

Informe Semanal

08 Marzo 2010

Destacados de la semana:

- En Estados Unidos, expansión del sector servicios y desempleo se mantiene sin cambios. En la Eurozona, se mantiene expansividad de la política monetaria dado el estancamiento de la demanda interna. En Japón, sin novedades.
- En Brasil, fuerte crecimiento de la producción industrial.
- En Chile, mayor crecimiento de la actividad económica en enero, y mayor inflación en febrero. Esperamos una caída transitoria de la actividad en marzo y el segundo trimestre, pero una recuperación más rápida en la segunda mitad del año y 2011.
- En mercados de renta variable, señales positivas en EE.UU. desde el frente laboral impulsa las acciones, mientras que el desempeño local estuvo fuertemente influenciado por los efectos del terremoto que afectó la zona centro-sur del país. En monedas, el dólar avanza frente a desarrollados, mientras que retrocede ante emergentes. El peso se aprecia por perspectivas de mayor gasto fiscal y entrada de dólares.
- Resultados de Empresas 4T09: Colbún, CMPC y La Polar.
- Resumen de la situación de empresas después del terremoto.
- Recomendación de Acciones.

Nuevas prioridades económicas (1/2)

- Recién podemos dimensionar la real magnitud del terremoto y maremoto que asoló a nuestro país. El nuevo escenario requiere recalibrar las políticas macroeconómicas. En el corto plazo, esperamos una caída muy importante de la actividad económica en marzo y un repunte transitorio de la inflación. Posteriormente, esperamos una recuperación paulatina de la actividad y una reversión de la inflación, a medida que se normalizan las vías de comunicación y transporte.
- Más allá del primer semestre, el terremoto dejará secuelas permanentes sobre la capacidad productiva del país. No contamos con información suficiente para cuantificar la magnitud de los daños. El rango de las estimaciones iniciales de daños a la estructura productiva va desde los US\$10 mil millones a los US\$30 mil millones. Como referencia, el stock de capital del país, de acuerdo a los datos de la Comisión de Expertos de Hacienda, se calcula en alrededor de 2,8 veces el PIB del país, equivalente a US\$420 mil millones. Por lo tanto, el daño más permanente al stock de capital podría oscilar entre 2,5% y 7,5%, con consecuencias negativas entre 1% y 3% anual sobre el producto potencial. Esta pérdida, sin embargo, es recuperable a través de una mayor inversión. El menor crecimiento de 2010 sería compensado con mayor crecimiento en los próximos años.
- ¿Qué pasa con las políticas macroeconómicas? La política monetaria debe continuar enfocada en mantener una trayectoria estable para la inflación de tendencia. El repunte puntual y transitorio de la inflación, si se produce, no debiera afectar las decisiones de la tasa de interés de los próximos meses. Más relevante son las perspectivas de mediano plazo para el margen entre la demanda agregada y el producto potencial.
- El impacto de este desastre sobre el producto potencial es claramente negativo, lo que de por sí es inflacionario, pero el impacto sobre la demanda agregada es ambiguo y varía en el tiempo. Durante 2010, probablemente, prevalecerán los efectos negativos del terremoto sobre el consumo privado y la demanda agregada. Esto abre espacio al Banco Central para retrasar el ajuste de las tasas de interés. Más adelante, sin embargo, se intensificarán los esfuerzos de las empresas por recuperar existencias y capacidad instalada, lo que pondrá mayor presión sobre la tendencia inflacionaria, obligando a ajustar las tasas de interés con mayor intensidad hacia fines del presente año y la primera mitad del próximo.
- Por el lado de la política fiscal, es esperable y deseable una respuesta decididamente expansiva de la inversión pública para recuperar la infraestructura dañada y acelerar la reconstrucción del stock de capital productivo, especialmente de los sectores con mayores dificultades de acceso al financiamiento: personas y empresas de menor tamaño. Las empresas de mayor tamaño, en cambio, cuentan con seguros, recursos propios o capacidad de endeudamiento para financiar esta reconstrucción por sus propios medios.
- La situación actual amerita tolerar un mayor déficit fiscal estructural en la definición actual ó, incluso crear un fondo especial de reconstrucción, fuera de la contabilidad normal. Eventos extraordinarios, como las actuales circunstancias, ameritan permitir un mayor gasto fiscal transitorio. Más aún si los mayores gastos son destinados a reconstruir la capacidad productiva del país, pues sus beneficios serán recibidos a través de una recuperación más rápida de la oferta agregada y la recaudación tributaria. Esto se suma a una menor recaudación tributaria por menor actividad y daños patrimoniales.

Nuevas prioridades económicas (2/2)

- El Gobierno tiene capacidad de financiamiento para enfrentar esta emergencia. El Fondo de Estabilización Social y Económica cuenta con recursos equivalentes al 7,5% del PIB, mientras que el nivel de deuda bruta del gobierno alcanza apenas al 6 % del PIB. Sin embargo, la restricción es macroeconómica: las consecuencias de un mayor gasto fiscal sobre las tasas de interés y el tipo de cambio real. En el corto plazo, los efectos serán moderados porque la economía chilena viene saliendo de una recesión y por el impacto depresivo del terremoto sobre la demanda interna. Sin embargo, paulatinamente la mayor demanda por financiamiento pondrá mayor presión al alza sobre las tasas de interés y, a la larga, a la baja sobre el tipo de cambio real.
- Una apreciación del tipo de cambio real plantearía una dificultad adicional para el ajuste de las empresas exportadoras y en, particular, del empleo y la producción en las regiones más afectadas por el desastre, que son particularmente sensibles al tipo de cambio. La consecuencia es que el esfuerzo de reconstrucción también deberá ser apoyado con otras medidas fiscales compensatorias, como, por ejemplo, la restitución del impuesto específico a los combustibles, reducción de otros gastos públicos que liberen recursos para la tarea de reconstrucción y no se puede descartar para más adelante, una vez que la demanda agregada retome mayor dinamismo, un aumento transitorio del IVA u otros impuestos. Estas medidas no son populares, pero serán necesarias para realizar un esfuerzo ordenado y equilibrado de reconstrucción.

