

Viernes 17 de octubre de 2008
N°543 Correspondiente a semana terminada el 17 de octubre de 2008
Índices Mundiales

Chile	Cierre	7D	2008
IPSA	2.433,0	15,80%	-20,28%
IGPA	11.652,6	11,92%	-17,22%
EE.UU	Cierre	7D	2008
NASDAQ	1.711,3	3,75%	-35,48%
DOW JONES	8.852,2	4,75%	-33,27%
S&P 500	940,6	4,60%	-35,95%
América Latina	Cierre	7D	2008
MERVAL	1.216,0	0,00%	-43,49%
BOVESPA	36.399,1	2,22%	-43,03%
IPC	20.312,8	2,05%	-31,23%
Monedas	Cierre	7D	2008
Dólar (Ch\$/US\$)	617,51	-2,06%	24,01%
Euro (US\$/€)	1,34	-0,38%	-8,09%
Real (BRL\$/US\$)	2,12	-7,61%	19,11%
Yen (¥/US\$)	101,69	2,06%	-8,97%

Ojo Con

Evento	Fecha
EE.UU.: Índice de precios de viviendas	Jueves 23
Eurozona: Nuevas órdenes industriales	Jueves 23
Eurozona:PMI Manufacturero	Viernes 24

Índice de Contenidos

Nota de Portada	1
Calendario e Indicadores	4
Noticias de la Semana	5
Mercado Accionario Local	7
Coyuntura Económica Nacional	8
Proyecciones e Indicadores Económicos	9
Coyuntura Económica Internacional	10
Renta Fija	11
Tablas de Valoración de Acciones	12
Glosario	14
Equipo e Información Importante	15

Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Solvencia corporativa: ¿Podemos estar tranquilos?

Una de las principales interrogantes que surge como consecuencia de la profundización de la crisis financiera, es el impacto que ésta tendría en la situación financiera de las empresas locales. Es claro que una desaceleración de la actividad económica repercutirá tanto en la generación de flujos como en la capacidad de las corporaciones para cumplir con sus obligaciones de deuda. Dado lo anterior, en esta nota nos referiremos a interrogantes como ¿cual es la situación crediticia actual?, ¿son fundados los rumores de inminentes problemas de insolvencia de algunas empresas?, ¿que compañías y/o sectores están mejor preparadas para enfrentar una eventual prolongación de la crisis actual?

En lo que respecta a las principales empresas locales listadas en bolsa, en los últimos años hemos evidenciado en general un mejoramiento de los principales indicadores financieros corporativos. Es así como índices de endeudamiento (Leverage) y carga financiera (EBITDA/Gastos Financieros) han registrado una evolución favorable, lo que explicamos principalmente por caídas en las tasas de interés y mejoramiento sistemático en la generación de caja global durante este período. Efectivamente, esto se ha reflejado en los últimos períodos de publicación de resultados, a pesar que la actividad local comenzó a evidenciar señales de desaceleración desde el segundo semestre de 2007.

Salvo en casos puntuales y asumiendo que las generalizaciones pueden ser algo ingratas, decidimos analizar la muestra de empresas bajo nuestra cobertura utilizando dos indicadores. Uno enfocado a la liquidez que relaciona la disponibilidad de activos líquidos (CAJA) sobre las obligaciones más inmediatas (Deuda Financiera de Corto Plazo: DF CP) y el otro como una aproximación de la posibilidad del flujo de caja libre (EBITDA-CAPEX) para cubrir los gastos financieros. Con el primero concluimos que las compañías analizadas gozan de una estructura de liquidez no muy distinta al promedio del período analizado (64% versus 81%), aunque resaltamos un leve empeoramiento a partir del 1T07, lo que se puede explicar por un aumento en las inversiones realizadas y mayor requerimiento de capital de trabajo, en especial para las empresas del sector retail. Respecto a la cobertura ajustada de gastos financieros, se evidencia un mejoramiento del indicador en lo que va de la década, lo que justificamos por un aumento en la generación de flujos y la reestructuración financiera efectuada por muchas empresas en los últimos años. (Ver gráfico adjunto)

A continuación comentaremos brevemente nuestra visión respecto a la posición financiera de los principales sectores productivos y de algunas compañías que consideramos pertinentes resaltar:

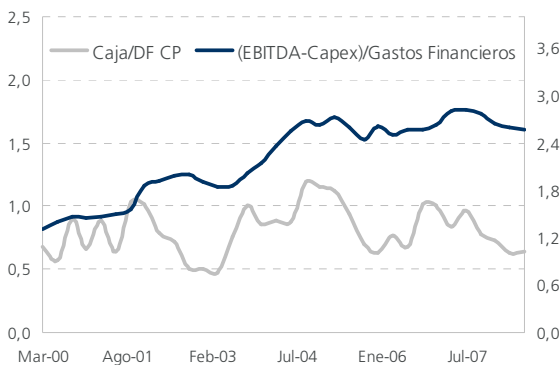
Liquidez Empresas Bajo Cobertura

Empresa	Caja/ Deuda Financiera CP
Colbún	48,34
CTC-A	35,48
Andina-B	13,36
LAN	5,93
CAP	4,76
Gener	2,73
Aguas Andinas	2,25
SQM-B	1,12
CMPC	1,01
Copec	0,86
La Polar	0,76
Enersis	0,75
Multifoods	0,40
Entel	0,38
Endesa	0,26
Ripley	0,26
Cencosud	0,25
Falabella	0,15
D&S	0,13
Masisa	0,13
Concha y Toro	0,07
CGE	0,06

El sector eléctrico destaca por la solidez financiera que muestran las empresas bajo cobertura. En el caso de Endesa, Enersis, CGE y Gener, el EBITDA de estas compañías alcanza niveles superiores a cuatro veces los gastos financieros, ratio similar al observado desde el año 2002 a la fecha. Adicionalmente, la mayor proporción de la deuda financiera es de largo plazo, de acuerdo a la naturaleza de la generación de los flujos operacionales del sector. En el caso de Colbún, que en los últimos 12 meses ha mostrado una alta volatilidad en su generación de EBITDA, la empresa ha finalizado recientemente una refinanciación de sus pasivos por cerca de US\$1.000 millones, en una operación que incluyó un aumento de capital, emisión de una línea de bonos y un crédito sindicado. De esta manera ha ordenado el pago de sus obligaciones desde el corto al mediano plazo, período en que según nuestras estimaciones, la eléctrica del grupo Matte evidenciaría una recuperación de sus márgenes operacionales, lo que le permitiría servir sin dificultades sus compromisos financieros.

En el caso de las compañías del sector forestal, destacamos que tanto Copec como CMPC cuentan con una sólida posición financiera, con una estructura de liquidez suficiente para enfrentar sus pasivos de corto plazo (ratio caja sobre deuda financiera de corto plazo en torno a 1x para ambas compañías). Asimismo, Copec y CMPC completaron agresivos programas de inversión en celulosa durante el año 2007, que terminaron con la puesta en marcha de Nueva Aldea y Santa Fe II, y hoy no cuentan con planes de expansión intensivos en capital. Así, creemos que éstas tendrían bastante holgura para financiar su CAPEX, mayoritariamente de mantención, con los saludables flujos de cajas que se espera generen en los próximos años.

