

**BOLSAS MUNDIALES** (moneda local)

	Cierre	P/U	Semana	M o M	YTD
IPSA	3.567	23,0	1,07%	9,6%	50,1%
IGPA	16.570	19,0	0,91%	7,8%	46,3%
Dow Jones	10.509	16,4	-0,10%	1,6%	19,7%
S&P500	1.122	24,4	-0,40%	2,4%	24,2%
Nasdaq	2.282	43,6	-0,16%	6,4%	44,7%
Merval	2.310	15,2	2,71%	7,6%	114,0%
Bovespa	68.029	20,6	0,65%	1,5%	81,2%
Mexbol	32.626	19,8	0,24%	5,4%	45,8%
UKX	5.419	60,3	0,30%	4,4%	22,2%
DAX	5.957	60,2	0,00%	5,9%	23,9%
CAC	3.944	16,8	0,79%	7,2%	22,5%
IBEX	11.956	12,9	-0,10%	2,7%	30,0%
Nikkei	10.546	-	0,49%	12,9%	19,0%
Kospi	1.683	23,1	0,03%	8,2%	49,7%
Hang Seng	21.497	22,5	-0,09%	-1,5%	49,4%
SHComp	3.263	34,7	3,86%	2,1%	79,2%

**MAYORES VARIACIONES**

	Alzas	Var. Año. (%)	Bajas	Var. Año. (%)
1	lansa	193,5%	D&S	-11,0%
2	La Polar	175,3%	CTC-A	-3,4%
3	Provida	173,8%		
4	Cuprum	173,0%		
5	Paz	157,9%		
6	CAP	132,0%		
7	Banvida	118,2%		
8	Socovesa	114,7%		
9	CMPC	108,3%		
10	Besalco	105,5%		

**PRINCIPALES INDICADORES**

	Cierre	1 Sem.	1 Mes	1 Año
Dólar (\$/us\$)	507,1	508,0	496,5	642,3
Cobre (us\$)	3,29	3,13	3,07	1,31
Petróleo (us\$)	79,2	73,0	76,6	40,7
Cel. NBSK (us\$)	798,8	796,9	784,8	649,9
Acero (us\$)	505,0	465,0	465,0	515,0
Azúcar (us\$)	705,5	676,0	610,3	316,0
BCP-10	6,42%	6,29%	6,24%	5,93%
BCU-10	3,20%	3,18%	3,30%	3,28%
GT-10	3,80%	3,75%	3,20%	2,06%

**PROYECCIONES BICE INVERSIONES**

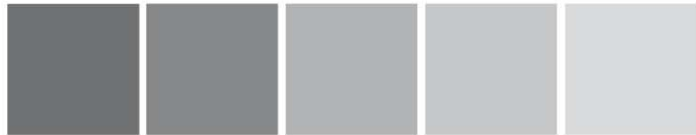
	Bice 08	Bice 10	Bcentral 09	Bcentral 10
PIB (Var.%)	-1,9	4,9	-1,9	4,5;5,5
Demanda Interna (Var.%)	-5,4	7,4	-7,4	8,9
Balanza Comercial (MMUS\$)	8.182	14.050	13.100	13.000
Cuenta Corriente / PIB (%)	0,5	3,5	2,1	0,6
TPM (fdp)	0,5	2,5	-	-
IFC (Var. %)	-1,3	2,7	-1,4	2,5

**Economía Global: Lo bueno.** La economía comenzó a mostrar señales de inflexión y estabilización significativas, que deberían conducir a un fuerte crecimiento en el primer semestre del 2010 a nivel global y local. Esto se debe a la acción simultánea de una política monetaria y fiscal agresiva a nivel global, unida a niveles bajos de inventarios. Ciertamente una parte importante de lo anterior está incorporada en los precios de los activos, con lo cual lo más incidente van a ser las desviaciones respecto a los escenarios base.

**Economía Global: Lo malo.** Estos esfuerzos monetarios y fiscales están comenzando a pasar la cuenta en las economías desarrolladas, con déficits agresivos que están impactando en los niveles de solvencia y en la cotización del euro. Lo anterior podría generar un impacto en países desarrollados con finanzas públicas menos sólidas, como Grecia, Irlanda, España y Portugal. Históricamente estas situaciones de crisis de deuda y cambiarias culminan en eventos "catárquicos" con grandes desórdenes que generan la necesidad de una intervención coordinada o rescate, con lo cual creemos que todavía es muy prematuro para tomar apuestas contrarias al consenso del mercado, aunque también reconocemos que es improbable que dejen caer en una situación de insolvencia a alguno de esos mercados, por las ramificaciones que generaría en la economía global y en la política de moneda única europea.

**¿Cuál será la clave del escenario de inversiones?: el dólar.** Según nuestras estimaciones el comportamiento del dólar será relevante durante el próximo año. A nivel de correlaciones se ha visto que la evolución de las bolsas, las materias primas y los mercados en general mantienen una relación estrecha lo cual debería mantenerse. En líneas generales se ha visto lo siguiente: (i) en los momentos de depreciación del dólar durante el 2009, unido al bajo nivel de tasas de interés, se generó un aumento en las compras de activos riesgosos financiadas con deuda en esta moneda, lo cual ha sido un impulsor de los activos riesgosos a nivel global y; (ii) en la medida que se depreció el dólar, muchos inversionistas se refugiaron en activos duros para protegerse de la pérdida de poder adquisitivo. Un riesgo que enfrentan actualmente los mercados es un escenario en que el dólar se fortalezca agresivamente, ya que probablemente lo anterior se vería acompañado de una disminución de las compras apalancadas de activos (entre ellos los mercados emergentes) y una disminución en las posiciones especulativas en materias primas y metales preciosos. Obviamente, en un escenario distinto, veríamos una tendencia diferente.

**¿Cuál es la visión respecto al dólar?:** en el corto plazo, el dólar podría haber mostrado una sobre reacción positiva a cifras puntuales. Éste ha mostrado un fortalecimiento agresivo a nivel internacional, el cual se explica por varios desarrollos recientes: (i) las situaciones fiscales en algunas economías desarrolladas, unido al débil desempeño de países europeos, ha generado que el euro registre una fuerte caída en las últimas semanas y (ii) la moderación en el precio de las materias primas, con correcciones importantes en algunos casos como el oro, ha generado que algunas monedas de países exportadores de materias primas también se debiliten.



Lo anterior posiblemente podría estar sobre dimensionado a corto plazo, y en la medida que vuelva al foco de la discusión los temas que guiaron la evolución del dólar durante el 2009 (posibilidad de que la política de tasa cero se extienda por más tiempo del esperado, que los déficits sean mayores, que la normalización del crédito sea más lenta y que las economías mundiales comiencen una recuperación más temprana que en EE.UU.) podríamos volver a experimentar un nuevo período de debilidad en el dólar. En el ámbito local lo anterior podría haberse acentuado por el hecho de que el mercado habría sobre reaccionado al anuncio del Ministerio de Hacienda de una emisión de deuda mayor a la esperada (con la consiguiente menor liquidación de divisas) y las declaraciones del Banco Central de que la política monetaria se va a mantener expansiva por un período superior al descontado por el mercado. En la medida que el Banco Central retome su tendencia al alza en las tasas de interés, se materialice un escenario de crecimiento sobre el 5% y se mantengan estables los términos de intercambio vemos probable que se retome la tendencia bajista en el dólar respecto al peso chileno.

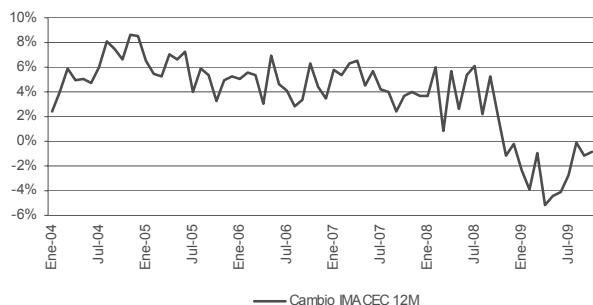
**Una paradoja: el principal riesgo global es que el crecimiento sea mayor al esperado.** Una variable que podría impulsar al dólar y las tasas de interés a nivel mundial, es un escenario en que el crecimiento supere al consenso del mercado en los próximos trimestres. Al analizar las valoraciones de los activos podemos observar que estas dependen de dos variables fundamentales: (i) expectativas de crecimiento y; (ii) tasas de descuento. Actualmente el repunte en los mercados se debe a una caída agresiva en las tasas de descuento (tanto de las tasas libres de riesgo como en los premios exigidos), con lo cual si se da un nivel de crecimiento mayor podría verse más que compensado con una normalización agresiva en las tasas de interés de los bancos centrales, que genere un efecto neto negativo en los precios de los activos. Esto podría generar la paradoja, que se ha visto en episodios recientes, que datos de actividad superiores al consenso generen un impacto negativo en los mercados.