Expansión del sector servicios y desempleo se mantiene sin cambios

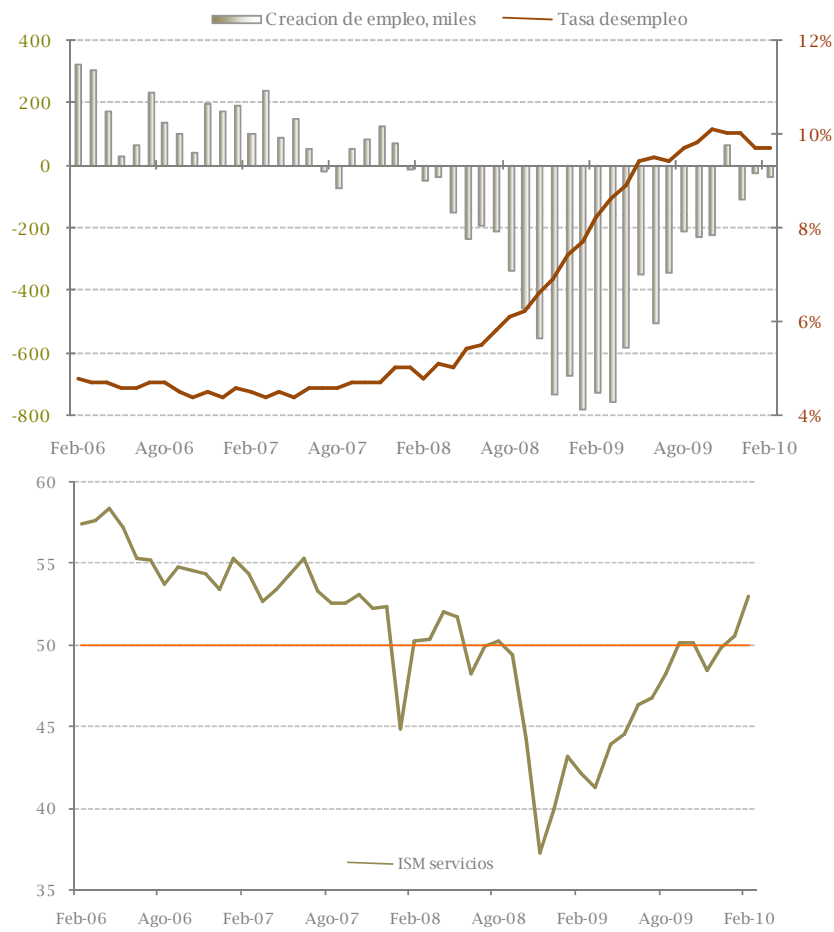
Semana pasada

- La tasa de desempleo se mantuvo en un 9,7% en febrero, mientras que el empleo cayó en 36.000 puestos de trabajo. Estas noticias fueron recibidas con satisfacción en los mercados, porque se esperaba una caída incluso mayor del empleo (-68.000) como consecuencia de las tormentas de nieve que azotaron a la costa Este durante febrero. Además se revisaron positivamente los datos de empleo de meses previos y la encuesta a las personas mostró una expansión del empleo. La próxima encuesta de empleo debería arrojar un crecimiento sólido en el número de puestos de trabajo.
- La encuesta a gerentes de compras del sector servicios (no manufacturero) llegó a 53 puntos, mayor a las expectativas del mercado (51 pts.). Esta recuperación es una buena señal para la recuperación de la economía, ya que se amplía la base de los sectores que están mostrando crecimiento e implicará mayor demanda por empleo, que aún se mantienen en niveles deprimidos, y una recuperación más sólida del consumo privado.

Claves de la semana

- Presupuesto mensual (miércoles), ventas al por menor (viernes) y confianza del consumidor U. Michigan dato preliminar (viernes)

Empleo y ISM servicios (no manufacturero)



Fuente: Bloomberg

Mantenimiento de la tasa de política monetaria (1/2)

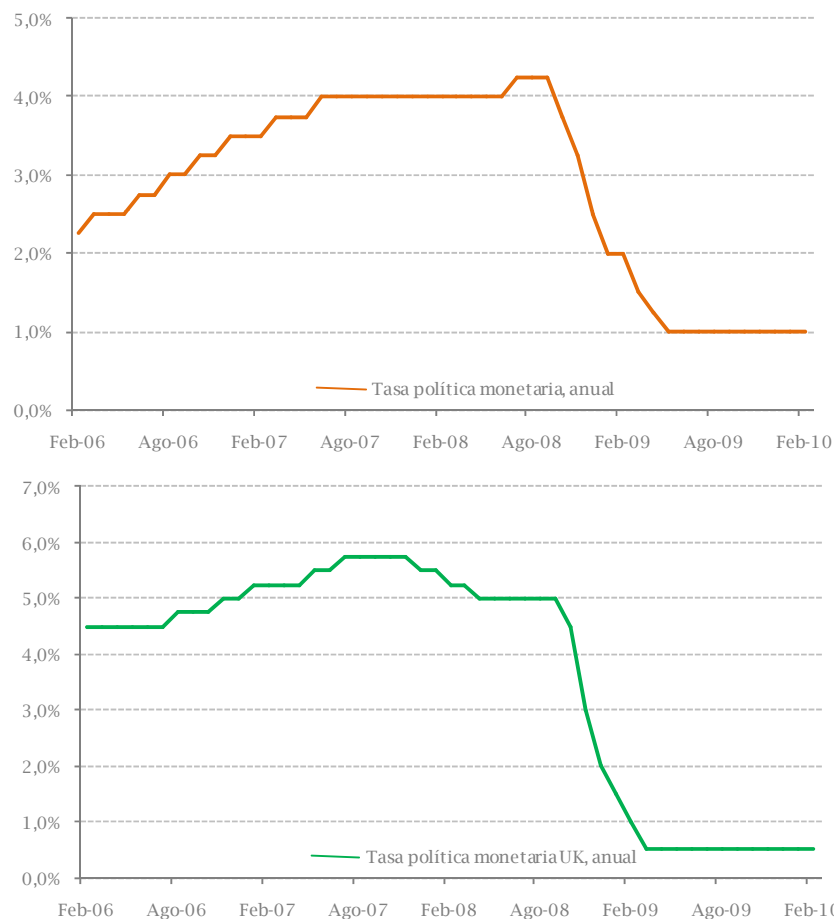
Semana pasada

- El Banco Central Europeo en su reunión de política monetaria decidió mantener la tasa de interés de referencia en 1,0% anual. El presidente de la entidad, Jean Claude Trichet, explicó que la decisión de política está basada en las escasas presiones inflacionarias y espera que la inflación llegue a valores cercanos al 2% en el mediano plazo. Los estímulos monetarios se mantendrán hasta que la economía muestre un mayor dinamismo. El presidente hizo un llamado a los países de la zona euro a controlar sus déficit fiscales para mantener la estabilidad del pacto.
- El Banco de Inglaterra también decidió mantener la tasa de política monetaria en 0,5% anual y además mantuvo la política de compra de bonos por segundo mes consecutivo, por un valor de 200 billones de libras (301 billones de dólares). Las autoridades seguirán con esta política mientras existan posibilidades de una recaída en la economía inglesa.