Evolución cobertura ajustada gastos financieros



Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

El sector retail se ha caracterizado por efectuar ambiciosas inversiones, incluyendo adquisiciones de nuevas cadenas y la incursión en nuevos países, asimismo, la importancia adquirida en el negocio crediticio ha implicado una fuerte necesidad de capital de trabajo. Por esto observamos un cierto deterioro en algunos indicadores financieros y en casos puntuales respecto a lo registrado en años anteriores. No obstante, creemos que ante la maduración natural de las nuevas adquisiciones las empresas recuperaran sus niveles de solvencia anteriores. Aún así, dado un actual escenario de consumo claramente más complejo que meses anteriores, vemos positivamente la estrategia más conservadora de inversiones que están implementando algunos retailers, sincerando la relación expectativas de consumo versus planes de inversión. A su vez, dado los requerimientos de capital de trabajo desencadenantes del negocio crediticio, creemos que sería oportuno que las compañías analicen nuevas opciones de financiamiento como securitizar parte de la cartera, o asociarse con entidades financieras.

Las compañías del sector de telecomunicaciones se caracterizan por mantener una robusta posición financiera. Tanto Entel como CTC presentan una elevada cobertura de gastos financieros y no mantienen una exposición significativa a riesgos derivados de tipo de cambio. Si bien en ambos casos la gran mayoría de los ingresos están denominados en pesos, la estructura de costos no presenta ítemes relevantes denominados en dólares y su deuda en la moneda norteamericana se encuentra asegurada por mecanismos de derivados financieros.

En el sector commodities, la alta generación de flujo de caja operacional protege a SQM ante eventuales alzas en el costo del crédito y reduce sus necesidades de financiamiento externo. En este sentido, se ha beneficiado de un importante crecimiento en su EBITDA durante el último trimestre y esperamos que ello se mantenga hasta el próximo año. Un caso similar es el de CAP, cuya caja cubre en casi cinco veces sus obligaciones de corto plazo y su EBITDA ha evidenciado un sólido crecimiento durante los últimos trimestres. Adicionalmente, la totalidad de su deuda se encuentra denominada en dólares, lo que le otorga una natural cobertura de moneda.

En el caso del sector bebidas, las compañías que tenemos bajo cobertura, Andina y Concha y Toro, se encuentran en una posición financiera distinta entre sí. Andina cuenta con una deuda financiera de corto plazo de US\$29,6 millones, mientras que en caja y equivalentes cuenta con US\$196 millones, más de seis veces sus obligaciones de corto plazo. Aun al considerar la deuda financiera total de la compañía, que asciende a US\$165 millones, vemos que la empresa cuenta con recursos para responder a dichas obligaciones. De este modo, vemos que Andina se posiciona como una de las compañías con mayor flexibilidad financiera dentro de nuestra muestra. Por otro lado, Concha y Toro se encuentra en una situación menos holgada, teniendo que enfrentar vencimientos de corto plazo por un total de US\$141 millones, mientras la compañía cuenta con recursos líquidos por alrededor de US\$5,3 millones. De este modo, vemos que la compañía probablemente tendrá que refinanciar parte de sus pasivos en los próximos 12 meses, lo que creemos implicará un costo financiero mayor. Sin embargo, descartamos un escenario de insolvencia, debido a que en los dos últimos trimestres de año se concentran los ingresos de la compañía, además que en este período del año se produce una menor necesidad de capital de trabajo y que la compañía cuenta con líneas de crédito bancarias abiertas.

Bajo un enfoque distinto al anterior, creemos esencial comentar la situación de solvencia del sistema bancario, dada su importancia para el funcionamiento de la economía. De esta forma destacamos que el sistema bancario ha experimentado un menor dinamismo en la actividad durante los últimos meses, enfrentando mayores índices de riesgo cartera, los cuales han capturado un aumento en los resguardos a través de un sostenido incremento en las provisiones, como así también un alza en los niveles de colocaciones vencidas. Adicionalmente, las caídas de los depósitos y el impacto que ha tenido la crisis financiera internacional sobre los inversionistas, gatilló por parte de la banca un significativo aumento de las tasas de colocación, dando una señal sobre la estrechez de liquidez en sistema financiero local. No obstante, las oportunas intervenciones por parte del Banco Central y Hacienda han mejorado ostensiblemente el abanico de financiamiento del sistema, flexibilizando el acceso a la liquidez tanto en pesos como en dólares, lo que se ha visto reflejado en una importante moderación de las tasas de captación durante la semana recién pasada y, en consecuencia, un mejoramiento en la liquidez por parte del sistema. En este mismo sentido debemos destacar que la clasificación de riesgo de los instrumentos de deuda de los bancos bajo cobertura se mantuvo estable según el último informe de la SBIF y los índices de solvencia del sistema aún se mantienen en niveles normales.

En conclusión, consideramos que no hay ninguna empresa bajo nuestra cobertura que presente una situación urgente de insolvencia ni de iliquidez. No obstante, bajo el análisis efectuado concluimos que existen algunas compañías para las cuales se hace oportuno refinanciar su actual deuda de corto plazo, como Masisa (ver noticia pág.6) y Concha y Toro, mientras que para la mayoría de las empresas del sector retail parece razonable ajustar algunos planes de inversión y buscar alternativas de financiamiento para sus requerimientos de capital de trabajo. En contraste, destacamos positivamente la mayoría de las compañías del sector eléctrico y del sector forestal, ya que cuentan con una holgada posición de caja y relación de flujos operacionales sobre nivel de endeudamiento.

En este contexto, consideramos que no se justifica una eventual modificación respecto a nuestras recomendaciones de inversión ni riesgo asignado a cada título accionario por concepto de solvencia financiera. Queremos destacar el sector retail, que aún cuando pudiera ser interpretado negativamente por el mercado un probable ajuste a la baja en las inversiones presupuestadas, a nuestro juicio un menor dinamismo en el consumo hace prudente postergar parte de los proyectos hacia un escenario más propicio, reduciendo así el riesgo de perjudicar la flexibilidad financiera y producir un fenómeno de sobreinversión. Además, los precios actuales de mercado reflejan en la mayoría de los casos un escenario extremadamente negativo, lo que no se condice por ejemplo, con nuestro actual escenario macro para la economía local, situación válida no sólo para las empresas ligadas al consumo interno, sino que también a las demás de la muestra bajo cobertura.

Caja: Disponible + Depósitos a plazo + Valores negociables.
DF CP: Deuda Financiera que vence en los próximos doce meses.

Cifras e Indicadores Económicos de la Semana

Lunes 20	Martes 21	Miércoles 22	Jueves 23	Viernes 24
EE.UU. Indicador Líder Septiembre (m/m %) Consenso: -0,2%	JAPÓN Índice Actividad Industrial Agosto (m/m %) Consenso: -1,7%	INGLATERRA Minuta RPM Octubre	EE.UU. Índice de Precio de Viviendas Agosto (m/m %) Consenso: -0,4%	EE.UU. Venta de Viviendas Usadas Septiembre (m/m %) Consenso: 1,4%
INGLATERRA Oferta de Dinero M4 Septiembre P (m/m %) Consenso: 0,9%			EUROZONA Nuevas Órdenes Industriales Agosto (m/m %) Consenso: 0,3%	EUROZONA PMI manufacturero Octubre A Consenso: 44,0 puntos
JAPÓN Índice Líder Agosto F (m/m %) Consenso: n.d.			INGLATERRA Ventas al Por Menor Septiembre (m/m %) Consenso: -0,6%	INGLATERRA PIB 3T08 A Consenso: -0,2%
Lunes 27	Martes 28	Miércoles 29	Jueves 30	Viernes 31
EE.UU. Venta de Nuevas Viviendas Septiembre (m/m %) Consenso: n.d.	EE.UU. Índice de Viviendas S&P/CS-20 Agosto (a/a %) Consenso: n.d.	EE.UU. Órdenes de Bienes Durables Septiembre (a/a %) Consenso: n.d.	CHILE Producción Industrial Septiembre (a/a %) Consenso: n.d.	EE.UU. PCE Core Septiembre (a/a %) Consenso: n.d.
EUROZONA Agregado Monetario M3 Agosto (a/a %) Consenso: n.d.	Confianza del Consumidor Octubre Consenso: n.d.	Reunión Política Monetaria Octubre Consenso: n.d.	Ventas Industriales Septiembre (a/a %) Consenso: n.d.	Confianza U. Michigan Octubre F Consenso: n.d.
	JAPÓN Producción Industrial Septiembre P (m/m %) Consenso: n.d.	BRASIL Reunión Política Monetaria Octubre Consenso: n.d.	EE.UU. PIB 3T08 A (t/t %) Consenso: n.d.	EUROZONA Estimador IPC Octubre (a/a %) Consenso: n.d.

