

## RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	3,858.9	2.3%	1.3%	7.7%
IGPA	17,873.6	2.1%	1.6%	7.5%
BOVESPA	67,713.1	2.8%	3.5%	-1.3%
DOW JONES	10,408.9	3.1%	3.4%	-0.2%
RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2.12	-7 pb	-34 pb	-70 pb
BCU-10	3.08	-6 pb	-15 pb	-12 pb
BTU-20	3.67	4 pb	18 pb	0 pb
BCP-5	5.40	0 pb	1 pb	2 pb
BCP-10	6.40	-10 pb	-7 pb	-2 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	531.5	0.5%	1.3%	4.7%
EURO	718.9	-0.3%	-1.2%	-1.1%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	79.4	7.1%	8.9%	0.0%
COBRE (US\$/Libra)	3.3	6.5%	7.7%	-1.4%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	846.4	0.9%	2.6%	6.0%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	753.9	1.2%	3.6%	7.7%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

## Chispita te aconseja

Esta semana publicamos nuestro primer informe mensual sobre el sector eléctrico en Chile. Durante los últimos años, el sector ha experimentado una positiva tendencia a la baja de sus costos marginales, desde alrededor de US\$300/MWh en 2008 hasta niveles cercanos a la centena. Cabe recordar las significativas alzas de las cuentas de la luz en 2008, relacionadas con los altos niveles de costos, originados por las restricciones del gas natural proveniente de Argentina, un elevado precio del diesel y la menor lluvia en el país. Esta disminución en costos se explica principalmente por la entrada de centrales más eficientes como lo son las en base a carbón, la llegada del gas natural licuado (GNL) a Chile, las nuevas regulaciones y un uso más eficiente del diesel, por medio de la sustitución de generación por medio de centrales de ciclo abierto por las de ciclo cerrado.

Pero no hay que dormirse en los laureles. Luego de que los costos marginales presentaran crecimientos nulos durante los años 2008 y 2009, de -1,2% y -0,2% respectivamente, se están retomando valores positivos, ya acumulando 3 meses de crecimiento, siendo el de este último mes de 2,7% con respecto al año pasado. Luego, es importante la entrada al sistema de todos los futuros planes de expansión de las compañías generadoras en Chile, con proyectos más eficientes, de modo de alcanzar a largo plazo un precio spot marcado por la generación de centrales a carbón y GNL, en niveles de US\$60-80/MWh, lo que nos llevaría a acercarnos más a los precios de energía del resto de América Latina.

En el campo de la distribución, esperamos para en 2010 comience a regir el nuevo sistema de precios, relacionado con los contratos licitados adjudicados durante los últimos años, por lo que esperamos de una caída en el precio de la energía para este año. Los nuevos contratos no dependerán del precio nudo establecido por la CNE, por el contrario, serán más flexibles, ya que tendrán indexaciones a los costos de combustibles fósiles, mayoritariamente carbón y GNL, a la tasa de inflación de Estados Unidos y a los costos marginales del sistema.



Finalmente, en 2010 comienza a regir la nueva regulación a las compañías generadoras para el uso de Energías Renovables No Convencionales (ERNC) en Chile. Ésta establece que todas las compañías que ingresen más de 200MW al sistema interconectado deberán asegurar que 5% de esa energía provenga de ERNC, porcentaje que aumentará en 0,5% por año entre los años 2015 y 2024, llegando a un total de 10%, y establece importantes multas en caso de incumplimiento. Esta energía no necesariamente debe ser generada por las compañías, sino que también puede ser comprada a otra generadora que mantenga exceso de ERNC. Si bien esperamos que la nueva regulación sea cumplida en el SIC, creemos que esto no sucederá en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING). Creemos que en este sector, donde se encuentran las grandes mineras y la mayor cantidad de clientes no regulados, la multa será traspasada, en su mayoría, a los clientes no regulados a través de los precios, ya que sus contratos son establecidos en negociaciones privadas, pudiendo ajustarse a futuros cambios en el entorno del negocio, y en consecuencia disminuyendo el estímulo para el uso de ERNC en esta zona del país.

## ● RESULTADOS 4T09

### EXPECTATIVAS PARA RESULTADOS TRIMESTRALES

	UTILIDAD NETA		Var % 4T09E/4T08	EBITDA		Var % 4T09E/4T08
	4T09E	4T08		4T09E	4T08	
ANDINA B*	32,709	38,442	-14.9%	60,038	49,596	21.1%
CCU (1)	30,092	23,013	30.8%	55,588	55,670	-0.1%
CONCHA Y TORO	10,444	6,501	60.7%	14,015	16,721	-16.2%
SAN PEDRO (1)	1,281	-643	NA	4,128	4,792	-13.8%
<b>BEBIDAS</b>	<b>74,526</b>	<b>67,314</b>	<b>10.7%</b>	<b>133,769</b>	<b>126,779</b>	<b>5.5%</b>
IAM (1)	16,809	9,852	70.6%	55,459	60,043	-7.6%
<b>CONGLOMERADOS</b>	<b>16,809</b>	<b>9,852</b>	<b>70.6%</b>	<b>55,459</b>	<b>60,043</b>	<b>-7.6%</b>
COLBUN (1)	32,504	33,169	-2.0%	56,156	65,554	-14.3%
ENDESA (1)*	117,869	114,899	2.6%	281,314	330,745	-14.9%
ENERSIS (1)*	125,455	135,575	-7.5%	590,479	688,245	-14.2%
AES GENER (1)	29,791	26,945	10.6%	73,083	90,948	-19.6%
<b>ELÉCTRICAS</b>	<b>305,619</b>	<b>310,588</b>	<b>-1.6%</b>	<b>1,001,032</b>	<b>1,175,493</b>	<b>-14.8%</b>
CMPC (1)	18,814	43,835	-57.1%	100,231	98,089	2.2%
COPEC (1)	94,232	-50,453	NA	205,201	118,373	73.4%
MASISA (1)	-617	9,668	NA	23,278	16,719	39.2%
<b>PRODUCTOS FORESTALES</b>	<b>112,429</b>	<b>3,050</b>	<b>3585.7%</b>	<b>328,710</b>	<b>233,180</b>	<b>41.0%</b>
LAN (1) (3)*	55,781	58,050	-3.9%	148,073	187,611	-21.1%
<b>TRANSPORTE</b>	<b>55,781</b>	<b>58,050</b>	<b>-3.9%</b>	<b>148,073</b>	<b>187,611</b>	<b>-21.1%</b>
CAP (4)*	19,090	14,943	27.8%	42,104	53,457	-21.2%
SQM	39,497	74,853	-47.2%	74,872	110,710	-32.4%
<b>MINERÍA</b>	<b>58,588</b>	<b>89,796</b>	<b>-34.8%</b>	<b>116,976</b>	<b>164,167</b>	<b>-28.7%</b>
CENCOSUD	56,437	58,178	-3.0%	115,916	133,743	-13.3%
FALABELLA	84,061	56,224	49.5%	146,765	128,111	14.6%
LA POLAR	16,168	13,151	22.9%	26,430	26,751	-1.2%
RIPLEY	10,929	92	11732.5%	20,814	27,564	-24.5%
<b>COMERCIO</b>	<b>167,595</b>	<b>127,645</b>	<b>31.3%</b>	<b>309,925</b>	<b>316,169</b>	<b>-2.0%</b>
ENTEL (1)*	40,114	32,806	22.3%	103,120	105,270	-2.0%
SONDA (2)*	7,722	9,498	-18.7%	17,941	23,103	-22.3%
<b>TELECOMUNICACIONES Y TI</b>	<b>47,836</b>	<b>42,304</b>	<b>13.1%</b>	<b>121,061</b>	<b>128,373</b>	<b>-5.7%</b>
<b>MUESTRA SI</b>	<b>839,183</b>	<b>708,600</b>	<b>18.4%</b>	<b>2,215,004</b>	<b>2,391,815</b>	<b>-7.4%</b>

Notas: Todos los crecimientos en pesos reales.

