

**BOLSAS MUNDIALES** (moneda local)

	Cierre	P/U	Semana	MoM	YTD
IPSA	3.809	23,5	0,9%	6,9%	6,3%
IGPA	17.593	19,1	0,8%	6,3%	5,8%
Dow Jones	10.102	15,0	-0,7%	-4,2%	-3,1%
S&P500	1.078	18,4	-1,3%	-4,3%	-3,3%
Nasdaq	2.150	34,5	-2,5%	-6,0%	-5,2%
Merval	2.299	14,0	-1,4%	-0,9%	-1,0%
Bovespa	65.206	20,1	-1,5%	-4,5%	-4,9%
Mexbol	30.676	18,8	-0,5%	-6,0%	-4,5%
UKX	5.189	53,5	-2,2%	-4,6%	-4,1%
DAI	5.609	54,5	-1,5%	-6,7%	-5,9%
CAC	3.739	15,9	-2,1%	-5,6%	-5,0%
IBEX	10.948	12,3	-3,7%	-9,0%	-8,3%
Nikkei	10.198	-	-3,7%	-3,3%	-3,3%
Kospi	1.602	21,5	-4,9%	-4,8%	-4,8%
Hang Seng	20.122	20,4	-2,9%	-8,0%	-8,0%
SHComp	2.989	31,6	-4,5%	-8,8%	-8,8%

**MAYORES VARIACIONES**

	Alzas	Var. Sem. (%)	Bajas	Var. Sem. (%)
1	Quiñenco	7,8%	SQM-B	-3,7%
2	Fasa	7,5%	Inforsa	-3,4%
3	lansa	7,4%	Andina-B	-3,3%
4	Campos	7,2%	Cencosud	-2,8%
5	Habitat	6,0%	Banco de Chile	-2,2%
6	Corpbanca	4,5%	Bsantander	-2,0%
7	CAP	4,3%	Masisa	-1,9%
8	Edelpa	4,1%	CCU	-1,6%
9	LAN	3,9%	Cristales	-1,6%
10	CTC-A	3,6%	La Polar	-1,3%

**PRINCIPALES INDICADORES**

	Cierre	1 Sem.	1 Mes	1 Año
Dólar (\$/US\$)	519,6	501,8	507,3	615,5
Cobre (US\$)	3,20	3,35	3,22	1,51
Petróleo (US\$)	74,4	75,0	79,2	42,1
Cel. NBSK (US\$)	824,9	820,7	798,8	615,5
Acero (US\$)	545,0	545,0	505,0	475,0
Azúcar (US\$)	742,9	747,0	700,2	368,7
BCP-10	6,47%	6,47%	6,42%	5,27%
BCU-10	3,23%	3,24%	3,23%	2,64%
GT-10	3,62%	3,61%	3,80%	2,86%

**PROYECCIONES BICE INVERSIONES**

	Bice 09	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	-	-
IPC (Var. %)	-1,3	2,7	-1,4	2,5
	<b>Bice</b>	<b>Consenso</b>		
Imacec (YoY)	<b>2,5%</b>	<b>3,0%</b>		

**Economía y Renta Fija**

**Imacec de diciembre registraría un avance anual de 2,5%, con lo cual el PIB del cuarto trimestre crecería un 1,6% y la economía se contraería un 1,8% durante 2009.**

A partir de la fuerte depreciación de la moneda nacional, el aumento en las expectativas de inflación de corto plazo condujeron a una importante caída en las tasas en UF de menores duraciones.

**Mercados internacionales**

**Las bolsas globales presentaron disminuciones**, en línea con los temores acerca de que China continúe con el retiro de medidas complementarias, las restricciones a los créditos otorgados por los bancos de dicho país, y la posibilidad de *default* de la deuda soberana en Grecia.

**Renta Variable Local**

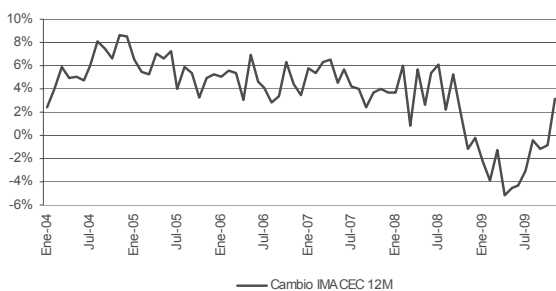
**Bolsa local vuelve a desacoplarse de los mercados internacionales**

Durante la semana el IPSA mostró un avance de 0,9% mostrando nuevamente un desacople con lo observado en los mayores mercados a nivel global. Dentro de los principales factores que movieron al mercado se encuentra: (i) en EE.UU. la Reserva Federal mantuvo la tasa de interés, mencionando en el comunicado que la economía continúa fortaleciéndose y el deterioro del mercado laboral se ha moderado, mientras que la inflación se mantendría acotada producto de las holguras de capacidad; (ii) también en EE.UU. se publicó el PIB del 4T09, el cual presentó un crecimiento de 5,7%, mayor al esperado por el mercado; (iii) continúa la entrega de resultados corporativos en EE.UU., destacando las cifras de Microsoft, Yahoo y Amazon por sobre el consenso; (iv) en Chile se publicó la producción industrial, presentando una caída de 0,3%, mientras que el desempleo presentó una disminución en relación al trimestre móvil anterior, terminando el año 2009 en 8,6%; (v) el Banco Central de Chile publicó la minuta de la última reunión de política monetaria, donde menciona que la economía mantiene el crecimiento impulsada por el sector de recursos naturales, mientras que la demanda interna muestra una mayor dinámica durante los últimos meses y; (vi) las materias primas presentaron disminuciones, donde el petróleo tuvo una caída de 0,8%, alcanzando US\$74 el barril, mientras que el cobre retrocedió 8,5%, cerrando la semana US\$3.05 la libra y; (vii) el dólar se apreció en relación a las principales monedas a nivel global (euro, real, yen, franco suizo), donde el peso aumentó \$18, cerrando la semana en \$520.

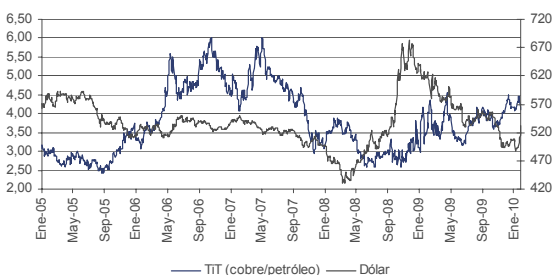
El volumen transado promedio diario del período fue de MM\$68.019, 8,7% inferior al promedio del año 2009.

En las noticias de la semana destacamos: (i) resultados corporativos del 4T09 y; (ii) resultados sector bancario al mes de diciembre y; (iii) cambios en las carteras accionarias de 5 y 10 acciones.

**IMACEC**



**Términos de Intercambio**



**Monedas**



Con la publicación de las cifras sectoriales del mes de diciembre, la actividad nacional comienza a cerrar uno de los años más difíciles en cuanto a materia económica se refiere. A pesar de lo anterior, la economía local comenzó a registrar un repunte importante durante el segundo semestre de este año, permitiendo de esta forma moderar las caídas iniciales, e incluso evidenciar expansiones en algunos casos.

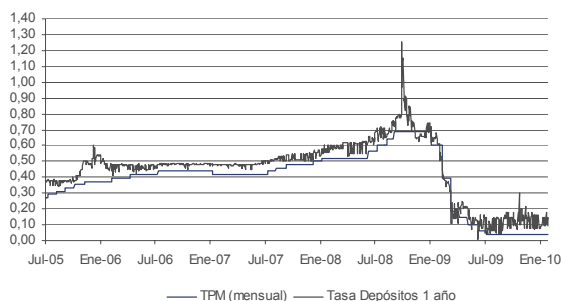
Por un lado, la industria manufacturera fue uno de los sectores más afectados por la crisis internacional, llevándola a registrar una caída anual de 6,7% durante el período 2009, debido en parte a la menor demanda externa por productos y una fuerte desacumulación de inventarios, pero también debido a la disminución en la demanda por productos destinados a la industria salmonera. Así, el indicador de producción industrial de diciembre alcanzó un retroceso de 0,3% en doce meses. En cuanto a minería, durante diciembre el indicador sectorial evidenció un alza de 1,7%. Si bien éste ha mostrado una moderación en el ritmo de crecimiento, el repunte observado en el último trimestre condujo a que el sector se expendiera un 0,1% durante el período 2009. Por otra parte, la caída generalizada en el nivel de precios, el aumento en la confianza de los hogares, la estabilización del mercado laboral y las menores restricciones crediticias han permitido observar una importante expansión en los indicadores de demanda. Es así como las ventas de comercio al por menor crecieron un 10,1% en diciembre, mientras que las ventas reales de supermercado crecieron un 8,3% en igual mes a pesar del efecto calendario adverso enfrentado.