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Indicadores Bursátiles (*)					Commodities y Tasas de Interés						
		7D	30D	YTD	12M			30D	YTD	12M	
Latinoamérica						Commodities	Cierre				
Bovespa	Brasil	10,63%	-29,31%	-52,17%	-50,57%	Celulosa Fibra Larga (US\$/Ton)	828,7	-4,5%	-4,7%	-0,1%	
Ipsa	Chile	18,23%	-19,76%	-35,71%	-41,93%	Celulosa Fibra Corta (US\$/Ton)	781,7	-4,6%	0,8%	5,2%	
Merval	Argentina	1,12%	-21,22%	-44,58%	-46,57%	Papel Periódico (US\$/ton)	731,0	0,8%	29,1%	31,4%	
Mexbol	México	2,55%	-27,11%	-41,74%	-47,84%	Azucar Liffe (US\$/ton)	324,5	-14,5%	3,0%	18,3%	
Estados Unidos		7D	30D	YTD	12m	Harina Pescado (US\$/ton)	950,0	-4,0%	-1,0%	1,1%	
Dow Jones	USA	4,75%	-16,56%	-33,27%	-36,28%	Cobre (US\$/Libra)	221,4	-29,6%	-26,9%	-38,9%	
Nasdaq	USA	3,75%	-18,47%	-35,48%	-38,72%	Petróleo WTI (US\$/Barril)	71,9	-26,0%	-25,2%	-17,8%	
S&P 500	USA	4,60%	-18,66%	-35,95%	-38,97%	Petróleo Brent (US\$/Barril)	67,7	-27,3%	-27,9%	-19,5%	
Europa		7D	30D	YTD	12m	Tasas de Interés		Cierre	7D	30D	YTD
CAC 40	Francia	4,43%	-22,08%	-45,48%	-45,99%	BCP 5 Años	6,54%	-26 bps	-96 bps	24 bps	
DAX INDEX	Alemania	4,82%	-23,64%	-45,53%	-43,49%	BCU 5 Años	3,27%	30 bps	-5 bps	33 bps	
IBEX 35	España	6,90%	-15,23%	-41,55%	-40,94%	BCP 10 Años	6,52%	-28 bps	-93 bps	18 bps	
FTSE 100	Reino Unido	5,19%	-21,35%	-45,22%	-48,47%	BCU 10 Años	3,17%	19 bps	-19 bps	19 bps	
Asia		7D	30D	YTD	12m	LIBOR US\$ 360d	3,97%	-20 bps	75 bps	-25 bps	
Shangai COMP.	China	-4,52%	-13,97%	-64,10%	-67,29%	Treasury USA 10 Años	3,93%	6 bps	52 bps	-9 bps	
Hang SENG	Hong Kong	-1,65%	-17,23%	-47,38%	-50,34%	TPM Chile	8,25%	0 bps	0 bps	225 bps	
NIKKEI 225	Japón	2,93%	-23,85%	-37,61%	-41,17%	TPM USA	1,50%	0 bps	-50 bps	-275 bps	

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

Noticias de la Semana

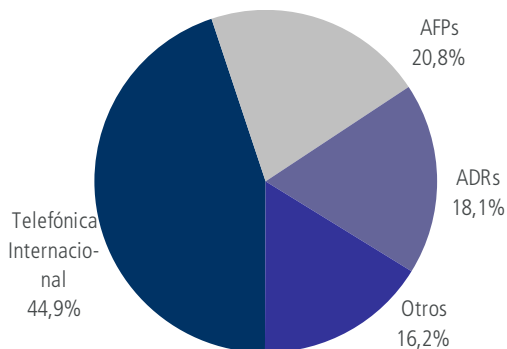
CTC: Telefónica España mejora oferta

Durante la semana, Telefónica España oficializó un mejoramiento en el precio ofrecido para las acciones de CTC en el marco de la OPA que actualmente lleva a cabo. En este sentido, la nueva oferta considera un pago de Ch\$1.100 y Ch\$900 por acción para las series A y B, respectivamente, lo que constituye un aumento de 10% respecto a los Ch\$1.000 y Ch\$900 por acción ofrecidos inicialmente. Adicionalmente, el plazo final de la OPA se extendió hasta el próximo 30 de octubre.

La medida anterior se produjo tras la Junta Extraordinaria de Accionistas efectuada por CTC el pasado 7 de octubre, en donde no se logró el quórum necesario de aceptación para modificar los estatutos de la compañía. Ello, en virtud de la negativa de las AFPs, por considerar insuficiente el precio ofrecido inicialmente. Como respuesta a la nueva oferta por parte de Telefónica España, las AFPs Capital, Cuprum y Provida solicitaron una Junta de Accionistas para el próximo 28 de octubre para someter nuevamente a votación el cambio en los estatutos de CTC, entre los que destaca la derogación del límite máximo de concentración que alcanza a 45%. Lo anterior es vital para la viabilidad de la OPA, pues requiere un porcentaje de aceptación mínimo de 75% para declararse exitosa.

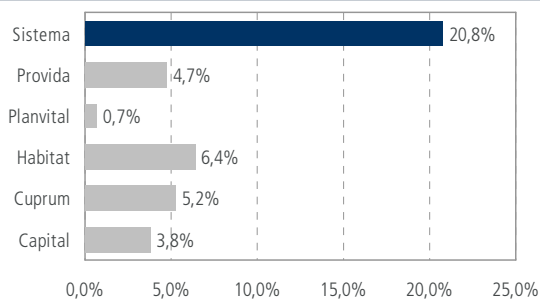
De acuerdo a nuestras estimaciones, el precio ofrecido de Ch\$1.100 por acción de CTC-A refleja un descuento de sólo 4,1% respecto al múltiplo implícito VE/EBITDA 2009E, por lo que consideramos atractiva esta oferta dadas las condiciones de volatilidad e incertidumbre que actualmente presenta el mercado, a lo que se suman las altas probabilidades de éxito pues Telefónica España contaría esta vez con el apoyo de las AFPs.

Estructura de Propiedad CTC (ago-2008)



Fuente: SVS, SAFP, Informe ADRs Departamento de Estudios Banchile.

