat.)	Eficiencia Acumulada	Mg. Intereses (Var% 08/07)	UPA Acum. Anual.(Ch\$)	Coloc. (Var%08)	Provisiones/ Colocaciones
	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E							
BCI	1.369,4	1.495,2	1.512,1	10,9	9,1	9,0	49,7%	51,0%	53,0%	1,9	24,3%	48,3%	21,5%	1.558	8,8%	1,27%
BSantander	1,64	1,8	1,95	15,0	12,2	11,1	36,5%	37,5%	38,0%	3,0	27,4%	37,2%	7,6%	1,75	-2,0%	1,94%
Corbanca	0,22	0,25	0,28	15,3	10,5	9,3	41,8%	44,5%	47,0%	1,3	12,8%	48,3%	28,2%	0,24	10,4%	1,36%
Banco de Chile	3,56	-	-	11,3	-	-	-	-	-	2,0	26,4%	52,6%	49,5%	4,1	11,9%	1,49%
Bancario	-	-	-	13,1	10,6	9,8	42,7%	44,3%	46,0%	2,1	22,7%	46,6%	26,7%	391	7,29%	1,51%

Fuente: Bloomberg, 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).		

Rodrigo Martin

Gerente de Estudios

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

Patricio Hernández P.

Jefe de Renta Variable

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

Guillermo Araya O.

Analista | Bebidas – AFP

+56 (02) 6612367 | guillermo.araya@banchile.cl

Christian Contreras S.

Analista | Telecomunicaciones - Industrial

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

Germán Serrano U.

Analista | Sanitario –Salmones- Institucionales

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

Sergio Zapata M.

Analista Senior | Electricidad - Energía

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

Peter Mcmenamin

Analista de Estudios

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