**El IPSA en su máximo histórico: ¿está caro?.** La respuesta depende de las alternativas de inversión que se dispongan. En una cartera global diversificada, la bolsa local no se ve con una valoración que justifique una sobreponderación, ya que hay mercados con una mejor relación riesgo - retorno. Sin embargo, si comparamos la bolsa respecto a la rentabilidad de los instrumentos de renta fija podemos ver que actualmente el mercado accionario está entregando un premio por riesgo superior al promedio histórico de 6%. Probablemente la bolsa no está cara, sino que las tasas de interés se encuentran en niveles muy poco atractivos y las perspectivas de crecimiento en las empresas son razonables.

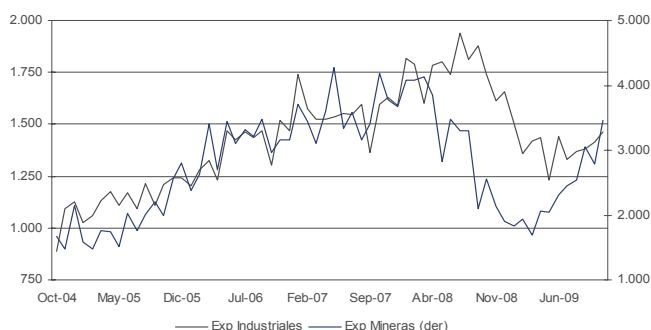
**Después de la fuerte rentabilidad de los últimos meses, ¿es el momento de tomar utilidades?:** aún no, pero no hay que ser complacientes. Creemos que aún no hay señales concretas que generen una visión de una corrección inminente en los mercados financieros, aunque ciertamente después de un período con una estimulación monetaria tan potente, y un aumento tan fuerte en las valoraciones en ausencia de datos concretos de reactivación genera una nota de mesura. ¿Qué escenarios podrían anticipar un cambio de tendencia?: (i) fortalecimiento más rápido del esperado en el dólar; (ii) reactivación macroeconómica mayor a la esperada y/o trayectoria inflacionaria sobre el escenario base; (iii) coyuntura en que los mercados financieros comiencen a exhibir caídas frente a datos macroeconómicos superiores al consenso (crecimiento, empleo, inmobiliario, etc.).

**Resumen:** (i) en una perspectiva de largo plazo el dólar ha mostrado una fuerte depreciación y está buscando un piso, sin embargo, a corto plazo podría haber sobre reaccionado positivamente, aunque en la medida que el foco vuelva a temas más estructurales que coyunturales podría retomar la trayectoria descendente (lo cual podría gatillarse con expectativas alcistas en las tasas de interés fuera de EE.UU.); (ii) vemos factible una mantención de la política monetaria ultra expansiva coincidente con la reactivación económica global en el primer semestre, lo cual extendería el "rally" en los mercados accionarios al menos durante el primer trimestre; (iii) hacia el segundo semestre el escenario se va a poner gradualmente más desafiante, en línea con una posible maduración de los problemas fiscales en las economías desarrolladas, inicio de los ciclos contractivos de tasas de interés, y una posible desaceleración de las tasas de crecimiento económico respecto al primer semestre (por ejemplo en China donde es posible que las autoridades empiecen a tomar medidas para enfriar la economía); (iv) este año hay que esperar rentabilidades mucho más acotadas que las del año 2009, con políticas de inversión más defensivas, selectivas y diversificadas y; (v) un escenario en que el dólar, o las cifras de crecimiento económico muestren un cambio de tendencia decisivo, unido a una correlación negativa entre el mercado y las sorpresas económicas (bolsa cayendo frente a datos superiores al consenso), serían señales claras de un retiro inminente de la política ultra expansiva, y una señal clara de disminuir exposiciones en activos riesgosos.

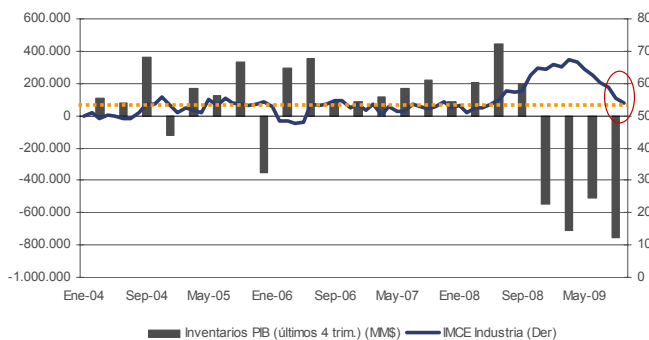
**Imacec**



**Exportaciones Nacionales**



**Variación de Inventarios**



Luego de la crisis financiera desatada a fines del año 2008, los efectos colaterales de la mayor restricción crediticia internacional, una demanda externa deprimida y el abrupto aumento en la incertidumbre mundial consiguieron afectar significativamente a la economía nacional. Es así como el PIB de Chile se contraerá en torno a un 1,9% durante el año 2009, siendo ésta la mayor caída del producto observada desde la crisis de la década de los ochenta, mientras que la tasa de desempleo alcanzó a bordear el 11% a mediados de este año, lo que se tradujo en más de 780.000 desocupados.

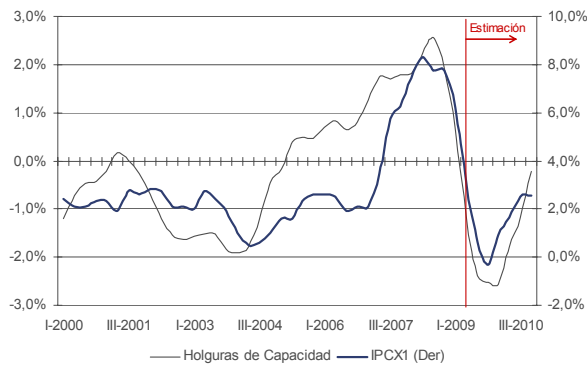
Los canales por los cuales la economía nacional se vio afectada fueron principalmente dos. Por un lado, la menor demanda externa condujo a una caída en el comercio internacional, afectando de esta forma a los sectores que destinan parte importante de la producción a la exportación de bienes, tales como la industria manufacturera y minería. Por otro lado, la mayor incertidumbre económica y las restricciones crediticias internacionales condujeron a una postergación en los proyectos de inversión de las compañías, una fuerte desacumulación de inventarios por parte de éstas y la pérdida de puestos de trabajo. Asimismo, los efectos de la inestabilidad del mercado laboral y el menor acceso al crédito se vieron reflejadas en el gasto privado, principalmente en el consumo de bienes durables los cuales se caracterizan por presentar una mayor volatilidad con respecto al ciclo económico.

A pesar de la contracción en el producto observada durante el primer semestre de este año, la economía nacional ha comenzado a recuperarse desde el tercer trimestre como respuesta al efecto positivo de las políticas en materia monetaria y fiscal, el mayor acceso al crédito y la reducción de la incertidumbre respecto de las perspectivas económicas. En esta línea, el último trimestre de este año dará inicio al ciclo de expansiones anuales positivas en el PIB, comenzando con un crecimiento de 2,7% en el Imacec de noviembre.

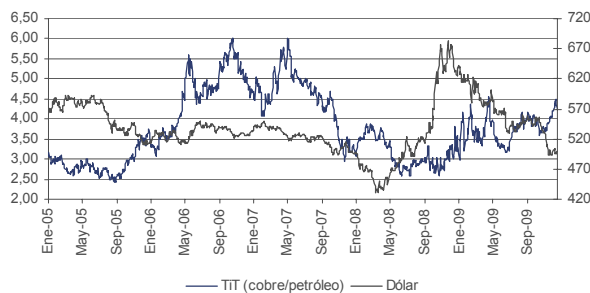
En lo que respecta al próximo año, la economía iniciará un proceso de crecimiento que la llevará a registrar una expansión cercana al 5,0%. En particular, si bien una parte del crecimiento se deberá a la mejora del consumo y el aumento en los envíos al exterior, otra importante provendrá del mayor dinamismo que evidenciará la inversión. Así, la reposición de inventarios por parte de las compañías entregará puntos importantes al crecimiento del PIB, mientras que la reanudación de proyectos de inversión postergados y la baja base de comparación se transformarán en el impulsor de la formación bruta de capital fijo.