Claves de la semana

- Producción industrial Inglaterra (miércoles)

TPM Banco Central Europeo y Banco de Inglaterra



Fuente: Bloomberg

Demanda interna estancada (2/2)

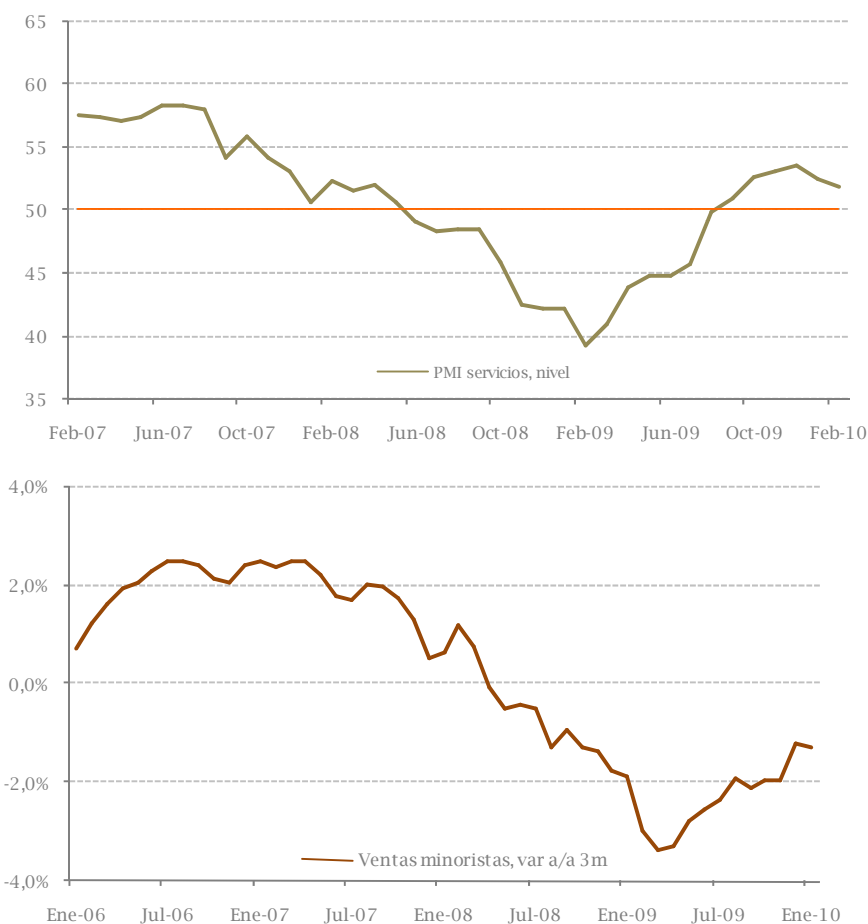
Semana pasada

- La encuesta a los gerentes de compras del sector servicios en la Eurozona alcanzó un nivel de 51,8 puntos en febrero, marcando un retroceso de -0,2 con respecto del mes anterior y acumulando dos meses de caídas. La debilidad del sector servicios refleja la escasa expansión de la demanda interna en la Eurozona
- Las ventas minoristas de enero también mostraron una caída en la Eurozona. La variación mensual fue de -0,3%, revirtiendo el alza del mes anterior. El alto nivel de desempleo mantiene deprimido el consumo en la Eurozona.
- En Grecia, el gobierno tomó nuevas medidas de reducción del déficit fiscal, las que fueron bien recibidas por los inversionistas. El gobierno emitió nueva deuda por un valor US\$ 6.800 millones con el objeto de reestructurar la deuda antigua y disminuir los problemas de confianza que ha enfrentado el país ante los mercados financieros.

Claves de la semana

- Producción industrial Eurozona (viernes)

PMI servicios y ventas minoristas



Fuente: Bloomberg



Sin novedades

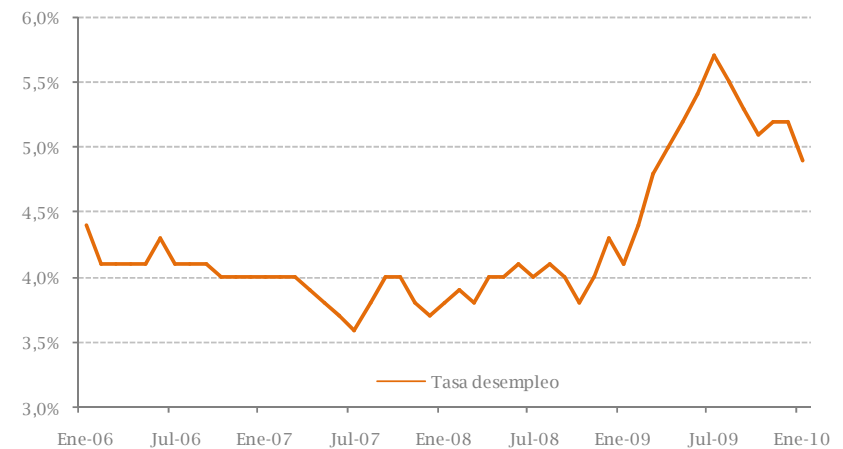
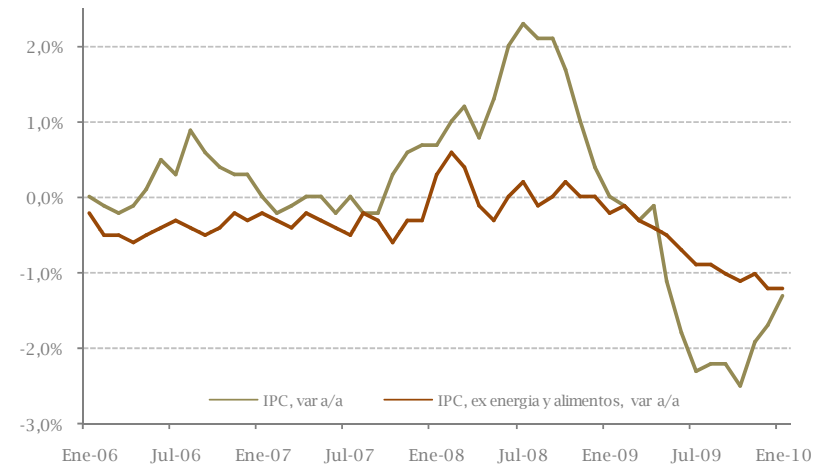
Semana pasada

- Esta semana no se conocieron cifras de actividad relevantes para la economía japonesa.

Claves de la semana

- Pedidos de máquinas (martes), PIB anualizado final 4T09 (miércoles) y producción industrial (viernes).