- (1) Empresa que reportará bajo normativa NIIF-IFRS. Los números históricos del 4T08 corresponden a los reportados por las compañías bajo PCGA chilenos, por lo que no son comparables.
- (2) Estimaciones en PCGA chilenos.
- (3) Se muestra EBITDAR en vez de EBITDA.
- (4) EBITDA incluye utilidad por empresas relacionadas.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM.

NA: No aplica. NS: no significativo.

## • ÍNDICE

• <b>COMENTARIO SEMANAL: Chispita te aconseja</b>	1
• <b>CALENDARIO DE EVENTOS</b>	5
• <b>NOTICIAS DE LA SEMANA</b>	6
BCI: Sólido crecimiento en colocaciones en enero de 2010	6
LAN: Sebastián Piñera ofrece 21,18% de LAN a grupo Cueto	7
Sector Eléctrico: Enersis (caída precios Chilectra), Endesa (Ingreso Neltume) & AES Gener (Campiche).	8
• <b>MERCADO ACCIONARIO</b>	9
• <b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>	10
• <b>RENTA FIJA Y DÓLAR</b>	11
• <b>ESTADÍSTICAS DE MERCADO</b>	12
• <b>MATERIAS PRIMAS</b>	14
• <b>ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS</b>	15
• <b>GLOSARIO</b>	17
• <b>INFORMES</b>	
<b>CHILE UTILITIES</b>	19
<b>AFPs</b>	20

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Global Banking & Markets. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o valores que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad perteneciente al Grupo Santander, tanto local como internacional, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones o valores mencionados en este informe, y puede comprar o vender libremente esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

● **CALENDARIO DE EVENTOS** (Desde 15 de febrero 2010 hasta 12 de marzo 2010)

<b>LUNES 15</b> 	<b>MARTES 16</b> 	<b>MIÉRCOLES 17</b> <b>EE.UU.</b> Producción industrial (Enero) 0,9%	<b>JUEVES 18</b> 	<b>VIERNES 19</b> <b>EE.UU.</b> IPC (Enero) 0,2% m/m
<b>LUNES 22</b> 	<b>MARTES 23</b> <b>EE.UU.</b> Confianza del consumidor (Febrero) Consenso: 54,8	<b>MIÉRCOLES 24</b> 	<b>JUEVES 25</b> 	<b>VIERNES 26</b> <b>Producción Industrial</b> (Enero) Esperamos: 1,4% <b>Desempleo</b> (Enero) Esperamos: 8,5%
<b>LUNES 01</b> <b>EE.UU.</b> Ingreso personal (Enero) Consenso: 0,4%	<b>MARTES 02</b> 	<b>MIÉRCOLES 03</b> 	<b>JUEVES 04</b> 	<b>VIERNES 05</b> <b>Imacec</b> (Enero) Esperamos: 4,3%
<b>LUNES 08</b> <b>IPC</b> (Febrero) Esperamos: 0,2% m/m	<b>MARTES 09</b> 	<b>MIÉRCOLES 10</b> 	<b>JUEVES 11</b> 	<b>VIERNES 12</b> <b>EE.UU.</b> Ventas de comercio (Febrero) Consenso: -0,1%

## ● NOTICIAS DE LA SEMANA

### BCI

#### Sólido crecimiento en colocaciones en enero de 2010

De acuerdo a los resultados preliminares de enero de 2010 publicados por la empresa, se registró una utilidad neta llegando a los \$16.258 millones, creciendo 123% a/a y 15% respecto al mes previo. En cuanto a los gastos de apoyo, estos se expandieron 8,8% a/a, disminuyendo 8,3% m/m. Por su parte las colocaciones totales, en términos nominales, decrecieron 2,7% a/a, creciendo 1,8% respecto al mes anterior, lo cual aunque es una leve desaceleración respecto al 3,9% m/m registrado en diciembre pasado, sigue mostrando una fuerte recuperación para el banco, estando por sobre nuestras estimaciones de crecimiento de 10% real. Sin embargo, es preciso esperar la publicación oficial de resultados de los demás bancos, para obtener más detalle respecto a estas cifras y cómo se comparan respecto al sistema bancario, obteniendo así un mayor desglose de la utilidad. Preliminarmente, vemos las cifras como positivas para BCI, principalmente debido al crecimiento en colocaciones, lo que debiera crear un efecto positivo en el precio de la acción. En consecuencia, reiteramos nuestra recomendación de compra para la acción, que se encuentra dentro de nuestra cartera recomendada para las acciones locales.

#### BCI – ESTADOS FINANCIEROS MENSUALES PRELIMINARES PARA ENERO 2010 (EN MILLONES DE CH\$)

	Ene-2010	Dic-2009	Ene-2009	Var. a/a (%)	Var. m/m (%)
<b>Colocaciones totales</b>	8.954.834	8.797.325	9.206.394	-2,7	1,8
Activos totales	12.461.028	13.150.061	13.325.499	-6,5	-5,2
Depósitos a la vista	2.548.262	2.400.959	2.010.969	26,7	6,1
Depósitos a plazo	5.200.650	5.491.152	5.823.061	-10,7	-5,3
Instrumentos de deuda	988.293	996.602	1.114.570	-11,3	-0,8
Capital y reservas	886.968	735.379	768.243	15,5	20,6
<b>Resultado operacional bruto</b>	55.038	53.209	42.750	28,7	3,4
(-) Provisiones por riesgo de crédito	-10.935	-10.233	-10.140	7,8	6,9
(-) Gastos de apoyo	-25.189	-27.458	-23.145	8,8	-8,3
<b>Resultado operacional neto</b>	19.184	15.518	9.465	102,7	23,6
(+) Ingreso por inversión en sociedades	529	402	386	37,0	31,6
(-) Impuesto a la renta	-3.455	-1.787	-2.570	34,4	93,3
<b>Resultado del ejercicio</b>	16.258	14.133	7.281	123,3	15,0

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. <sup>a</sup> Excepto para UPA.

## NOTICIAS DE LA SEMANA

### LAN

#### Sebastián Piñera ofrece 21,18% de LAN a grupo Cueto

El directorio de Axxion, vehículo de inversión a través del cual Sebastián Piñera tiene el 19,03% de LAN, acordó formular a Costa Verde Aeronáutica S.A., vehículo del grupo Cueto, una oferta de venta por el total de sus acciones a un precio de Ch\$9.099,58 por acción, el cual representa un descuento de aproximadamente 2,3% con respecto al cierre del día anterior a la formulación de la oferta. Esta oferta está relacionada con el derecho de primera opción de compra estipulado en el Pacto de accionistas firmado entre ambos grupos en el año 2004, e involucra un 21,18% del total de acciones LAN, incluyendo todas las acciones de Axxion más un porcentaje de las acciones de Inversiones Santa Cecilia S.A., también perteneciente a Sebastián Piñera. De acuerdo a la prensa, el grupo Cueto planea al menos comprar entre 8% y 10% de las acciones de la aerolínea. También trascendió que habría un grupo local interesado en adquirir un porcentaje importante del resto del paquete accionario. En nuestra visión, esta noticia es positiva para LAN, ya que el bajo descuento en precio debería reflejar la confianza del directorio de Axxion en que existe demanda por las acciones en venta, disminuyendo la probabilidad de una sobre oferta de acciones.

Actualmente, Sebastián Piñera tiene un 26,3% de la compañía en sus sociedades de inversión Axxion (19,03%) e Inversiones Santa Cecilia (7,3%), por un valor aproximado de US\$1.500 millones. La enajenación de su participación en LAN se debe a que durante su campaña Piñera prometió que, en caso de ser elegido, vendería sus acciones de la aerolínea para evitar conflictos de interés. Por su parte, la familia Cueto cuenta con un 25,5% de LAN Airlines, controlando la compañía en forma conjunta con Sebastián Piñera a través de un pacto de accionistas, el cual también les otorga la primera opción de compra de las acciones de su socio.