En cuanto a los sectores económicos, aquellos que se alineen a una potencial recuperación de la actividad serían los que mostrarían un mejor desempeño durante el próximo año. De este modo, Transporte se vería beneficiado por la reactivación del comercio internacional, Comercio reflejará el buen desempeño del consumo local, mientras que el sector de Servicios Financieros daría cuenta de su elevada elasticidad al ciclo económico.

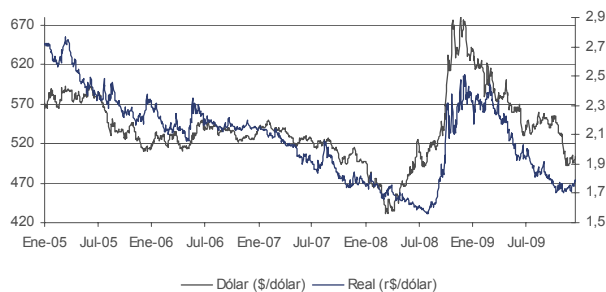
**IMACEC**



**Términos de Intercambio**



**Monedas**



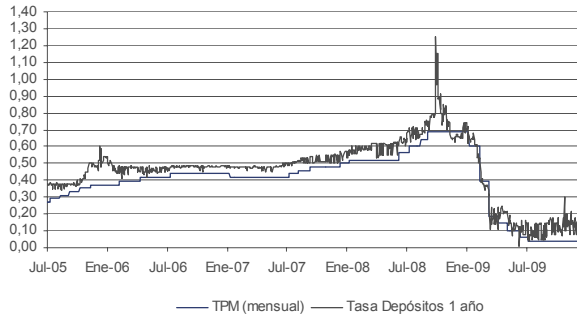
Aunque la recuperación esperada para el año 2010 permitiría dar continuidad al cierre de las holguras de capacidad de la economía local, la velocidad con la cual ésta se concretaría sería menor a la inicialmente prevista, bajo lo cual las medidas subyacentes de inflación estarían expuestas a menores presiones internas. A lo anterior, debemos adicionar que la recuperación más temprana de las economías emergentes en comparación a sus pares desarrollados podría generar una entrada de capitales que termine por apreciar sus monedas, entre las que se encontraría el peso chileno. Así, la moneda nacional se vería expuesta a una presión bajista adicional durante el primer semestre del próximo año, lo cual disminuiría las presiones inflacionarias externas que se generarían con el aumento de los precios de *commodities*. Asimismo, y si bien el Banco Central ha mantenido la tasa de política monetaria en su nivel mínimo, el aumento excesivo en la pendiente de la curva de rendimiento de las tasas de renta fija observado en las últimas semanas termina por simular un escenario de política monetario más restrictivo.

En función de lo anterior, la inflación comenzaría un lento proceso de recuperación desde su actual nivel negativo hasta la meta de Banco Central en el horizonte de política, bajo lo cual estimamos que cerraría el próximo año en niveles de 2,7%. De este modo, si bien creemos que el Banco Central daría inicio a los aumentos en la tasa de política monetaria a fines del primer semestre de 2010, ésta finalizaría el año en niveles de 2,5%, alcanzando su nivel neutral más tarde que temprano.

De todos modos, si bien la economía mundial pareciera haber dejado atrás una de las peores recesiones de las últimas décadas, aún existe la incertidumbre global sobre si las principales economías del mundo serían capaces de sostener la senda de crecimiento una vez retirada la ayuda fiscal y monetaria implementada en los últimos trimestres. Así, la atención principal se centra en determinar si es que el impulso otorgado a la economía habría producido el aumento de riqueza necesario para estimular el desarrollo del consumo.

Al mismo tiempo, el enorme aumento en los gastos de los gobiernos junto con una importante reducción de la recaudación vía menores impuestos e ingresos derivados de materias primas e inversiones se ha convertido en un riesgo a considerar, tomando en cuenta que han forzado de forma importante el balance de los gobiernos. En función de lo anterior, algunos países entre los que se cuentan Grecia y México han sufrido recientemente bajas en sus clasificaciones crediticias. De esta forma, la atención podría centrarse en la evolución de los indicadores financieros de los diferentes países, con tal de predecir nuevas disminuciones en sus clasificaciones crediticias a raíz de las necesidades de liquidez.

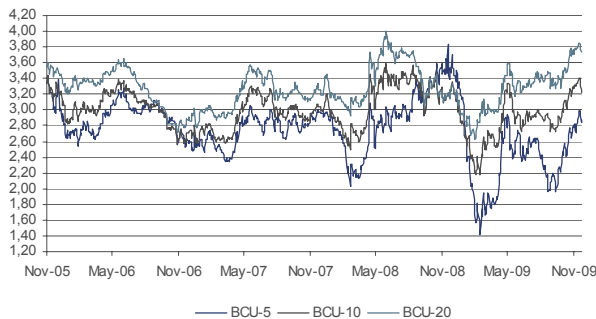
**Tasas Nominales Cortas**



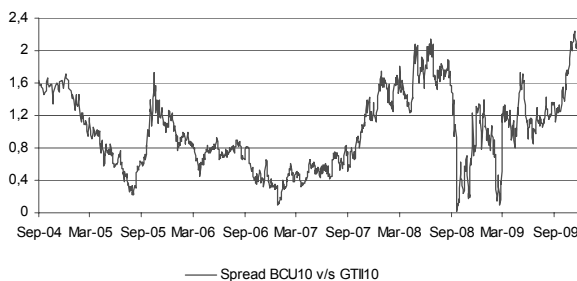
**Tasas Nominales Largas**



**Tasas Reales Largas**



**Spread BCU-10 versus GTII 10 (tasa real EE.UU.)**



(\*) GTII: Tasa del tesoro ajustada por inflación

La situación actual al cual se enfrenta el mercado de renta fija dista al que observábamos a comienzos de 2009. Específicamente, durante el primer mes de este año el Banco Central de Chile daba comienzo a uno de los procesos de recortes en la tasa de política monetaria (TPM) más importantes en la historia del instituto emisor. Es así como la tasa rectora se redujo en 775Pb a su nivel mínimo actual de 0,5%, al mismo tiempo que para reforzar la intención de mantener al tipo rector en dicho nivel por un período prolongado, el Banco Central decidió implementar la Facilidad de Liquidez a Plazo (FLAP), la cual aseguraba liquidez a una tasa equivalente a la TPM hasta incluso 180 días.

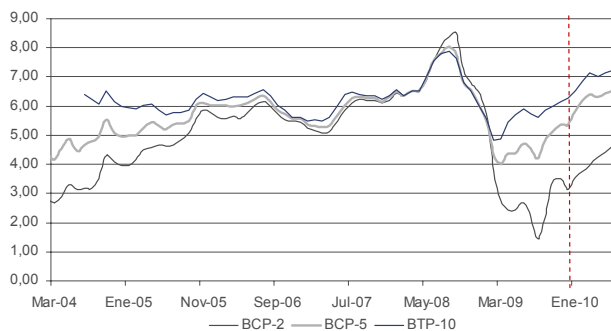
De este modo, la intención del Banco Central apuntaba a conseguir un aplanamiento importante en las curvas de rendimiento en el mercado de renta fija local, con el fin de potenciar los efectos de los recortes en la tasa de política monetaria en los distintos sectores de la economía.

No obstante lo anterior, el flujo de instrumentos de deuda observado en el mercado se transformó en una presión alcista importante durante el presente año. En primer lugar, la exención temporal de impuestos específicos y el menor acceso al crédito internacional condujeron a un aumento en las emisiones de bonos corporativos en el mercado de renta fija local. Al mismo tiempo, las necesidades de financiamiento del mayor gasto fiscal condujeron a la Tesorería a emitir deuda por cerca de MMUS\$3.500, mientras que las dificultades de cubrir el exceso de gasto con una venta de dólares durante el año 2010 llevó a anunciar hace pocos días un monto de emisión similar para el próximo año. Por otra parte, la internalización temporal de una recuperación económica más rápida a la que finalmente observaríamos condujo también a un incremento en las tasas de renta fija, insinuando de este modo la utilización de una política monetaria menos expansiva por parte del Banco Central.