Inflación y desempleo



Fuente: Bloomberg

Fuerte crecimiento de la producción industrial en Brasil

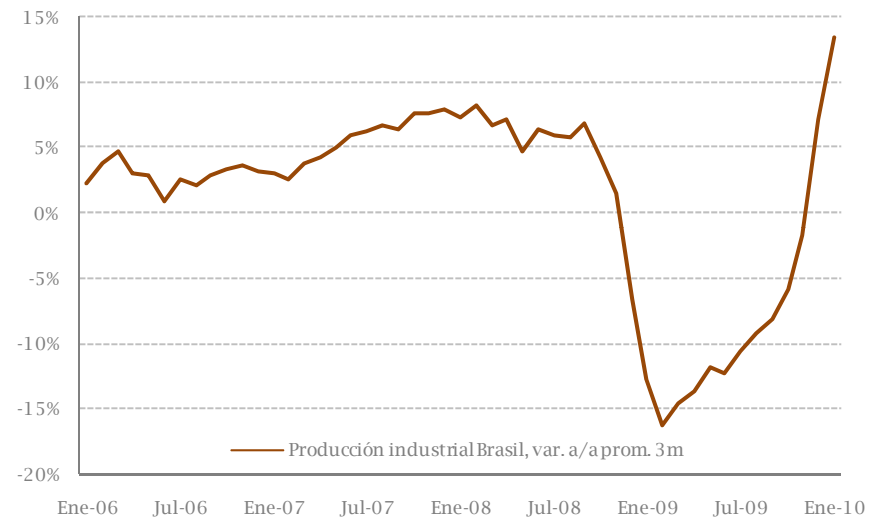
Semana pasada

- En Brasil, la producción industrial de enero creció +16% con respecto al mismo mes del año anterior, en línea con las expectativas del mercado. A su vez, la variación mensual del dato desestacionalizado fue de 1,1%, mayor a la del mes previo (-0,2%). La producción de bienes de consumo durable lideró el crecimiento de la industria. Estas cifras reafirman la tendencia alcista de la industria en Brasil y reflejan la recuperación de las ventas domésticas, así como mayor crecimiento de las exportaciones.

Claves de la semana

- Ventas al por menor en Brasil (jueves)

Producción industrial



Fuente: Bloomberg

Sorpresa positivas de crecimiento en enero.

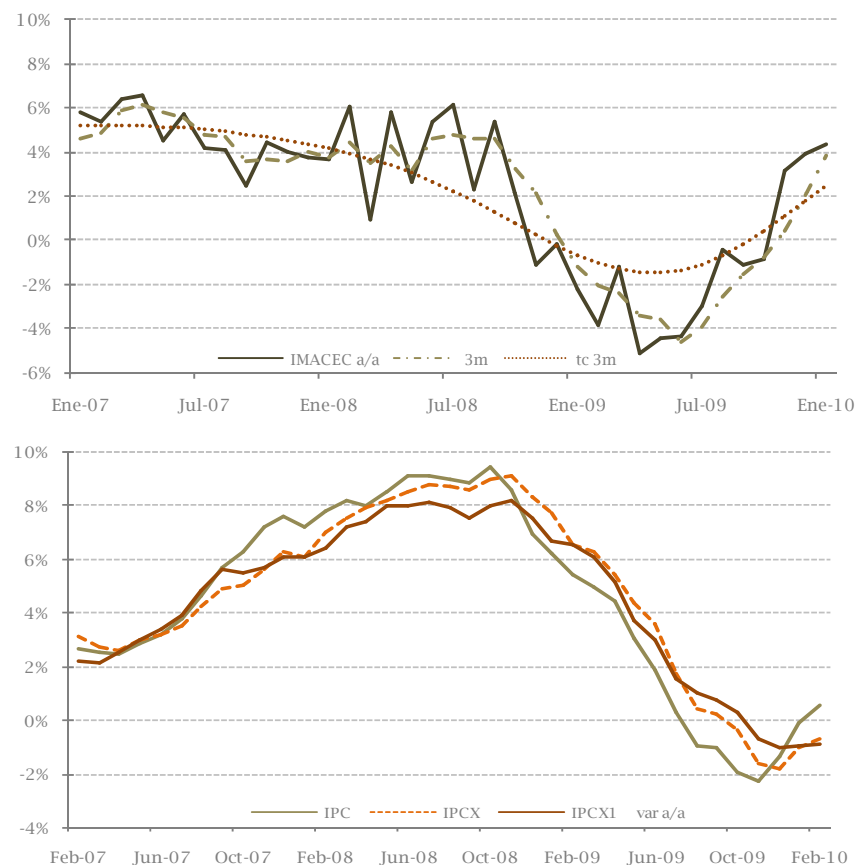
Semana pasada

- El índice de actividad económica (IMACEC) de enero, tuvo crecimiento positivo por tercer mes consecutivo, alcanzando a +4,3% en doce meses y sorprendiendo al mercado que esperaba +3,7% de variación anual. Además, la cifra desestacionalizada aumentó 1,1% mensual. Al igual que en las cifras de los índices sectoriales, el comercio minorista y la venta de automóviles aportaron al crecimiento del índice, acompañados de los sectores de electricidad, gas y agua (EGA) y algunas ramas de la actividad industrial.
- Esperamos un crecimiento positivo del IMACEC en febrero, pero no podemos descartar una contracción en marzo como consecuencia de las interrupciones y daños materiales causados por el terremoto en la infraestructura de transporte y comunicaciones y la base productiva, así como la moderación del consumo privado. La caída del producto, sin embargo, sería transitoria y se revertiría en la segunda mitad del año como consecuencia de un mayor impulso de inversión. Con todo, hemos reducido nuestra estimación de crecimiento para 2010 desde 5% a 4%, pero mejoramos las perspectivas para 2011.
- El IPC del mes de febrero alcanzó una variación de 0,3% con respecto al mes anterior, en línea con las expectativas del mercado que esperaba 0,2%. Además el IPCX e IPCX1 aumentaron 0,1% y 0,3% respectivamente. Las mayores alzas estuvieron por el lado del transporte (1,4%), salud (0,4%) y restaurantes y hoteles (0,4%). Las variaciones negativas estuvieron por el lado de las comunicaciones (-0,3%), muebles y artículos para el hogar (-0,3%), alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,2%) y vestuario y calzado (-0,2%). La mayor incidencia del transporte estuvo ligado a las alzas en el precio del petróleo, parcialmente amortiguadas por la apreciación del peso chileno. En marzo, esperamos una inflación más positiva (0,7%) como consecuencia de alzas en los precios de alimentos, pero esta situación sería transitoria y se revertiría a partir de abril.

Claves de la semana

- Encuesta de Expectativas Económicas (miércoles) y Cambio de mando (jueves).

Imacec e IPC(1)