En base al desempeño observado en los distintos indicadores sectoriales, estimamos que el Imacec de diciembre registraría un aumento de 2,5% en doce meses, acumulando con esto el segundo avance anual en el indicador. Asimismo, esta cifra permitiría que el PIB registre un aumento de 1,6% en el cuarto trimestre de 2009, mostrando la primera variación anual positiva para el producto durante el año anterior, al mismo tiempo que impulsaría a la economía nacional a una contracción de 1,8% en 2009.

Finalmente, la tasa de desempleo se situó en 8,6% en el trimestre móvil octubre – diciembre, bajo lo cual registra una disminución de 0,5pp con respecto al período inmediatamente anterior. En particular, es interesante notar que la ocupación registró la menor variación anual negativa del año previo. No obstante, parte de la caída se atribuye a la estacionalidad positiva del indicador, considerando que la medida que excluye el efecto temporal se mantuvo en 9,4% y que el empleo aumentó principalmente en Agricultura, sector que refleja de mejor forma el fenómeno.

**Perspectivas:** el peso registró una fuerte depreciación de \$18 a \$520 en la semana a raíz de la nueva normativa de cobertura cambiaria para los fondos de pensiones anunciada por dicha superintendencia y una depreciación de las monedas latinoamericanas. Asimismo, para la próxima semana esperamos que el dólar fluctúe en rango entre \$518 y \$528.

**Tasas Nominales Cortas**



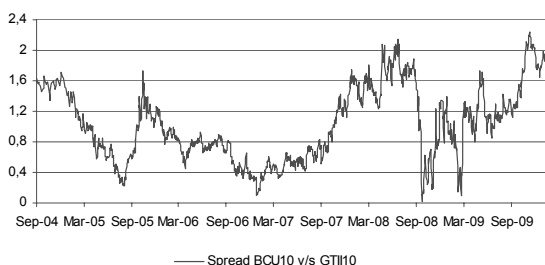
**Tasas Nominales Largas**



**Tasas Reales Largas**



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



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

A raíz de la fuerte depreciación de la moneda local durante la semana, las expectativas de inflación han aumentado nuevamente, lo cual consiguió reducir de manera importante las tasas en UF inferiores a 5 años. De este modo, las tasas indexadas a 2 y 5 años disminuyeron 70Pb y 5Pb respectivamente, a niveles de 1,36% y 2,50%. Asimismo, las tasas en pesos de menores plazos evidenciaron alzas de 138Pb y 21Pb a plazos similares, bajo lo cual finalizaron la semana en 3,96% y 5,35%.

Por otro lado, la economía estadounidense registró una expansión trimestral de 5,7% durante el último cuarto del año 2009, alcanzando de esta forma el mayor incremento en los últimos seis años bajo dicha medida. Más aún, en base a una variación anual, el incremento observado durante el segundo semestre permitió que el producto del último trimestre registrara un aumento de 0,1%, dando cuenta de la recuperación que ha mostrado la mayor economía del mundo.

En cuanto a los componentes del gasto, se observó un crecimiento trimestral de 2,0%, siendo esta vez explicado por el alza en el consumo de bienes no durables y servicios, a diferencia del trimestre previo en el cual la mayor contribución provino desde el incremento en el gasto de bienes durables gracias a los beneficios fiscales otorgados al sector automotriz. Al mismo tiempo, el componente de maquinarias y equipos evidenció un avance superior al 13%, lo que permitió compensar la caída de 15% de la construcción comercial e impulsar en 2,9% al alza a la inversión junto a la estabilización de los inventarios, el cual se constituyó como un impulsor importante del crecimiento, por cuanto aporta 3,4pp del total de la expansión trimestral.

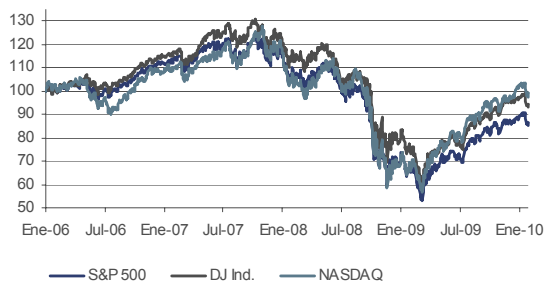
Sin embargo, es necesario destacar la importancia de la disminución durante la primera mitad de este año, lo que llevó a registrar una caída acumulada de 2,4% durante 2009, siendo esta última la mayor baja desde 1946, al mismo tiempo que el consumo decreció un 0,6% en igual período, siendo también el menor registro en casi 35 años.

Finalmente, la Reserva Federal reafirmó nuevamente en el comunicado de la reunión de política monetaria sostenida durante la semana que la tasa de fondos federales se mantendría en el rango mínimo actual por un período prolongado. Asimismo, y si bien mencionó que la recuperación de la economía se está fortaleciendo (tal como lo indica la publicación de las cuentas nacionales), la inflación se mantendría controlada considerando el nivel actual de las holguras de capacidad. Con todo, el comunicado informa que los calendarios que dan término a los planes de compras de instrumentos financieros se mantendrán inalterados.

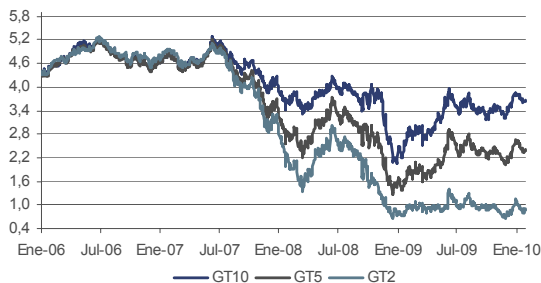
**Perspectivas:** considerando los movimientos observados durante la semana y las perspectivas para la economía nacional, estimamos que las tasas en pesos de menores plazos registraría mayores aumentos que sus pares de mayores plazos, reduciendo por esta vía la pendiente de la curva de rendimiento nominal.

**Estados Unidos**

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



**Tasas EE.UU.**



Una semana con resultados negativos se vio en los principales índices estadounidenses. El Dow Jones, el S&P y el Nasdaq registraron caídas de 0,7%, 1,3% y 2,5% respectivamente.

El día martes las bolsas cayeron levemente por temores de que la Fed anuncie el día miércoles el retiro de medidas complementarias, opacando de esta manera el repunte observado durante las primeras horas de la jornada por los buenos datos de confianza de consumidores y utilidades de empresas que superaron las expectativas.

Sin embargo, el día miércoles las bolsas repuntaron levemente luego de que la Fed anunciara que mantendría las tasas en sus niveles actuales.

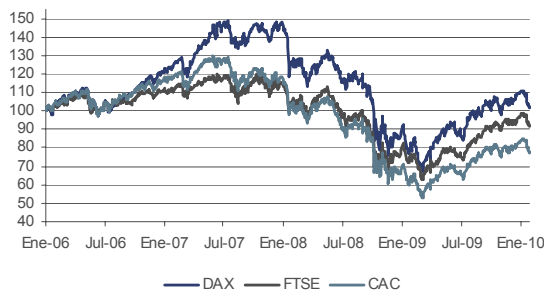
Por otra parte, GM acordó la venta de Saab a Spyker Cars por un monto aproximado de MMUS\$563, salvando de esta manera a la empresa sueca de la extinción.

Yahoo, Amazon y Microsoft publicaron sus resultados del 4T09, superando las expectativas de los analistas.

La próxima semana serán relevantes la publicación del ISM Manufacturero, la tasa de desempleo y el cambio en las nóminas no agrícolas.

**Europa**

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



Los principales índices accionarios europeos cerraron la semana con resultados negativos. El FTSE (Inglaterra), el DAX (Alemania) y el CAC (Francia) presentaron descensos de 2,2%, 1,5% y 2,1% respectivamente.

La caída en las bolsas que se observó durante la semana se atribuye principalmente a las preocupaciones sobre el próximo retiro de los planes de estímulo implementados por los gobiernos europeos para hacer frente a los efectos de la crisis.