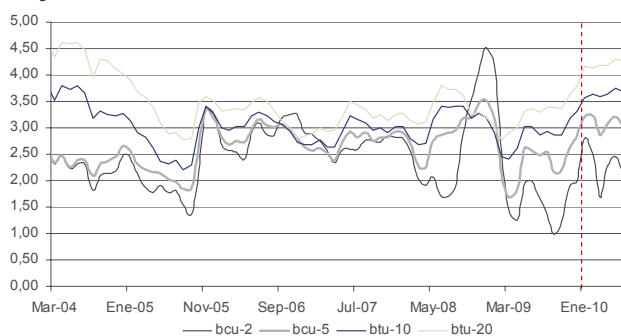
De todos modos, los intentos por aminorar los efectos alcistas en las tasas de interés por parte del Banco Central condujeron a que éste decretara cambios importantes en su calendario de emisión de deuda, al mismo tiempo que se afirmaba continuamente que la trayectoria de TPM implícita en las tasas de renta fija simulaba un escenario más restrictivo al que con mayor probabilidad se observaría.

A pesar de lo anterior, las perspectivas para el próximo año señalan potenciales aumentos en las tasas de renta fija. En particular, las tasas en pesos comenzarían a incorporar el comienzo de la normalización de la TPM hacia su nivel neutral (5,75%), conduciéndolas a niveles superiores a los actuales. De todos modos, debemos resaltar que el proceso de convergencia se llevará a cabo moderadamente, terminando el año 2010 en niveles de 2,50%, por lo que de presentarse sobre reacciones en el mercado, éstas se transformarían en oportunidades de potenciales ganancias de capital de corto plazo.

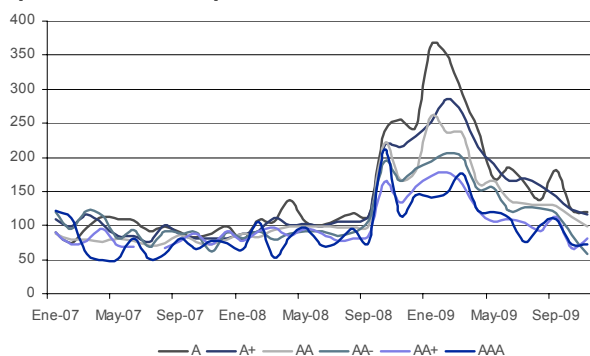
### Trayectoria Estimada Tasas Nominales



### Trayectoria Estimada Tasas UF



### Spread Bonos Corporativos

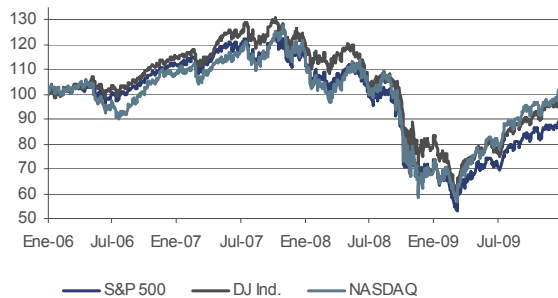


Para el caso de los instrumentos en UF, debemos destacar que si bien éstas seguirían la tendencia de sus pares en pesos, su trayectoria se moderaría considerando la probable normalización de las compensaciones inflacionarias hacia la meta de inflación del Banco Central. Específicamente, debemos destacar el caso de las tasas en UF de más corto plazo, las cuales tienen una elevada volatilidad a las cifras de inflación. Así, los bajos registros de IPC esperados para los próximos meses mantendrían una presión alcista sobre éstas, sin embargo, el importante registro de inflación observado durante marzo permitiría evidenciar una baja, otorgando así ganancias de capital a los instrumentos de renta fija.

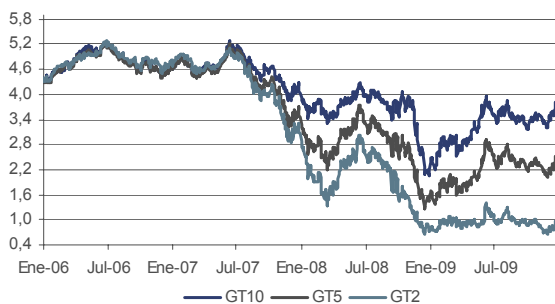
De todos modos, existen riesgos asociados a la evolución de la actividad que determinarían una trayectoria diferente a la descrita anteriormente. Por un lado, la posibilidad de observar un deterioro en el escenario económico externo podría tener consecuencias sobre el manejo de política monetaria local, por cuanto rezagaría aún más el retorno de la inflación nacional al rango meta. Lo anterior, podría generar una baja en las tasas de renta fija, principalmente en los tipos de interés en pesos, por cuanto la incorporación de menores expectativas de inflación por parte de sus pares en UF moderaría la caída. Por otra parte, una reposición de inventarios con mayor vigorosidad conduciría a una recuperación de la actividad mayor a la prevista, lo que podría gatillar un manejo de política monetaria más restrictivo, acelerando así el escenario central antes planteado.

En cuanto al mercado de bonos corporativos, los *spreads* cobrados a este tipo de instrumentos sufrió un aumento significativo luego de la caída de Lehman Brothers durante el segundo semestre del año 2008. Sin embargo, la disminución en la aversión al riesgo observada durante este año y la menor probabilidad de incumplimiento de las obligaciones crediticias por parte de las compañías condujeron a una reducción de los *spreads* observados. En la actualidad, el diferencial existente entre las tasas de bonos corporativos y las de los instrumentos del Banco Central y la Tesorería General se encuentran en niveles que sólo son comparables a los observados durante el año 2007, momento en que se registraron niveles históricamente bajos. De este modo, estimamos que no existen argumentos suficientes para evidenciar una caída mayor en el *spread* de bonos corporativos en el mercado de renta fija local.

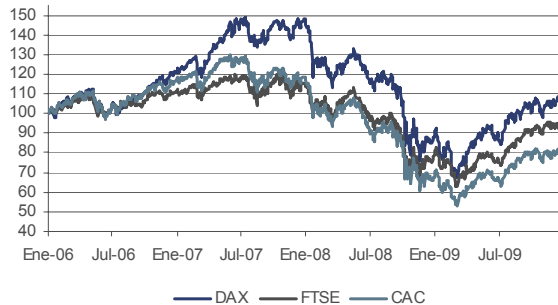
**Mercados EE.UU. (Base 100 = Ene 06)**



**Tasas EE.UU.**



**Mercados Europeos (Base 100 = Ene 06)**



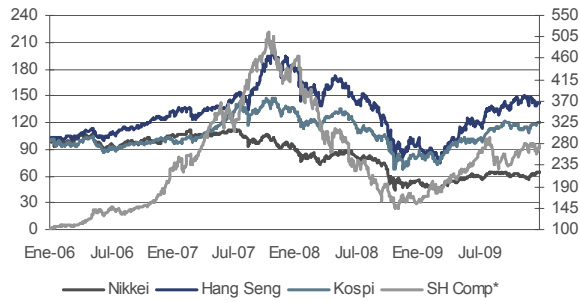
El 2009 fue un año marcado por una constante especulación sobre la fecha en que la cual la Fed incrementaría las tasas de interés de EE.UU. Sin embargo, el presidente de dicha institución, Ben Bernanke fue enfático al manifestar en varias ocasiones que las tasas se mantendrían en niveles bajos (entre 0% y 0,25%) durante algún tiempo más, aduciendo que a la luz de la aún debilitada economía del país y una presión inflacionaria limitada, la política monetaria de EE.UU. mantendría su foco en los planes de estímulo.

En el lado positivo cabe destacar la publicación en mayo de los resultados del *stress test* realizado a las entidades bancarias de EE.UU., los cuales mostraron que a pesar de que la mayor parte de ellas se encontraba en una situación delicada estaban fuera de peligro de quiebra. El test determinó que diez importantes bancos, entre ellos Bank of America, Wells Fargo, Citigroup, Morgan Stanley, etc. necesitarían recaudar capital adicional por MMUS\$68.000 para financiar sus déficits, menos que lo inicialmente estimado. En una primera etapa, los bancos vendieron acciones preferentes al Departamento del Tesoro para recaudar fondos y luego se les otorgaría un plazo de hasta seis meses para levantar capital privado en mercados públicos. Gracias al éxito de la segunda etapa, a fines de diciembre varios de ellos pagaron la totalidad del préstamo hecho por el gobierno impulsados principalmente por la mayor flexibilidad de la que gozarían sus políticas de contrataciones y compensaciones.