- **NOTICIAS DE LA SEMANA**

### **Sector Eléctrico**

#### **Enersis (caída precios Chilectra), Endesa (Ingreso Neltume) & AES Gener (Campiche).**

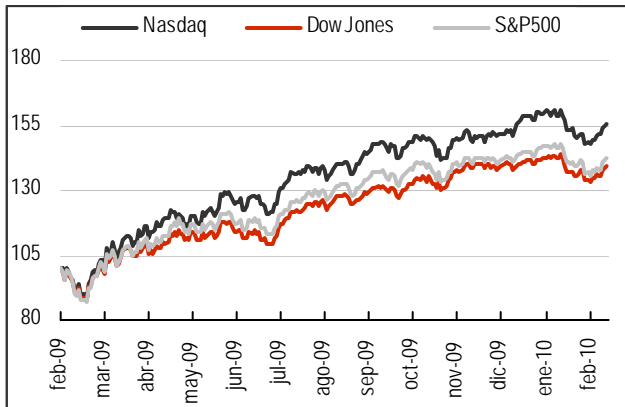
La filial de Enersis, Chilectra, comunicó que rebajará en promedio 2,6% la tarifa eléctrica para su facturación en febrero y marzo, debido a la caída del precio nudo registrada luego de su fijación en octubre del año pasado, cuando se estableció el nuevo precio que regiría hasta abril. Este descuento en la tarifa, se aplicará a los clientes de Chilectra por sus consumos entre el 1 de noviembre y el 1 de enero. No esperamos mayor reacción en el precio de la acción de Enersis, debido a que ya se tenía conocimiento de la rebaja en las tarifas.

Por el lado de la generación, Endesa ingresó a estudio de impacto ambiental la central hidroeléctrica de Neltume, la que inicialmente contemplaba la construcción de dos centrales: Neltume, de 473 MW de capacidad y Choshuenco, de 125MW. Actualmente, el proyecto incluye la construcción de Neltume, pero con una capacidad de 490 MW y una inversión de US\$732 millones, dejado en espera la construcción de Choshuenco. Creemos que la acción de Endesa no se verá afectada por esta noticia, ya que el proyecto sólo se encuentra en un periodo preeliminar y el cambio sólo significa mejorar la probabilidad de aprobación ambiental al minimizar el impacto que la central tendrá en la zona.

El consejo municipal de Puchuncaví decidió por unanimidad establecer un decreto que determina no aplicar la modificación que el Ministerio de Vivienda había realizado para la aprobación del proyecto de generación eléctrica en base a carbón, Campiche, en la cual se establece que si al menos 30% de la superficie permite el uso industrial, se admitirá tal uso de suelo para la totalidad del terreno. En el caso de Campiche, 33% de la superficie es de uso industrial, con lo que se esperaba su aprobación y así continuar con el proyecto. Si bien, todavía se espera la aprobación de este decreto, el lunes la Corema votaría por un nuevo permiso ambiental para la central de AES Gener, con lo que se esclarecerían las dudas con respecto a este proyecto.

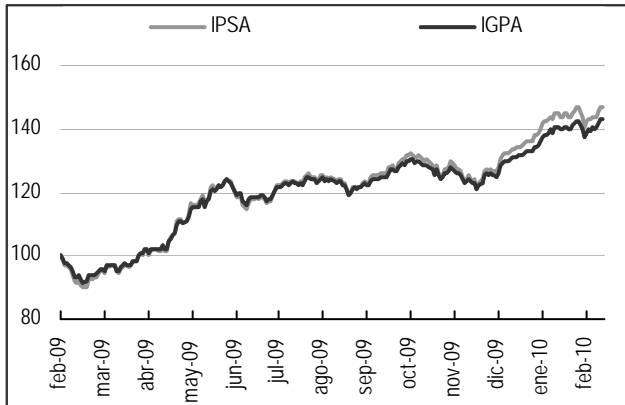
## ● MERCADO ACCIONARIO

### EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



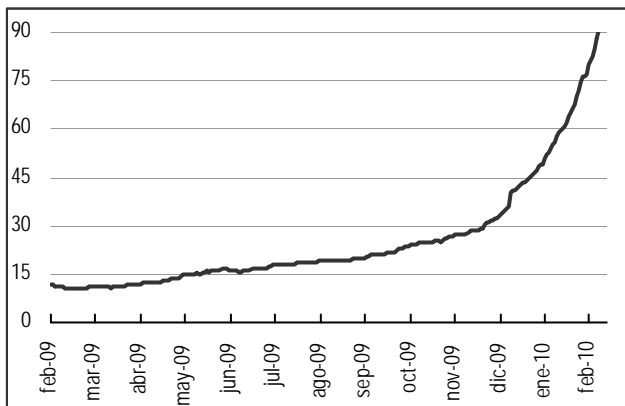
Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL LOCAL



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM.

### IPSA P/U NORMALIZADA



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM.

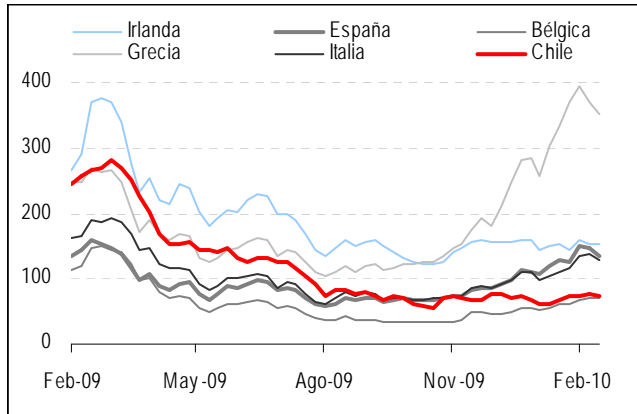
Nuevamente, al igual que en los principales mercados internacionales, se vivió una semana al alza en el mercado local, con el IPSA creciendo 2,1% en pesos, equivalente a un alza de 1% en dólares. En EE.UU. subieron el Dow Jones, el Nasdaq y el S&P por 3,8%, 2,6% y 3,2%, respectivamente. Mientras que el DAX, el FTSE-100 y el Hang-Seng registraron movimientos de 4,1%, 3,6% y -1,8%, respectivamente. El Merval y el Bovespa también crecieron en 2,5% y 6,4%.

Según nuestras estimaciones, las AFPs desinvertieron US\$40,7 millones en acciones locales durante el primer mes del año 2010, en comparación con la fuerte inversión de US\$195 millones que registraron el pasado mes de diciembre, pero manteniéndose la tendencia de venta neta registrada de 2009. En mayor detalle por acciones, las mayores inversiones se registraron en Cencosud (US\$38 millones), CAP (US\$16,1 millones) y Lan (US\$10,7 millones); mientras que por el otro lado, Enersis, Endesa y Telsur mostraron las mayores desinversiones durante el mes con US\$35,6, US\$21,3 y US\$23,2 millones respectivamente, esta última debido a la OPA de GTD. Para el mes de febrero, creemos que la inversión en instrumentos de renta variable local podría mantenerse o caer en el margen, por el menor espacio que tienen para invertir en instrumentos de renta variable. Adicionalmente creemos que las AFPs seguirían con flujos hacia instrumentos extranjeros. Por otra parte, esperamos retornos más moderados en las inversiones de renta variable local (el IPSA ha registrado un alza de un 1,4% en lo que va del mes).

Por su parte, los fondos mutuos locales invirtieron US\$109,7 millones en acciones locales durante el último mes de enero, manteniéndose la tendencia de compra registrada durante el año 2009, siendo la inversión de este mes la segunda mayor cifra registrada en los últimos 12 meses, después de mayo de 2009, cuando invirtieron US\$130 millones en acciones locales. Las mayores inversiones se registraron en La Polar (US\$18,2 millones), Copec (US\$14 millones) y CAP (US\$12,6 millones); mientras que por el otro lado, Falabella, Besalco y Masisa mostraron las mayores desinversiones durante el mes con US\$5,5, US\$3,6 y US\$2,8 millones, respectivamente.