También, Nokia registró un incremento de 65% en la utilidad neta del 4T09, la cual alcanzó MMUS\$1.330 superando ampliamente las estimaciones del consenso.

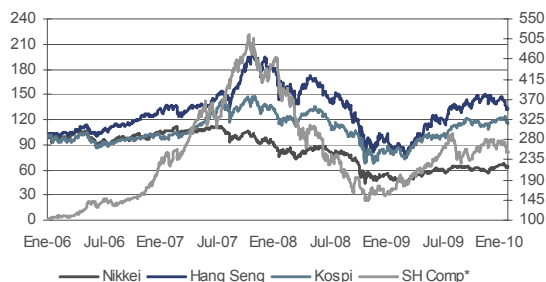
Por otro lado, los bonos de Grecia registraron importantes caídas siguiendo los temores de un posible *default*, lo cual obligaría a este país a solicitar ayuda por parte de los otros miembros de la UE.

La próxima semana serán relevantes la publicación de la producción industrial en Alemania, la tasa de interés y los precios al productor en el Reino Unido y, la tasa de interés y el PMI Manufacturero en la Zona Euro.



**Asia**

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



\*Eje Derecho

Una semana con resultados negativos se vio en los principales índices asiáticos. El Nikkei (Japón), el Kospi (Corea), el Hang Seng (Hong Kong) y el Shanghai Composite (China) registraron disminuciones de 3,71%, 4,86%, 2,92% y 4,45% respectivamente.

La caída observada en las bolsas asiáticas se atribuyó principalmente a las preocupaciones sobre una desaceleración en la tasa de crecimiento económico esperado para China y la implementación por parte de bancos chinos de restricciones a nuevos créditos.

Adicionalmente, KDDI acordó la compra del 38% de las acciones de Jupiter Telecommunications que estaban en manos de Liberty Global por un monto aproximado de MMUS\$4.000 con el fin de aumentar su base de clientes y obtener acceso a la red de fibra.

Por último, LG registró una utilidad neta por MMUS\$256 durante el 4T09 por debajo del consenso de mercado.

**Latinoamérica**

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



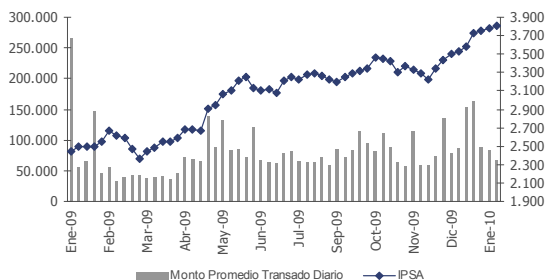
Una semana con resultados negativos se vio en los principales índices latinoamericanos. El Merval (Argentina), el Bovespa (Brasil) y el Mexbol (México) registraron caídas de 1,4%, 1,5% y 0,5% respectivamente.

Eni firmó un acuerdo con la empresa petrolera estatal de Venezuela mediante el cual se comprometen a invertir cerca de MMUS\$18.000 en proyectos para extraer y refinar petróleo en Venezuela.

Por otro lado, Vale acordó la compra de los activos de Bunge en Brasil por MMUS\$3.800 para de esta manera disminuir su dependencia de las importaciones. Esta compra incluye el 42,3% de la propiedad de Fertilizantes Fosfatados y un día después Vale cuantió su intención de comprar un 16% adicional de esta empresa por MMUS\$785 luego de que haya finalizado la compra de Bunge.

La próxima semana destaca la publicación de la inflación y la producción industrial en Brasil.

**IPSA y Volúmenes Transados**



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

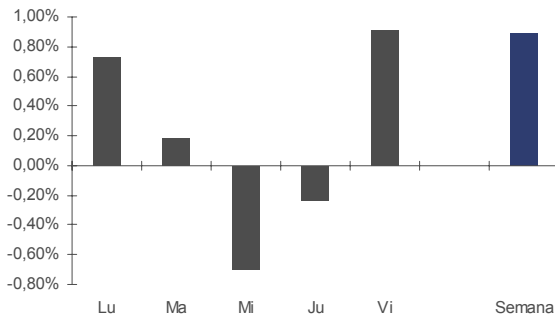
**IPSA vs MSCI Global y Emergente**



**Desempeño IPSA por Sectores**

	Semana	Ene.	YTD	2009
<b>BANCA</b>	-1,12%	8,35%	8,35%	59,42%
<b>COM &amp; TEC</b>	0,78%	2,96%	2,96%	15,66%
<b>COMMODITIES</b>	1,81%	9,69%	9,69%	70,33%
<b>CONST.&amp;INMOB.</b>	0,15%	4,98%	4,98%	95,25%
<b>CONSUMO</b>	-1,01%	6,08%	6,08%	22,81%
<b>INDUSTRIAL</b>	2,15%	2,93%	2,93%	45,21%
<b>RETAIL</b>	-0,58%	4,74%	4,74%	86,19%
<b>UTILITIES</b>	1,26%	4,35%	4,35%	33,17%

**Evolución Semanal IPSA**



Durante la semana, el IPSA mostró un aumento de 0,9%, mostrando nuevamente un desacople con lo observado en los principales mercados a nivel global.

Dentro de las mayores alzas, destaca los incrementos de lansa y Campos, producto de las buenas perspectivas para el negocio del azúcar en el corto plazo.

También se registraron incrementos en el sector eléctrico (Gener, Colbún, Enersis), y acciones puntuales como es el caso de Fasa, LAN, San Pedro y Paz.

Finalmente destaca el incremento en las sociedades controladoras de SQM-B, Oro Blanco, y Calichera, así como también aumentos en CAP.

En cuanto a los retrocesos, destaca el sector bebidas (Andina-B y CCU), retail (Cencosud, Forus), bancos (Chile, B Santander), y acciones puntuales como es el caso de SQM-B, Masisa y Cristales.

**Perspectivas:** durante 2010, se ha observado un importante desacople entre las rentabilidades de la bolsa local y el resto de los mercados a nivel global. En este sentido si tomamos las variaciones acumuladas de las principales bolsas en dólares, se observa que: (i) en EE.UU. el S&P500 cae 3,9%; (ii) en Brasil el Bovespa ha tenido una disminución de 11,8%; (iii) en China, el SHComp retrocede 8,4% y; (iv) los índices MSCI Mundial y Emergentes, presentan caídas de 3,7% y 4,1% respectivamente.

Por su parte el IPSA ha mostrado durante 2010, un incremento de 2,6%. Lo anterior sería el reflejo de: (i) una coyuntura política favorable durante el último mes, lo cual ha derivado el ingreso de inversionistas extranjeros a la bolsa; (ii) positivas cifras de demanda interna, especialmente en ventas de comercio, las cuales presentaron un incremento de 10,1% durante diciembre y; (iii) datos de empleo favorables durante el últimos mes.

Si bien la bolsa local aún mantiene positivas perspectivas de mediano plazo, recomendamos aumentar la exposición a renta variable extranjera, producto principalmente de: (i) fuerte ajuste observado durante el último mes, lo cual da un punto de entrada interesante y; (ii) valoraciones atractivas, teniendo en cuenta los múltiplos proyectados para 2010.

En este sentido, nuestras regiones favoritas serían EE.UU. y Mercados Emergentes, en desmedro de Japón y Europa Desarrollada.

A pesar de lo anterior, mantenemos nuestra visión positiva en sectores más cíclicos de la bolsa local, como es el caso de Retail (Cencosud y Ripley), Materias Primas (SQM-B y CAP), Transporte (LAN) y Bancos (BCI).

### Resultados 4T09

**Endesa:** presentó sus resultados al cuarto trimestre del año 2009, los que mostraron una caída en el EBITDA de 26,0%, alcanzando MM\$235.701 en términos reales, lo que se encuentra por debajo de nuestras estimaciones y las de mercado (MM\$301.728 y MM\$316.412 respectivamente). Por su parte, la utilidad neta registró un alza de 7,2%, hasta MM\$116.783, bajo nuestras expectativas y las del mercado. La caída de 26,0% en el EBITDA trimestral registrado por la empresa se explica principalmente por el peor desempeño en las operaciones de Chile, donde se registró una importante caída en los precios promedio de venta respecto al 4T08, no alcanzando a verse compensado por los menores costos de generación. Por su parte, el EBITDA en Argentina registró una leve caída de 2,4% en términos reales, a pesar del fuerte incremento de la generación hidroeléctrica. En Perú, el decrecimiento de 12,7% en el EBITDA se explica principalmente por menores precios de venta promedio, a pesar de un alza de 5,0% en la generación trimestral y un tipo de cambio más favorable. A pesar de lo anterior, la utilidad neta aumentó 7,2%, alcanzando MM\$116.783, lo que se explica en parte por un menor gasto por impuesto a las ganancias, mayores utilidades de empresas relacionadas y diferencia de cambio, ubicándose bajo nuestras estimaciones (MM\$153.672).