Por el contrario, otro hecho que tuvo efectos negativos sustanciales en los mercados mundiales, provocando caídas cercanas al 4% principalmente en Asia y Europa y en menor grado en EE.UU. fue la solicitud realizada por Dubai World y su subsidiaria Nakheel para postergar en al menos seis meses el pago de sus obligaciones con vencimiento en diciembre de 2009 y primer trimestre de 2010, las cuales alcanzaban MMUS\$26.000. La deuda total de Dubai World ascendía a MMUS\$59.000, casi tres cuartos de la deuda total del Emirato (MMUS\$80.000) lo cual llevó a que surgieran temores sobre un posible *default* de la deuda de varias economías en vías de recuperación. Sin embargo, éstos se disiparon el 14 de diciembre de 2009 luego de que Abu Dhabi, el Emirato más adinerado de los que conforman los EAU, ofreciera MMUS\$10.000 en ayuda para Dubai World.

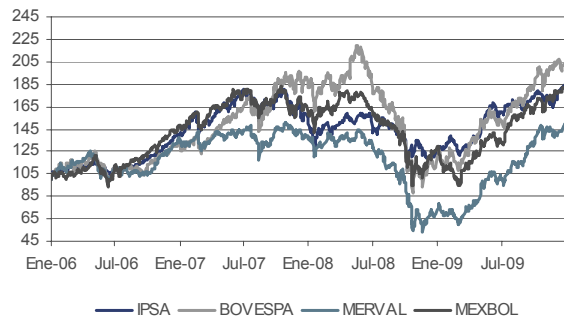
Finalmente, el 8 de diciembre Fitch Ratings bajó la clasificación de riesgo de la deuda soberana de Grecia de A- a BBB+ con perspectivas negativas, lo cual provocó importantes reacciones a nivel mundial levantando cuestionamientos sobre los niveles que habían alcanzado los déficits fiscales de varios países a raíz de la crisis.

**Mercados Asiáticos (Base 100 = Ene 06)**

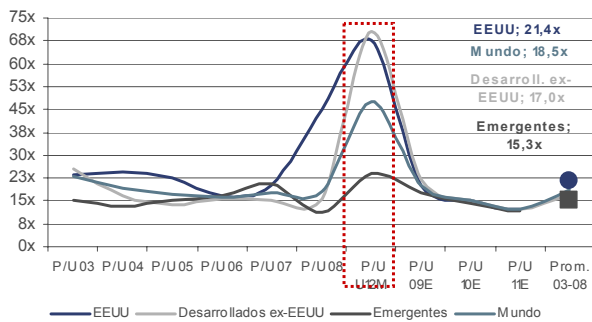


\*Eje Derecho

**Mercados Latinoamericanos (Base 100 = Ene 06)**



**Evolución y Proyección P/U por Zona Geográfica**



En esta línea Fitch atribuyó la nueva clasificación a las preocupaciones acerca de las finanzas públicas de Grecia dada la baja credibilidad de sus instituciones fiscales y la incertidumbre que rodea el marco político, agravado aún más por la falta de confianza en la forma en que se maneja la economía en este país. Posteriormente, le siguieron S&P quien también bajó la clasificación de A- a BBB+ y Moody's que disminuyó desde A2 hasta A1 el 22 de diciembre.

Al revisar los retornos de los principales índices a nivel global se observa un fuerte repunte respecto a los niveles de cierre del año 2008, donde los mercados más relevantes registraron caídas medidas en dólares de entre 38,5% en el caso del S&P500 y de casi 63% para el principal índice chino, el Shanghai Composite.

De hecho, durante el año 2009, el índice MSCI mundial ha reportado un alza de 32,1%, aunque todavía en niveles muy inferiores a los registrados antes del comienzo de la crisis (de hecho hoy este índice se encuentra en valores similares a los de septiembre de 2005). Algo similar ocurrió con el S&P500 en EE.UU., el cual tras avanzar cerca de 25% durante el año, todavía se encuentra bastante lejos de sus máximos históricos.

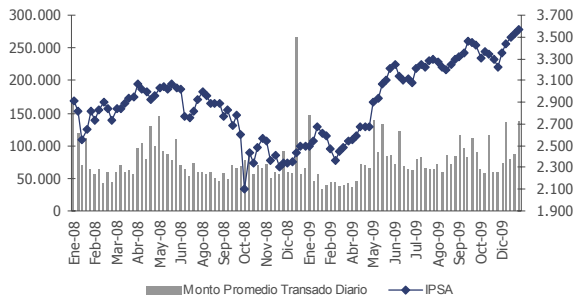
En cuanto a las proyecciones para el año 2010, al consolidar el consenso de los analistas para aproximadamente 8.200 empresas a nivel global se observa que se espera una razón P/U de 15,0x, lo que se ubica bajo el promedio del período comprendido entre los años 2003 y 2008 de 18,5x.

De cumplirse dichas proyecciones, los datos comentados sugerirían un crecimiento potencial en la bolsa a nivel internacional de cerca de 23% para ubicarse en rangos históricos.

De la misma manera, al revisar la proyección del múltiplo EV/EBITDA global para el año 2010, éste se transaría en 7,9x, lo que se ubica bastante por debajo del promedio de 9,8x para el mismo período antes señalado.

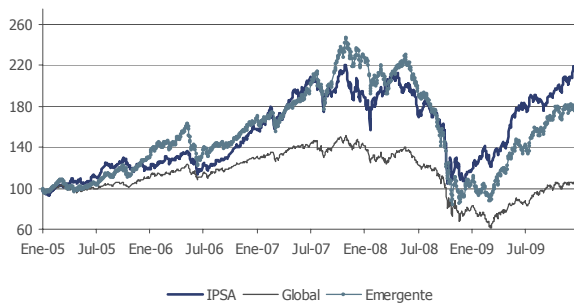
Por su parte, al realizar el mismo ejercicio para las acciones en EE.UU. se observa que el consenso de mercado espera múltiplos P/U de 15,3x y EV/EBITDA de 8,1x para el año 2010 respectivamente, los cuales se ubican muy por debajo de los promedios históricos para el período antes señalado de 21,4x y 11,6x respectivamente y se explican principalmente por la mejora esperada en los resultados de los sectores financiero y de consumo cíclico.

**IPSA y Volúmenes Transados**



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

**IPSA vs MSCI Global y Emergente**



**Desempeño IPSA por Sectores**

	Semana	Dic.	YTD	2008
<b>BANCA</b>	0,71%	6,96%	59,71%	-16,78%
<b>COM &amp; TEC</b>	3,05%	7,58%	15,84%	3,16%
<b>COMMODITIES</b>	-0,27%	7,38%	69,89%	-34,68%
<b>CONST.&amp;INMOB.</b>	4,69%	2,83%	94,96%	-55,32%
<b>CONSUMO</b>	0,18%	7,30%	21,89%	-8,42%
<b>INDUSTRIAL</b>	1,64%	7,80%	44,55%	-29,05%
<b>RETAIL</b>	1,84%	13,36%	85,82%	-41,75%
<b>UTILITIES</b>	1,82%	12,28%	32,14%	4,25%

Durante el año 2009, la bolsa local presentó una rentabilidad de 50,1%, la mayor desde el año 1993. Dentro de los mayores aumentos durante el año, destacaron La Polar, Provida, CAP, Socovesa, CMPC y Parauco, todas con rentabilidades sobre el 100%.

También hubo un incremento importante en empresas ligadas al sector retail (Cencosud, Forus, Falabella y Ripley) y bancos (Corpbanca, BCI y Bsbantander) las cuales habían presentado importantes disminuciones durante el año 2008, ante la incertidumbre relacionada al consumo interno y al riesgo crediticio asociado al negocio financiero.

Adicionalmente destaca el incremento en el sector forestal (Copec, Masisa, Antarchile), el cual también había presentado un ajuste importante durante el año anterior, así como también acciones puntuales como es el caso de LAN y Salfacorp.

Por el lado de las disminuciones, destaca Vapores, la cual tuvo que realizar una importante reestructuración financiera ante la fuerte caída en la demanda y tarifas, además del sobre arriendo de naves que mantenía.

Entre los hechos más relevantes del año en el mercado bursátil local cabe destacar lo ocurrido en el sector forestal, producto de varias adquisiciones. Cabe mencionar la compra de Celulosa Arauco del 100% de las acciones de Tafisa Brasil dedicada al negocio de tableros de madera a través de su filial brasileña Placas do Paraná por un monto aproximado de MMUS\$227. Adicionalmente, Arauco en asociación con la empresa Stora Enso adquirió en Uruguay 130.000 hectáreas de terrenos forestales del grupo español Ence por un monto que ascendió a MMUS\$343. De la misma manera, CMPC anunció en abril la compra por MMUS\$55 de Melpaper perteneciente a la empresa Melhoramientos Papéis. Finalmente, en septiembre la empresa dio a conocer la compra por MMUS\$1.430 de la unidad Guaíba perteneciente a la compañía forestal brasilera Aracruz relacionada con el negocio de celulosa, papel y maderas convirtiéndose de esta manera en la cuarta empresa más grande a nivel mundial en la producción de celulosa.