Tenencia AFPs en CTC (ago-2008)

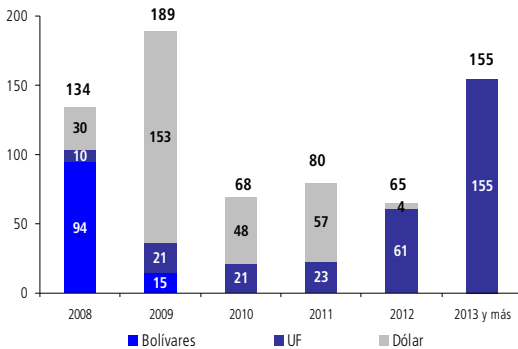


Fuente: SAFP, Departamento de Estudios Banchile

Masisa: En reunión con analistas, la compañía informó que pretende refinanciar parte de sus pasivos de corto plazo

Lo anterior lo realizaría mediante: (i) la emisión de bonos por un monto entre US\$100 a US\$120 millones, los que serían ofrecidos al mercado entre noviembre y diciembre próximos (actualmente Masisa tiene aprobada una línea de bonos por UF 3,5 millones); (ii) un crédito bancario por US\$50 a US\$80 millones, actualmente en negociación; y (iii) la emisión de US\$15 a US\$20 millones en efectos de comercio, actualmente en evaluación. Los tres puntos anteriores se suman a los ingresos que espera recaudar con la venta de algunos de sus activos relacionados al negocio de madera sólida en Brasil, que si bien sería destinada a financiar un plan de inversiones forestales en los próximos 3 años, inicialmente se utilizarían para el pago de pasivos de corto plazo. La deuda total consolidada alcanza US\$691 millones, de los cuales US\$134 millones vencen en 2008 y US\$189 millones en 2009. Si bien la empresa no debiese tener mayores problemas para colocar bonos en el mercado local, considerando que las AFPs estarían dispuestas a inyectar liquidez al mercado en caso de requerirse, creemos que las fuertes necesidades de liquidez de la compañía, probablemente implicarán mayores costos de financiamiento.

Estructura de vencimiento de la deuda

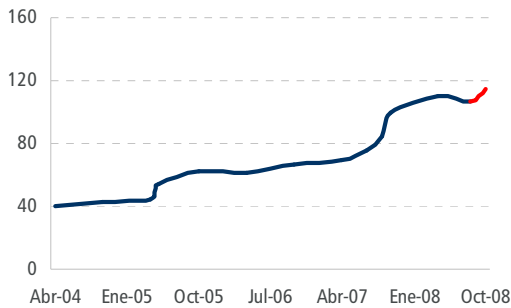


Fuente: Reporte de la compañía, Depto. de Estudios Banchile Inversiones.

Precio de Nudo en Quillota se habría incrementado 3,9%.

Según fuentes de prensa, la Comisión Nacional de Energía (CNE) habría informado que el precio de nudo en Quillota mostraría un alza de 3,9%, alcanzando 114 US\$/MWh en la próxima fijación de octubre. Los precios de los combustibles y la variación del tipo de cambio son los principales factores que habrían incidido en el alza de las tarifas. Consideramos positiva esta noticia para las generadoras, pues beneficiaría sus resultados, los que además están siendo impactados positivamente por la recuperación del nivel de los embalses y el mayor aporte hidroeléctrico en el SIC, como mencionamos en nuestro informe sectorial de septiembre. Adicionalmente, el aumento anunciado se enmarca en nuestro escenario base, que contemplaba una mantención de este precio, que corresponde al valor al que los generadores venden su energía a las distribuidoras.

Precio de Nudo Quillota (US\$/MWh)

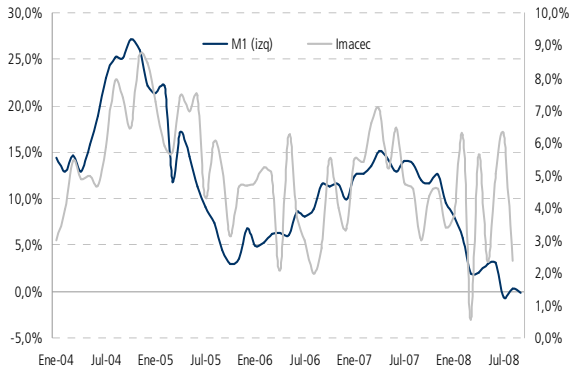


Fuente: CNE, Departamento de Estudios Banchile.

Coyuntura Económica Nacional

Persisten las señales de desaceleración económica

Evolución M1 real e Imacec(a/a %)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

Crecimiento exportaciones e importaciones (a/a %)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile. Series corresponden a crecimiento de medias móviles trimestrales.

Balanza Comercial (US\$ MM)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

En el transcurso de la semana se dieron a conocer nuevos elementos que resultan consistentes con una mayor desaceleración de la actividad agregada. Por una parte, la desagregación de la Balanza Comercial evidencia un deterioro de los envíos mineros, debido a efectos nominales (precio del cobre) y reales; mientras que la desaceleración de la oferta de dinero real y los resultados de la encuesta de créditos bancarios revelan una menor contribución desde el sector financiero. Eso es consistente con un sesgo a la baja en nuestra expectativa de crecimiento de 2,8% para 2009.

En el informe semanal previo destacamos que han ocurrido un conjunto de eventos consistentes con una pronunciada desaceleración de la actividad y el gasto para los próximos trimestres. Lamentablemente, la evidencia de esta semana no es la excepción a lo señalado en ese entonces, dado que las cifras de comercio exterior acusan el deterioro del escenario externo, mientras que la encuesta de créditos bancarios evidencia la existencia de efectos rezagados de la TPM y de un deterioro de las perspectivas de los agentes privados. Como se puede apreciar, esto es consistente con el sesgo a la baja que posee nuestra expectativa de expansión del PIB de 2,8% para 2009.

En lo referente a las cifras de comercio exterior, destacó la contribución negativa que tuvieron las exportaciones mineras sobre el saldo de la Balanza Comercial. En particular, si bien las exportaciones anotaron una débil expansión de un 1,0% en septiembre, los envíos mineros cayeron en un 18,1%, lo cual obedeció principalmente a una contracción de 20,1% en las exportaciones de cobre. No obstante, el crecimiento de 38,7% en los envíos industriales compensaron la caída minera, impulsados principalmente por los subsectores de alimentos y forestal.

Por su parte, las cifras recientes del sector financiero generan más argumentos para esperar una desaceleración del gasto local. Es así como el dinero M1 real anotó una caída de 0,8%, lo cual ha obedecido en gran medida a los efectos rezagados de las alzas previas de la TPM y al deterioro de las condiciones de liquidez en el sistema financiero local y externo. Junto a esto, la encuesta de créditos bancarios correspondiente a septiembre evidenció un aumento en las exigencias por parte de los agentes privados para el otorgamiento de nuevas colocaciones. Específicamente, un 91% de los bancos consultados ha elevado el nivel de exigencias a nuevas colocaciones, sugiriendo de esta forma la existencia de una fuente adicional de menor crecimiento económico para los próximos trimestres. No obstante a que las condiciones de liquidez han presentado una mejora en las últimas semanas (mayores detalles ver sección de Renta Fija en este informe), no se puede descartar que nuevas sorpresas negativas en el escenario externo pudieran nuevamente incrementar las primas por riesgo y con ello generar nuevas presiones de liquidez que generen una contribución aún menor al crecimiento agregado.