Fuente: Texto

(1) Serie empalmada como la suma de las variaciones mensuales

Señales positivas desde el frente laboral

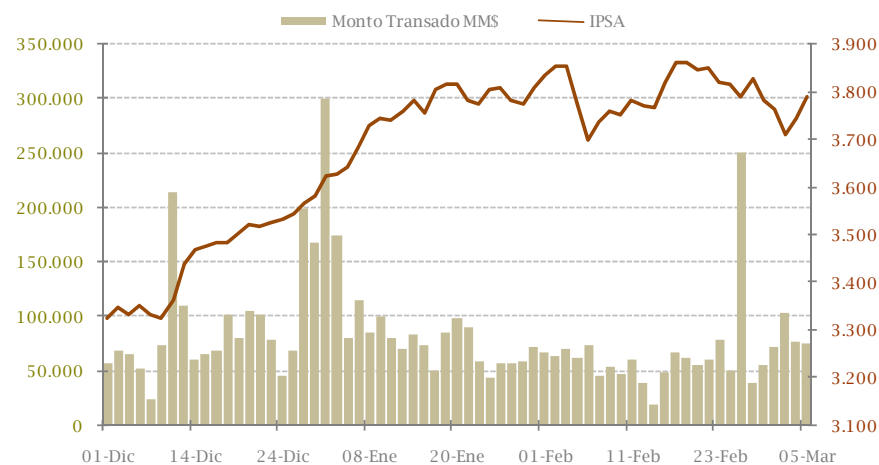
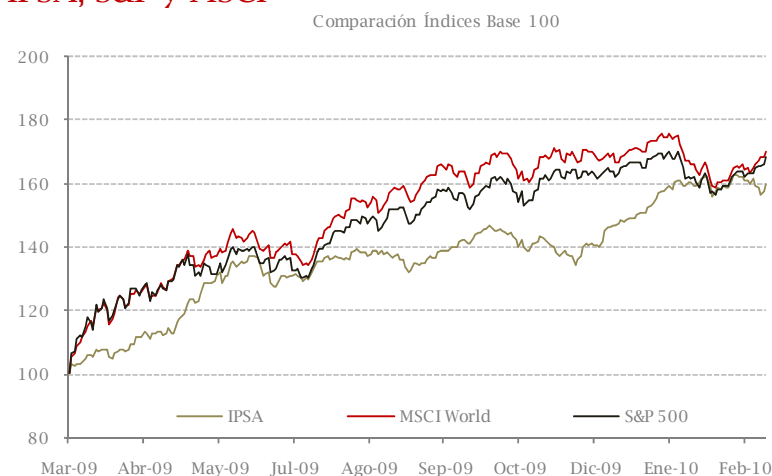
Internacional

- Las noticias desde los Estados Unidos en relación con el mercado laboral impulsaron a las acciones. Los índices bursátiles en Estados Unidos cerraron con incrementos sobre el final de la semana, el índice S&P 500 subió 3,10%, mientras que el Dow Jones avanzó también 2,33%. Los resultados fueron positivos en Europa: FTSE (4,58%), CAC (5,44%), DAX (4,98%) e IBEX (6,64%).
- América Latina cerró con resultados positivos: Merval (3,48%), IPC (2,49%), Bovespa (3,52%).

Nacional

- El mercado bursátil local bajó -0,98%. A nivel sectorial, vimos avances en los índices banca (3,38%), construcción e inmobiliario (8,77%), industrial (1,19%) y retail (0,84%). Por otro lado, retrocedieron los índices comunicaciones y tecnología (-1,12%), commodities (-2,22%), consumo (-1,99%) y utilities (-2,03%). En la semana, el desempeño del mercado estuvo fuertemente influenciado por los efectos de la terrible catástrofe que afectó la zona centro sur del país en la madrugada del sábado 27 de febrero. Ver nuestra publicación sobre los efectos por empresa.

IPSA, S&P y MSCI



Fuente: Economática

Tasas locales indicarían menor crecimiento e inflación en el mediano plazo

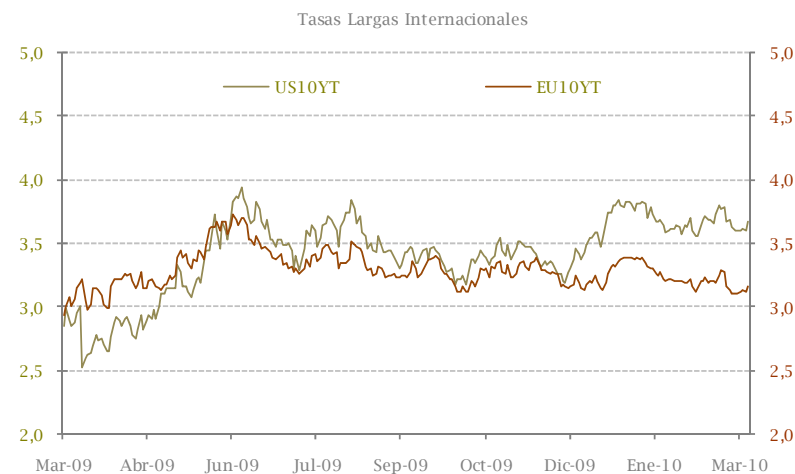
Internacional

- En el plano externo, las cifras del mercado laboral impulsaron al alza las tasa de los bonos del Tesoro. En efecto, la menor destrucción de empleos que la anticipada llevó a los mercados hacia un mayor apetito por riesgo, lo que explicó la baja visibilidad de los instrumentos de refugio.
- De tal forma, las mayores ventas de ese tipo de instrumentos hizo caer sus precios, con lo cual las tasas de los bonos del Tesoro mostraron fuertes aumentos. Los bonos a 2, 10 y 30 años avanzaron en 8pb, 6pb y 7pb, respectivamente.

Nacional

- Tras el terremoto que asoló la zona centro-sur del país, se pudo observar gran volatilidad en los instrumentos de renta fija. Este comportamiento derivó en que tanto las perspectivas de crecimiento como de inflación en el mediano plazo cayeran ligeramente. Sin embargo, los bonos a 10 años señalan un drástica caída. Así el tramo largo de la curva terminó señalando un aumento en las expectativas de inflación. Este avance mixto en las renta fija local se explicaría por la dificultad de establecer el impacto económico del terremoto a partir de la información disponible. En la medida que se añada más información y se haga público el mecanismo a través del cual el Gobiernos financiará la reconstrucción de las zonas afectas, seguiremos observando volatilidad en las tasas de los bonos locales y el tipo de cambio.
- En la semana los bonos en pesos a 5 y 10 años cerraron con variaciones -4pb y -5pb, mientras que los bonos denominados en UF a los mismos plazos cerraron con un retroceso de -1pb y -13pb cada uno.

Tasas referenciales



Fuente: Bloomberg

Dólar avanza frente a desarrollados, mientras que retrocede ante emergentes

Internacional

- El dólar sigue mostrando un comportamiento mixto, con avances en relación a las monedas de países desarrollados, al mismo tiempo que retrocede en relación a las divisas de mercados emergentes. Así, las mejores perspectivas de crecimiento en los países emergentes, junto a una situación fiscal más sólida que en ciclos económicos previos, han dado mayor visibilidad a las inversiones en tales países. En contraposición, el débil prospecto de crecimiento para Europa, el déficit fiscal record que registró Inglaterra y la posibilidad de intervención cambiaria en Japón, para mejorar la posición competitiva de yen frente a China y Corea del Sur; han permitido que el dólar gane espacio frente a sus respectivas monedas.
- Así, el dólar ganó espacio con respecto a la libra (0,7%) y al yen (1,5%), mientras que cerró plano en relación al euro. En América Latina, el dólar retrocedió 1,6% y 1,1% ante el real brasileño y el peso mexicano, respectivamente.

Nacional

- El peso tuvo una evolución en línea con las monedas de mercados emergentes. Ello se reforzó ante expectativas de ingreso de divisas por liquidación de seguros y fondos para reconstrucción tras el terremoto del 27 de febrero. El dólar terminó la semana a la baja frente al peso, cerrando en \$508,8/US\$, es decir, casi \$16 de caída.