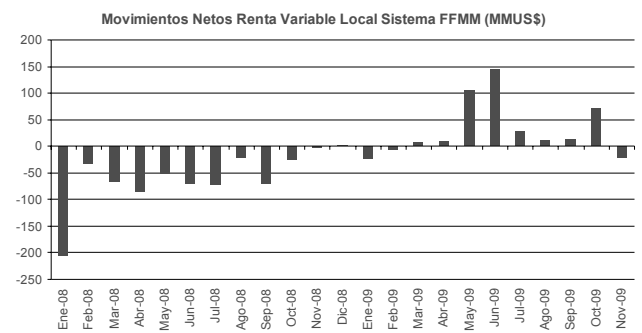
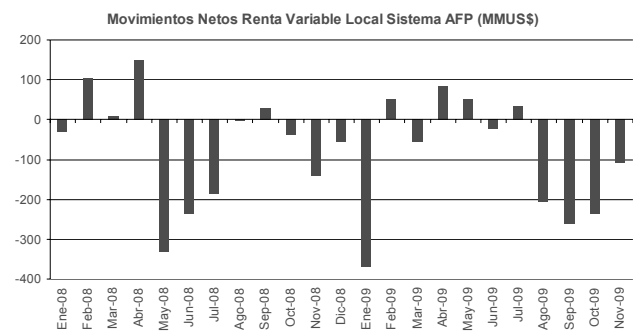
Por otro lado, en el sector retail destacó el arribo al país de Walmart, que adquirió el 74,55% de D&S perteneciente a la familia Ibáñez por MMUS\$2.120; así como la compra de Alvaro Saieh del 20% de Ripley por MMUS\$200, que era de propiedad de Marcelo Calderón.

También, en mayo la Compañía Sudamericana de Vapores controlada por el Grupo Claro anunció que había llegado a un acuerdo con el grupo de armadores alemanes con los cuales tenía obligaciones por contratos de arriendo. Lo anterior, se dio como parte de un programa de fortalecimiento financiero que preveía recaudar inicialmente MMUS\$710 e involucraba tres aumentos de capital. A la fecha se han llevado a cabo los dos primeros aumentos de capital por MMUS\$130 y MMUS\$265 respectivamente, con lo cual el monto total recaudado por la empresa asciende a MMUS\$400 y el tercero corresponde a la suscripción de capital por MMUS\$360 que realizarían los armadores.

Posteriormente, en noviembre, Codelco y Suez Energy Andino (SEA) firmaron un acuerdo para fusionar los derechos que ambas empresas poseen en Edelnor, Electroandina, Central Térmica Andina (CTA), Inversiones Hornitos, Gasoducto Norandino y Gasoducto Norandino Argentina. Tras la fusión, Codelco pasará a ser propietario de aproximadamente el 40% de la nueva sociedad, SEA mantendrá el 52,4% mientras que los minoritarios conservarán el 7,6% de la propiedad.

Por último, a principios de diciembre Cencosud hizo público la reactivación de su proyecto comercial e inmobiliario, Costanera Center. El controlador de la compañía manifestó que del plan de inversiones por MMUS\$700 que se tiene programado para el 2010, MMUS\$100 serán destinados a Costanera Center. La reactivación de este proyecto no sólo sería positiva desde el punto de vista de la compañía sino que también da importantes señales sobre un mercado que estaría dejando atrás lo peor de la crisis.

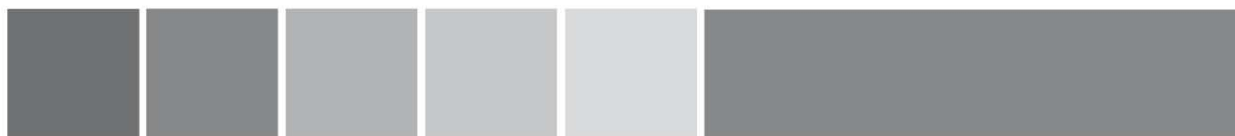
En lo que se refiere a los flujos de inversionistas institucionales (AFP's y fondos mutuos), tras las fuertes ventas por parte de las AFP en enero del presente año, se registraron importantes niveles de compra a nivel consolidado hasta el mes de julio con una participación bastante activa por parte de los fondos mutuos accionarios locales. Tras lo anterior, desde agosto que se ha observado una importante tendencia vendedora, sobre todo por parte de las AFP, que al cierre de noviembre ya presentaban una holgura relevante en la categoría de renta variable respecto a sus límites máximos de inversión. Con todo, en lo que va corrido del año, las AFP han registrado desinversiones netas por aproximadamente MMUS\$1.135, mientras que los fondos mutuos han invertido cerca de MMUS\$414 netos. A nivel de acciones, las mayores compras del año se registraron en La Polar (MMUS\$155), Gener (MMUS\$142) y LAN (MMUS\$133), mientras que las mayores ventas fueron D&S (MMUS\$392 aunque asociado al proceso de OPA lanzado por Walmart), CAP (MMUS\$215), Copec (MMUS\$180), SQM-B (MMUS\$156) y Endesa (MMUS\$124).



En términos de resultados acumulados a septiembre, hubo un desempeño positivo en los sectores bebidas y eléctricas. El buen desempeño del sector bebidas fue impulsado por los resultados de CCU y Embonor, donde el EBITDA aumentó 14,8% y 12% respectivamente. Lo anterior se explica por mayores volúmenes de ventas y una disminución en el costo de materias primas, en particular del azúcar y costo promedio de la uva. Por otro lado, los resultados del sector eléctrico se explican por los menores costos de generación y mejor hidrología en comparación al año previo.

Por el contrario hubo un desempeño negativo en los sectores: retail, forestal, materias primas y transporte. En lo que respecta a los sectores materias primas y forestal, los malos resultados son atribuibles a disminuciones sustanciales en los volúmenes despachados producto de la caída en la demanda a raíz de la crisis y menores precios promedio en comparación al año previo. Asimismo, el sector transporte registró una importante disminución en sus resultados, que se explica en el caso de LAN por la inclusión de las pérdidas por *hedge* de combustible en el resultado operacional, a partir de la adopción de IFRS, acompañado del decrecimiento en el tráfico del negocio de pasajeros y en particular en el negocio de carga. La compañía Sudamericana de Vapores por su parte reportó un retroceso en sus resultados atribuible tanto a menores volúmenes transportados como menores precios promedio de venta. Finalmente, la disminución de 27,6% del EBITDA del sector retail se explica por la contracción del consumo registrada tanto a nivel local como regional ya que varias de estas empresas cuentan con filiales en el extranjero. Lo anterior, impactó negativamente a los ingresos tanto del negocio de retail como del negocio financiero, a lo que se suma un incremento importante en el nivel de provisiones producto de las mayores tasas de desempleo y el consecuente incremento en las tasas de no pago que ha tenido que enfrentar el sector.

Para el 2010, esperamos un desempeño positivo en acciones ligadas a la demanda interna y a la recuperación en la economía global. En este sentido, mantenemos nuestra visión positiva en el sector retail, donde destaca: (i) Cencosud, con positivas perspectivas de crecimiento en el largo plazo, producto del modelo multiformato y la diversificación por país, y la reactivación del plan de inversiones para los próximos períodos y; (ii) Ripley, donde creemos que en los próximos períodos, habría una recuperación en los resultados de la empresa, producto de la estabilización en el nivel de provisiones, las bajas bases comparativas y el mayor dinamismo en el sector.



Por su parte, en el sector materias primas, destacamos: (ii) CAP, la cual comenzaría a mostrar una mejora en sus resultados, derivados del aumento en la demanda en el negocio de mineral de hierro. Adicionalmente, se podría ver en el corto plazo una reactivación en los proyectos de inversión, los cuales fueron postergados producto de la crisis económica global y; (ii) SQM-B, donde se comenzarían a ver mejores perspectivas para el negocio de fertilizantes en el mediano plazo, luego de sucesivos recortes en la producción de importantes competidores de SQM. Adicionalmente la compañía se encuentra operando nueva capacidad de potasio, la que en parte importante ya tiene contratada para la venta en los próximos años.