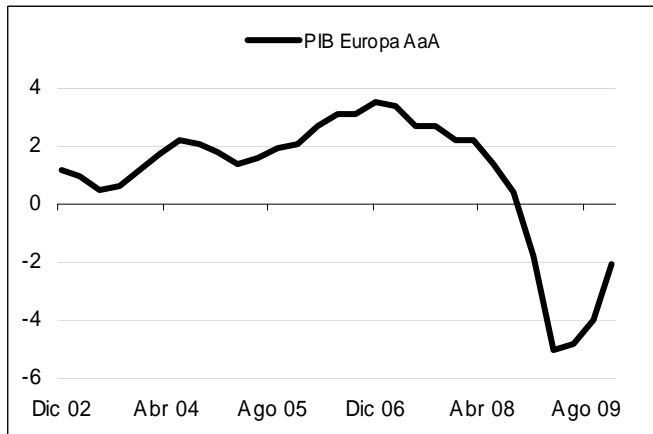
## • ECONOMÍA INTERNACIONAL

### EVOLUCIÓN CDS EUROPA



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN PIB EUROPA



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

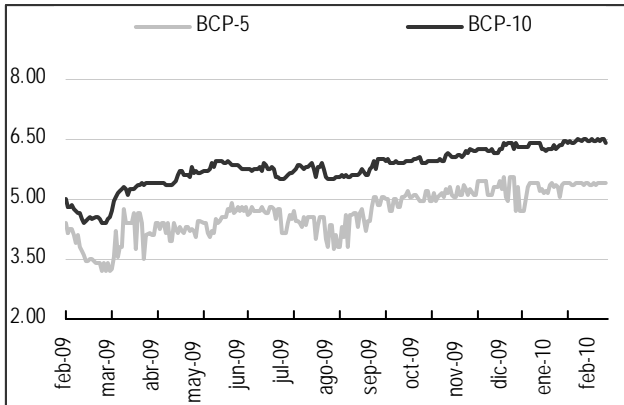
Las dudas sobre la solvencia fiscal de los países Europeos han marcado la agenda internacional en las últimas semanas. En nuestra opinión, si bien varios países muestran un deterioro fiscal importante, destacando Grecia, la reacción parece algo exagerada, especialmente en el caso de España.

En efecto, la atención parece centrarse en el abultado déficit público esperado para 2010. Para España, se estima en alrededor de 10% del PIB, algo menor que Grecia e Irlanda (-12% E). Para España e Irlanda, el riesgo de default, medido por los CDS (credit default swap), se encuentra en niveles similares, aún considerando que la deuda pública española llegaría a cerca de 66% del PIB, menor que el promedio de Europa, comparado con el casi 83% de Irlanda. Esta fortaleza relativa de España se refleja en su clasificación de riesgo, Aaa, por sobre la de países como Bélgica (Aa1), Irlanda (Aa1) e Italia (Aa2). El caso de Italia es digno de analizar, pues si bien su déficit público para 2010 se estima en 5% del PIB, su nivel de deuda/PIB es casi el doble comparado con España (120% del PIB), lo que limita su margen de acción frente a caídas inesperadas de los ingresos públicos.

En nuestra opinión, debiésemos observar una mejora de las perspectivas de solvencia de España, lo que ayudaría a moderar las turbulencias financieras que han afectado al panorama internacional en las últimas semanas. Cabe destacar que España (12% del PIB de la eurozona) tiene peso relevante mucho mayor que Irlanda y Grecia (5% del PIB en conjunto). Más aún, es difícil pensar que la Comunidad Europea no tratará de evitar la caída de uno de sus miembros, por pequeño que sea, considerando el riesgo sistémico y a la pérdida de confianza que representaría.

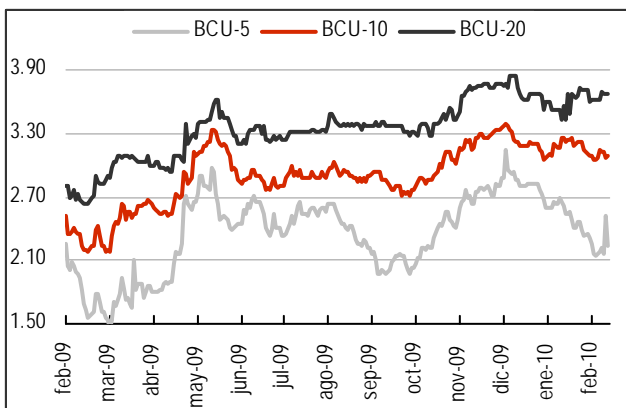
## ● RENTA FIJA Y DÓLAR

### EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



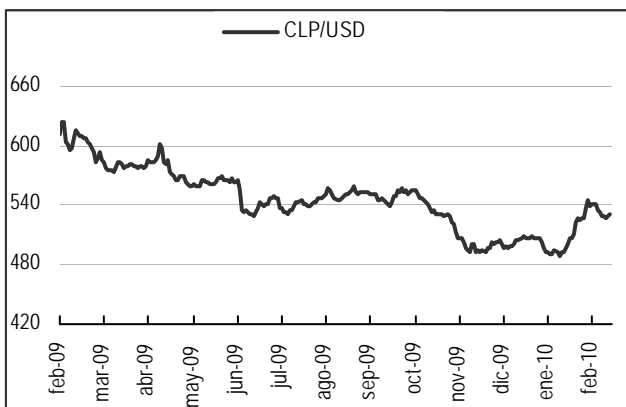
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

### TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

Al igual que la semana anterior, las tasas de los papeles gubernamentales en UF se movieron a la baja especialmente en los tramos cortos, debido a un alza en las expectativas de inflación. De esta forma, las tasas de los bonos reajustables en UF de 5, 10 y 20 años cerraron en 2,10%, 3,08%, y 3,65%, respectivamente, registrando una caída semanal de 10, 4, y 2 bps, respectivamente. Las tasas nominales, por su parte, se movieron al alza en los tramos más cortos. Las tasas de los papeles en pesos de 2, 5, y 10 años, cerraron en 4,21%, 5,44%, y 6,33%, respectivamente. De esta forma, se registra un alza en las compensaciones inflacionarias de los papeles, cerrando en 3,10% a 2 años, comparado con los 2,75% y 2,40% registrados hace 1 y 2 semanas. Con respecto a las tasas swap nominales, se registró un aplanamiento en la curva, cerrando al alza en los tramos más cortos (hasta 3 años) y a la baja en los tramos medio/largos. Las tasas swap estarían anticipando una primera alza en la TPM a 0,75% en mayo, cerrando el 2010 entre 2,25%, 2,50%.

Por otra parte, se llevó a cabo la licitación de bonos de BCP-2 (\$14.000 millones, a una tasa de 3,57%), BTP-10 (\$62.500 millones, a una tasa de 6,41%), BTU-10 (UF 2,5 millones, a una tasa de 3,11%), y BCP-5 (\$21.000 millones, a una tasa de 5,41%). Para la próxima semana se espera la colocación de BCP-2 (\$14.000 millones), BTU-5 (UF 2,5 millones), BTU-20 (UF 2,0 millones), BTU-30 (UF 2,0 millones) y BCP-5 (\$21.000 millones). En cuanto a bonos corporativos, no hay anuncio de colocaciones para los próximos días.

A pesar del positivo retorno de los mercados bursátiles tanto local como extranjeros, y del alza registrada en el precio del cobre (el cual cerró en US\$3,35 la libra, aumentando un 8,9% en la semana), el dólar se apreció respecto al peso en un 0,6% (\$3,1), cerrando en \$531,75. Este movimiento se explicaría por una importante demanda por parte de algunos agentes nacionales. De esta forma, el peso chileno se movió en línea con el euro y el índice DXY, pero se desacopló del movimiento de otras monedas emergentes, como el real y el peso mexicano los cuales se apreciaron con respecto al dólar. En los próximos días, creemos que el tipo de cambio debiera moverse en un rango entre \$525-\$545, impulsado principalmente por factores externos.