Paridades cambiarias



Fuente: Bloomberg

Resultados Empresas 4T09 Colbún

Débiles a nivel operacional, sorprende la última línea

- El miércoles, después del cierre de mercado, Colbún entregó sus resultados para el 4T09, lo cuales aparecieron por debajo de nuestras expectativas a nivel operacional, pero superaron nuestras estimaciones a nivel de utilidad.
- Los ingresos llegaron a US\$ 282,4 millones, una caída de 4,2% anual (en línea con el consenso) dadas las menores ventas a distribuidoras sin contrato y clientes industriales. El EBITDA alcanzó US\$ 98,5 millones, una caída de 2,7% anual (por debajo del consenso de mercado) lo cual se explica por mayores costos operacionales (mayores costos de peajes y compras en el mercado spot). A su vez, esta cifra representa un avance de 1,1% trimestral (comparado con el 3T09), con lo cual los resultados operacionales han permanecido estables. Así el margen EBITDA alcanzó 34,9%, cifra superior a la reportada en el 4T08. La utilidad alcanzó US\$ 82,9 millones, por sobre las expectativas de consenso, explicada principalmente por favorables diferencias de cambio y una menor carga tributaria.
- En resumen, las cifras fueron algo débiles en términos operacionales, pero con atractivos márgenes y continúa tendencia positiva al mirar las cifras trimestrales. A su vez, los descensos recientes en el precio de la acción no estarían justificados, ya que los activos de la compañía tuvieron impactos menores tras el terremoto. Además la política comercial de la compañía ha ido mejorando de manera continua, tiene una cartera de proyectos que tampoco sufrieron impacto con el terremoto y durante el 3T09 suscribió un contrato con Codelco que le entregaría gran estabilidad a los ingresos de la compañía.
- La menor demanda por electricidad impide que algunas de las centrales de Colbún sean despachadas, lo cual determinaría el impacto en resultados mirando hacia delante.

Resultados 4T09 Colbún

Millones de US\$	4T09	4T08	Var.
Ingresos Explotación	282,4	294,9	-4,2%
Resultado Operacional	67,6	72,0	-6,1%
EBITDA	98,5	101,2	-2,7%
Ganancia	82,9	54,6	51,8%

Balance Ventas Físicas v/s Generación (GWh)

Ventas	4T09	4T08	Var.
Cientes Regulados	1.166	1.199	-2,8%
Cientes Libres	1.204	1.277	-5,7%
Distribuidoras s/Contratos	426	472	-9,7%
Ventas al mercado spot	0	0	NA
Total Ventas	2.796	2.948	-5,2%
Generación			
Hidráulica	1.858	1.914	-2,9%
Térmica Gas	111	209	-46,9%
Térmica Diesel	154	686	-77,6%
Total Generación Propia	2.123	2.809	-24,4%
Compras de energía (mercado spot)	751	235	219,6%

Fuente: SVS, Estudios EuroAmerica

Resultados Empresas 4T09 CMPC

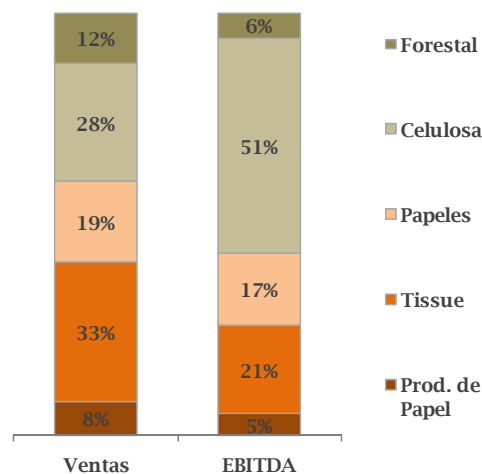
En línea a nivel operacional, sorprende la utilidad neta

- El jueves, después del cierre de mercado, CMPC entregó sus resultados para el 4T09, lo cuales aparecieron en línea con nuestras expectativas a nivel operacional, aunque superando nuestras estimaciones a nivel de utilidad neta.
- Los ingresos llegaron a US\$ 914,8 millones, un alza de 20,6% anual (en línea con el consenso), dados los mayores precios de venta en área Forestal y Celulosa, así como un incremento en los volúmenes en todas las áreas de negocio. El EBITDA alcanzó US\$ 209,9 millones, un aumento de 34,5% anual (en línea con las expectativas) lo cual se explica básicamente por mayores niveles de venta consolidados, en especial aquellos de Celulosa. La utilidad neta alcanzó US\$ 123,3 millones, por sobre las expectativas de consenso, explicada principalmente por la mayor generación de EBITDA y mayores ingresos no operacionales.
- Estos resultados muestran una clara mejora en el 4T09, donde prácticamente todas las áreas de negocio experimentan una variación positiva en el EBITDA, en particular Celulosa. Sin embargo, tras el terremoto del 27 de enero, las plantas de celulosa y papel periódico ubicadas en las regiones del Bio Bio y la Araucanía, no se encuentran en funcionamiento, mientras que la actividad de los aserraderos, plantas de remanufactura y tableros, será paulatinamente normalizada en función del abastecimiento de madera.
- Por ello vemos hacia delante un efecto negativo sobre resultados, que no alcanzaría a ser compensado con el aporte de las operaciones de Guaíba, que consolidaron solamente las últimas dos semanas de diciembre.

Resultados 4T09 CMPC

Millones de US\$	4T09	4T08	Var.
Ingresos Explotación	914,8	758,7	20,6%
Resultado Operacional	147,5	100,3	47,0%
EBITDA	209,9	156,1	34,5%
Utilidad Neta	123,3	-79,4	NA

Ventas y EBITDA por área de negocio



Fuente: SVS, Estudios EuroAmerica

Resultados Empresas 4T09 La Polar: Ebitda por debajo de las proyecciones de consenso

Puntos destacados

- Las ventas del cuarto trimestre de 2009 aumentaron 3,3%, mientras que el ebitda mostró un retroceso de -42,9%, por debajo de las proyecciones de consenso y de nuestras expectativas. El incremento de 18,5% en los costos operacionales, en conjunto con el gasto en provisiones y las cifras de inventario, explicarían al menos parcialmente este desempeño.
- Las pérdidas no operacionales del año disminuyeron cerca de 80% respecto del cuarto trimestre del año previo, y se explican por la reversión de las pérdidas por corrección monetaria y ajustes favorables por diferencias de cambio. La utilidad fue de \$7.220 millones, retrocediendo -43,6% respecto del cuarto trimestre de 2009, y estuvo también por debajo de las expectativas de mercado y de nuestras proyecciones.
- La compañía enfrenta un escenario de corto plazo influenciado por los efectos del terremoto y el impacto que esto tendrá sobre el consumo, así como también sobre el riesgo de crédito. A mediano plazo, mientras el marco económico general debería tender a normalizarse, el desafío para la compañía es evolucionar a la par y volver a exhibir las cifras de crecimiento que ha mostrado en el pasado. Ratificamos nuestra recomendación de mantener a \$3.500/acción.