Finalmente destacamos (i) LAN, donde si bien en el 4T08, puede existir cierta desaceleración en resultados, creemos que las actuales valoraciones no incorporan el fuerte plan de inversiones ni el liderazgo regional en la mayoría de los mercados donde la empresa opera y; (ii) BCI, producto de su valoración atractiva en comparación a otras empresas del sector, además de que las perspectivas de inflexión en el ciclo económico podrían beneficiar los resultados de la compañía a mediano plazo.

Tabla Resumen Valoración Empresas Locales (Cierre 30 - Diciembre 09)

% IPSA	Empresa / Sector	Precio	52 Semanas			Desempeño (%)			Datos Operacionales (U12M) (MMUS\$)					Crec. Acum. YoY			Ratios Valoración			
			Min	Max	Mkt Cap MMUS\$	1 Mes	1 Año	YTD	Ventas	EBITDA	Ut. Neta	ROE	EBITDA/Act.	Ventas	EBITDA	Utilidad	P/U	EV / EBITDA	P/V L	Div. Yield
2,8%	<b>Bebidas</b>				5.487	9,5	25,6	25,6	3.781	819	488	24,8%	20,0%	6,8%	4,9%	29,0%	11,2	8,1	2,8	
1,2%	Andina-B	1.737	1.262	1.829	2.379	12,1	30,5	30,5	1.578	324	180	28,8%	29,7%	-4,1%	-6,9%	-1,3%	13,2	7,6	3,8	4,9%
1,6%	Cervezas	3.990	3.091	4.101	2.504	11,5	15,7	15,7	1.641	370	223	24,9%	16,7%	15,4%	14,8%	53,1%	11,2	9,3	2,8	3,9%
0,0%	Embonor-B	621	439	680	604	-8,7	47,2	47,2	562	125	84	18,9%	15,9%	19,4%	12,0%	36,6%	7,2	6,3	1,4	5,6%
1,5%	<b>Víñas</b>				2.220	9,0	14,1	14,1	1.134	189	104	8,6%	10,0%	19,4%	2,7%	37,9%	21,4	13,7	1,8	
1,5%	Concha y Toro	1.125	930	1.200	1.643	13,5	18,8	18,8	683	121	80	13,8%	12,2%	14,8%	-4,6%	23,8%	20,5	15,4	2,8	1,7%
0,0%	San Pedro	3,70	3,20	4,40	291	-2,6	0,5	0,5	253	37	12	3,3%	7,3%	51,7%	45,2%	n.a.	24,6	9,3	0,8	0,4%
0,0%	Santa Rita	140	140	150	285	-5,4	1,0	1,0	199	31	12	4,5%	7,7%	-1,5%	-10,6%	79,0%	24,7	12,3	1,1	1,0%
0,8%	<b>Construcción</b>				2.163	4,0	77,9	77,9	2.993	323	49	2,4%	6,8%	-8,6%	-5,7%	-80,9%	44,5	13,3	1,1	
0,4%	Socovesa	180	78	208	434	-0,6	112,9	112,9	360	40	-1	-0,2%	3,8%	-17,1%	-11,0%	n.a.	-502,4	25,6	1,1	1,1%
0,0%	Besalco	335	164	351	348	9,8	106,2	106,2	477	81	32	13,6%	13,0%	19,6%	40,8%	70,0%	10,9	7,2	1,5	3,8%
0,0%	Cementos	1.145	750	1.250	596	4,1	33,5	33,5	672	97	-4	-0,7%	8,3%	-14,0%	31,8%	-104,3%	-162,3	11,3	1,1	0,4%
0,0%	Paz	267	93	312	100	6,8	156,7	156,7	0	-3	-4	-3,7%	-0,9%	-68,0%	n.a.	n.a.	-26,0	-104,8	1,0	0,6%
0,4%	Salfacorp	869	440	960	685	3,5	68,5	68,5	1.146	64	17	4,0%	5,7%	-2,2%	-27,4%	-66,3%	39,6	19,4	1,6	1,4%
24,8%	<b>Eléctricas</b>				40.274	13,6	32,9	32,9	24.141	8.417	3.401	17,0%	14,4%	-1,1%	20,8%	67,2%	11,8	9,0	2,0	
0,3%	Edelnor	902	470	1.049	811	-4,0	88,7	88,7	435	140	97	18,8%	21,0%	-31,4%	-38,3%	-31,4%	8,3	5,8	1,6	1,1%
8,7%	Enersis	231,5	161,7	231,5	14.892	23,6	44,3	44,3	12.950	4.791	1.277	18,4%	17,2%	2,3%	14,2%	40,7%	11,7	7,6	2,1	3,0%
9,4%	Endesa	860	708	905	13.897	9,5	20,1	20,1	4.784	2.128	1.192	29,7%	16,6%	0,3%	31,3%	56,6%	11,7	11,7	3,5	2,9%
3,8%	Colbún	129,5	98,0	147,0	4.474	7,9	30,0	30,0	957	319	186	5,6%	6,0%	-16,5%	n.a.	n.a.	24,0	16,8	1,3	0,4%
1,5%	CGE	3.430	2.650	3.795	2.558	8,3	32,3	32,3	3.585	510	307	12,4%	8,0%	4,3%	3,3%	210,6%	8,3	12,4	1,0	4,3%
1,2%	Gener	229	181	255	3.641	3,8	26,6	26,6	1.431	529	341	12,7%	9,9%	-12,3%	53,9%	291,0%	10,7	9,9	1,4	3,7%
19,3%	<b>Forestal</b>				28.650	7,9	71,8	71,8	11.790	1.477	278	1,7%	5,4%	-32,0%	-36,4%	-53,7%	102,9	23,2	1,8	
6,0%	FMPC **	20.200	9.630	20.300	8.183	9,9	107,5	107,5	2.624	352	3	0,0%	3,4%	-12,0%	-37,1%	-58,7%	2839,6	28,5	1,3	0,8%
12,7%	Copec **	7.590	4.599	7.950	19.438	7,4	57,5	57,5	8.315	981	300	3,5%	6,7%	-36,9%	-37,5%	-43,3%	64,8	23,0	2,3	1,0%
0,5%	Masisa **	75	46,2	84	1.029	1,4	58,6	58,6	850	143	-24	-1,9%	6,2%	-24,0%	-21,9%	n.a.	-42,2	11,9	0,8	1,3%
0,8%	<b>Industrial</b>				3.919	4,7	54,1	54,1	4.359	684	321	10,5%	9,3%	-7,6%	13,8%	14,5%	12,2	10,1	1,3	
0,0%	Cristales *	5.700	4.388	6.575	719	-1,7	51,8	51,8	460	118	54	8,9%	10,0%	-5,4%	-16,7%	24,3%	13,3	8,4	1,2	21,9%
0,0%	Gasco	2.800	1.570	2.800	927	14,6	80,5	80,5	899	142	87	13,2%	6,2%	-13,8%	26,5%	-309,9%	10,7	16,5	1,4	2,1%
0,0%	Edelpa	590	369	593	132	3,4	65,8	65,8	97	22	13	16,6%	20,4%	-2,2%	73,1%	-124,6%	10,5	6,7	1,7	7,6%
0,0%	Enaex	3.550	2.600	4.000	860	0,0	41,2	41,2	327	94	88	25,3%	15,9%	3,7%	63,4%	168,6%	9,8	10,6	2,5	4,7%
0,5%	Madeco	32,0	26,7	45,6	357	5,6	18,8	18,8	1.003	82	32	5,9%	10,9%	-23,2%	-13,7%	-84,7%	11,2	4,3	0,7	46,9%
0,0%	Iansa	30,0	10,0	45,0	158	-7,3	180,7	180,7	359	11	-13	-4,5%	1,9%	-9,4%	-25,8%	n.a.	-12,5	30,9	0,6	0,0%
0,3%	SK	464	360	520	767	6,4	27,3	27,3	1.212	216	60	10,8%	11,6%	-0,4%	16,1%	-4,8%	12,9	8,4	1,4	3,6%
10,8%	<b>Mat.Primas</b>				14.963	5,6	58,5	58,5	2.775	815	341	14,2%	15,0%	-31,9%	-45,7%	-69,4%	43,9	21,2	6,2	
5,0%	CAP *	14.950	6.565	15.049	4.402	9,8	129,0	129,0	1.338	187	-28	-3,1%	7,9%	-38,9%	-77,8%	-119,5%	-155,7	29,3	4,8	2,3%
5,8%	Soquimich	19.200	14.200	21.950	10.561	3,9	29,1	29,1	1.437	628	369	25,0%	20,5%	-23,8%	-19,6%	-34,0%	28,6	18,6	7,1	3,7%
0,0%	Pesquero				200	0,7	101,4	101,4	177	-85	-118	-261,6%	-30,1%	-17,1%	n.a.	n.a.	-1,7	-4,5	4,4	0,0%
0,0%	Multifoods	86	34	106	200	0,7	101,4	101,4	177	-85	-118	-261,6%	-30,1%	-17,1%	n.a.	n.a.	-1,7	-4,5	4,4	0,0%
10,0%	<b>Retail</b>				28.554	15,3	77,2	77,2	27.709	2.108	421	3,8%	8,0%	-1,0%	-27,6%	-69,3%	67,9	18,7	2,6	
4,3%	Cencosud *	1.717	901	1.725	7.397	12,9	91,0	91,0	11.506	813	189	4,5%	8,5%	-3,0%	-8,4%	-60,0%	39,0	13,2	1,8	1,3%
0,0%	D&S	206	189	261	2.646	3,0	-18,6	-18,6	4.379	36	-214	-21,8%	1,2%	9,6%	-117,9%	-347,4%	-12,3	109,4	2,7	1,0%
2,7%	Falabella *	2.995	1.643	3.000	14.120	20,8	80,5	80,5	7.070	891	314	9,3%	10,9%	-1,4%	-1,1%	-26,2%	45,0	21,1	4,2	0,9%
0,0%	Fasa	1.124	666	1.190	332	0,9	45,1	45,1	1.738	55	-33,3	-23,4%	7,6%	-2,6%	-11,9%	-195,7%	-10,0	9,5	2,3	3,1%
0,0%	Forus	620	339	645	316	0,0	84,6	84,6	203	30	20,2	12,8%	16,5%	0,2%	-20,0%	-13,9%	15,7	9,2	2,0	2,8%
1,7%	La Polar	2.893	1.030	2.915	1.421	10,5	169,6	169,6	856	162	101	20,6%	12,8%	0,5%	-9,9%	62,6%	14,1	13,2	2,9	1,8%
0,9%	Parauco	580	280	581	694	10,7	101,7	101,7	131	95	50	10,0%	8,3%	0,2%	27,2%	201,9%	14,0	13,5	1,4	1,6%
0,5%	Ripley *	427	236	455	1.628	10,1	56,2	56,2	1.826	26	-5	-0,4%	1,2%	-10,1%	n.a.	n.a.	-328,2	79,9	1,3	1,0%
1,0%	<b>Sanitarias</b>				3.391	2,4	38,9	38,9	1.310	820	354	15,5%	13,5%	17,2%	15,7%	52,7%	9,6	8,2	1,5	
0,0%	Aguas	215	164	225	2.191	1,9	39,6	39,6	655	411	269	23,0%	14,9%	17,2%	15,6%	52,1%	8,1	8,3	1,9	8,3%
1,0%	IAM	609	452	650	1.200	3,2	37,5	37,5	655	409	85	7,5%	12,4%	17,2%	15,7%	54,0%	14,2	7,5	1,1	8,7%
3,5%	<b>Telecom</b>				6.299	7,3	13,2	13,2	4.109	1.465	429	14,5%	23,8%	-2,9%	-1,2%	25,7%	14,7	5,3	2,1	
0,0%	CTC	900	670	1.057	1.674	6,7	-6,0	-6,0	1.266	511	79	6,5%	17,6%	-4,4%	-3,0%	111,9%	21,3	4,6	1,4	8,5%
2,7%	Entel	7.348	6.142	7.950	3.424	7,8	15,5	15,5	2.064	818	284	23,0%	31,9%	1,2%	1,1%	-8,5%	12,1	5,1	2,8	6,0%
0,8%	Sonda	790	576	810	1.200	6,8	33,4	33,4	778	137	66	12,6%	19,5%	-7,1%	-4,2%	72,0%	18,1	8,6	2,3	2,2%
4,9%	<b>Transporte</b>				6.874	12,9	50,6	50,6	4.414	-426	-580	-60,2%	-17,5%	-38,5%	4608,2%	-438,2%	-11,8	-18,0	7,1	
4,3%	LAN	8.660	4.400	8.670	5.781	14,6	60,8	60,8	1.003	82	32	5,9%	10,9%	-23,2%	-13,7%	-84,7%	180,7	75,7	10,7	2,8%
0,6%	Vapores	371	258	498	1.094	3,8	-3,2	-3,2	3.412	-507	-612	-144,8%	-30,1%	-39,9%	n.a.	n.a.	-1,8	-3,1	2,6	0,0%
7,4%	<b>Holdings</b>				22.817	5,0	43,9	43,9				1.174	7,0%			-25,1%	19,4		1,4	
3,7%	Antarchile	9.300	6.000	9.525	8.362	9,0	53,4	53,4	-											