## • ESTADÍSTICAS DE MERCADO

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMEDACIONES DE LARGO PLAZO								
ACCIÓN	Recomendación	PRECIO 11-02-2010	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN Bursátil
			Semana	Año	12 Meses	Mayor	Menor	
Almendral	SR	53.9	3.1%	2.7%	11.1%	57.5	42.0	1,370.8
Andina-B	Mantener	1,755.0	-1.7%	1.0%	17.8%	1,800.0	1,300.0	2,506.2
Antarchile	SR	10,220.0	2.2%	9.9%	58.4%	10,499.0	6,000.0	8,760.8
Banco de Chile	Comprar	53.8	3.5%	19.5%	47.7%	53.8	33.4	8,171.7
Banmédica	SR	630.0	8.6%	14.5%	34.0%	630.0	425.0	952.2
BCI	Comprar	19,800.0	3.2%	19.4%	61.0%	19,932.0	10,650.0	3,676.7
CAP	Mantener	16,300.0	-1.1%	9.0%	96.4%	17,342.0	7,721.6	4,575.6
CCU	Comprar	4,188.0	3.7%	5.0%	13.5%	4,210.4	3,160.0	2,505.5
Cencosud	Mantener	1,989.9	4.9%	15.7%	75.1%	1,989.9	951.3	8,172.6
CGE	SR	3,240.0	1.9%	-4.4%	8.9%	3,794.9	2,760.0	2,105.9
CMPC	Comprar	22,770.0	4.5%	12.9%	90.5%	23,371.0	10,550.0	8,553.9
Colbún	Mantener	139.1	0.8%	7.3%	30.9%	143.5	109.3	4,583.1
Concha y Toro	Comprar	1,250.5	5.2%	13.1%	19.2%	1,250.5	945.0	1,689.2
Copec	Comprar	8,445.3	3.6%	10.8%	60.8%	8,597.2	4,650.0	20,619.6
CorpBanca	Mantener	4.5	1.0%	10.7%	64.5%	4.6	2.4	1,886.2
D&S	Reducir	201.0	1.0%	-2.4%	-18.6%	250.1	189.7	2,461.6
Edelnor	SR	987.0	3.4%	9.4%	86.2%	995.8	545.0	846.2
Endesa Chile	Comprar	884.0	2.6%	2.4%	15.0%	924.7	710.4	13,618.2
Enersis	Comprar	230.1	1.9%	-0.4%	26.9%	244.4	166.0	14,109.4
Entel	Comprar	7,631.3	2.7%	4.0%	9.0%	7,937.8	6,389.9	3,390.3
Falabella	Mantener	3,020.4	0.8%	0.8%	64.5%	3,034.3	1,675.0	13,561.2
Forus	SR	700.0	0.0%	12.9%	48.9%	730.0	435.0	339.8
Gener	Comprar	242.8	-1.6%	6.0%	16.7%	256.9	192.5	3,251.9
IAM	Comprar	665.5	0.7%	9.3%	29.2%	668.0	510.0	1,250.0
lansa	SR	42.0	12.5%	39.7%	265.8%	44.5	10.0	210.2
La Polar	Comprar	3,202.8	6.4%	11.0%	140.1%	3,223.8	1,065.0	1,327.1
Lan Airlines	Mantener	9,238.4	4.0%	6.6%	77.0%	9,312.6	4,461.3	5,878.9
Madeco	SR	32.0	-0.2%	0.0%	-21.3%	44.3	26.9	333.1
Masisa	Mantener	75.4	3.8%	0.5%	32.3%	83.5	48.0	802.2
Multifoods	SR	98.5	3.7%	13.9%	84.0%	104.8	35.0	219.7
Parque Arauco	SR	650.0	2.0%	12.1%	94.0%	653.0	280.0	741.4
Ripley	Mantener	457.2	5.3%	7.5%	54.0%	467.1	240.0	1,662.4
Salfacorp	SR	910.0	4.0%	4.7%	65.5%	955.2	440.0	404.8
Santander	SR	33.5	2.5%	8.9%	50.2%	34.6	18.2	1,584.5
Sigdo Koppers	SR	465.0	-2.1%	0.4%	13.4%	520.0	385.0	698.7
Socovesa	SR	197.0	0.8%	9.5%	93.1%	203.0	100.0	452.9
Sonda	Comprar	810.0	2.2%	2.5%	24.6%	831.9	671.6	1,166.1
SQM-B	Mantener	20,382.0	5.7%	5.9%	15.1%	21,839.0	14,319.0	10,076.2
<b>IPSA</b>		<b>3,860.0</b>	<b>2.9%</b>	<b>7.8%</b>	<b>49.0%</b>	<b>3,860.7</b>	<b>2,360.0</b>	<b>158,516.8</b>
Invermar	SR	182.1	5.9%	27.3%	54.3%	231.9	85.0	79.6
Enaex	SR	3,750.0	0.0%	5.6%	33.9%	3,900.0	2,700.0	866.4
San Pedro	Mantener	4.7	14.6%	27.0%	27.0%	4.7	3.2	352.9

SR: Sin Recomendación. R: Acción bajo restricción auto impuesta. Fuente: Reuters, Bloomberg y Santander GBM.

**VALORACIONES DE EMPRESAS**

	Recomendación	PRECIO 11-02-2010	P/E			FV/EBITDA			B/L 2010	PR.DIV Yield(%)
			2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E		
Banco de Chile	Comprar	53.79	6.3	16.1	13.8	NA	NA	NA	3.5	0.0
BCI	Comprar	19,800.00	5.9	6.1	6.4	NA	NA	NA	1.3	0.0
CorpBanca	Mantener	4.54	8.2	12.3	10.4	NA	NA	NA	1.7	0.0
<b>Bancos</b>			<b>6.4</b>	<b>10.9</b>	<b>10.2</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>2.2</b>	<b>0.0</b>
Andina-B	Mantener	1,755.00	11.5	15.9	14.5	5.9	8.1	7.6	3.7	6.0
CCU	Comprar	4,188.00	12.9	12.5	13.4	8.2	9.8	9.2	2.3	3.9
Concha y Toro	Comprar	1,250.50	19.9	17.0	24.0	14.9	17.7	17.9	2.8	2.1
San Pedro	Mantener	4.70	126.3	22.1	25.3	12.5	9.5	12.2	0.9	1.4
<b>Bebidas</b>			<b>14.0</b>	<b>14.8</b>	<b>15.9</b>	<b>8.4</b>	<b>10.3</b>	<b>10.1</b>	<b>2.6</b>	<b>4.2</b>
IAM	Comprar	665.50	17.6	9.6	9.8	6.3	7.3	7.5	1.1	10.0
Sigdo Koppers	SR	465.00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.0
<b>Conglomerados</b>			<b>28.3</b>	<b>15.4</b>	<b>15.2</b>	<b>6.3</b>	<b>7.3</b>	<b>7.5</b>	<b>1.7</b>	<b>6.2</b>
Colbún	Mantener	139.14	61.5	19.3	32.5	15.5	NA	14.9	1.3	1.6
Endesa Chile	Comprar	883.98	13.2	11.3	11.5	9.6	10.2	10.3	3.1	5.2
Enersis	Comprar	230.06	9.3	11.7	9.9	5.7	7.1	7.0	1.9	5.7
Gener	Comprar	242.76	15.6	9.9	14.3	8.9	7.4	8.4	1.4	4.6
<b>Eléctricas</b>			<b>12.6</b>	<b>11.9</b>	<b>12.0</b>	<b>7.3</b>	<b>8.4</b>	<b>8.4</b>	<b>2.0</b>	<b>4.9</b>
Iansa	SR	41.96	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.0
Invermar	SR	182.10	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.0
Multifoods	SR	98.50	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.0
<b>Alimentos</b>				<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>0.0</b>
CMPC	Comprar	22,770.00	15.7	58.8	27.8	7.5	16.8	13.0	1.3	1.9
Copac	Comprar	8,445.30	16.8	33.9	20.2	9.2	18.9	12.8	2.2	2.1
Masisa	Mantener	75.35	28.2	NA	58.2	10.8	12.5	12.6	1.1	0.5
<b>Productos Forestales</b>			<b>17.1</b>	<b>43.6</b>	<b>22.7</b>	<b>8.8</b>	<b>17.7</b>	<b>12.9</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>
Enaex	SR	3,750.00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.0
Lan Airlines	Mantener	9,238.40	8.1	25.7	18.6	5.2	10.2	8.7	4.5	1.4
Madeco	SR	32.00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.0
<b>Industrial y Transporte</b>			<b>10.7</b>	<b>31.3</b>	<b>22.5</b>	<b>5.2</b>	<b>10.2</b>	<b>8.7</b>	<b>5.4</b>	<b>1.2</b>
Antofagasta	Comprar	13.95	3.6	22.2	11.0	2.4	10.7	5.5	2.7	5.4
CAP	Mantener	16,300.00	5.4	NA	20.0	5.3	61.8	15.5	4.3	2.1
SQM-B	Mantener	20,382.00	1.3	29.4	31.1	1.3	17.6	18.2	6.1	2.0
<b>Minería</b>			<b>3.3</b>	<b>29.5</b>	<b>15.8</b>	<b>2.5</b>	<b>14.2</b>	<b>8.4</b>	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>
Cencosud	Mantener	1,989.90	12.5	36.7	26.3	8.1	12.3	11.7	1.8	-0.8
Falabella	Mantener	3,020.40	20.0	37.2	27.7	14.2	21.5	17.2	3.5	0.8
La Polar	Comprar	3,202.80	6.5	13.4	15.9	5.8	12.2	11.4	2.1	2.2
Ripley	Mantener	457.15	19.6	450.7	65.9	8.8	NM	16.9	1.3	0.1
<b>Comercio</b>			<b>19.0</b>	<b>33.4</b>	<b>24.8</b>	<b>10.9</b>	<b>16.7</b>	<b>13.5</b>	<b>2.3</b>	<b>0.5</b>
Entel	Comprar	7,631.30	10.8	12.4	11.7	4.7	5.1	5.1	2.5	6.4
Sonda	Comprar	810.00	19.5	18.8	15.0	6.4	8.3	7.3	2.0	3.2
<b>Telecomunicaciones y TI</b>			<b>17.3</b>	<b>17.8</b>	<b>16.2</b>	<b>5.0</b>	<b>5.6</b>	<b>5.5</b>	<b>3.1</b>	<b>4.3</b>
<b>Muestra SI</b>			<b>10.1</b>	<b>20.0</b>	<b>16.1</b>	<b>7.3</b>	<b>11.9</b>	<b>10.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.8</b>
Muestra SI ex Antofagasta			11.9	19.8	16.8	7.9	12.1	11.1	2.3	2.5