Resultados 4T09 La Polar

Millones de \$	4T09	4T08	Var.
Ingresos Explotación	130.446	126.274	3,3%
Resultado Operacional	12.406	23.429	-47,0%
EBITDA	14.926	26.137	-42,9%
Utilidad Neta	7.220	12.802	-43,6%

Fuente: SVS, Estudios EuroAmerica

Resumen de la situación de empresas después del terremoto

	Sin Impacto	Impacto Menor	Afectado
Utilities	Edelnor	Colbún Endesa Enersis Iam	CGE Gener Gasco
Commodities	SQM		Cap CMPC Copec
Industrial		Vapores	Lan Masisa
Construcción			Besalco Salfacorp Socovesa
Banca		Bci Chile Corpbanca	Santander
Consumo		Andina	CCU Concha y Toro
Retail		Cencosud Falabella	Ripley La Polar
Telecomunicaciones y Tecnología	Sonda	Entel	



Recomendación de Acciones

Cierre del 05 Marzo de 2010	P. Cierre (Ch\$)	Variación % 1 s	1 m	12 m	EV/ EBITDA	P/U	P/VL	Cap. Bursátil (US\$ mill.)	P. Objetivo (Ch\$)	Recomendación	Riesgo
IPSA	3.789,8	-1,0%	2,5%	59,0%							
Utilities											
Colbun	137,5	-2,6%	1,8%	24,4%	-	20,3 x	1,3 x	4.675	160	Comprar	Alto
Edelnor	999,0	-1,1%	4,6%	78,4%	4,8 x	7,0 x	1,6 x	884	E/R	Mantener	Alto
Endesa	856,1	-1,5%	-2,9%	19,2%	7,9 x	11,2 x	3,4 x	13.612	1.100	Comprar	Medio
Enersis	220,4	-3,0%	-2,5%	29,7%	5,3 x	10,9 x	2,0 x	13.953	250	Comprar	Medio
Gener	241,9	-2,5%	-0,7%	25,2%	7,4 x	10,0 x	1,3 x	3.784	280	Mantener	Alto
Cge	3.190,0	-3,2%	0,9%	14,3%	-	9,5 x	1,3 x	2.464	4.400	Mantener	Alto
Retail											
Cencosud	2.096,7	3,7%	17,7%	114,8%	14,5 x	47,7 x	2,2 x	9.203	2.000	Comprar	Medio
Falabella	3.094,9	4,0%	6,7%	78,4%	21,0 x	45,3 x	4,3 x	14.372	E/R	Comprar	Medio
Forus	697,9	-6,9%	2,6%	56,8%	10,0 x	17,2 x	2,3 x	350	680	Mantener	Alto
La Polar	2.994,8	-7,5%	1,5%	166,4%	12,0 x	12,7 x	2,7 x	1.281	3.500	Mantener	Medio
Ripley	468,7	2,3%	10,5%	87,5%	256,9 x	-	1,5 x	1.781	480	Mantener	Medio
Commodities											
CAP	15.970,0	-3,0%	-1,7%	96,4%	42,2 x	-317,0 x	5,0 x	4.627	E/R	Comprar	Alto
CMPC	23.000,0	0,1%	6,2%	118,0%	17,5 x	64,4 x	1,3 x	9.810	E/R	Mantener	Medio
Copec	7.999,5	-4,0%	-0,3%	71,0%	-	47,9 x	2,2 x	20.159	E/R	Comprar	Medio
SQM B	19.299,0	-0,3%	1,2%	29,6%	19,3 x	30,6 x	6,8 x	10.419	22.500	Mantener	Alto
Industrial											
LAN	9.010,4	-2,6%	3,5%	90,7%	-	19,1 x	5,5 x	5.918	E/R	Comprar	Alto
Masisa	84,1	12,4%	14,8%	73,0%	11,7 x	-	0,8 x	1.135	86	Mantener	Alto
Vapores	414,0	-2,6%	5,9%	8,8%	-	-	1,5 x	861	450	Mantener	Alto

Precios objetivos a diciembre 2010

E/R: En revisión.

Recomendación de Acciones

Cierre del 05 Marzo de 2010	P. Cierre (Ch\$)	Variación % 1 s	1 m	12 m	EV/ EBITDA	P/U	P/VL	Cap. Bursátil (US\$ mill.)	P. Objetivo (Ch\$)	Recomendación	Riesgo
IPSA	3.789,8	-1,0%	2,5%	59,0%							
Const. & Inmob.											
Besalco	436,9	19,7%	24,8%	-86,1%	7,0 x	12,3 x	1,8 x	480	E/R	Comprar	Alto
Salfacorp	980,0	4,3%	13,3%	92,2%	19,5 x	42,4 x	1,8 x	760	E/R	Comprar	Alto
Socovesa	234,6	17,8%	24,1%	123,4%	26,9 x	-1210,9 x	1,5 x	557	E/R	Mantener	Alto
Com. & Tec.											
Entel	7.360,0	-1,5%	0,0%	15,2%	5,1 x	12,2 x	2,6 x	3.375	7.900	Comprar	Medio
Sonda	818,4	-0,1%	1,7%	21,2%	4,1 x	20,0 x	2,2 x	1.223	850	Mantener	Medio
Consumo											
Andina B	1.736,0	1,5%	0,1%	29,0%	7,0 x	15,2 x	3,9 x	2.300	1.890	Mantener	Medio
CCU	3.925,5	-3,5%	2,3%	15,5%	-	10,4 x	2,7 x	2.424	4.600	Mantener	Medio
Conchatoro	1.178,9	-2,8%	0,2%	24,1%	16,3 x	19,7 x	2,9 x	1.708	1.300	Mantener	Medio
Banca											
Bci	20.270,0	7,4%	6,7%	82,6%	-	13,3 x	2,4 x	3.984	20.170	Comprar	Medio
Bsantander	33,4	3,0%	6,1%	77,6%	-	14,6 x	3,8 x	12.184	30,0	Reducir	Medio
Chile	53,8	1,4%	9,0%	49,8%	-	17,2 x	3,2 x	8.602	E/R	Mantener	Medio
Corpbanca	4,4	-1,1%	2,3%	81,8%	-	11,5 x	1,9 x	1.887	4,3	Mantener	Medio
Conglomerados											
Antarchile	9.885,1	-3,0%	0,4%	62,1%	-	39,6 x	1,5 x	8.746	E/R	Mantener	Medio
Invercap	4.480,0	-9,5%	-6,1%	45,5%	-	-127,0 x	4,3 x	1.298	4.850	Reducir	Alto
Calichera A	845,0	-1,2%	0,0%	61,6%	-	8,3 x	3,1 x	2.446	775	Mantener	Alto

Precios objetivos a diciembre 2010

E/R: En revisión.