**Enersis:** presentó sus resultados al cuarto trimestre del año 2009, los que mostraron una caída del EBITDA de 21,0%, alcanzando MM\$521.064, lo cual estuvo bajo nuestras estimaciones (MM\$603.146) y las del mercado (MM\$615.529). Por su parte, la utilidad neta registró una leve disminución de 3,3%, hasta MM\$124.314, en línea con nuestras expectativas (MM\$125.512) y bajo las del mercado (MM\$168.685). La caída de 21,0% en el EBITDA trimestral registrado por la empresa se explica principalmente por el peor desempeño en Endesa, así como también en las filiales de distribución en Chile, Argentina, Colombia y Perú. En el caso de Chilectra, es importante señalar que la base de comparación se encuentra distorsionada pues el 4T08 incluye una reversión de provisiones por cargos de sub-transmisión por aproximadamente MMUS\$85. Por su parte, en Brasil, se observó un fuerte crecimiento en el EBITDA, destacando las filiales de distribución (Ampla y Coelce) donde los importantes aumentos en ventas físicas, mejores márgenes de comercialización y menores pérdidas de energía llevaron a este indicador a crecer de manera relevante.

**Andina:** publicó sus resultados, los cuales mostraron un crecimiento de 21,1% en el EBITDA en comparación al 4T08, el cual alcanzó MM\$60.038, mayor a nuestras estimaciones y en línea con las de mercado. Los ingresos registraron crecimiento de 7,8% a pesar de un negativo efecto cambiario para los flujos provenientes del extranjero, mientras que los costos mostraron un alza atribuible principalmente al incremento en el valor del azúcar en Chile y Brasil, el aumento en el costo del concentrado en los tres países en que opera e incrementos en el gasto en mano de obra en Argentina. Finalmente, la utilidad alcanzó MM\$32.709, un 14,9% menor que la de igual trimestre del año previo. En resumen, estuvieron en línea con el consenso por lo que no esperamos una reacción significativa en el precio de la acción.

**LAN:** publicó sus resultados correspondientes al 4T09, los cuales mostraron una caída de 5,7% en el EBITDA, el cual alcanzó MMUS\$268,6, encontrándose en línea con nuestras estimaciones (MMUS\$265,4). Lo anterior se explica principalmente por el aumento en el tráfico y factores de ocupación, tanto en el negocio de carga como de pasajeros, contrarrestado en parte por la caída en las tarifas en ambos negocios (13% y 17,7% en pasajeros y carga respectivamente). En cuanto a la utilidad, ésta presentó un crecimiento de 17,6%, alcanzando MMUS\$109,7, influida por el efecto negativo de la devaluación del bolívar en Venezuela, lo cual generó una pérdida de MMUS\$28. En resumen, creemos que los resultados fueron positivos, teniendo en cuenta la alta base comparativa del 4T08, sumado a la importante recuperación en relación a los trimestres anteriores. Por su parte, la empresa entregó sus estimaciones para el crecimiento de capacidad para 2010, el cual sería de 10% para el negocio de pasajeros y entre 16%-18% para el negocio de carga.

**Sonda:** presentó sus resultados al 4T09 registrando un EBITDA y utilidad de MM\$18.074 y MM\$7.791, respectivamente lo que representa disminuciones de 22,2% y 18,3% en cada caso, ubicándose bajo nuestras estimaciones y las del mercado. Lo anterior estaría muy influenciado por el negativo desempeño de las distintas monedas latinoamericanas en las que opera la compañía, así como también por los menores ingresos de plataformas y servicios TI en Chile. Dado que las cifras se ubicaron bajo el consenso, sería esperable una leve tendencia a la baja en el precio de la acción.

**Entel:** Las ventas del 4T09 cayeron 8,7% (en términos reales) hasta alcanzar MM\$258.251 debido principalmente a la disminución de 7% en los ingresos por servicios móviles producto de menores cargos de acceso. Adicionalmente, los ingresos del negocio de telefonía fija cayeron principalmente en el segmento de servicios de tráfico prestados a negocios. A lo anterior, se suma la disminución en los ingresos extraordinarios ya que durante el 4T08 se realizaron mayores ventas por servicios TI. Por otro lado, los costos disminuyeron 10,7% producto entre otras cosas por la reducción en los cargos por acceso, disminución de salarios y menores provisiones. Finalmente, en términos reales el EBITDA registró un leve incremento de 0,4% alcanzando MM\$101.103 y la utilidad neta durante el trimestre llegó a MM\$40.114.

**Sector Bancario: resultados mes de diciembre**

**Análisis Mensual.** El sistema reportó una utilidad de MM\$111.128 en el mes de diciembre, la cual no es comparable con la cifra del año pasado debido a cambios contables por la implementación de IFRS. Excluyendo la pérdida por corrección monetaria, en el año 2008 se exhibe un incremento de 194% en la utilidad, lo cual se explica principalmente por la fuerte disminución en el nivel de provisiones en relación a diciembre de 2008 y a la ganancia por operaciones financieras. Al comparar con el mes de noviembre, la utilidad neta presentó un crecimiento de 6,8%.

Los resultados se vieron afectados negativamente por el reajuste que sufrieron los activos en UF, dada la inflación negativa del período. Por su parte, si bien el gasto en provisiones presentó un incremento en relación al mes de noviembre, éste se debería al aumento que tuvieron las colocaciones durante el mes.

**Análisis Individual.** Durante el mes, Banco de Chile mantuvo los niveles de provisiones en relación al mes anterior, presentando aumentos en el nivel de gastos de apoyo. En cuanto a las colocaciones, estas evidenciaron un incremento mayor al del sistema en relación a noviembre, mientras que la empresa tuvo una importante utilidad por operaciones financieras. Por su parte, BCI tuvo un aumento en la utilidad inferior al de sus comparables, destacando el incremento en los gastos de apoyo, la pérdida por operaciones financieras, y la caída en el gasto en provisiones. En cuanto a B Santander, presentó un incremento importante en los resultados, destacando la utilidad por operaciones financieras, el aumento en los gastos de apoyo y provisiones, el leve incremento en las colocaciones en relación a noviembre y una pequeña caída en participación de mercado. Finalmente, Corpbanca también tuvo un incremento inferior a sus comparables, producto de la pérdida por operaciones financieras, aunque registró una importante disminución en los gastos de apoyo.

**Otras Variables.** A nivel de crecimiento, durante diciembre se registró un aumento en las colocaciones totales mes a mes de 3,1%, destacando el incremento anual en Corpbanca y Security, y el alza marginal de B Santander en relación a noviembre.

**Análisis 4T09.** Durante el trimestre, el sistema presentó un aumento de 13,5% (ajustando por corrección monetaria) en relación al 4T08, influenciados principalmente por una disminución en el gasto en provisiones, destacando principalmente Banco de Chile y B Santander. Adicionalmente, el margen financiero, si bien tuvo un efecto positivo por el reajuste de la UF de 0,5% durante el 4T09, éste fue menor al registrado durante el 4T08 (aumento de 2,2%).

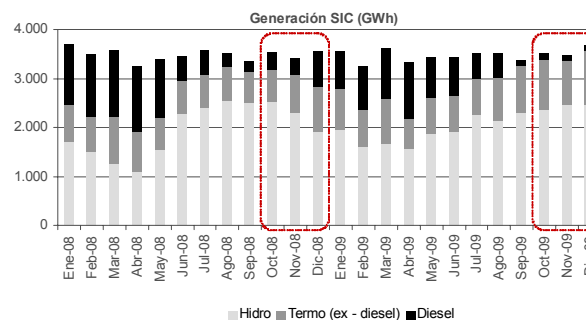
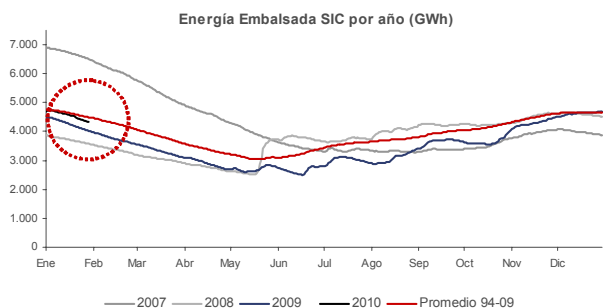
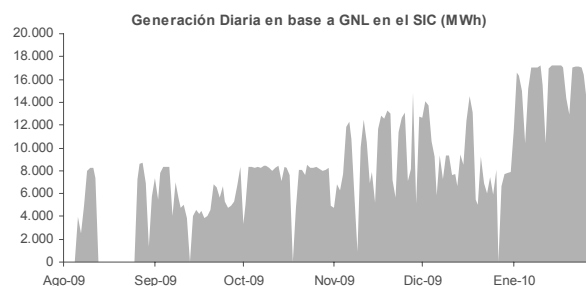
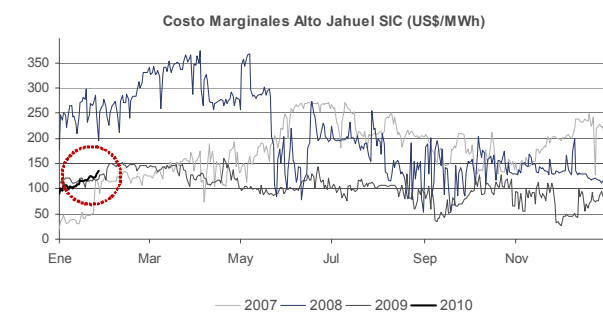
Resultados Dic-09 (MM\$)	Chile	Santander	BCI	Corpbanca	Security	Sistema
Intereses Netos	50.653	67.942	37.877	13.449	4.226	264.966
Ut. Cambiaria Neta	-17.107	-28.210	9.950	-4.576	3.590	-33.762
Comisiones Netas	23.763	21.323	13.328	3.951	2.714	95.354
Recuperación Cartera	2.497	1.873	2.170	945	139	13.856
Ut. Neta. Opera. Fin.	27.689	38.950	-4.926	8.095	-1.965	95.221
Otros	-2.265	7.655	-5.190	-1.427	83	-6.401
Corr. Monetaria	0	0	0	0	0	0
<b>Margen Bruto</b>	<b>85.230</b>	<b>109.533</b>	<b>53.209</b>	<b>20.437</b>	<b>8.787</b>	<b>429.234</b>
Gasto en Provisiones	-15.761	-28.805	-10.233	-7.075	-1.406	-99.301
Gastos de Apoyo	-41.709	-35.124	-27.458	-5.264	-4.405	-207.608
<b>Resultado Operacional</b>	<b>27.760</b>	<b>45.604</b>	<b>15.518</b>	<b>8.098</b>	<b>2.976</b>	<b>122.325</b>
Inversión Sociedades	-375	-650	402	6	104	-542
Ut. Antes de Impuestos	27.385	44.954	15.920	8.104	3.080	121.783
Impuestos	-6.231	-7.855	-1.787	-968	-802	-10.010
<b>Utilidad Neta</b>	<b>21.154</b>	<b>36.697</b>	<b>14.133</b>	<b>7.136</b>	<b>2.278</b>	<b>111.128</b>
Crec. Dic-09/Dic-08	85,4%	75,2%	27,7%	35,6%	42,7%	177,3%
Crec. Dic-08/Promedio-08	-6,8%	33,0%	11,5%	52,1%	90,7%	34,3%
Crec. Dic-09/Dic-08 (SC)	120,2%	83,0%	21,8%	32,7%	41,6%	194,3%
Crec. Dic-08/Promedio-08 (SC)	-27,5%	7,7%	-5,9%	-4,8%	10,0%	-3,6%

Los costos marginales de generación del SIC durante la cuarta semana del mes de enero (en el nudo de Alto Jahuel) se situaron en torno a los US\$126,0 por MWh, 96,2% superior en comparación al promedio mensual de diciembre del año anterior de US\$64,2.

Por su parte, la generación en base a gas natural ha aumentado de manera importante respecto a lo observado el mes previo, manteniendo el alza considerable en relación a los niveles exhibidos hasta antes de la entrada en operaciones del terminal de GNL de Quintero. De hecho, durante enero, la generación en base a éste combustible ha sido igual a 13,7% del total del SIC, sobre el 7,8% de diciembre de 2009 y el 3,3% que promedió el sistema durante el primer semestre del año 2009. Es importante señalar, que según la información del CDEC-SIC, ya serían tres las centrales térmicas de Endesa que estarían produciendo con gas natural licuado.

Por otro lado y según versiones de prensa, la Dirección General de Aguas habría autorizado el traslado de seis derechos de agua que Gener le estaba solicitando y eran necesarios para la construcción del complejo hidroeléctrico de pasada Alto Maipo de 531 MW de capacidad instalada. De acuerdo a informado, sólo faltaría un permiso para terminar la tramitación del proyecto, antes de finalizar con el proceso de aprobación definitivo del mismo. Si bien consideramos que la noticia tiene un sesgo positivo pues significa que la empresa a logrado otro requerimiento para la construcción del proyecto, es relevante señalar que aún cuando se tuvieran todos los permisos administrativos otorgados, Gener ha señalado que no comenzaría la construcción del complejo hasta tener firmados contratos de suministro de largo plazo, de manera de asegurar un flujo estable de ingresos, por lo que la entrada en operación de Alto Maipo no se espera sino hasta varios años más.

Finalmente, durante la semana tanto Endesa como Enersis publicaron sus resultados correspondientes al cuarto trimestre del 2009, los cuales de ubicaron bajo las estimaciones de mercado en ambos casos. Mientras Endesa registró un EBITDA trimestral de MM\$235.701, el cual se ubicó cerca de un 25% bajo lo esperado por el consenso, Enersis presentó un EBITDA para el mismo período de MM\$521.064 lo que representa una cifra cerca de 15% bajo las estimaciones de los analistas (para mayor detalle revisar la sección de Noticias de la Semana).



CARTERAS BICE Inversiones (\*)

CARTERA DE 5 ACCIONES		CARTERA DE 10 ACCIONES	
LAN	25%	LAN	15%
Cencosud	25%	Cencosud	15%
Gener	20%	Gener	13%
BCI	15%	BCI	11%
Ripley	15%	Ripley	11%
		SQM-B	8%
		Enersis	7%
		La Polar	7%
		Edelnor	7%
		Sonda	6%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>
IP SA Semana	0,89%	IP SA Semana	0,89%
Cartera 5 Acciones	-0,12%	Cartera 10 Acciones	-0,05%
IP SA (Acumulado)*	75,50%	IP SA (Acumulado)*	75,50%
Cartera 5 Acciones*	89,33%	Cartera 10 Acciones*	97,19%

(\*) Datos considerados desde el 07-04-2006 a la fecha. La cartera está diseñada considerando un horizonte de inversión de mediano y largo plazo.

Empresa	Comentario
LAN	Positivas perspectivas de resultados para 2010, especialmente en el negocio de carga y pasajeros internacionales, además de el fuerte plan de inversiones de largo plazo y el liderazgo regional en la mayoría de los mercados donde la empresa opera.
Cencosud	Buenas perspectivas de crecimiento en el largo plazo, producto del modelo multiformato y la diversificación por país que tiene la compañía. A pesar de lo anterior, en el corto plazo se podría observar una contracción en resultados, producto del actual escenario económico.
Gener	La empresa presentaría un aumento en sus resultados durante el presente año derivado de los mejores precios y menores costos de generación en el SIC así como por el vencimiento de contratos en el SING, además de la baja base de comparación. En el largo plazo destacamos el hecho de que la compañía prácticamente se duplicará en términos de capacidad instalada. <b>Aumenta ponderación</b>
BCI	Valoración atractiva en comparación a otras empresas del sector, donde se observaría un aumento en los resultados durante 2010, influenciados principalmente por la disminución en el nivel de provisiones. <b>Disminuye ponderación</b>
Ripley	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. <b>Aumenta ponderación</b>
SQM-B	Mejores perspectivas para el precio de los 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. <b>Disminuye ponderación</b>
Enersis	La positiva generación en base hídrica de su filial Endesa beneficiaría los resultados durante el presente año. Además, la diversificación tanto en países como en negocios y el importante plan de inversiones le otorga a la empresa positivas perspectivas. <b>Disminuye ponderación</b>
La Polar	Durante el 2009, la empresa enfrentará un escenario económico negativo, donde se podría ver un fuerte aumento en provisiones y una desaceleración en el consumo. A pesar de lo anterior, las actuales valoraciones entregan un <i>upside</i> importante en un horizonte de inversión de mediano plazo.
Edelnor	La importante matriz a carbón, mejores precios cobrados a sus principales clientes y favorable política comercial, deberían beneficiar el desempeño de la compañía en los próximos períodos.
Sonda	Buenas perspectivas de resultados para el año 2010, producto del buen desempeño en las filiales extranjeras, especialmente en Brasil. Además la empresa se beneficiaría del crecimiento en el gasto en tecnología que se prevé para el periodo 2010-2013.

### Ventas Cortas

Acción	25-Dic-09	8-Ene-10	15-Ene-10	22-Ene-10	29-Ene-10	Posición en días de transacción
MULTIFOODS	5.800	9.135	9.175	8.777	11.864	6,27
BCI	3.979	3.980	3.922	4.114	4.035	4,03
ALMENDRAL	1.958	2.012	2.020	3.623	3.528	3,18
CONCHATORO	1.989	2.120	3.280	3.493	3.489	1,92
GENER	3.144	3.001	3.034	2.978	3.087	1,62
CERVIZAS	604	623	1.983	2.438	2.408	1,47
FALABELLA	1.707	1.742	1.759	1.959	1.889	1,44
CORPBANCA	1.551	1.503	1.554	1.553	1.473	1,40
ENERSIS	0	67	702	780	1.409	1,30
CMPC	990	1.015	1.090	1.283	1.235	1,05
ANDINA-B	1.140	1.220	1.224	1.225	1.212	1,04
BSANTANDER	1.049	1.097	1.145	1.185	1.182	1,02
SONDA	675	975	997	1.014	1.029	0,90
MASISA	40	41	42	43	997	0,63
SOCOVESA	291	456	497	1.062	969	0,56
RIPLEY	868	936	926	941	928	0,55
ENTEL	750	850	840	801	848	0,47
COLBUN	819	835	838	840	841	0,42
ENDESA	794	818	790	842	836	0,41
CENCOSUD	616	622	625	640	670	0,34
CHILE	506	506	477	482	470	0,25
LAN	222	241	245	244	238	0,25
CAP	220	309	298	241	233	0,24
<b>Total general</b>	<b>30.630</b>	<b>34.590</b>	<b>37.981</b>	<b>41.135</b>	<b>45.478</b>	<b>1,53</b>

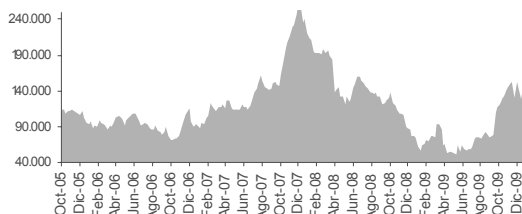
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Durante la semana, los mayores aumentos en la posición de ventas cortas se vieron en Enersis, Copec y LAN, mientras que no se registraron mayores disminuciones.

En la tabla podemos ver que las empresas que presentan una mayor posición en ventas cortas son Enersis, y en menor medida Gener, Falabella, BCI, Bsantander y CMPC.

Adicionalmente, destacan entre los próximos vencimientos (en un mes y por montos superiores a MM\$1.000) los papeles de Enersis, BCI y Bsantander, y en menor medida, CMPC, Almendral y Gener.

### Simultáneas

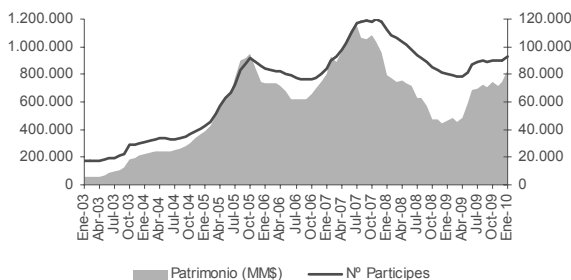


Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

El stock de simultáneas de la Bolsa de Comercio de Santiago registró un aumento de 3,9%, situándose en niveles de MM\$137.000.

En tanto, en la Bolsa Electrónica el stock de simultáneas presentó una caída de 3,7%, ubicándose en torno a los MM\$81.000.

### Flujos de Fondos Mutuos



Fuente: SVS

El patrimonio de los fondos mutuos de inversión en renta variable nacional presentó una caída de 0,01% durante la semana.

En tanto, el número de partícipes registró un incremento de 0,82%.

Calendario del 25 de Enero al 19 de Febrero de 2010				
Lunes 25	Martes 26	Miércoles 27	Jueves 28	Viernes 29
	EE.UU. Confianza consumidor <b>Alemania</b> Encuesta IFO <b>Reino Unido</b> PIB <b>Japón</b> Tasa de interés	<b>Brasil</b> Tasa de interés EE.UU. Tasa de interés <b>Alemania</b> IPC	<b>Chile</b> Producción Industrial Tasa desempleo EE.UU. Petición de desempleo <b>Alemania</b> Tasa desempleo Cambio en desempleo <b>Zona Euro</b> Confianza al consumo Confianza económica <b>Japón</b> Tasa desempleo IPC Producción Industrial	EE.UU. PIB Índice Manufacturero Chicago Confianza U. Michigan <b>Zona Euro</b> Tasa desempleo
Lunes 1	Martes 2	Miércoles 3	Jueves 4	Viernes 5
EE.UU. ISM Manufacturero <b>Zona Euro</b> PMI Manufacturero	<b>Brasil</b> Producción Industrial		EE.UU. Petición de desempleo <b>Reino Unido</b> Tasa de interés <b>Zona Euro</b> Tasa de interés	<b>Brasil</b> Inflación EE.UU. Cambio nóminas no agrícolas Tasa desempleo <b>Alemania</b> Producción Industrial <b>Reino Unido</b> Producción IPP
Lunes 8	Martes 9	Miércoles 10	Jueves 11	Viernes 12
	<b>México</b> IPC <b>Alemania</b> IPC <b>Japón</b> Pedidos de máquinas	<b>Reino Unido</b> Producción Industrial	<b>Chile</b> Tasa de interés <b>México</b> Producción Industrial EE.UU. Ventas por menor Petición de desempleo	<b>Argentina</b> IPC EE.UU. Confianza U. Michigan <b>Alemania</b> PIB <b>Zona Euro</b> PIB
Lunes 15	Martes 16	Miércoles 17	Jueves 18	Viernes 19
	EE.UU. Índice NAHB viviendas <b>Alemania</b> Encuesta Zew <b>Reino Unido</b> IPC Retail Price Index	EE.UU. Construcciones iniciales Producción Industrial <b>Reino Unido</b> Tasa desempleo Cambio en desempleados	EE.UU. Petición de desempleo Fed de Philadelphia Índice indicadores líderes <b>Zona Euro</b> Confianza Consumo <b>Japón</b> BOJ	<b>Argentina</b> Producción Industrial <b>México</b> Tasa de interés EE.UU. IPC <b>Reino Unido</b> Ventas por menor

Semana del 25 al 29 de Enero de 2009			
	Efectivo	Esperado	Previo
<b>Chile</b>			
Producción Industrial (YoY)	-0,3%	1,2%	1,0%
Tasa desempleo	8,6%	8,9%	9,1%
<b>Brasil</b>			
Tasa de interés	8,8%	8,8%	8,8%
<b>EE.UU.</b>			
Confianza consumidor	55,9	53,5	52,9
Tasa de interés	0,25%	0,25%	0,25%
PIB (QoQ)	5,7%	4,8%	2,2%
Índice Manufacturero Chicago	61,5	57,2	60,0
Confianza U. Michigan	74,4	73,0	72,8
Peticiones de desempleo	470K	450K	482K
<b>Alemania</b>			
Encuesta IFO	91,2	91,3	90,5
IPC (MoM)	-0,6%	-0,3%	0,8%
IPC (YoY)	0,8%	1,0%	0,9%
Tasa desempleo	8,2%	8,2%	8,1%
Cambio en desempleo	6K	15K	-3K
<b>Reino Unido</b>			
PIB /QoQ)	0,1%	0,4%	-0,2%
PIB (YoY)	-3,2%	-3,0%	-5,1%
<b>Zona Euro</b>			
Confianza al consumo	-16	-15	-16
Confianza económica	95,7	92,3	91,3
Tasa desempleo	10,0%	10,1%	10,0%
<b>Japón</b>			
Tasa de interés	0,10%	0,10%	0,10%
Tasa desempleo	5,1%	5,3%	5,2%
IPC (YoY)	-1,7%	-1,7%	-1,9%
Producción Industrial (MoM)	2,2%	2,5%	2,2%

MoM: Crecimiento en meses consecutivos  
YoY: Crecimiento con respecto a igual mes del año anterior

**América Latina:** en Chile, la producción industrial de diciembre registró una caída de 0,3%, la tasa de desempleo disminuyó en comparación a la del mes previo alcanzando un 8,6%. Finalmente, en Brasil la tasa de interés mantuvo la tasa de interés en su mínimo nivel.

**EE.UU.:** la Fed mantuvo la tasa de interés entre 0% y 0,25%. Por otro lado, la confianza del consumidor publicada por el Conference Board de enero aumentó por tercer mes consecutivo y el mismo indicador publicado por la Universidad de Michigan aumentó hasta 74 puntos. También, el PIB del 4T09 mostró el crecimiento más rápido en seis años. Por último, el Índice Manufacturero de Chicago superó las expectativas del consenso y las peticiones de desempleo cayeron menos que lo esperado.

**Europa:** en Alemania, la encuesta IFO registró un nuevo incremento a 91,2 puntos, el número de desempleados aumentó en enero en 6.000 con lo cual la tasa de desempleo registró un leve incremento. Adicionalmente, la inflación se ubicó bajo lo esperado por el consenso. Por otro lado, en el Reino Unido el PIB del 4T09 registró una leve alza. Finalmente, en la Zona Euro la tasa de desempleo se mantuvo en 10%, al igual que la confianza de los consumidores a pesar de que la confianza económica superó las expectativas.

**Asia:** en Japón el BOJ mantuvo la tasa de interés en su rango previo, la tasa de desempleo sorprendió positivamente, asimismo la producción industrial de diciembre aumentó por décima vez consecutiva y la inflación estuvo en línea con el consenso.

Tabla Resumen Valoración Empresas Locales (Cierre 29 - Enero 10)

% IPSA	Empresa / Sector	52 Semanas			Mkt Cap MMUS\$	Desempeño (%)			Datos Operacionales (U12M) (MMUS\$)					Crec. Acum. YoY			Ratios Valoración			
		Precio	Min	Max		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>				5.409	3,4	21,5	2,5	3.693	800	476	24,8%	20,0%	6,8%	4,9%	29,0%	11,4	8,2	2,8	
1.2%	Andina-B	1.730	1.262	1.829	2.324	-0,1	21,8	-0,4	1.541	316	176	28,8%	29,7%	-4,1%	-6,9%	-1,3%	13,2	7,6	3,8	4,5%
1.6%	Cervezas	4.070	3.091	4.229	2.495	5,2	14,2	3,5	1.603	362	218	24,9%	16,7%	15,4%	14,8%	53,1%	11,4	9,4	2,8	4,1%
0.0%	Embonor-B	680	450	680	590	9,7	51,4	9,6	549	122	82	18,9%	15,9%	19,4%	12,0%	36,6%	7,2	6,3	1,4	5,1%
1.5%	<b>Vinos</b>				2.326	9,1	14,9	8,6	1.108	185	101	8,6%	10,0%	19,4%	2,7%	37,9%	22,9	14,5	2,0	
1.5%	Concha y Toro	1.205	930	1.231	1.719	9,6	16,5	9,0	667	119	78	13,8%	12,2%	14,8%	-4,6%	23,8%	21,9	16,4	3,0	1,6%
0.0%	San Pedro	4,00	3,20	4,40	3,08	8,1	12,1	8,1	247	37	12	3,3%	7,3%	51,7%	45,2%	n.a.	26,6	9,9	0,9	0,4%
0.0%	Santa Rita	150	140	150	299	7,1	8,1	7,1	194	30	11	4,5%	7,7%	-1,5%	-10,6%	79,0%	26,4	12,9	1,2	0,9%
0.8%	<b>Construcción</b>				2.222	4,4	72,5	4,0	2.923	316	47	2,4%	6,8%	-8,6%	-5,7%	-80,9%	46,8	13,7	1,1	
0.4%	Socovesa	190	99	208	448	5,6	87,3	5,6	352	39	-1	-0,2%	3,8%	-17,1%	-11,0%	n.a.	-530,3	26,3	1,2	1,1%
0.0%	Besalco	362	195	380	395	9,7	89,4	8,1	466	80	31	13,6%	13,0%	19,6%	40,8%	70,0%	12,7	8,0	1,7	3,5%
0.0%	Cementos	1.150	750	1.250	585	0,9	44,1	0,4	656	95	-4	-0,7%	8,3%	-14,0%	31,8%	-104,3%	-163,0	11,3	1,1	0,4%
0.0%	Paz	289	93	312	106	8,3	156,5	9,1	0	-3	-4	-3,7%	-0,9%	-68,0%	n.a.	n.a.	-28,1	-107,6	1,0	0,6%
0.4%	Salfacorp	895	440	960	689	2,9	64,2	3,0	1.120	62	17	4,0%	5,7%	-2,2%	-27,4%	-66,3%	40,7	19,7	1,6	1,4%
24.8%	<b>Eléctricas</b>				41.086	5,5	28,4	4,5	23.622	8.237	3.332	17,0%	14,4%	-1,2%	20,8%	67,4%	12,3	9,3	2,1	
0.3%	Edelnor	960	527	1.049	843	6,1	82,2	6,4	431	139	97	18,8%	21,0%	-31,4%	-38,3%	-31,4%	8,7	6,1	1,6	1,0%
8.7%	Enerdis	241,0	164,2	243,0	15.143	6,4	36,5	4,4	12.649	4.680	1.248	18,4%	17,2%	2,3%	14,2%	40,7%	12,1	7,8	2,2	2,9%
9.4%	Endesa	900	708	917	14.206	5,0	20,5	4,3	4.673	2.078	1.165	29,7%	16,6%	0,3%	31,3%	56,6%	12,2	12,2	3,6	2,8%
3.8%	Colbun	140,0	105,5	147,0	4.724	8,7	29,0	8,0	948	317	185	5,6%	6,0%	-16,5%	n.a.	n.a.	25,6	17,7	1,4	0,4%
1.5%	CGE	3.310	2.750	3.795	2.411	-2,8	15,5	-2,3	3.502	498	300	12,4%	8,0%	4,3%	3,3%	210,6%	8,0	12,2	1,0	4,4%
1.2%	Gener	242	190	255	3.758	5,3	20,9	5,6	1.418	525	338	12,7%	9,9%	-12,3%	53,9%	291,0%	11,1	10,1	1,4	3,5%
19.3%	<b>Forestal</b>				30.928	10,8	74,8	10,4	11.689	1.464	276	1,7%	5,4%	-32,0%	-36,4%	-53,7%	112,0	24,9	1,9	
6.0%	CMPC **	22.600	10.214	22.800	8.942	12,3	97,1	12,2	2.601	349	3	0,0%	3,4%	-12,0%	-37,1%	-58,7%	3130,1	30,9	1,4	0,7%
12.7%	Copec **	8.400	4.599	8.450	21.013	10,8	67,4	10,2	8.244	973	297	3,5%	6,7%	-36,9%	-37,5%	-43,3%	70,7	24,8	2,5	0,9%
0.5%	Masisa **	73	46,7	84	972	-3,0	30,9	-3,3	843	142	-24	-1,9%	6,2%	-24,0%	-21,9%	n.a.	-40,2	11,6	0,7	1,3%
0.8%	<b>Industrial</b>				3.867	2,7	47,4	1,7	4.300	674	316	10,5%	9,3%	-7,6%	13,9%	13,5%	12,3	10,1	1,3	
0.0%	Cristales *	6.000	4.495	6.575	739	5,3	34,1	5,3	450	116	53	8,9%	10,0%	-5,4%	-16,7%	24,3%	14,0	8,8	1,2	11,8%
0.0%	Gasco	2.500	1.599	2.800	808	-8,1	58,7	-10,7	879	139	85	13,2%	6,2%	-13,8%	26,5%	-309,9%	9,5	15,4	1,3	2,4%
0.0%	Edelpa	630	407	630	138	6,8	55,1	6,8	95	21	12	16,6%	20,4%	-2,2%	73,1%	-124,6%	11,2	7,1	1,9	7,1%
0.0%	Enaex	3.650	2.700	4.000	864	2,8	34,9	2,8	324	93	87	25,3%	15,9%	3,7%	63,4%	168,6%	9,9	10,7	2,5	4,5%
0.5%	Madeco	31,9	26,7	45,6	348	0,5	23,1	-0,3	994	81	32	5,9%	10,9%	-23,2%	-13,7%	-84,7%	11,0	4,2	0,6	47,0%
0.0%	Iansa	38,4	10,0	45,0	197	22,3	238,0	27,8	356	11	-13	-4,5%	1,9%	-9,4%	-25,8%	n.a.	-15,7	35,1	0,7	0,0%
0.3%	SK	479	380	520	773	6,4	23,2	3,4	1.202	214	59	10,8%	11,6%	-0,4%	16,1%	-4,8%	13,1	8,5	1,4	3,5%
10.8%	<b>Mat.Primas</b>				15.278	4,6	48,5	5,0	2.751	808	338	14,2%	15,0%	-31,9%	-45,7%	-69,4%	45,2	21,8	6,4	
5.0%	CAP *	16.850	7.591	17.305	4.846	13,3	114,6	13,3	1.326	185	-28	-3,1%	7,9%	-38,9%	-77,8%	-119,5%	-172,9	32,2	5,3	1,8%
5.8%	Soquimich	19.460	14.200	21.990	10.429	0,6	17,8	1,1	1.425	623	366	25,0%	20,5%	-23,8%	-19,6%	-34,0%	28,5	18,5	7,1	3,6%
0.0%	<b>Pesquero</b>				222	12,1	98,0	12,2	175	-85	-117	-261,6%	-30,1%	-17,1%	n.a.	n.a.	-1,9	-4,7	5,0	
0.0%	Multifoods	97	34	106	222	12,1	98,0	12,2	175	-85	-117	-261,6%	-30,1%	-17,1%	n.a.	n.a.	-1,9	-4,7	5,0	0,0%
10.0%	<b>Retail</b>				28.393	2,6	59,9	2,0	27.066	2.059	411	3,8%	8,0%	-1,0%	-27,6%	-69,3%	69,1	19,0	2,6	
4.3%	Cencosud *	1.850	940	1.965	7.785	8,0	66,5	7,6	11.239	794	185	4,5%	8,5%	-3,0%	-8,4%	-60,0%	42,1	14,0	1,9	1,2%
0.0%	D&S	201	189	260	2.522	0,4	-21,7	-2,4	4.278	35	-209	-21,8%	1,2%	9,6%	-117,9%	-347,4%	-12,0	107,6	2,6	1,0%
2.7%	Falabella *	2.950	1.673	3.070	13.585	-0,9	63,6	-1,6	6.906	871	306	9,3%	10,9%	-1,4%	-1,1%	-26,2%	44,4	20,9	4,1	0,9%
0.0%	Fasa	1.290	666	1.300	372	15,2	61,3	15,2	1.698	53	-32,5	-23,4%	7,6%	-2,6%	-11,9%	-195,7%	-11,4	10,5	2,7	2,7%
0.0%	Forus	689	435	730	343	11,1	52,3	11,1	198	30	19,7	12,8%	16,5%	0,2%	-20,0%	-13,9%	17,4	10,3	2,2	2,5%
1.7%	La Polar	2.940	1.030	3.120	1.410	1,6	131,1	1,9	836	158	98	20,6%	12,8%	0,5%	-9,9%	62,6%	14,3	13,3	3,0	1,7%
0.0%	Parauco	639	280	652	747	10,6	92,2	10,2	128	93	48	10,0%	8,3%	0,2%	27,2%	201,9%	15,4	14,3	1,5	1,5%
0.5%	Ripley *	437	236	455	1.628	2,5	48,6	2,7	1.783	26	-5	-0,4%	1,2%	-10,1%	n.a.	n.a.	-336,0	81,4	1,3	1,0%
1.0%	<b>Sanitarias</b>				3.555	5,1	33,0	4,2	1.279	801	346	15,5%	13,5%	17,2%	15,7%	52,7%	10,3	8,6	1,6	
0.0%	Aguas	224	174	226	2.333	5,2	31,9	4,2	640	401	263	23,0%	14,9%	17,2%	15,6%	52,1%	8,9	8,8	2,0	7,9%
1.0%	IAM	635	486	650	1.222	5,0	35,2	4,3	640	399	83	7,5%	12,4%	17,2%	15,7%	54,0%	14,8	7,7	1,1	8,4%
3.5%	<b>Telecom</b>				6.297	3,3	16,5	2,5	4.013	1.431	419	14,5%	23,8%	-2,9%	-1,2%	25,7%	15,0	5,4	2,2	
0.0%	CTC	899	670	1.005	1.634	-0,1	-2,0	-0,1	1.237	499	77	6,5%	17,6%	-4,4%	-3,0%	111,9%	21,3	4,6	1,4	8,5%
2.7%	Entel	7.560	6.142	7.950	3.441	4,5	20,0	3,1	2.016	799	277	23,0%	31,9%	1,2%	1,1%	-8,5%	12,4	5,3	2,9	5,9%
0.8%	Sonda	823	629	836	1.222	4,7	31,8	4,2	760	133	65	12,6%	19,5%	-7,1%	-4,2%	72,0%	18,9	9,0	2,4	2,1%
4.9%	<b>Transporte</b>				6.870	3,1	57,1	2,4	7.272	85	-396	-28,0%	1,2%	-29,9%	-94,6%	-268,9%	-17,3	117,6	4,9	
4.3%	LAN	8.750	4.400	8.798	5.705	1,8	68,3	1,0	3.889	588	211	21,2%	10,9%	-18,3%	-20,0%	-50,1%	27,1	14,2	5,7	0,7%
0.6%	Vapores	404	258	498	1.165	9,7	2,3	9,1	3.382	-503	-607	-144,8%	-30,1%	-39,9%	n.a.	n.a.	-1,9	-3,3	2,8	0,0%
7.4%	<b>Holdings</b>				23.233	5,5	38,6	4,8	-	-	1.146	7,0%	-	-	-	-25,1%	20,3	-	1,4	
3.7%	Antarchile	9.940	6.000	10.300	8.730	6,9	54,7	6,9	-	-	190	3,2%	-	-	-49,7%	45,9	-	1,5	1,7%	
0.6%	Almendral	52,9	40,3	57,5	1.378	2,7	23,1	0,8	-	-	152	16,1%	-	-	13,4%	9,1	-	1,5	7,4%	
0.7%	Banmedica	575	423	615	891	6,5	23,7	4,6	1.202	105	53	21,3%	13,1%	7,7%	-8,6%	-6,7%	16,9	11,6	3,6	3,9%
0.0%	Banvida	240	105	255	660	0,4	108,7	-3,6	-	-	52	11,1%	-	-	n.a.	12,7	-	1,4	0,0%	
0.8%	Calichera	851	500	931	2.456	-3,1	45,6	-3,2	-	-	124	20,4%	-	-	-38,8%	19,8	-	4,0	3,2%	
0.0%	Invercap	4.800	2.872	5.546	1.381	26,7	63,2	26,7	-	-	-8	-2,5%	-	-	-124,5%	-174,2	-	4,4	1,6%	
1.5%	Minera	16.000	13.100	16.650	3.849	0,5	5,8	0,5	-	-	190	4,1%	-	-	-41,8%	20,3	-	0,8	1,3%	
0.0%	Quiñenco	1.159	914																	

≡ 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.

**Diego Larach E.**

Subgerente de Estudios Sectores  
Telecomunicaciones, Retail, Transporte y Sanitarias

dlarach@bice.cl

**Alfonso Alcalde A.**

Jefe de Estudios Mercados Internacionales, Sectores  
Eléctrico y Construcción

aalcalde@bice.cl

**Cristóbal Doberti D.**

Economía y Renta Fija

cdoberti@bice.cl

**Cyndi Mosquera G.**

Analista Viñas y Bebidas

cmosquera@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**