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales						
Actividad y gasto (a/a %)	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
PIB	5,7	4,0	5,1	4,1	2,8	3,9
Demanda interna	10,4	6,4	7,8	8,2	3,8	4,4
Consumo	7,0	6,4	7,4	5,7	4,0	4,5
FBCF	23,9	2,9	11,9	15,0	2,3	4,3
Exportaciones	4,3	5,5	7,8	2,3	2,5	2,8
Importaciones	17,2	10,5	14,3	12,0	4,7	4,4
Tasa de desempleo	9,2	7,8	7,1	8,0	8,8	9,0
Salarios reales	1,9	2,0	3,5	1,7	1,0	1,7
PIB nominal (US\$ millones)	118.976	145.205	165.774	184.373	166.397	182.269
PIB per capita (nominal, US\$)	7.351	8.864	9.875	11.253	10.154	11.122
Inflación y tasas de interés	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
IPC (a/a %)	3,7	2,6	7,8	8,8	4,5	3,0
IPCX1 (a/a %)	2,9	2,7	6,3	8,1	5,3	4,2
Tipo de cambio (cierre)	513,5	532,4	499,5	610	620	580
Tipo de cambio (promedio)	559,7	530,3	522,5	514	615	600
TPM (cierre)	4,5	5,25	6,0	8,25	7,00	5,75
BCP - 5 (cierre)	6,1	5,6	6,1	7,1	6,4	6,1
BCU - 5 (cierre)	3,7	2,6	3,0	3,9	3,4	3,2
Sector externo	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
Balanza Comercial (US\$ millones)	10.805	22.213	24.456	12.304	9.300	6.700
Exportaciones (US\$ millones)	41.297	58.116	68.296	74.356	72.500	58.900
Importaciones (US\$ millones)	30.492	35.903	43.840	62.051	54.863	52.100
Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	3,6	3,9	-1,1	-2,2	-2,5
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	2,4	-
Producción industrial (a/a %)	4,6	-2,4	-0,9	4,8	-3,1	-
Ventas industriales (a/a %)	5,6	-3,3	-1,5	4,5	-4,0	-
Producción minera (a/a %)	-7,8	-6,1	-0,9	-6,5	-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	780	-319
Exportaciones (US\$ millones)	6.833	5.964	6.278	7.312	6.270	5.047
Importaciones (US\$ millones)	5.128	4.971	4.935	5.594	5.490	5.366
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

EE.UU.: Llegó el turno del gasto de los consumidores

La caída en 1,2% m/m que registraron las ventas del retail en el mes de septiembre confirman un escenario de contracción del consumo y de la actividad agregada para el 3T08. En forma complementaria, la producción industrial cayó a su menor valor desde 1974, sugiriendo este conjunto de datos que la transmisión de la crisis financiera al sector real ya está activa.

El consumo de las familias representa dos tercios del PIB de EE.UU., motivo por el cual su evolución es crítica a la hora de establecer escenarios para el crecimiento económico. Dado lo anterior, y considerando que en los meses de julio y agosto el gasto promedio de los consumidores fue un 0,5% inferior al del segundo trimestre, es que resulta muy importante conocer la dinámica de las ventas al por menor y la confianza de los consumidores para el noveno mes del año, y así formar escenarios más certeros respecto al rumbo que seguirá el gasto agregado.

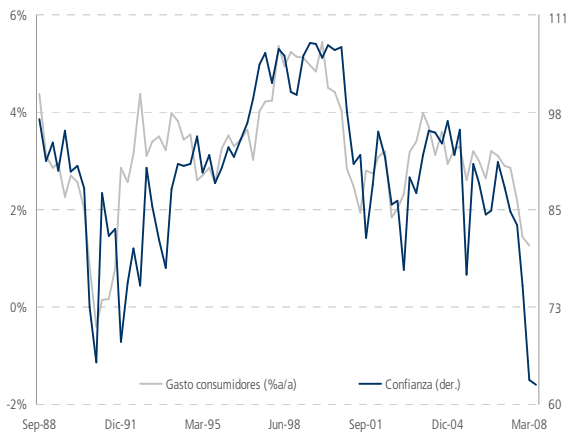
Las ventas del retail se contrajeron un 1,2% m/m en septiembre, estando explicada esta variación por las caídas sufridas por aquellos productos cuyas compras son más discrecionales (y no necesarias). A excepción de automóviles, que registró un alza de 2,0% m/m (por un efecto de baja base de comparación), el resto de los bienes asociados a esta categoría discrecional mostraron caídas, destacando el caso de muebles (-2,2% m/m); artículos electrónicos (-2,0% m/m); materiales de construcción (-2,0% m/m) y restaurantes (-0,1% m/m). Por su parte, la confianza de los consumidores, medida a través de la U. de Michigan, se desplomó en octubre, al anotar una cifra de 57,5 pts., que se comparan con los 70,3 pts. del período previo. El deterioro de las cifras se explica mayormente por la baja exhibida por el sub índice que mide la confianza en las condiciones actuales de la economía, lo que estaría anticipando que los gastos discrecionales continuarían cayendo en el tiempo.

No obstante, las malas noticias no solo provinieron del gasto del consumo, sino también del sector fabril, toda vez que la producción industrial se contrajo un 2,8% m/m en septiembre, como consecuencia de una menor actividad en los productores de bienes durables y del sector minero, que se vieron fuertemente afectados por los huracanes que afectaron la costa del Golfo de México. La producción de bienes ligados al consumo durable se redujo un 11,7% m/m, revelando lo anterior que a pesar del shock, la tendencia en materia de producción industrial aún es decreciente.

Finalmente, el mercado inmobiliario no da señales de recuperación, dado que la iniciación de nuevas viviendas registró una caída de 6,3% m/m, logrando su menor nivel en 17 años. Los inicios de construcción de viviendas unifamiliares alcanzaron a su vez su peor registro desde 1982, al anotar un valor anualizado de 544.000.

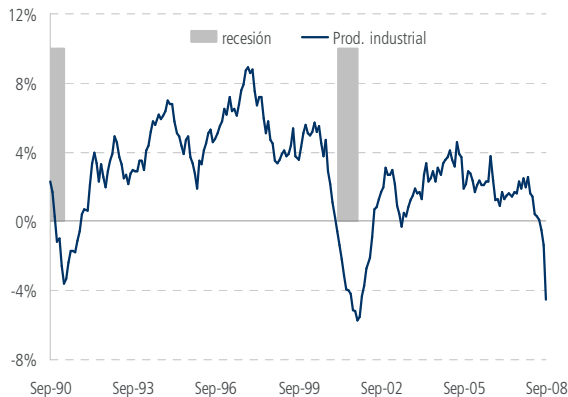
La evidencia recogida en esta semana, caracterizada por menores presiones inflacionarias y contracción de la economía en 3T08 y 4T08, daría el espacio suficiente para que en el corto plazo la Fed decreta nuevos recortes de la tasa Fed Fund, que actualmente se sitúa en 1,5%.

Consumo y confianza de los consumidores



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

Producción industrial (% a/a)

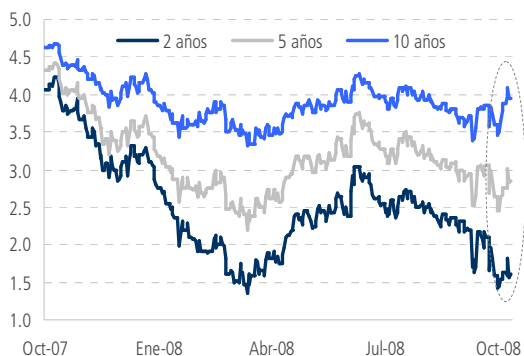


Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios, Banchile

Renta Fija

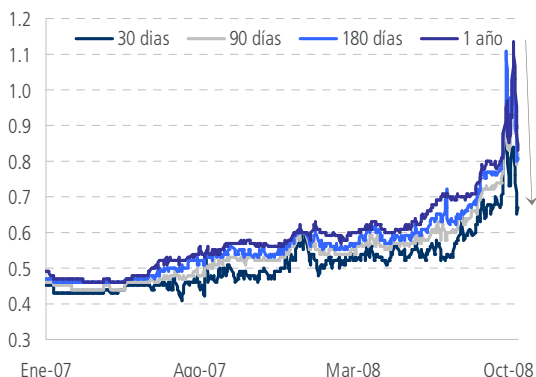
Compensaciones inflacionarias se acercan al centro del rango meta.