≡ PROYECCIONES BICE INVERSIONES

	2007	2008	2009E	2010E
<b>Actividad Local</b>				
PIB	4,7%	3,2%	-1,9%	4,9%
Demanda Interna	7,8%	7,4%	-5,4%	7,4%
FBCF	12,0%	19,5%	-13,7%	7,9%
Consumo	7,1%	4,2%	0,4%	4,5%
Consumo Privado	6,9%	4,3%	-0,8%	4,6%
Consumo Gobierno	8,0%	4,0%	7,5%	4,0%
Exportaciones	7,6%	3,1%	-3,3%	7,4%
Importaciones	14,9%	12,9%	-10,7%	12,7%
PIB (MMUS\$)	163.878	169.458	155.848	187.265
PIB per cápita (US\$)	9.873	10.109	9.206	10.955
<b>Precios</b>				
Inflación IPC	7,8%	7,1%	-1,3%	2,7%
Inflación IPCX	6,5%	8,6%	-1,1%	2,7%
Inflación IPCX1	6,3%	7,8%	-0,3%	2,6%
Inflación Importada (Prom)	5,5%	14,8%	5,2%	-1,5%
Tipo de Cambio Nominal (fdp)	499,3	649,3	532,8	517,7
Tipo de Cambio Nominal (Prom)	522,5	522,5	562,7	516,3
Tipo de Cambio Real (Prom, Año 1986)	93,6	96,4	95,3	95,0
Salarios Nominales (Prom)	7,5%	8,5%	5,0%	3,3%
Tasa de Política Monetaria (fdp)	6,00%	8,25%	0,50%	2,50%
<b>Mercado Laboral</b>				
Tasa de Desempleo (Prom)	7,1%	7,8%	10,0%	10,3%
Empleo	2,8%	3,0%	-0,9%	1,3%
Fuerza de Trabajo	2,1%	3,7%	1,5%	1,6%
Salarios Reales	2,5%	-0,1%	3,8%	1,5%
Productividad Media	1,8%	0,2%	-1,0%	3,6%
<b>Sector Externo</b>				
Balanza Comercial	23.635	8.846	8.182	14.050
Exportaciones	67.666	66.455	52.334	67.167
Importaciones	44.031	57.610	44.152	53.118
Cuenta Corriente (%PIB)	4,4%	-2,0%	0,5%	3,5%
Cobre (US\$/lb)	322,3	312,9	231,5	286,4
Petróleo (US\$/barril)	72,7	100,5	61,0	74,3

Fuente: Banco Central de Chile, Estimaciones Bice Inversiones.

**Agustín Álvarez M.**

Gerente de Estudios

aalvarez@bice.cl

**Julio Espinoza D.**

Economía y Renta Fija

jespinoz@bice.cl

**Alfonso Alcalde A.**

Jefe de Estudios Mercados Internacionales, Sectores Eléctrico y Construcción

aalcalde@bice.cl

**Diego Larach E.**

Jefe de Estudios Sectores Telecomunicaciones, Retail, Transporte y Sanitarias

dlarach@bice.cl

**Cyndi Mosquera G.**

Analista Viñas y Bebidas

cmosquera@bice.cl

**Cristóbal Doberti D.**

Economía y Renta Fija

cdoberti@bice.cl

Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo relacionados con las empresas o el mercado que en él se mencionan. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas en base a información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe, pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. y cualquiera sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones incluidas en los portafolios recomendados para posiciones de trading. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe no se encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Superintendencia de Valores y Seguros de nuestro país y no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional. En consecuencia es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.

- **Fondos Mutuos**
- **Fondos de Inversión**
- **APV**
- **Administración de Activos**
- **Acciones**
- **Moneda Extranjera**
- **Renta Fija**
- **Asesorías Financieras**

Visítenos en [www.biceinversiones.cl](http://www.biceinversiones.cl).

Para una asesoría personalizada, contacte a su Ejecutivo de Inversión llamando al **600 400 4000**