Fecha	País	Indicador	Consenso	Previo
Lunes 8	Chile	Índice de Precios al Consumidor (feb), var m/m	0,2%	0,5%
		Cuenta corriente (MM USD), nivel	\$2050.0	\$2074,7
Martes 9	Alemania	Producción industrial (ene), var m/m desestacionalizada	1,0%	-1.0%
	Japón	Pedidos de máquinas (ene), var m/m	-3,5%	20,1%
Miércoles 10	EE.UU	Inventarios al por mayor (ene), var m/m	0,2%	-0,8%
		China	Precios al Productor (feb), var a/a	8,5%
		Índice de precios al consumidor (feb), var a/a	2,5%	1,5%
		Ventas al por menor (feb), var a/a	18,1%	--
	Inglaterra	Producción industrial (feb), var a/a	19,0%	--
		Producción industrial (ene), var m/m	0,3%	0,5%
Jueves 11	Brasil	Producción manufacturera (ene), var m/m	0,2%	0,9%
		Ventas al por menor (ene), var m/m	1,6%	-0,4%
Viernes 12	EE.UU	Ventas al por menor (feb), var m/m	-0,2%	0,5%
		Índice de confianza del consumidor (mar preliminar), nivel (U. Michigan)	74	73,6
	Japón	Producción industrial (ene), var m/m final	--	2,5%
		Uso de capacidad Industrial (ene), var m/m final	--	1,4%
	Eurozona	Producción industrial (ene), var m/m desestacionalizada	0,7%	-1,6%

Fuente: Bloomberg; EuroAmerica



Mercado Cambiario

Paridad	Cierre	Var% 1s	Var% 1m	Var% 2010	
Observado	515,04	-2,77	-2,54	1,57	
UF	20.939,00	0,12	0,36	-0,02	
CLP	Peso chileno	508,82	-3,00	-3,51	0,27
BRL	Real brasileño	1,7782	-1,63	-2,81	1,93
ARS	Peso argentino	3,8575	-0,02	0,68	1,54
MXN	Peso mexicano	12,6308	-1,10	-1,80	-3,52
EUR	Euro	1,3626	-0,04	-2,42	-4,85
GBP	Libra esterlina	1,5137	-0,66	-5,23	-6,39
JPY	Yen japonés	90,28	1,47	-0,11	-2,95

Índices Accionarios

Índice	Cierre	Var% 1s	Var% 1m	Var% 2010
Ipsa Chile	3.789,77	-0,98	-1,66	5,82
Igpa Chile	17.632,64	-0,88	-0,84	6,02
Chile 65	2.637,04	-0,51	-1,21	6,12
ADRIan Chile	2.987,55	0,04	-2,37	1,68
Dow Jones EE.UU.	10.566,20	2,33	2,62	1,32
S&P 500 EE.UU.	1.138,70	3,10	3,21	2,12
Nasdaq EE.UU.	2.326,35	3,94	6,22	2,52
Bovespa Brazil	68.846,50	3,52	2,51	0,38
Merval Argentina	2.298,74	3,48	-1,88	-0,95
Ipc México	32.436,53	2,54	5,05	0,98
Isel Perú	22.677,21	3,37	-2,51	1,08
Ftse 100 Reino Unido	5.599,76	4,58	5,99	3,45
Cac 40 Francia	3.910,42	5,44	2,58	-0,66
Dax Alemania	5.877,36	4,98	2,94	-1,34
Ibex España	11.019,80	6,64	-1,09	-7,71
Nikkei 225 Japón	10.368,96	2,40	-0,02	-1,68
Hang Seng China	20.787,97	0,87	2,54	-4,96
MSCI World	1.170,46	3,27	2,23	0,17
MSCI Latam	4.082,20	4,59	5,28	-0,84
MSCI Chile	2.145,27	2,46	1,32	4,57

Materias Primas

Materia Prima	Cierre	Var% 1s	Var% 1m	Var% 2010
Cobre BML USD/libra	341,75	4,07	10,10	1,70
Petróleo WTI USD/barril	81,50	2,31	4,86	1,08
Oro USD/onza	1.135,20	1,46	1,54	3,43
Plata USD/onza	17,39	5,13	3,60	3,11
Azúcar USD/tonelada	609,50	-9,02	-17,16	-11,50
Celulosa fibra larga USD/tonelada	855,82	0,72	3,61	7,14
Celulosa fibra corta USD/tonelada	758,21	0,23	4,10	8,32
Harina de pescado USD/tonelada	1.700,00	0,00	-1,16	3,03

Tasas

Instrumento	Cierre %	Var pb 1s	Var pb 1m	Var pb '10
TPM Chile	0,50	0	0	0
BCP 5 Chile	5,23	-18	-12	-13
BCP 10 Chile	6,32	2	-9	-12
BCU 5 Chile	2,06	-17	-27	-78
BCU 10 Chile	2,99	-2	-10	-22
TPM EE.UU.	0,25	0	0	0
Bono 2 años EE.UU.	0,89	8	4	-24
Bono 10 años EE.UU.	3,68	7	4	-16
Bono 30 años EE.UU.	4,64	9	8	0
LIBOR 30 días EE.UU.	0,23	0	0	0
TPM Eurozona	1,00	0	0	0
Bono 10 años Eurozona	3,16	6	-4	-23
TPM Japón	0,10	0	0	0
Bono 10 años Japón	1,31	0	-5	2
EMBI Global	288	-23	-30	-6
EMBI Chile	138	1	5	43

Fuente: Bloomberg, Bolsa Comercio Santiago, Estudios EuroAmerica

Luis Óscar Herrera B.

Director de Estudios

lherrera@euroamerica.cl

William Baeza L.

Analista Financiero

wbaeza@euroamerica.cl

Jorge Chang R.

Gerente de Estudios de Renta Variable

jchang@euroamerica.cl

Francisco Marcet O.

Analista Financiero

fmarcet@euroamerica.cl

© Copyright 2010 EuroAmerica. Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción.

Este material fue preparado por personal de EuroAmerica, solamente para propósitos informativos y no constituye una oferta o solicitud para vender o comprar alguna acción u otro instrumento financiero. Aunque está basado en información pública percibida como confiable, no se garantiza que ésta sea exacta o completa. Las opiniones, proyecciones, estimaciones, valorizaciones y precios objetivo contenidos en este material son de la fecha indicada y están sujetos a cambio en cualquier momento sin previa notificación. Los comentarios y estimaciones presentados en este informe han sido elaborados con el apoyo de las mejores herramientas financieras disponibles; sin embargo, por su naturaleza, no es posible garantizar que ellas se cumplan.

Las estrategias presentadas en este material no necesariamente son las más adecuadas para los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades individuales del lector, quien debe basarse en su propia evaluación, tomando en cuenta su perfil de riesgo e ingreso disponible, entre otras consideraciones.

Tanto EuroAmerica, como sus empleados y/o clientes, en cualquier momento pueden mantener posiciones cortas o largas en las acciones u otros instrumentos financieros referidos en este material, las que no necesariamente deben coincidir con las recomendaciones propuestas en el mismo.

La utilización de esta información es de exclusiva responsabilidad del usuario. Su contenido no puede ser reproducido, redistribuido o copiado total o parcialmente sin el previo consentimiento de EuroAmerica.