Nota: Múltiplos calculados en base a las empresas de nuestra muestra. R: Acción bajo restricción auto impuesta. SR: Sin recomendación.

E: Estimación de Santander GBM; ND: No Disponible; NA: No Aplicable; CPCU: Crecimiento Ponderado Compuesto de Utilidades.

La relación P/U histórica (2004 y 2005) se obtiene con precios de cierre históricos y utilidades efectivas de cada año.

Fuente: Santander GBM.

## ● MATERIAS PRIMAS

### ESTIMACIONES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS, 2007-2012E

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>INDUSTRIALES</b>							
Cobre	U\$/lb	3,21	3,20	2,35	3,25	3,58	3,58
Níquel	U\$/TM	37.044	20.831	14.668	20.750	21.788	21.788
Aluminio	U\$/TM	2.639	2.611	1.669	2.200	2.244	2.289
Hojalata	U\$/TM	14.478	18.620	13.592	17.938	17.938	17.041
Plomo	U\$/TM	2.564	2.068	1.719	2.500	2.500	2.500
Zinc	U\$/TM	3.224	1.877	1.659	2.500	2.625	2.756
Molibdeno	U\$/lb	30,42	29,67	11,42	14,50	15,23	15,99
<b>PRECIOSOS</b>							
Oro	US\$/Oz	696,6	875,3	973,8	1.134,5	1.155,0	1.192,0
Plata	US\$/Oz	13,4	15,1	14,7	18,1	18,4	18,6
<b>ACERO</b>							
Chatarra	U\$/TM	281,2	444,1	247,4	300,0	315,0	346,5
Billet	U\$/TM	496,2	810,0	406,3	500,0	525,0	551,3
Alambrón	U\$/TM	533,8	1.001,9	482,1	580,0	609,0	639,5
Planchón (plano)	U\$/TM	475,3	730,8	384,2	443,8	465,9	489,2
Acero plano rolado en caliente (HR)	U\$/TM	551,4	890,5	456,7	518,8	544,7	571,9
Acero plano rolado en frío (CR)	U\$/TM	634,4	962,9	556,7	600,0	630,0	661,5
Aceros recubiertos	U\$/TM	830,0	887,2	656,7	700,0	735,0	771,8
<b>MINERALES</b>							
Hierro *	U\$/TM	0,81	1,21	1,15	1,15	1,33	1,33
<b>CELULOSA</b>							
NBSK	US\$/Ton	798,1	846,3	661,9	865,0	929,9	976,4
BHKP	US\$/Ton	705,5	783,0	565,2	780,0	858,0	900,9

\* por unidad de hierro, finos en Carajás. Fuentes: Bloomberg y Santander GBM.

## • ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2007	2008	2009E	2010P	2011P
<b>Cuentas Nacionales</b>					
PIB (var. real % a/a)	4,7	3,2	-1,6	5,1	4,0
Demanda interna (var. real % a/a)	7,8	7,4	-8,0	7,3	6,3
Consumo total (var. real % a/a)	7,1	4,2	1,4	3,7	5,1
Consumo privado (var. real % a/a)	6,9	4,3	0,2	3,7	4,9
Consumo público (var. real % a/a)	8,0	4,0	8,2	4,2	5,9
Inversión (var. real % a/a)	9,9	17,0	-33,3	21,8	10,3
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	12,0	19,5	-16,1	12,7	4,7
Gasto público (var. real % a/a)	8,5	7,7	15,2	4,2	5,9
Exportaciones (var. real % a/a)	7,6	3,1	-4,3	6,0	3,7
Importaciones (var. real % a/a)	14,9	12,9	-17,4	11,4	9,0
PIB (US\$ miles de millones)	164,0	169,2	157,5	182,0	183,0
PIB per cápita (US\$)	9.878	10.094	9.306	10.646	10.610
Población (Millones)	16,6	16,8	16,9	17,1	17,2
<b>Tipo de Cambio y Mercado Monetario</b>					
Inflación del IPC (% a diciembre)	7,8	7,1	-1,4	2,4	2,8
Inflación del IPCX (% a diciembre)	6,5	8,6	-1,8	2,1	2,8
Inflación del IPCX1 (% a diciembre)	6,3	7,8	-1,1	1,9	1,5
Tipo de cambio CLP/US\$ (Cierre año)	498	639	507	520	529
Tipo de cambio CLP/US\$ (Promedio año)	522	523	559	525	535
Tasa de política monetaria (Cierre año)	6,0	8,3	0,5	2,3	4,0
Tasa de política monetaria (Promedio año)	5,3	7,2	1,8	1,1	3,4
Base monetaria (US\$ miles de millones)	5,6	6,8	7,5	7,9	10,5
M1 (var. nominal % a/a)	17,9	12,0	14,2	28,6	-0,4
BCU-10 (Cierre año)	3,0	3,2	3,3	3,0	2,9
BCE-10 (Cierre año)	6,3	6,1	6,3	6,0	5,9
<b>Indicadores Política Fiscal</b>					
Balance del Gobierno Central (% PIB)	8,8	5,3	-4,0	0,0	1,3
Balance primario Gobierno Central (% PIB)	9,4	5,8	-3,4	0,7	2,0
Necesidades financieras (a) (US\$ miles de millones)	0,0	0,0	6,2	0,1	0,0
Deuda bruta Gobierno Central (US\$ miles de millones)	6,7	8,8	11,1	16,2	18,4
En moneda local (US\$ miles de millones)	3,3	5,3	7,8	12,6	15,0
En moneda extranjera (US\$ miles de millones)	3,5	3,5	3,3	3,6	3,5

## • ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2007	2008	2009E	2010P	2011P
<b>Balanza de Pagos</b>					
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	23,6	8,8	13,3	21,5	18,4
Exportaciones (US\$ miles de millones)	67,7	66,5	53,0	67,5	69,7
Importaciones (US\$ miles de millones)	44,0	57,6	39,7	45,9	51,3
Débitos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	14,0	15,7	14,2	17,1	16,9
Créditos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	33,6	30,9	25,9	36,0	37,8
Transferencias corrientes netas (US\$ miles de millones)	3,1	2,9	2,1	2,7	2,7
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	7,2	-3,4	4,5	5,3	0,1
Cuenta Corriente (% PIB)	4,4	-2,0	2,9	2,9	0,0
Inversión extranjera directa neta (US\$ miles de millones)	9,6	9,9	5,5	7,9	8,2
Índice de Términos de intercambio (var. % a/a)	1,5	-15,0	0,8	12,6	-3,8
Precio del cobre (Promedio anual, US\$ por libra)	3,23	3,16	2,32	3,01	2,98
Precio del petróleo WTI (Promedio anual, US\$ por barril)	72,3	99,6	61,8	79,3	83,1
<b>Deuda y Activos Externos</b>					
Activos soberanos externos (US\$ miles de millones)	38,2	50,8	41,2	43,3	44,9
Activos externos Gobierno Central (US\$ miles de millones)	21,3	27,6	17,1	17,1	19,3
Reservas internacionales Banco Central (US\$ miles de mm)	16,9	23,2	24,1	26,2	25,6
Deuda interna total sector público (US\$ miles de millones)	20,3	29,5	26,2	35,2	39,7
Deuda interna total sector público (% del PIB)	12,4	17,4	16,6	19,4	21,7
Deuda externa total (US\$ miles de millones)	55,7	64,8	64,4	65,4	65,2
Corto plazo original (menos de 12 meses) (US\$ miles de millones)	11,1	14,9	13,8	14,5	14,2
Largo plazo original (más de 12 meses) (US\$ miles de millones)	44,6	49,9	50,6	50,8	51,0
Deuda externa total (% del PIB)	34,0	38,3	40,9	35,9	35,6
Deuda externa total (% exportaciones de bienes y servicios)	72,7	83,9	101,7	78,4	75,9
Índice de servicio de deuda (b)	31,8	25,7	31,5	26,5	24,9
<b>Mercado Laboral</b>					
Índice de remuneraciones (var. real % a/a)	2,8	-0,2	4,4	2,9	2,7
Tasa de desempleo (promedio anual)	7,0	7,7	9,6	9,9	9,9
Tasa de creación de empleo (var. % a/a)	2,6	3,2	-0,5	1,4	1,8
Masa salarial promedio (var. real % a/a)	5,5	3,0	3,9	4,3	4,5

Fuente: Banco Central, INE, Dirección de Presupuestos y Santander GBM.

## ● GLOSARIO

**Capitalización Bursátil:** Representa el patrimonio de la compañía, valorado a precio de mercado. Se calcula multiplicando el precio de la acción por el total de acciones de una empresa.

**Interés Minoritario:** Representa la porción de patrimonio que tienen los accionistas minoritarios de las filiales de una compañía.

**FV:** Representa el valor de mercado de los activos de una compañía y sus siglas vienen de su nombre en inglés (*Firm Value*). Se calcula como la capitalización bursátil de una empresa más la deuda financiera neta más el interés minoritario multiplicado por el valor B/L de la compañía

**EBITDA:** Aproximación del flujo de caja generado por los activos operacionales de una compañía. Se calcula como resultado operacional más depreciación

**EBITDAR:** Se utiliza en el sector de aerolíneas y ajusta el EBITDA por los arriendos de aviones, para conseguir una mejor aproximación del flujo de caja generado por sus activos operacionales. Se calcula como resultado operacional más depreciación más arriendos de aviones.

**FV/EBITDA:** Múltiplo de valoración que se obtiene de dividir el FV (Firm Value) de una compañía por su EBITDA. Un múltiplo mayor es justificado cuando se esperan mayores perspectivas de crecimiento en el EBITDA de una compañía, o cuando existen diferencias de tasa de descuento. Usualmente una buena forma de determinar si su nivel está alto o bajo es compararlo con respecto al múltiplo histórico de una misma compañía o con las otras empresas de su industria.

**P/U:** Múltiplo de valoración que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad por acción que una empresa haya obtenido. Su uso es similar al del FV/EBITDA, aunque en algunos casos se muestra más distorsionado que éste, al incluir las ganancias y/o pérdidas no operacionales de las compañías.

**P/U Normalizada:** Ajuste del múltiplo P/U, en el que se eliminan de la utilidad los efectos de los "otros ingresos", de los "otros egresos", de la corrección monetaria y de las diferencias de cambio. Estos ajustes se realizan debido a que estas cuentas no representan un impacto recurrente en la utilidad de las compañías.

**B/L:** Múltiplo de valoración que se obtiene al dividir el precio de mercado de una acción por su valor contable. Representa la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable (histórico) del patrimonio de una compañía. Se usa principalmente en el sector bancario.

**Float:** Porcentaje de las acciones de una compañía que se transa en el mercado. Se calcula como el porcentaje de propiedad de una empresa que no está en manos de sus controladores.

**Dividend Yield:** Retorno esperado por dividendos en un año particular, calculado como el dividendo por acción dividido por su precio en un momento dado.

**ROE:** Múltiplo de rentabilidad que mide la utilidad obtenida por unidad de patrimonio invertido. Se calcula dividiendo la utilidad neta por el patrimonio contable de una empresa.

**Ratio de ADR:** Cantidad de acciones locales necesarias para generar un ADR de una compañía en particular.

**GAV:** Gastos de Administración y Ventas.

## ● CÓDIGO DE INVERSIÓN (Horizonte de 12 a 24 meses)

COMPRAR	Se espera que supere el rendimiento del mercado en más de 10%
MANTENER	Se espera que su rendimiento se encuentre dentro de un -10% y un 10%, respecto al rendimiento del
REDUCIR	Se espera que tenga un retorno a la rentabilidad del mercado

## • EQUIPO EDITORIAL

---

Joaquín Quirante	:	Director General
Pablo Correa	:	Director de Estudios y Economista Jefe
Francisco Errandonea	:	Director de Estudios de Renta Variable
Mariana Fuchs	:	Renta Fija
Carmen Concha	:	Analista Senior Retail y Transporte
Juan Pablo Castro	:	Economía; Renta Fija
Cristóbal Mora	:	Analista Materias Primas
Carlos Herrera	:	Analista Bebidas, Telecomunicaciones
Cristian Jadue	:	Analista Eléctricas y Sanitarias
Ana María Erazo	:	Asistente

SANTANDER CORREDORES DE BOLSA

(56-2) 336 34 00

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Global Banking & Markets. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o valores que en el se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad perteneciente al Grupo Santander, tanto local como internacional, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones o valores mencionados en este informe, y puede comprar o vender libremente esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

# SECTOR ELÉCTRICO, CHILE

**FEBRERO**

## Producción de Electricidad en Enero

**Márcio Prado\***

 Brazil: Banco Santander S.A.  
 +55 11 3012-5751  
 mprado@santander.com.br

**Francisco Errandonea\***

 Chile: Santander Investment Chile Limitada  
 +562 336-3357  
 ferrando@santander.cl

**Cristian Jadue\***

 Chile: Santander Investment Chile Limitada  
 +562 336-3358  
 cjadue@santander.cl

*En el informe se siguen las operaciones del Sistema Interconectado Central (SIC) y del Sistema Interconectado del Norte Grande (SING), los mayores sistemas del país, y se entrega un resumen mensual de los precios y costos para las compañías generadoras en el país.*