Diferenciales TED y Libor-Fed Fund (pp.)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

Tasas Nominales Intermediación Financiera Chile



Fuente: Bolsa de Comercio, Departamento de Estudios Banchile.

Compensación Inflacionaria Chile (pp.)



Fuente: Bolsa de Comercio, Departamento de Estudios Banchile.

La expectativa por un aumento en la oferta de bonos Treasury impulsó al alza las tasas de estos instrumentos a pesar que se esperan nuevas disminuciones de Fed Fund. Por otra parte, el Banco Central de Chile anunció que aceptará depósitos bancarios como colateral a sus operaciones REPO, lo cual condujo a una caída en los tipos de intermediación financiera. Asimismo, la expectativa por una moderación de la economía nacional condujo a una compresión de las compensaciones inflacionarias a distintos plazos.

La publicación de las medidas que incorporará el programa propuesto por el Tesoro estadounidense, entre la que destaca la compra de acciones de los principales bancos del país, junto a las disposiciones adoptadas por la Fed han contribuido a aumentar la liquidez de los mercados. De este modo, las tasas interbancarias se han moderado, con lo cual las principales medidas de tensión (TED spread y diferencial entre tasas Libor y OIS swap) han registrado disminuciones de 60bps desde los máximos alcanzados a fines de la semana anterior.

No obstante lo anterior, la economía estadounidense continúa registrando signos de una moderación más pronunciada para la economía, al mismo tiempo que la caída en las tasas de crecimiento de la inflación entregarían mayor espacio al órgano emisor para decretar nuevos recortes en la tasa rectora. En función de lo anterior, los inversionistas apuestan a una Fed Fund en torno a 1,0% al cierre de 2008, información que se encuentra implícita en los futuros de la tasa rectora. Sin embargo, los tipos de bonos Treasury detuvieron su caída, es más, han registrado aumentos en los últimos días debido al incremento en la oferta de instrumentos de deuda que necesitaría el Tesoro para financiar el programa de salvataje.

Por otra parte, el Banco Central de Chile anunció que aceptará depósitos bancarios como colaterales en sus operaciones REPO. Dicho anuncio condujo a una caída significativa en las tasas nominales de intermediación financiera, con lo cual las tasas a un año plazo se sitúan en un 0,8% mensual, en contraste al máximo de 1,13% alcanzado antes del anuncio. Así, los instrumentos involucrados se transformaron en activos de mayor valor y liquidez, dado que ahora son aceptados por el instituto emisor.

En cuanto a los instrumentos nacionales de mayor duración, las expectativas por un contagio de la actividad local que conduzca a una disminución en las presiones sobre los precios nacionales, así como de una menor inflación importada, han conducido a una caída en las tasas nominales de los bonos emitidos por el Banco Central y la Tesorería General de la República. Al mismo tiempo, los tipos indexados de dos años plazo han aumentando en más de 30bps, con lo cual la compensación inflacionaria a dicho plazo se sitúa en torno a 3,20%. No obstante, nuestras expectativas a dicho plazo se sitúan en 4,7%, por lo que podríamos esperar una reversión en la medida en el corto plazo.

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
	17-Oct-08	12M	30D	YTD	12M	Cap. (*)	Float	12M (*)	Objetivo	Esperado	Div.	Div.'09E	Total			
Andina-B	1.315,0	1.200,0	1.750,0	-10,5%	-8,2%	-21,4%	1.619	61,1%	1,5	1.850	40,7%	50,0%	8,7%	49,4%	Medio	Comprar
CCU	3.490,0	2.650,0	4.280,0	-0,3%	1,6%	-11,7%	1.800	33,9%	1,7	-	-	50,0%	-	-	-	-
Conchatoro	925,0	780,0	1.328,0	-7,5%	-11,9%	-23,1%	1.077	58,1%	0,9	**1.400	51,4%	40,0%	2,2%	53,5%	Medio	Comprar
Embonor-B	495,0	449,0	705,0	-1,0%	-17,5%	-29,8%	410	54,5%	0,2	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
San Pedro	3,01	3,0	5,9	-12,8%	-33,1%	-43,7%	117	39,8%	0,1	-	-	30,0%	-	-	-	-
Bebidas y Vinos	-	-	-	-6,4%	-13,8%	-25,9%	5.023	49,5%	0,9	-	46,0%	-	5,5%	51,5%	-	-
Antarchile	7.000,0	7.550,0	12.000,0	-6,7%	-39,1%	-38,9%	5.173	28,8%	0,9	**9.300	32,9%	40,0%	4,3%	37,1%	Bajo	Mantener
CMPC	12.900,0	15.000,0	20.800,0	-16,5%	-30,8%	-34,6%	4.178	44,6%	3,3	**18.000	39,5%	40,0%	3,4%	42,9%	Bajo	Mantener
Copec	5.750,1	5.949,9	9.400,0	-2,0%	-35,4%	-35,7%	12.104	37,5%	6,8	**7.200	25,2%	40,0%	3,0%	28,2%	Bajo	Mantener
Inforsa	90,0	101,0	160,0	-15,9%	-32,1%	-41,9%	324	18,1%	0,0	**125	38,9%	100,0%	7,0%	45,8%	Medio	Mantener
Celulosa y Papel	-	-	-	-10,3%	-34,3%	-37,8%	21.780	32,2%	2,8	-	34,1%	-	4,4%	38,5%	-	-
Cencosud	1.091,0	1.350,0	2.210,0	-21,5%	-45,4%	-49,2%	3.647	35,8%	9,3	E/R	-	30,0%	2,6%	-	Medio	E/R
D & S	196,0	166,0	312,0	-0,3%	-24,6%	-30,4%	2.069	37,0%	4,9	225	14,8%	30,0%	1,5%	16,3%	Medio	Comprar
Falabella	1.750,2	1.861,0	3.050,0	0,1%	-27,7%	-37,6%	6.775	11,3%	4,1	2.950	68,6%	30,0%	1,9%	70,5%	Bajo	Comprar
Forus	380,0	485,0	965,0	-22,4%	-79,5%	-84,1%	159	20,3%	0,4	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
La Polar	1.190,0	1.679,0	3.950,0	-31,2%	-63,4%	-65,9%	425	83,0%	4,8	E/R	-	30,0%	4,3%	-	Alto	E/R
Parauco	370,0	405,0	659,0	-15,1%	-36,7%	-41,4%	364	60,7%	0,5	-	-	30,0%	-	-	Medio	-
Ripley	255,0	325,0	715,0	-21,5%	-53,3%	-59,5%	799	19,0%	2,1	**520	103,9%	30,0%	2,9%	106,8%	Medio	Comprar
Comercio	-	-	-	-16,0%	-47,2%	-52,6%	14.239	38,2%	3,7	-	62,4%	-	2,6%	64,5%	-	-
Cementos	902,0	950,0	1.545,0	-17,6%	-18,0%	-38,3%	386	33,6%	0,1	-	-	50,0%	-	-	Medio	-
Masisa	48,1	79,0	134,0	-39,1%	-51,9%	-62,5%	441	46,7%	1,4	**115	139,1%	50,0%	5,3%	144,3%	Alto	Comprar
Construcción	-	-	-	-28,4%	-35,0%	-50,4%	827	40,2%	0,8	-	139,1%	-	5,3%	144,3%	-	-
CGE	2.890,0	2.900,0	4.500,0	-2,0%	-26,8%	-30,5%	1.619	35,4%	0,7	**5.150	78,2%	50,0%	5,5%	83,7%	Medio	Comprar
Colbún	98,5	65,0	122,0	-8,3%	-3,9%	-15,4%	2.367	51,0%	2,6	115	16,8%	30,0%	NA	16,8%	Alto	Mantener
Edelnor	520,0	480,0	915,0	-13,0%	-27,8%	-41,5%	384	17,7%	0,4	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Endesa	756,2	485,0	850,0	-2,6%	19,8%	3,0%	10.044	40,0%	7,7	875	15,7%	60,0%	2,3%	18,0%	Medio	Comprar
Enersis	165,2	110,0	199,0	-1,4%	3,3%	-10,2%	8.735	39,4%	10,4	230	39,2%	70,0%	3,7%	42,9%	Medio	Comprar
Gasco	1.800,0	1.800,0	2.660,0	-2,7%	-26,5%	-28,4%	490	43,4%	0,1	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Gener	164,5	145,0	278,5	-8,6%	-21,6%	-37,5%	1.701	19,9%	2,1	**290	76,3%	30,0%	2,1%	78,4%	Medio	Comprar
Eléctrico y Energía	-	-	-	-5,5%	-11,9%	-22,9%	25.341	35,2%	3,4	-	45,2%	-	3,4%	47,9%	-	-
Campos	22,0	26,0	73,5	-6,4%	-68,5%	-69,4%	25	49,5%	0,0	-	-	100,0%	-	-	Alto	-
CAP	9.000,0	9.300,0	27.050,0	-34,1%	-33,6%	-37,2%	2.178	56,2%	6,3	**25.100	178,9%	50,0%	8,2%	187,1%	Alto	Mantener
Iansa	14,65	16,5	51,0	-2,7%	-60,8%	-69,0%	63	54,9%	0,3	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Invercap	3.800,0	3.450,0	8.500,0	-18,1%	-23,6%	-11,2%	920	75,8%	0,2	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Madeco	38,0	39,4	80,0	-21,6%	-29,8%	-38,2%	341	53,9%	1,4	-	-	50,0%	-	-	-	-
Multifoods	78,0	115,0	345,0	-34,2%	-65,0%	-74,3%	150	15,4%	0,2	E/R	-	30,0%	1,1%	-	Alto	E/R
SK	310,0	340,0	495,0	-21,5%	-27,1%	-36,4%	402	25,0%	0,3	-	-	70,0%	-	-	Medio	-
SQM-B	11.850,0	6.400,0	29.100,0	-14,1%	32,1%	23,4%	5.051	35,5%	9,3	**26.000	119,4%	65,0%	4,0%	123,4%	Bajo	Comprar
Industrial	-	-	-	-19,1%	-34,5%	-39,0%	9.129	45,8%	2,2	-	149,1%	-	4,4%	155,3%	-	-
Aguas-A	180,5	180,0	235,0	-5,5%	-6,6%	-21,3%	1.789	15,0%	0,1	245	35,7%	100,0%	8,3%	44,1%	Bajo	Comprar
IAM	450,0	480,0	650,0	-10,0%	-25,0%	-26,3%	729	43,4%	1,8	700	55,6%	100,0%	11,5%	67,1%	Bajo	Comprar
Sanitario	-	-	-	-7,7%	-15,8%	-23,8%	2.517	29,2%	1,0	-	45,6%	-	9,9%	55,6%	-	-
Almendral	42,5	40,0	61,5	-3,8%	-20,1%	-29,1%	932	22,2%	0,5	-	-	30,0%	-	-	Medio	-
CTC-A	1.070,0	705,0	1.300,0	9,9%	12,6%	-8,0%	1.659	55,6%	1,9	1.150	7,5%	100,0%	4,0%	11,5%	Medio	Comprar
Entel	6.550,1	6.140,0	9.000,0	-1,3%	-15,8%	-24,8%	2.509	45,2%	4,0	**9.000	37,4%	80,0%	8,1%	45,5%	Medio	Comprar
Sonda	560,0	465,0	770,0	-8,9%	-13,8%	-23,8%	698	40,6%	1,7	-	-	30,0%	-	-	Medio	-
Telecom. y T.I.	-	-	-	-1,0%	-9,3%	-21,4%	5.797	40,9%	2,0	-	22,4%	-	6,1%	28,5%	-	-
LAN	5.500,0	4.350,0	8.801,0	-9,1%	-19,3%	-29,9%	3.018	38,2%	7,7	7.400	34,5%	30,0%	2,1%	36,6%	Alto	Comprar
Vapores	445,0	634,9	1.530,0	-25,9%	-59,1%	-68,9%	530	52,0%	2,2	-	-	30,0%	-	-	Alto	-
Transporte	-	-	-	-17,5%	-39,2%	-49,4%	3.548	45,1%	4,9	-	34,5%	-	2,1%	36,6%	-	-
Cuprum	11.000,0	12.000,0	18.000,0	-21,4%	-21,4%	-25,6%	321	36,6%	0,1	-	-	100,0%	-	-	Medio	-
Habitat	280,0	250,0	355,0	0,0%	-6,7%	-17,7%	453	19,5%	0,1	-	-	70,0%	-	-	Alto	-
Provida	725,0	849,0	1.330,0	-22,0%	-42,5%	-40,9%	389	48,4%	0,4	-	-	50,0%	-	-	Medio	-
AFP's	-	-	-	-14,5%	-23,5%	-28,1%	1.163	34,8%	0,2	-	-	-	-	-	-	-
BCI	10.811,0	12.501,0	17.150,0	-22,2%	-27,7%	-36,8%	1.731	36,6%	0,9	**16.900	56,3%	50,0%	6,9%	63,2%	Medio	Mantener
BSantander	19,01	19,1	26,3	-6,7%	-22,4%	-26,2%	5.801	23,1%	2,4	**28,0	47,3%	65,0%	6,1%	53,4%	Bajo	Comprar
Corpanca	2,35	2,7	3,9	-14,5%	-31,9%	-36,7%	864	42,5%	1,6	**3,4	44,7%	50,0%	5,3%	50,0%	Medio	Mantener
Bancario	-	-	-	-14,5%	-27,3%	-33,2%	8.396	34,1%	1,6	-	49,4%	-	6,1%	55,5%	-	-

(*) Cifras en millones de dólares, (**) Precios Objetivos a Diciembre 2009. 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	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	9,5	7,7	7,6	6,7	6,1	3,7	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	18,4	16,4	14,1	12,1	10,7	2,9	15,7%	567	119	21,0%	1,1	13,3
Embonor-B	54,9	-	-	10,6	-	-	8,1	-	-	1,2	15,5%	424	100	23,5%	0,8	5,8
San Pedro	0,1	-	-	NA	-	-	12,2	-	-	0,7	2,2%	162	22	13,4%	0,5	8,3
Bebidas y Vinos	-	-	-	15,0	13,9	12,1	10,2	9,4	8,4	2,2	17,2%	-	-	20,8%	0,8	10,1
Antarchile	671,2	747,8	768,2	17,1	9,4	9,1	NA	NA	NA	1,2	11,7%	13.714	1.625	11,9%	0,6	8,5
CMPC	1.246,9	1.093,9	1.224,7	14,9	11,8	10,5	10,6	8,0	7,8	0,9	8,8%	3.242	834	25,7%	0,5	11,6
Copac	386,9	431,1	442,9	23,0	13,3	13,0	15,1	9,5	9,4	1,9	12,6%	13.707	1.629	11,9%	0,6	8,9
Inforsa	6,9	6,3	6,3	19,1	14,4	14,4	9,9	7,8	7,9	0,6	3,8%	160	48	30,0%	0,1	188,6
Celulosa y Papel	-	-	-	18,5	12,2	11,8	11,8	8,4	8,4	1,1	9,2%	-	-	19,9%	0,4	54,4
Cencosud	101,8	93,6	-	19,6	11,7	-	16,0	7,2	-	1,2	8,1%	8.875	736	8,3%	1,2	6,4
D & S	8,1	9,7	10,8	32,2	20,1	18,1	13,9	10,2	9,4	2,1	9,9%	3.844	329	8,6%	1,4	5,5
Falabella	90,8	111,0	149,9	26,6	15,8	11,7	20,5	13,4	10,4	2,7	14,3%	6.014	750	12,5%	1,3	7,5
Forus	35,8	-	-	21,8	-	-	10,5	-	-	1,4	15,0%	188	37	19,8%	0,1	66,7
La Polar	152,2	172,3	-	21,4	6,9	-	13,3	6,4	-	1,3	18,0%	787	142	18,1%	1,6	5,5
Parauco	9,5	-	-	61,7	-	-	18,7	-	-	1,0	2,5%	102	58	57,2%	1,3	3,6
Ripley	7,8	24,3	31,1	65,1	10,5	8,2	14,7	8,0	7,0	0,8	3,0%	1.843	184	10,0%	0,8	4,1
Comercio	-	-	-	35,5	13,0	12,7	15,4	9,0	8,9	1,5	10,1%	-	-	19,2%	1,1	14,2
Cementos	63,2	-	-	14,5	-	-	8,4	-	-	0,9	6,3%	666	96	14,3%	1,1	3,1
Masisa	3,6	5,1	7,4	27,8	9,5	6,5	11,0	5,8	5,2	0,4	2,8%	981	166	16,9%	0,9	4,9
Construcción	-	-	-	21,1	9,5	6,5	9,7	5,8	5,2	0,7	4,5%	-	-	15,6%	1,0	4,0
CGE	272,2	316,0	350,0	14,5	9,1	8,3	12,8	9,6	9,2	1,4	14,4%	3.020	493	16,3%	1,7	4,1
Colbún	-3,2	-2,1	2,9	NA	NA	33,6	184,2	NA	11,5	1,0	-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	26,5	17,1	12,9	12,5	10,0	3,1	13,4%	3.825	1.544	40,4%	1,0	4,6
Enersis	5,8	8,6	13,1	27,7	19,1	12,6	8,2	7,4	6,5	1,8	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	14,2	15,7	12,5	7,4	6,5	0,9	3,4%	1.729	294	17,0%	0,8	4,4
Eléctrico y Energía	-	-	-	23,6	17,2	17,4	35,6	9,2	8,7	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	6,1	4,1	18,1	6,1	4,1	2,7	24,5%	1.754	338	19,3%	1,3	7,8
lansa	1,9	0,6	0,9	20,0	26,4	16,9	10,5	8,2	7,2	0,2	1,2%	408	21	5,3%	0,8	2,9
Invercap	496,2	-	-	10,0	-	-	NA	NA	NA	3,4	23,6%	NA	NA	NA	0,1	1,4
Madeco	3,5	-	-	16,4	-	-	7,9	-	-	0,7	5,3%	1.362	113	8,3%	0,9	3,8
Multifoods	6,8	-	-	NA	-	-	17,7	-	-	0,9	-7,9%	165	1	0,5%	0,6	0,2
SK	35,3	-	-	12,1	-	-	6,8	-	-	0,9	10,0%	1.268	182	14,4%	0,9	6,4
SQM-B	340,6	735,2	1.122,0	26,3	16,1	10,6	14,9	11,1	7,5	4,8	21,3%	1.338	448	33,5%	0,7	23,6
Industrial	-	-	-	18,1	16,2	10,5	12,6	8,5	6,3	1,7	9,8%	-	-	12,3%	0,7	6,1
Aguas-A	15,5	15,0	15,7	12,5	12,0	11,5	9,6	8,8	8,3	2,5	23,4%	509	314	61,7%	1,1	8,6
IAM	24,5	24,9	25,9	24,5	18,1	17,4	7,3	5,7	5,5	0,9	5,2%	509	312	61,2%	0,7	8,5
Sanitario	-	-	-	18,5	15,0	14,4	8,4	7,2	6,9	1,7	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	61,9	42,8	4,8	5,1	5,1	1,1	1,0%	1.259	536	42,6%	0,9	11,6
Entel	593,0	656,9	682,3	14,0	10,0	9,6	5,8	4,5	4,5	2,4	22,1%	1.843	747	40,5%	0,9	24,2
Sonda	30,0	-	-	21,7	-	-	9,9	-	-	1,8	10,5%	659	114	17,4%	0,4	16,5
Telecom. y T.I.	-	-	-	32,9	35,9	26,2	6,8	4,8	4,8	1,6	11,7%	-	-	35,2%	0,8	17,7
LAN	452,2	379,9	543,3	15,0	14,5	10,1	10,2	8,9	6,7	3,2	26,9%	3.845	530	13,8%	2,9	6,9
Vapores	78,7	-	-	13,8	-	-	15,4	-	-	0,7	15,4%	4.343	113	2,6%	1,3	2,8
Transporte	-	-	-	14,4	14,5	10,1	12,8	8,9	6,7	2,0	21,2%	-	-	8,2%	2,1	4,9
	2007	UPA(Ch\$) 2008E	2009E	2007	P/U(x) 2008E	2009E	Margen Operacional			Bolsa/ Libro (x)	ROE12M (Ut/Pat.)	Ventas12M (US\$MM)	Res. Oper. 12M(US\$MM)	Margen Operac.	Leverage (x)	Cotizantes/ Afiliados
Cuprum	1.701,0	-	-	8,2	-	-	43,3%	-	-	2,6	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	-	-	9,2	-	-	33,0%	-	-	1,0	13,9%	377	124	33,0%	0,2	51,4%
AFP's	-	-	-	8,5	-	-	38,1%	-	-	1,8	23,2%	-	-	38,1%	0,3	61,0%
	2007	UPA (Ch\$) 2008E	2009E	2007	P/U(x) 2008E	2009E	Eficiencia			Bolsa/ Libro(x)	ROE Ac. (Ut/Pat.)	Eficiencia Acumulada	Mg. Interés (Var% 08/07)	UPA Acum. Anual.(Ch\$)	Coloc. (Var%08)	Provisiones/ Colocaciones
BCI	1.369,4	1.495,2	1.512,1	10,9	7,2	7,1	49,7%	51,0%	53,0%	1,5	24,3%	48,3%	21,5%	1.558	8,8%	1,27%
BSantander	1,64	1,8	1,95	15,0	10,7	9,7	36,5%	37,5%	38,0%	2,7	27,4%	37,2%	7,6%	1,75	-2,0%	1,94%
Corpbanca	0,22	0,25	0,28	15,3	9,4	8,4	41,8%	44,5%	47,0%	1,2	12,8%	48,3%	28,2%	0,24	10,4%	1,36%
Chile	3,56	-	-	11,3	-	-	-	-	-	1,7	26,4%	52,6%	49,5%	4,1	11,9%	1,49%
Bancario	-	-	-	13,1	9,1	8,4	42,7%	44,3%	46,0%	1,8	22,7%	46,6%	26,7%	391	7,3%	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

Diego Celedón F.

Subgerente de Estudios

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

Patricio Hernández P.

Jefe de Renta Variable | Retail

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

Guillermo Araya O.

Analista | Bebidas – Construcción

+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-Bancos-Institucionales

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

Sergio Zapata M.

Analista Senior | Electricidad - Energía

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

Felipe Mercado C.

Analista Senior | Forestal - Transporte

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

Peter Mcmenamin

Analista de Estudios

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