- **Datos de Enero en el SIC continúan positivos.** La generación en el SIC creció 2,5% a/a durante enero 2010, mostrando un crecimiento plano con respecto al mes recién pasado, alcanzando los 3.662,4 GWh.
- **Los costos marginales crecieron 45% durante enero.** El costo marginal promedio durante enero alcanzó los US\$115,9/MWh, sin variar año a año, pero creciendo 45% desde los valores de diciembre que llegaron a US\$80/MWh. En comparación con el mes pasado, hemos observado una disminución tanto de la generación hidroeléctrica en 9%, como de la generación en base a carbón en 9,7%, mientras que por el otro lado, se incremento el consumo con diesel en 16,9%.
- **Debido a la entrada de los nuevos contratos licitados con las distribuidoras, esperamos una caída de los precios a clientes regulados.** Se espera de una disminución de los precios de la energía comenzando el 2010, explicado por la entrada en funcionamiento de los nuevos precios de contratos licitados entre generadoras y distribuidoras. Los nuevos contratos no dependerán del precio nudo establecido por la CNE, por el contrario, serán más flexibles, ya que tendrán indexaciones a los costos de combustibles fósiles, mayoritariamente carbón y GNL, a la tasa de inflación de Estados Unidos y a los costos marginales del sistema.
- **Nueva regulación para promover la ERNC.** En 2010 comienza a regir la nueva regulación a las compañías generadoras para el uso de Energías Renovables No Convencionales (ERNC) en Chile. Ésta establece que todas las compañías que ingresen más de 200MW al sistema interconectado deberán asegurar que 5% de esa energía provenga de ERNC, porcentaje que aumentará en 0,5% por año entre los años 2015 y 2024, llegando a un total de 10%, y establece importantes multas en caso de incumplimiento. Esta energía no necesariamente debe ser generada por las compañías, sino que también puede ser comprada a otra generadora que mantenga exceso de ERNC. Si bien esperamos que la nueva regulación sea cumplida en el SIC, creemos que esto no sucederá en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING). Creemos que en este sector, donde se encuentran las grandes mineras y la mayor cantidad de clientes no regulados, la multa será traspasada, en su mayoría, a los clientes no regulados a través de los precios, ya que sus contratos son establecidos en negociaciones privadas, pudiendo ajustarse a futuros cambios en el entorno del negocio, y en consecuencia disminuyendo el estímulo para el uso de ERNC en esta zona del país.

**Universo bajo Cobertura (Millones de dólares)**

Compañía	Ticker	Rec.	Precio	Precio	Upside/ Down	Utilidad Neta			P/U			FV/EBITDA			Mkt. Cap
			15 Feb	Obj.		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	
AES Gener	GENER	Comprar	4,58	5,50	21,4%	137	370	276	15,6	9,8	13,1	8,8	7,4	7,9	3.622
Colbun	Colbun CI	Mantener	263,65	275,00	4,7%	96	232	141	28,9	17,9	29,4	13,6	14,5	13,6	4.140
Endesa	EOC	Comprar	49,33	62,00	25%	801	1154	1189	11,9	12,1	10,9	9,2	10,4	9,8	13.963
Enersis	ENI	Comprar	21,61	26,00	20,9%	947	1217	1426	9,0	11,4	8,6	5,3	7,0	6,2	13.873
IAM	IAM	Comprar	25,27	28,50	12,6%	43	125	128	18,1	9,6	9,4	6,5	7,3	7,3	1.206

\*Excepuando valores por acción/ADR. Fuentes: publicaciones de las compañías y estimaciones de Santander.

**Important disclosures/certifications are in the “Important Disclosures” section of this report.**

U.S. investors' inquiries should be directed to Santander Investment Securities Inc. at (212) 583-4629/ (212) 350-3918.

\* Employed by a non-US affiliate of Santander Investment Securities Inc. and is not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules.

# INVERSIONES AFPs

**ENERO**

## Año Nuevo, Continuamos la Tendencia Vendedora -US\$40,7 millones en Acciones Domesticas

**Francisco Errandonea\***

 Chile: Santander Investment Chile Limitada  
 +562 336-3357  
[ferrando@santander.cl](mailto:ferrando@santander.cl)
**Carmen Concha\***

 Chile: Santander Investment Chile Limitada  
 +562 336-3423  
[cconchag@santander.cl](mailto:cconchag@santander.cl)
**Cristian Jadue\***

 Chile: Santander Investment Chile Limitada  
 +562 336-3323  
[cjadue@santander.cl](mailto:cjadue@santander.cl)

*En el informe cubrimos los flujos mensuales de las AFPs en acciones locales. Dado el alto grado de participación que tienen los fondos de pensiones en acciones locales, vemos esta información como clave para comprender el desarrollo del mercado accionario en Chile.*

- **De acuerdo con nuestras estimaciones, las AFPs han sido vendedoras netas de acciones locales por un monto de US\$40,65 millones durante enero.** Luego de una fuerte inversión el pasado mes de diciembre, en donde las AFPs invirtieron US\$195,04 millones en acciones locales, en enero se a continuado con la tendencia vendedora del año 2009, en donde las AFPs desinvertieron US\$821,2 millones durante el año. La exposición a acciones locales aumento durante el mes, alcanzando 14,5% del total de activos bajo cobertura, 60 pb por sobre el valor de diciembre, y 50 pb por sobre el promedio de 2009. La inversión en instrumentos extranjeros, de acuerdo a nuestras estimaciones para el mes de enero fue de 45,4% del total de activos bajo cobertura, 155 pb sobre los valores de diciembre. Para los próximos meses, creemos que las AFPs seguirán la tendencia vendedora en las acciones locales, pues la mayoría de los fondos han llegado al máximo límite de inversión.
- **Las mayores inversiones de las AFPs durante enero fueron en Cencosud (US\$38,0 millones), CAP (US\$16,1 millones), y Lan (US\$10,7 millones).** Mientras, las mayores desinversiones se registraron en **Enersis (US\$35,6 millones), Telsur (US\$23,2 millones), y Endesa (US\$21,3 millones).** Cuando hablamos de los últimos 12 meses, las mayores inversiones fueron realizadas en **Gener (US\$132,5 millones), seguido por Vapores (US\$85,2 millones) y Falabella (US\$74,4 millones),** mientras las mayores desinversiones fueron en **Copec (US\$214,0 millones), seguido por Endesa Chile (US\$198,4 millones) y SQM-B (US\$160,9 millones).**

**AFP's – Estadística del Sistema, Enero 2010**

	Activos bajo Cobertura <sup>a</sup>	Crecimiento M/M (%)	Acciones Locales Holdings <sup>a</sup>	Inversión neta en Acciones locales <sup>b</sup>	Exposición a Acciones locales (%)	Exposición a Instrumentos Ext. (%)
Dic-05	74,76	2,3%	10,98	62,86	14,7%	30,4%
Dic-06	88,63	0,0%	14,99	215,93	17,0%	32,3%
Dic-07	111,04	1,4%	16,90	-271,66	15,2%	35,6%
Dic-08	74,31	5,8%	10,27	-48,30	13,8%	28,5%
Feb-09	79,27	6,7%	11,15	41,03	14,1%	24,1%
Mar-09	82,23	3,7%	11,15	-75,96	13,6%	25,5%
Abr-09	85,58	4,1%	11,88	42,78	13,9%	28,5%
May-09	92,98	8,7%	13,70	61,39	14,7%	31,7%
Jun-09	100,24	7,8%	14,76	-55,61	14,7%	31,8%
Jul-09	102,22	2,0%	15,14	43,37	14,8%	35,2%
Ago-09	102,08	-0,1%	14,39	-213,78	14,1%	37,6%
Sep-09	109,90	7,7%	14,72	-232,65	13,4%	41,6%
Oct-09	109,90	0,0%	14,76	-237,59	13,4%	41,6%
Nov-09	116,80	6,3%	15,00	-108,94	12,8%	42,7%
Dic-09	118,05	1,1%	16,36	195,04	13,9%	43,8%
Ene-10	113,15	-4,2%	15,82	-40,65	14,5%	45,4%

<sup>a</sup> Billones de dólares. <sup>b</sup> Millones de dólares. **Nota: Inversión neta en acciones locales, son solo inversiones directas, pues las AFPs solo pueden invertir a través de fondos de inversiones.** Fuentes: Superintendencia de AFPs y Estimaciones de Santander.

**Important disclosures/certifications are in the "Important Disclosures" section of this report.**

U.S. investors' inquiries should be directed to Santander Investment Securities Inc. at (212) 583 4629/(212) 350 3918.

\* Employed by a non-US affiliate of Santander Investment Securities Inc. and is not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules.