

BOLSAS MUNDIALES (moneda local)

	Cierre	P/U	Semana	MoM	YTD
IPSA	3.775	24,0	0,5%	7,4%	5,4%
IGPA	17.447	19,5	0,6%	6,8%	4,9%
Dow Jones	10.210	15,4	-3,8%	-2,4%	-2,1%
S&P500	1.094	23,5	-3,7%	-2,1%	-1,9%
Nasdaq	2.209	40,5	-3,5%	-1,9%	-2,6%
Merval	2.332	14,2	-1,7%	4,0%	0,5%
Bovespa	66.220	20,5	-4,0%	-1,8%	-3,5%
Mexbol	30.879	18,6	-4,3%	-4,2%	-3,9%
UKX	5.303	55,6	-2,8%	-0,5%	-2,0%
DAX	5.695	57,7	-3,1%	-4,2%	-4,4%
CAC	3.821	16,2	-3,4%	-2,0%	-2,9%
IBEX	11.373	12,6	-4,0%	-4,4%	-4,7%
Nikkei	10.591	-	-3,6%	0,9%	0,4%
Kospi	1.684	22,8	-1,0%	0,1%	0,1%
Hang Seng	20.726	21,6	-4,3%	-3,7%	-5,2%
SHComp	3.129	33,2	-3,0%	-0,4%	-4,5%

MAYORES VARIACIONES

	Alzas	Var. Sem. (%)	Bajas	Var. Sem. (%)
1	Cristales	8,1%	Madeco	-5,0%
2	Fasa	6,7%	Invercap	-4,6%
3	BCI	6,5%	Security	-4,3%
4	SM Chile-B	5,8%	CAP	-4,1%
5	Iansa	4,8%	CGE	-4,0%
6	Campos	3,4%	Banvida	-3,8%
7	CTC-A	3,4%	Gasco	-2,9%
8	Edelpa	3,4%	Antarchile	-2,4%
9	Enersis	3,2%	Paz	-2,3%
10	Embonor-B	3,0%	Falabella	-2,3%

PRINCIPALES INDICADORES

	Cierre	1 Sem.	1 Mes	1 Año
Dólar (\$/us\$)	502,1	493,4	507,5	615,3
Cobre (us\$)	3,35	3,40	3,13	1,47
Petróleo (us\$)	76,0	79,9	74,9	43,4
Cel. NBSK (us\$)	820,7	813,2	796,9	621,3
Acero (us\$)	545,0	505,0	505,0	475,0
Azúcar (us\$)	747,0	723,6	676,0	345,0
BCP-10	6,47%	6,27%	6,32%	5,47%
BCU-10	3,24%	3,16%	3,18%	2,87%
GT-10	3,59%	3,68%	3,76%	2,59%

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
	Bice	Consenso		
Prod Industrial (YoY)	1,0%	1,2%		
Tasa de Desempleo	8,7%	8,8%		

Economía y Renta Fija

El INE dará a conocer los indicadores sectoriales correspondientes al mes de diciembre, para lo cual estimamos que la producción industrial registraría un crecimiento anual de 1,0%, mientras que el desempleo disminuiría a 8,7%.

A partir de la inesperada emisión de deuda por parte de la Tesorería, durante la semana, las tasas de renta fija de mayores plazos registraron nuevos aumentos. Asimismo, para esta semana se esperan licitaciones de las autoridades gubernamentales a diversos plazos en instrumentos de denominación nominal y real.

Mercados internacionales

Las bolsas globales presentaron disminuciones, en línea con los temores acerca de que China continúe con el retiro de medidas complementarias y las propuestas del presidente estadounidense destinadas a limitar el riesgo tomado por las instituciones bancarias.

Renta Variable Local

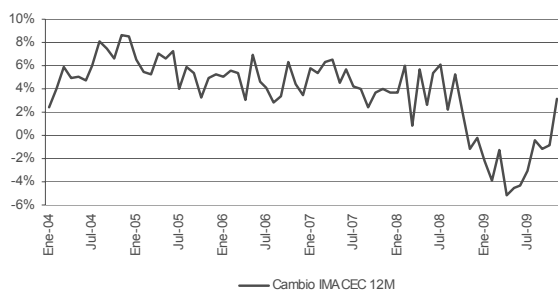
Bolsa local continúa mostrando incrementos, en una semana marcada por los ajustes en las bolsas a nivel global

Durante la semana el IPSA mostró un avance de 0,5%, desacoplándose de lo observado en los diferentes mercados a nivel global. Dentro de los principales factores que movieron al mercado se encuentra: (i) el presidente de EE.UU. Barack Obama, anunció que enviaría al Congreso un conjunto de propuestas destinadas a fortalecer el sistema bancario, dentro de las cuales destaca la prohibición para éstos de invertir en fondos de inversión y fondos de *private equity*; (ii) en EE.UU. se publicaron positivas cifras económicas, dentro de las cuales destaca el índice de indicadores líderes; (iii) también en EE.UU. continúa la entrega de resultados corporativos, destacando Bank of America y Citigroup, los cuales presentaron utilidades bajo el consenso en el caso del primero, mientras que en el segundo los resultados se ubicaron por sobre las estimaciones; (iv) en China, se publicó el PIB del cuarto trimestre de 2009, el cual tuvo un crecimiento de 10,7%, mientras que la inflación tuvo un incremento durante 2009 de 1,9%, con lo cual el consenso de mercado comienza a señalar que el inicio del aumento de tasa de interés sería a partir del 1T10; (v) en Chile comienza la entrega de resultados corporativos correspondientes al 4T09, donde esperamos una caída de 10,9% en EBITDA y un incremento de 9,1% en la utilidad; (vi) las materias primas presentaron importantes disminuciones, donde el petróleo tuvo una caída de 3,1%, alcanzando US\$76 el barril, mientras que el cobre retrocedió 0,5%, cerrando la semana US\$3,34 la libra y; (vii) el dólar se apreció en relación a las principales monedas a nivel global (euro, real, franco suizo), donde el peso aumentó \$9, cerrando la semana en \$502.

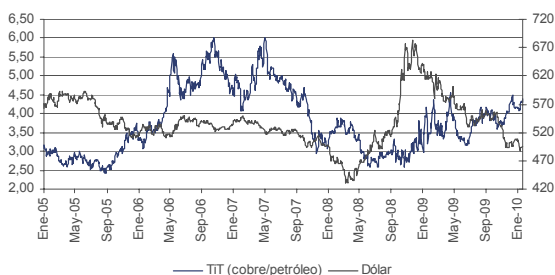
El volumen transado promedio diario del período fue de MM\$83.844, 12,6% superior al promedio del primer semestre de 2009.

En las noticias de la semana destacamos: (i) AFPs publican carteras de inversión correspondientes al mes de diciembre y; (ii) Cristales vende 20% de VTR al Grupo Saieh.

IMACEC



Términos de Intercambio



Monedas



Durante la próxima semana, el INE dará a conocer una serie de indicadores sectoriales correspondientes al mes de diciembre, los cuales en su conjunto continuarán reflejando la expansión económica nacional registrada durante el último trimestre del año 2009.

En primer lugar, los indicadores de oferta exhibirían un nuevo crecimiento anual, por cuanto estimamos que la producción industrial aumentaría un 1,0% en doce meses, mientras que el indicador asociado a Minería registraría un alza de 7,5%. Sin embargo, el deterioro de dichos sectores observado durante el primer semestre de 2009 a consecuencia del colapso en el comercio internacional conducirán finalmente a que la industria alcance una caída acumulada de 6,6% durante el año 2009, al mismo tiempo que Minería sólo crecería un 0,7% gracias a la fuerte expansión de los últimos meses del año. Asimismo, las ventas industriales crecerían un 0,6%, siendo ésta la primera alza desde octubre del año 2008.

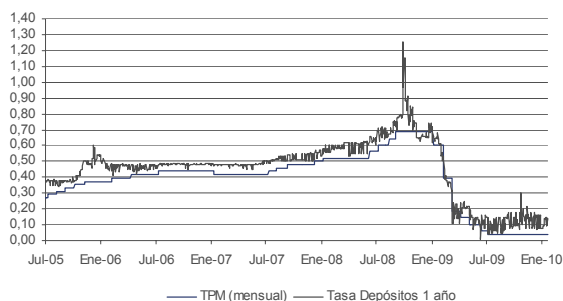
Por otro lado, los indicadores de demanda mostrarán nuevamente aumentos importantes que señalarían una mayor expansión del consumo privado durante cuarto trimestre. De este modo, el despeje de la incertidumbre de los hogares, las menores restricciones crediticias, una mayor demanda por crédito y la mejora en el mercado laboral, permitirán observar aumentos de 8,8% y 9,3% en las ventas reales de supermercado y de comercio al por menor, respectivamente, destacando en este último el avance en el sector de bienes durables, en línea con un crecimiento superior a 60% observado en la venta de automóviles durante diciembre.

En función de la evolución de los indicadores sectoriales mencionados, estimamos que el Imacec de diciembre registraría un aumento anual en torno a 3,1%, con lo cual alcanzaría su segunda expansión consecutiva luego de las caídas exhibidas durante la crisis económica del año 2009.

Finalmente, la tasa de desempleo durante el trimestre móvil octubre-diciembre dará cuenta de la cuarta disminución consecutiva al alcanzar 8,7%, lo cual es el resultado de la mejora en la actividad económica local y los efectos positivos asociados a la estacionalidad. Asimismo, y si bien dicho nivel aún es superior en 1,2pp al observado en igual trimestre móvil del año anterior, creemos que nuevamente se observaría una moderación en la destrucción de puestos de trabajo.

Perspectivas: una fuerte depreciación registró la moneda nacional al aumentar \$9 a \$502. En particular, la reacción alcista se explica principalmente por el aumento en la demanda por activos de menor riesgo a raíz de la intención del presidente de EE.UU. de realizar importantes modificaciones al sistema financiero de dicha economía. De todos modos, para la próxima semana esperamos que el tipo de cambio fluctúe entre \$490 y \$507.

Tasas Nominales Cortas



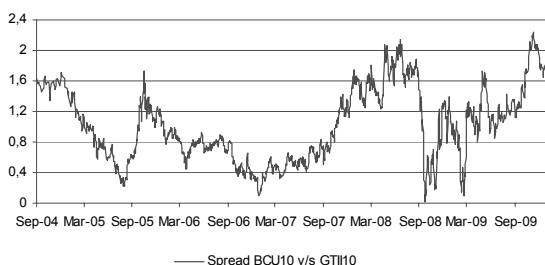
Tasas Nominales Largas



Tasas Reales Largas



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



(*) GTII: Tasa del tesoro ajustada por inflación

Luego del anuncio del calendario de licitación de deuda de la Tesorería General al cierre de la semana anterior, las tasas de renta fija nacional a 10 años plazos registraron aumentos de 5Pb y 10Pb para papeles de denominación real y nominal respectivamente. Así, y si bien Hacienda había anunciado los montos totales para el primer semestre, el flujo inesperado para esta semana terminó impactando fuertemente a los instrumentos de mayores plazos.

Al mismo tiempo, el alza en el precio internacional de los combustibles y la depreciación en el tipo de cambio observada durante la semana entregaron un impulso alcista a la inflación contenida en los instrumentos de mercado, especialmente a un año plazo, disminuyendo así a las tasas en UF a dicho plazo a niveles de 1,47%, de igual modo que los tipos de interés a 5 años se redujeron 11Pb a 2,54%.

Asimismo, durante la próxima semana tanto la Tesorería y el Banco Central licitarán papeles nominales y en UF a diversos plazos, lo cual podría presionar nuevamente al alcista a las curvas de rendimiento. En línea con lo anterior, la reactivación económica esperada para éste año junto con el aumento en los precios internacionales conducirán a un manejo de política monetaria menos expansiva, lo que tendrá un impacto alcista en la curva de rendimiento nominal.

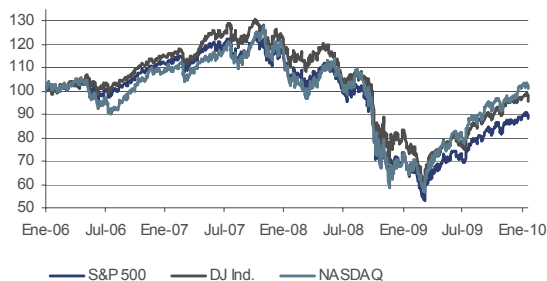
Por otro lado, la economía China continúa entregando señales de un importante dinamismo a pesar de la crisis económica mundial. En particular, el PIB registró un aumento anual de 10,7% durante el cuarto trimestre de 2009, con lo cual la actividad consiguió expandirse un 8,7% en el año, cifra que si bien es inferior al registro de los años previos a la crisis, supera finalmente la meta de 8,0% que se había propuesto inicialmente el gobierno. Sin embargo, la inflación ya comienza a dar cuenta de las presiones a las que se han visto expuesto los precios de la economía, considerando que el IPC cerró el año 2009 con un crecimiento de 1,9%, mientras que los precios pagados por los productores aumentaron un 3,0% en el período. En función de lo anterior, el consenso ya comienza a señalar que el inicio del aumento en las tasas de interés se dará inicio a partir del presente trimestre por parte de las autoridades chinas.

Al mismo tiempo, el índice de indicadores líderes de EE.UU., el cual tiene la particularidad de adelantar el comportamiento de la economía para los próximos dos trimestres, registró un aumento mensual de 1,1% durante diciembre, alcanzando así la novena alza consecutiva. En función del desempeño del indicador, es razonable esperar una expansión de la actividad estadounidense durante este año, dando por finalizado así el período de recesión económica.

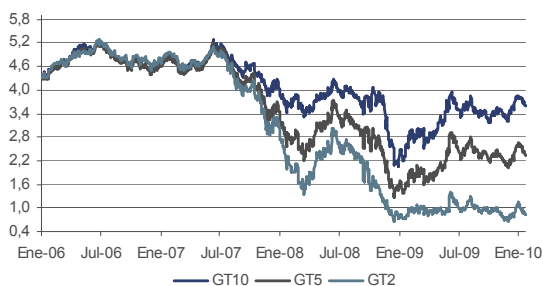
Perspectivas: las emisiones de deuda programadas para este año junto con un manejo de política menos expansivo conducirán a nuevos aumentos en las curvas de rendimiento, especialmente en aquellas de denominación nominal.

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 2,4%, 3,7% y 3,5% respectivamente.

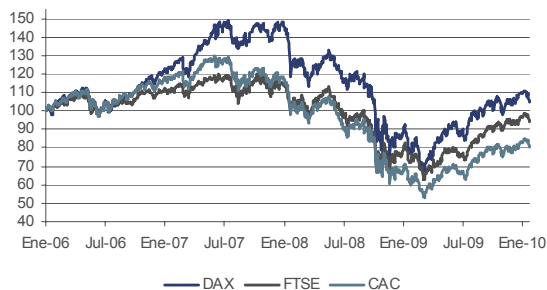
El presidente Barack Obama anunció que enviaría al Congreso un conjunto de propuestas destinadas a fortalecer el sistema bancario. Entre ellas destacan la prohibición a los bancos de invertir en fondos de inversión y fondos de *private equity*, así como el establecimiento de límites al número de préstamos que otorgan. Esta noticia tuvo un impacto negativo importante en los principales bancos como Bank of America, JP Morgan, Goldman Sachs y Citigroup, cuyas acciones cayeron aproximadamente 4%.

Por otra parte, Citigroup registró una pérdida neta de MMUS\$7.600 el 4T09 aunque excluyendo el repago del préstamo hecho por el gobierno bajo el programa TARP ésta ascendería a MMUS\$1.400. Asimismo Bank of America reportó una pérdida neta por MMUS\$5.200 el 4T09 que se explica en gran parte por el repago del préstamo hecho por el gobierno (MMUS\$45.000).

La próxima semana serán relevantes la reunión de política monetaria, PIB y ordenes de bienes durables.

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 2,8%, 3,1% y 3,4% respectivamente.

Cadbury aceptó la oferta hecha por Kraft por MMUS\$19.700. De esta manera Kraft se convirtió en el fabricante de dulces más grande del mundo y se estima que las ventas anuales de la empresa luego de la adquisición ascenderían a MMUS\$50.000.

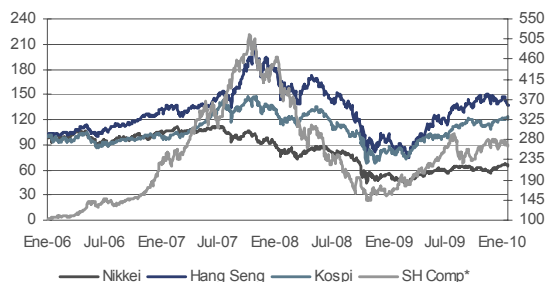
El Ministro de Finanzas de Grecia anunció que este país no necesitará de un plan de rescate para hacer frente al déficit presupuestario más grande de toda Europa para calmar las preocupaciones de los inversionistas.

La próxima semana serán relevantes la publicación del desempleo e indicadores de confianza en la Zona Euro, y el PIB en el Reino Unido.



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 3,6%, 1,0%, 4,3% y 3,0% respectivamente.

Japan Airlines decidió finalmente acogerse a la ley de quiebras luego que fallaran los últimos cuatro intentos del gobierno de ese país por salvarla de la quiebra. Lo anterior, permitiría a la empresa acceder a nuevo capital y préstamos de un fondo gubernamental.

El productor de aluminio más grande del mundo, United Co. Rusia recaudó MMUS\$2.200 en el primer IPO de una empresa rusa en Hong Kong.

La próxima semana serán relevantes la publicación del índice líder en China, y desempleo y reunión de política monetaria en Japón.

Latinoamérica

Mercados Latinoamericanos (Base 100 = Ene 06)



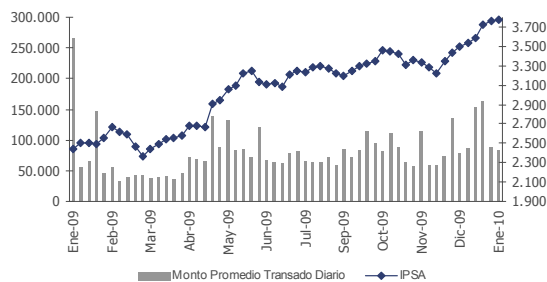
Una semana con resultados negativos se vio en los principales índices latinoamericanos. El Merval (Argentina), el Bovespa (Brasil) y el Mexbol (México) registraron caídas de 1,7%, 4,0% y 4,3% respectivamente.

Braskem acordó la compra de Quator por MMUS\$477, con lo cual se convirtió en la empresa más grande de resinas plásticas de América.

Por otro lado, Telmex inició la venta de bonos de corto plazo por MMUS\$116. El libro de órdenes cerrará el próximo 25 de enero.

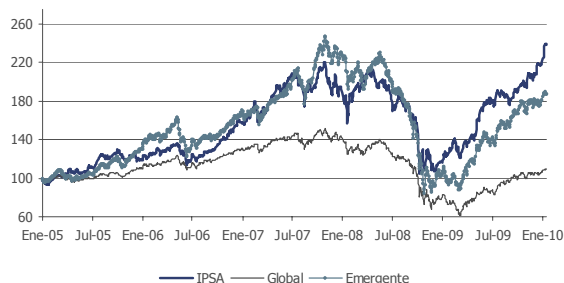
La próxima semana destaca la reunión de política monetaria y tasa de desempleo en Brasil, y ventas al por menor en México

IPSA y Volúmenes Transados



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

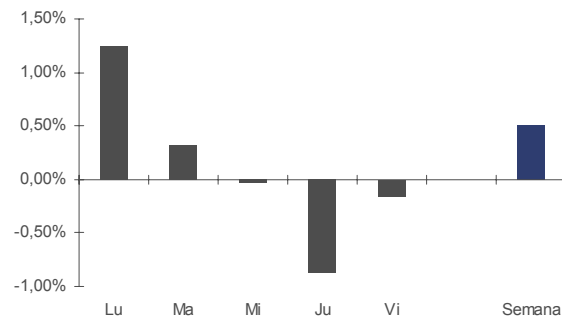
IPSA vs MSCI Global y Emergente



Desempeño IPSA por Sectores

	Semana	Ene.	YTD	2009
BANCA	1,59%	9,57%	9,57%	59,42%
COM & TEC	-0,07%	2,17%	2,17%	15,66%
COMMODITIES	-0,49%	7,74%	7,74%	70,33%
CONST.&INMOB.	-0,26%	4,82%	4,82%	95,25%
CONSUMO	1,94%	7,16%	7,16%	22,81%
INDUSTRIAL	1,54%	0,76%	0,76%	45,21%
RETAIL	-1,20%	5,35%	5,35%	86,19%
UTILITIES	1,94%	3,05%	3,05%	33,17%

Evolución Semanal IPSA



Durante la semana, el IPSA mostró un incremento de 0,5%, acumulando durante el año 2010 un alza de 5,4%, desacoplándose de lo observado en los principales mercados a nivel global, los cuales se vieron afectados por las propuestas del presidente de EE.UU. en relación a la industria bancaria de ese país.

Dentro de los principales aumentos destaca el sector bancario (SM Chile-B, BCI y Chile) y eléctrico (Gener, Colbún y Enersis).

Adicionalmente se vieron incrementos puntuales en Iansa, Fasa, Vapores y Banmédica.

Por su parte los mayores retrocesos se observaron en CAP e Invercap, Norte Grande, Paz, Masisa, Antarchile y Socovesa.

Perspectivas: durante la semana comienza la entrega de resultados corporativos correspondientes al 4T09, donde los resultados ya mostrarían una mejora respecto al 3T09, aunque con un ajuste en las cifras del sector eléctrico. En este sentido, la muestra presentaría una caída de 11,1% en EBITDA y un alza en la utilidad neta de 8,1% (si excluimos el sector eléctrico, tanto el EBITDA como la utilidad presentarían retrocesos de 4,4% y 0,4% respectivamente). Lo anterior se compara con el 3T09, donde la misma muestra tuvo un decrecimiento de 0,7% y 2,7% en EBITDA y utilidad respectivamente (al excluir las empresas del sector eléctrico, se observó una caída de 27,1% y 48,1% respectivamente).

En términos sectoriales destacaría positivamente el crecimiento exhibido por el sector retail y viñas, mientras que en el lado negativo estaría materias primas, y en menor medida eléctrico.

Bebidas y Viñas: para el sector bebidas, creemos que los mejores resultados se observarían en **CCU** registrando un alza en los ingresos consolidados de 0,3% siguiendo el incremento en volúmenes de 3,7%. El EBITDA consolidado experimentaría un alza de 3,2%, debido principalmente al decrecimiento en el costo de la malta, la cual representa entre un 40% y 50% de los costos directos del negocio de cervezas en Chile. A lo anterior, se suma el buen desempeño en volúmenes de ECUSA durante el 4T09 y una importante mejora en márgenes atribuible a economías de escala, así como los positivos márgenes que reportaría San Pedro luego del incremento del 18% en los volúmenes y el menor costo promedio del vino. Finalmente, la utilidad alcanzaría MM\$25.460, lo que representa un crecimiento de 10% respecto al 4T08.

En el caso de **Andina**, esperamos una disminución de las ventas de 8,6% en comparación con el 4T08, debido principalmente al decrecimiento de los volúmenes en Chile y el impacto negativo a nivel de tipo de cambio para las cifras provenientes de las filiales en Brasil y Argentina, lo cual sumado al elevado costo del azúcar durante el periodo darían como resultado una caída de 10,6% en el EBITDA. La utilidad registraría una disminución de 16%.

En el caso de las viñas, las ventas de las empresas han sido influenciadas por un efecto tipo de cambio importante, en particular para los flujos provenientes del Reino Unido y EE.UU. Para Concha y Toro esperamos un incremento en el EBITDA de 0,7%, debido a que el aumento de las ventas de un 5,7% producto del fuerte incremento en los volúmenes exportados sería compensado por el efecto trade down. Lo anterior, sumado a un resultado no operacional bastante favorable producto de ganancias por diferencias de cambio se traduciría en un crecimiento de la utilidad de 96%.

Eléctrico: según nuestras estimaciones, tanto Endesa, Enersis y Gener registrarían disminuciones en EBITDA asociadas a elevadas bases de comparación. En el caso de **Endesa**, destaca en el SIC el aumento de la generación hidroeléctrica de aproximadamente un 14,6% y los menores costos de generación, efecto que se vio compensado por la disminución en los precios de venta de energía a los distintos tipos de clientes respecto al 4T08. En el caso de las filiales extranjeras, sobresale el fuerte aumento de aproximadamente 41% en la generación hidroeléctrica en Argentina, así como la disminución de cerca de 3% de la generación en Perú. Lo anterior, sumado a la evolución de las monedas latinoamericanas en las que opera la compañía, llevaría al EBITDA trimestral de la empresa a registrar una caída de 16,9% hasta MM\$301.728. En el caso de **Enersis**, el peor desempeño de Endesa (de la cual mantiene casi un 60% de la propiedad), se vería en parte contrarrestado por las operaciones en algunas filiales en Brasil. Lo anterior, habría impulsado una disminución de 15,6% en el EBITDA del 4T09, respecto al mismo período del año anterior, alcanzando MM\$603.146.

Por su parte, resultados dispares se verían en los distintos sistemas en los que participa **Gener**. En el lado positivo destacan las operaciones en el SIC, donde la fuerte disminución en los costos de generación y compra de energía no alcanzarían a verse compensados por el menor valor del precio de nudo. En el SING en tanto, las elevadas bases de comparación, así como también las fuertes caídas en los precios tanto al mercado spot como a clientes libres llevarían a las filiales de la empresa a registrar una disminución en el EBITDA de este sistema. Finalmente, en Colombia a pesar de registrar precios históricamente elevados, tanto en el mercado spot como en contratos, la menor hidrología llevaría a Chivor a registrar disminuciones a nivel operacional. Al consolidar las cifras en los tres sistemas se obtiene una caída en el EBITDA de 4,3%, alcanzando durante el 4T09 los MMUS\$134,7.

Es relevante recordar que a pesar de observarse disminuciones en el EBITDA en el caso de las tres compañías, los resultados son positivos considerando las elevadas bases de comparación del mismo trimestre del año anterior.

Materias Primas: durante los últimos meses se ha observado una estabilización en la economía global, lo cual se habría reflejado en la demanda por materias primas. En el caso de **CAP** el negocio siderúrgico habría mostrado una recuperación en volumen, en línea con lo que se observó el 3T09. Sin embargo, los márgenes continuarían deprimidos debido a que los precios se han contraído a una velocidad mayor que su costo promedio. Por su parte, el negocio minero continuaría con un incremento en el volumen de ventas, especialmente en relación al 4T08 (baja base comparativa), sin embargo, los menores precios resultantes de las negociaciones globales (en comparación al mismo trimestre del año anterior), podrían seguir comprimiendo sus márgenes. A nivel consolidado esperamos un EBITDA (ajustado por empresas relacionadas) de MMUS\$47,5, lo que implica una caída de 44,8%, mientras que la utilidad neta habría sido de MMUS\$23,6, mostrando un retroceso de 0,6% en relación al 4T08.

En **SQM** se habría registrado un incremento en la demanda en comparación al primer semestre de 2009 en productos de nutrición de especialidad, litio, KCL y químicos industriales, y en menor medida yodo. Lo anterior en tanto se habría visto compensado por la caída en los precios, en la mayoría de los negocios de la empresa, a excepción del yodo, lo cual habría generado una caída de 10,8% en las ventas consolidadas. Por el lado de los costos unitarios, éstos no habrían presentado variaciones significativas en relación a lo observado durante el primer semestre, aunque al compararlos con el 4T08, habrían aumentado, lo cual significó una disminución de 17,2% en el EBITDA y de 34,3% en la utilidad.

Retail: las empresas del sector presentarían un aumento de 5,5% en el EBITDA, a diferencia de lo observado durante el 3T09, cuando hubo una caída de 5,1%, lo que se explicaría por una recuperación en el consumo interno, un menor nivel de provisiones y un efecto negativo del cambio en las operaciones internacionales. Por su parte, la utilidad presentaría un incremento de 5,1% durante el trimestre. A nivel de empresas destacamos: (i) **Falabella** continuará con la recuperación observada durante el 3T09, registrando durante el trimestre un incremento en EBITDA de 14,9%, explicado principalmente por el mejor desempeño de tiendas por departamentos en Chile, y en menor medida mejoramiento del hogar. A lo anterior se suma el crecimiento observado en el negocio crediticio, producto del buen desempeño en los negocios de retail, sumado a la mejora en la calidad crediticia de la cartera, lo que significó una caída en el nivel de provisiones en relación a trimestres anteriores. A lo anterior se sumó el buen desempeño en las filiales internacionales, aunque el efecto conversión de tipo de cambio les afectó negativamente, disminuyendo así el aporte en los resultados consolidados. Finalmente la utilidad presentaría un incremento de 10%; (ii) **Cencosud** presentaría una mejora principalmente en los formatos más apalancados al ciclo económico (tiendas por departamento y mejoramiento del hogar) en Chile. Por su parte, los resultados de las operaciones internacionales también se vieron afectados por el tipo de cambio, aunque se continúan observando crecimientos en ventas y mejoras en los márgenes, especialmente en los países donde se han realizado las últimas adquisiciones (Brasil y Perú). En este sentido, esperamos un aumento de 4,3% en el EBITDA y una caída de 15,9% en la utilidad; (iii) en **Ripley** si bien esperamos una caída del EBITDA de 27,1%, se

registraría un cambio de tendencia en relación a lo observado durante los tres primeros trimestres del año cuando la empresa presentó pérdidas a nivel operacional. Lo anterior se explica por la mejora en el consumo y un menor nivel de provisiones en la cartera crediticia. Por su parte, las operaciones en Perú se vieron afectadas negativamente por el tipo de cambio. Finalmente la utilidad neta alcanzaría MM\$8.036, que se compara positivamente con la pérdida de MM\$162 registrada el 4T08 y; (iv) **La Polar** presentaría un aumento de 1,9% en el EBITDA, lo que se explicaría por la alta base comparativa, y un mayor nivel de provisiones en relación al 4T08. Por su parte, la utilidad crecería un 17,3%

Telecom/TI: los resultados de **Sonda** continuarían con la desaceleración observada durante 2009, mostrando una caída de 5,5% en el EBITDA. Lo anterior se explica principalmente por un efecto negativo de tipo de cambio. En términos de márgenes, la empresa continuaría mostrando incrementos en Brasil, México y OPLA (otros países de Latinoamérica). Finalmente la utilidad presentaría un alza de 20,1%.

Transporte: LAN presentaría una caída en el EBITDA de 6,8%, lo cual se explicaría principalmente por la alta base comparativa registrada el 4T08, trimestre en el cual hubo un desfase importante en la caída de tarifas producto de la importante disminución que registró el precio del petróleo en ese período (recordemos que durante el 4T08 el precio promedio del WTI fue de US\$60,1, en comparación a US\$76,6 registrados durante el 4T09). Destaca el incremento en el tráfico y factores de ocupación, tanto de pasajeros como de carga, lo que se explica por la reactivación en la economía global. Finalmente, durante el trimestre, habrían disminuido las pérdidas por cobertura de combustible a cerca de MMUS\$1. Dado lo anterior, la utilidad neta aumentó 17,8%.

Resultados Projectados 4T09 (MM\$)

	Resultados Projectados 4T09 (MM\$)									
	Ventas 4T09E	Ventas 4T08	Var. %	EBITDA 4T09E	EBITDA 4T08	Var. %	Utilidad 4T09E	Utilidad 4T08	Var. %	
Bebidas	460.935	470.654	-2,1%	104.361	105.460	-1,0%	63.892	61.760	3,5%	
Andina	214.482	221.882	-3,3%	47.052	49.750	-5,4%	34.317	38.624	-11,2%	
CCU	246.453	248.772	-0,9%	57.310	55.710	2,9%	29.574	23.136	27,8%	
Viñas	93.895	88.829	5,7%	16.752	16.635	0,7%	12.676	6.468	96,0%	
Concha y Toro	93.895	88.829	5,7%	16.752	16.635	0,7%	12.676	6.468	96,0%	
Eléctricas	2.360.630	3.056.130	-22,8%	973.150	1.149.252	-15,3%	302.108	254.182	18,9%	
Enersis (5)	1.613.053	1.999.751	-19,3%	603.146	714.894	-15,6%	125.512	138.603	-9,4%	
Endesa (5)	548.340	820.680	-33,2%	301.728	362.988	-16,9%	153.672	91.233	68,4%	
Gener (1)	393,0	464,9	-15,5%	134,7	140,8	-4,3%	45,2	48,0	-5,8%	
Mat.Primas (1)	914,2	762,2	19,9%	194,6	263,6	-26,2%	102,8	144,0	-28,6%	
CAP (1) (4)	559,3	364,4	53,5%	47,4	85,9	-44,8%	23,8	23,6	0,6%	
SQM (1)	354,9	397,8	-10,8%	147,2	177,7	-17,2%	79,0	120,3	-34,3%	
Retail	3.288.060	3.372.271	-2,5%	323.869	306.359	5,7%	130.817	123.941	5,5%	
Cencosud	1.745.397	1.882.532	-7,3%	135.378	129.781	4,3%	47.847	56.862	-15,9%	
Falabella	1.119.905	1.057.947	5,9%	142.773	124.264	14,9%	59.867	54.432	10,0%	
La Polar	136.676	126.359	8,2%	26.649	26.154	1,9%	15.025	12.810	17,3%	
Ripley	286.082	305.433	-6,3%	19.068	26.161	-27,1%	8.078	-163	n.a.	
Telecom y TI	116.135	127.673	-9,0%	21.784	23.063	-5,5%	11.355	9.456	20,1%	
Sonda	116.135	127.673	-9,0%	21.784	23.063	-5,5%	11.355	9.456	20,1%	
Transporte (1)	1.069,2	1.114,9	-4,1%	265,4	284,9	-6,8%	109,9	93,3	17,8%	
LAN (1)	1.069,2	1.114,9	-4,1%	265,4	284,9	-6,8%	109,9	93,3	17,8%	
Total (MM\$) (2)	7.325.640	8.067.669	-9,2%	1.673.267	1.879.012	-10,9%	628.723	576.161	9,1%	
Total Ajustado (3)	6.777.300	7.246.990	-6,5%	1.371.538	1.516.024	-9,5%	475.051	484.927	-2,0%	
Total sin Electricas	4.965.010	5.011.539	-0,9%	700.117	729.760	-4,1%	326.615	321.979	1,4%	

(1) En MM US\$

(2) Considera la suma de las empresas incluidas en la muestra, sin ajustar por el efecto de consolidación entre empresas holdings y sus filiales

(3) Considera la suma de las empresas ajustadas por el efecto de consolidación entre empresas holdings y sus filiales (no incluye Endesa)

(4) EBITDA ajustado por utilidad en IER

(5) Proforma consolidando los resultados estimados de GasAtacama

CCU, Enersis, Endesa, Gener y LAN presentan sus resultados bajo norma IFRS

Cristales: venta del 20% de VTR al Grupo Saieh

Mediante un hecho esencial publicado en la SVS, Cristalerías Chile anunció la venta del 20% de las acciones que poseía de VTR al Grupo Saieh. El monto de la transacción ascendería a aproximadamente MM\$167.000 (MMUS\$340), el cual sería pagado en una sola cuota el próximo 19 de mayo. En el mismo comunicado, se informó también que Cristalerías reconocerá en sus estados financieros una utilidad aproximada por MM\$68.000 después de impuestos. En términos de múltiplos, la transacción se realizó a 6,6x EV/EBITDA y 2,6x B/L, los cuales se ven bastante atractivos al compararlos con la industria en general.

En resumen, creemos que la transacción es positiva para la empresa, teniendo en cuenta los múltiplos que se pagaron por VTR.



Carteras de inversión de diciembre de FFMM y AFP

A diferencia del mes anterior, las AFP registraron fuertes compras netas en renta variable local, las que alcanzaron MMUS\$195. De lo anterior, es relevante destacar el fuerte incremento en CMPC (asociado al proceso de aumento de capital), Cencosud, Vapores, Hites, CAP y Colbún. De la misma manera, destacan importantes ventas en los sectores Eléctrico y Retail, siendo Enersis, Ripley, SQM-B, Endesa, CCU y Falabella las mayores desinversiones del período.

Los datos anteriores se suman a las cifras entregadas por la SVS para la industria de fondos mutuos, donde se registraron compras netas por aproximadamente MMUS\$14,2, a diferencia de lo ocurrido el mes anterior cuando se realizaron ventas por primera vez en nueve meses de inversiones continuas.

En resumen, destacan los flujos de compra en las AFPs, por primera vez en cinco meses, ya que al mes anterior registraban holguras relevantes en sus límites de inversión en renta variable.

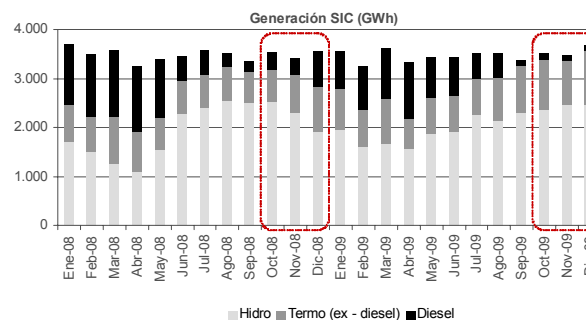
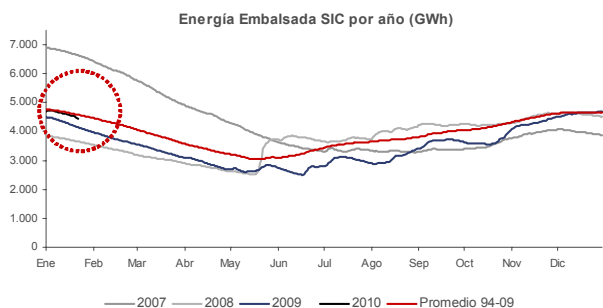
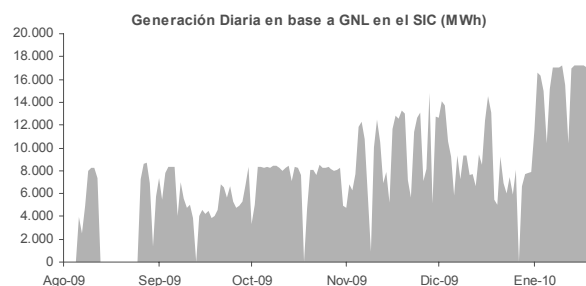
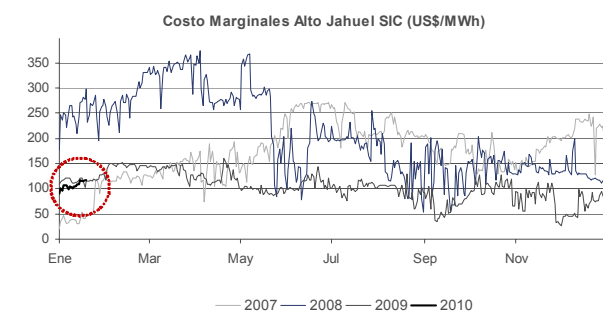
Los costos marginales de generación del SIC durante la tercera semana del mes de enero (en el nudo de Alto Jahuel) se situaron en torno a los US\$114,1 por MWh, 77,6% superior en comparación al promedio mensual de diciembre del año anterior de US\$64,2.

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 13,8% 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.

Durante la semana y mediante un hecho esencial, Colbún informó que llevó a cabo la suscripción de dos contratos de suministro de largo plazo con Codelco, los cuales habían sido anunciados hace algunos meses. Según los comunicados anteriores, en términos generales el suministro eléctrico señalado se iniciará el primero de marzo del año 2013 con una potencia contratada de 328 MW y alcanzará 510 MW en régimen. Mientras el primer contrato se basará en la capacidad de las actuales centrales de Colbún, así como también de parte de la de sus proyectos San Pedro y Angostura, el segundo dependerá del Complejo Termoeléctrico Santa María de Coronel.

Por otro lado, también durante la semana tanto Endesa como Enersis informaron que la clasificadora de riesgo Fitch Ratings incrementó sus respectivas clasificaciones. En ambos casos, las empresas pasaron desde un "BBB" hasta un "BBB+" a nivel internacional, lo que se debería según el comunicado a la mejora en las cifras operacionales y de crédito que ambas compañías han registrado en el último tiempo.

Finalmente, hemos publicado nuestras proyecciones de resultados del cuarto trimestre de 2009 para Endesa, Enersis y Gener, donde esperamos una caída en el EBITDA consolidado de 15,3%, así como también un alza en la utilidad neta de 18,9% (para mayor detalle revisar la sección de Renta Variable Local).



CARTERAS BICE Inversiones (*)

CARTERA DE 5 ACCIONES		CARTERA DE 10 ACCIONES	
LAN	25%	LAN	15%
Cencosud	25%	Cencosud	15%
BCI	20%	BCI	13%
Gener	15%	Gener	11%
SQM-B	15%	SQM-B	11%
		Enersis	8%
		Edelnor	7%
		La Polar	7%
		Ripley	7%
		Sonda	6%
TOTAL	100%	TOTAL	100%
IPSA Semana	0,50%	IPSA Semana	0,50%
Cartera 5 Acciones	1,56%	Cartera 10 Acciones	1,40%
IPSA (Acumulado)*	73,95%	IPSA (Acumulado)*	73,95%
Cartera 5 Acciones*	89,55%	Cartera 10 Acciones*	97,29%

(*) 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	Si bien en el corto plazo, puede existir cierta desaceleración en resultados, especialmente en el negocio de carga, creemos que las actuales valoraciones no incorporan el fuerte plan de inversiones ni el liderazgo regional en la mayoría de los mercados donde la empresa opera.
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.
BCI	Valoración atractiva en comparación a otras empresas del sector, donde se ha registrado un importante rezago en relación al IPSA. Perspectivas de inflexión en el ciclo económico podrían beneficiar los resultados de la compañía a mediano plazo.
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.
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.
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.
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 periodos.
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.
Ripley	Creemos que en los próximos periodos, 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.
Sonda	Buenas perspectivas de resultados para el año 2009, 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 período 2009-2011.

Ventas Cortas

Acción	18-Dic-09	25-Dic-09	8-Ene-10	15-Ene-10	22-Ene-10	Posición en días de transacción
MULTIFOODS	735	750	850	840	801	5,92
BCI	1.958	1.989	2.120	3.280	3.493	4,06
ALMENDRAL	1.120	1.140	1.220	1.224	1.225	3,18
CONCHATORO	936	1.049	1.097	1.145	1.185	1,92
GENER	3.988	3.979	3.980	3.922	4.114	1,48
CERVIZAS	971	1.707	1.742	1.759	1.959	1,47
FALABELLA	1.924	1.958	2.012	2.020	3.623	1,40
CORPBANCA	769	794	818	790	842	1,30
ENERSIS	4.612	5.800	9.135	9.175	8.777	1,24
CMPC	655	604	623	1.983	2.438	1,05
ANDINA-B	781	819	835	838	840	1,04
BSANTANDER	4.098	3.144	3.001	3.034	2.978	0,97
SONDA	607	616	622	625	640	0,85
MASISA	224	222	241	245	244	0,63
SOCOVESA	104	102	105	117	113	0,56
RIPLEY	538	506	506	477	482	0,55
ENTEL	903	868	936	926	941	0,47
COLBUN	674	675	975	997	1.014	0,42
ENDESA	1.439	1.551	1.503	1.554	1.553	0,26
CENCOSUD	986	990	1.015	1.090	1.283	0,24
CHILE	192	185	186	188	198	0,22
LAN	164	0	67	702	780	0,19
CAP	250	291	456	497	1.062	0,18
Total general	31.574	30.630	34.590	37.981	41.135	1,47

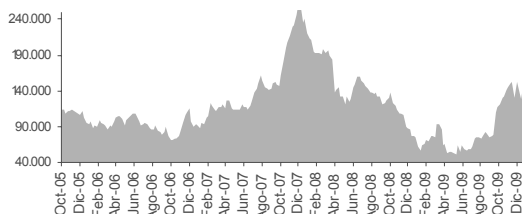
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Durante la semana, los mayores aumentos en la posición de ventas cortas se vieron en Falabella y CAP, mientras dentro de las disminuciones destaca Enersis.

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, B Santander y CMPC.

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

Simultáneas

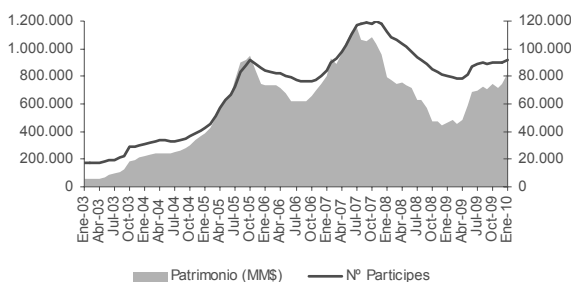


Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

El stock de simultáneas de la Bolsa de Comercio de Santiago registró una disminución de 4,8%, situándose en niveles de MM\$132.000.

En tanto, en la Bolsa Electrónica el stock de simultáneas presentó una caída de 6,2%, ubicándose en torno a los MM\$84.000.

Flujos de Fondos Mutuos



Fuente: SVS

El patrimonio de los fondos mutuos de inversión en renta variable nacional presentó un alza de 1,90% durante la semana.

En tanto, el número de participantes registró un incremento de 1,32%.

Calendario del 18 de Enero al 12 de Febrero de 2010				
Lunes 18	Martes 19	Miércoles 20	Jueves 21	Viernes 22
Japón Producción industrial China PIB IPC	EE.UU. Índice NAHB viviendas Alemania Encuesta ZEW Reino Unido IPC	EE.UU. Construcciones iniciales Reino Unido Tasa desempleo Cambio en desempleados	EE.UU. Petición de desempleo Fed de Philadelphia Índice indicadores líderes	Reino Unido Ventas por menor
Lunes 25	Martes 26	Miércoles 27	Jueves 28	Viernes 29
	EE.UU. Confianza consumidor Alemania Encuesta IFO Reino Unido PIB Japón Tasa de interés	Brasil Tasa de interés EE.UU. Tasa de interés Alemania IPC	Chile Producción Industrial Tasa desempleo EE.UU. Petición de desempleo Alemania Tasa desempleo Cambio en desempleo Zona Euro Confianza al consumo Japón Tasa desempleo IPC Producción Industrial	EE.UU. PIB Índice Manufacturero Chicago Confianza U. Michigan Zona Euro Tasa desempleo
Lunes 1	Martes 2	Miércoles 3	Jueves 4	Viernes 5
EE.UU. ISM Manufacturero Zona Euro PMI Manufacturero	Brasil Producción Industrial		EE.UU. Petición de desempleo Reino Unido Tasa de interés Zona Euro Tasa de interés	Brasil Inflación EE.UU. Cambio nóminas no agrícolas Tasa desempleo Alemania Producción Industrial Reino Unido Producción IIP
Lunes 8	Martes 9	Miércoles 10	Jueves 11	Viernes 12
	México IPC Alemania IPC Japón Pedidos de máquinas	Reino Unido Producción Industrial	Chile Tasa de interés México Producción Industrial EE.UU. Ventas por menor Petición de desempleo	Argentina IPC EE.UU. Confianza U. Michigan Alemania PIB Zona Euro PIB

Semana del 18 al 22 de Enero de 2009			
	Efectivo	Esperado	Previo
EE.UU.			
Índice NAHB viviendas	15	17	16
Construcciones iniciales	557K	572K	574K
Peticiones de desempleo	482K	440K	444K
Fed de Philadelphia	15,2	18,0	20,4
Índice indicadores líderes	1,1%	0,7%	0,9%
Alemania			
Encuesta ZEW	47,2	50,0	50,4
Reino Unido			
IPC (MoM)	0,6%	0,3%	0,3%
IPC (YoY)	2,9%	0,6%	1,9%
Tasa desempleo	5,0%	5,0%	5,0%
Cambio en desempleados	-15,2K	-4,6K	-6,3K
Ventas por menor (MoM)	0,3%	1,1%	-0,3%
Ventas por menor (YoY)	2,1%	3,0%	3,1%
Japón			
Producción industrial (MoM)	2,2%	-	2,6%
China			
PIB (YoY)	10,7%	10,5%	8,9%
IPC (YoY)	1,9%	1,4%	0,6%

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

EE.UU.: el Índice NAHB viviendas de enero registró un nuevo retroceso que se debe a las expectativas de una contracción en la demanda siguiendo el retiro de los beneficios tributarios aplicados sobre el sector y los incrementos esperados para las tasas de créditos hipotecarios. En línea con lo anterior, las construcciones iniciales disminuyeron, lo que se debe en gran parte a la caída observada en el sector de viviendas unifamiliares. También, el índice de indicadores líderes que adelanta en dos trimestres el comportamiento de la economía sorprendió al alza al mercado, mientras que por el contrario las cifras de la Fed de Philadelphia fueron menores que las expectativas.

Europa: en el Reino Unido, la inflación de diciembre aumentó 0,6% con lo cual la medida anual se ubicó en 2,9%, el mayor nivel desde 1997. Asimismo, la tasa de desempleo se mantuvo en 5% y el número de personas que solicitó beneficio de desempleo bajó en 15.200 peticiones en diciembre. Finalmente, las ventas al por menor aumentaron levemente respecto al mes previo debido principalmente al anticipo de descuentos que hicieron muchas tiendas en la temporada navideña presionadas por el débil consumo.

Asia: en Japón la producción industrial de noviembre creció gracias a un aumento en las exportaciones a Asia. Por otro lado, en China el PIB del 4T09 creció 10,7% el ritmo de crecimiento más rápido desde 2007, al mismo tiempo que la inflación cerró el año 2009 con un alza de 1,9%.

Tabla Resumen Valoración Empresas Locales (Cierre 22 - Enero 10)

% IPSA	Empresa / Sector	52 Semanas			Mkt Cap MMUS\$	Desempeño (%)			Datos Operacionales (U12M) (M MUS\$)					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%	Bebidas				5.690	5,3	30,3	4,9	3.822	828	493	24,8%	20,0%	6,8%	4,9%	29,0%	11,5	8,3	2,9	
1,2%	Andina-B	1.791	1.262	1.829	2.447	2,9	31,2	3,1	1.595	327	182	28,8%	29,7%	-4,1%	-6,9%	-1,3%	13,4	7,7	3,9	4,8%
1,6%	Cervezas	4.150	3.091	4.229	2.633	6,5	23,9	5,5	1.659	374	226	24,9%	16,7%	15,4%	14,8%	53,1%	11,7	9,6	2,9	4,1%
0,0%	Embonor-B	680	450	680	611	9,7	54,5	9,6	568	126	85	18,9%	15,9%	19,4%	12,0%	36,6%	7,2	6,3	1,4	5,1%
1,5%	Vinos				2.407	11,2	20,8	8,6	1.147	192	105	8,6%	10,0%	19,4%	2,7%	37,9%	22,9	14,5	2,0	
1,5%	Concha y Toro	1.210	930	1.231	1.787	12,8	24,5	9,4	690	123	81	13,8%	12,2%	14,8%	-4,6%	23,8%	22,0	16,4	3,0	1,6%
0,0%	San Pedro	3,91	3,20	4,40	3,11	5,7	12,1	5,7	255	38	12	3,3%	7,3%	51,7%	45,2%	n.a.	26,0	9,7	0,8	0,4%
0,0%	Santa Rita	150	140	150	309	7,1	8,1	7,1	201	31	12	4,5%	7,7%	-1,5%	-10,6%	79,0%	26,4	12,9	1,2	0,9%
0,8%	Construcción				2.263	8,9	73,4	3,6	3.026	327	49	2,4%	6,8%	-8,6%	-5,7%	-80,9%	46,1	13,6	1,1	
0,4%	Socovesa	191	94	208	466	9,1	92,0	6,1	364	41	-1	-0,2%	3,8%	-17,1%	-11,0%	n.a.	-533,1	26,3	1,2	1,0%
0,0%	Besalco	355	185	380	373	14,5	92,2	6,0	483	82	32	13,6%	13,0%	19,6%	40,8%	70,0%	11,6	7,5	1,6	3,6%
0,0%	Cementos	1.140	750	1.250	600	3,6	42,9	-0,4	679	98	-4	-0,7%	8,3%	-14,0%	31,8%	-104,3%	-161,5	11,2	1,1	0,4%
0,0%	Paz	282	93	312	107	15,1	143,8	6,5	0	-3	-4	-3,7%	-0,9%	-68,0%	n.a.	n.a.	-27,4	-106,7	1,0	0,6%
0,4%	Salfacorp	900	440	960	717	9,2	66,5	3,6	1.159	64	18	4,0%	5,7%	-2,2%	-27,4%	-66,3%	41,0	19,8	1,6	1,4%
24,8%	Eléctricas				41.969	6,5	32,3	3,2	24.427	8.517	3.443	17,0%	14,4%	-1,1%	20,8%	67,3%	12,2	9,2	2,1	
0,3%	Edelnor	960	500	1.049	873	8,5	90,9	6,4	443	143	99	18,8%	21,0%	-31,4%	-38,3%	-31,4%	8,8	6,2	1,7	1,0%
8,7%	Enerdis	234,5	164,2	240,6	15.252	7,3	39,8	1,6	13.092	4.844	1.291	18,4%	17,2%	2,3%	14,2%	40,7%	11,8	7,7	2,2	3,0%
9,4%	Endesa	911	708	913	14.883	8,3	27,2	5,5	4.837	2.151	1.206	29,7%	16,6%	0,3%	31,3%	56,8%	12,3	12,3	3,7	2,8%
3,8%	Colbún	135,0	104,6	147,0	4.716	7,9	26,2	4,2	974	325	190	5,6%	6,0%	-16,5%	n.a.	n.a.	24,9	17,3	1,4	0,4%
1,5%	CGE	3.250	2.750	3.795	2.450	-4,3	16,6	-4,1	3.624	515	310	12,4%	8,0%	4,3%	3,3%	210,6%	7,9	12,1	1,0	4,5%
1,2%	Gener	236	190	255	3.795	0,5	26,1	3,1	1.457	539	347	12,7%	9,9%	-12,3%	53,9%	291,0%	10,9	10,0	1,4	3,6%
19,3%	Forestal				31.405	8,4	73,1	8,3	12.004	1.504	283	1,7%	5,4%	-32,0%	-36,4%	-53,7%	110,8	24,7	1,9	
6,0%	CMPC **	22.650	10.214	22.800	9.276	12,3	110,7	12,5	2.672	359	3	0,0%	3,4%	-12,0%	-37,1%	-58,7%	3161,8	31,1	1,4	0,7%
12,7%	Copec **	8.150	4.599	8.280	21.102	6,9	57,9	6,9	8.466	999	305	3,5%	6,7%	-36,9%	-37,5%	-43,3%	691,1	24,3	2,4	0,9%
0,5%	Masisa **	74	46,7	84	1.027	2,6	46,0	-1,3	866	146	-25	-1,9%	6,2%	-24,0%	-21,9%	n.a.	-41,3	11,8	0,8	1,3%
0,8%	Industrial				3.997	3,4	45,7	1,4	4.428	695	325	10,5%	9,3%	-7,6%	13,8%	14,0%	12,3	10,2	1,3	
0,0%	Cristales *	6.100	4.495	6.575	778	5,2	36,3	7,0	466	120	55	8,9%	10,0%	-5,4%	-16,7%	24,3%	14,2	8,9	1,3	11,6%
0,0%	Gasco	2.500	1.588	2.800	837	-2,0	58,7	-10,7	909	144	88	13,2%	6,2%	-13,8%	26,5%	-309,9%	9,5	15,4	1,3	2,4%
0,0%	Edelpa	605	407	605	137	3,8	49,5	2,5	98	22	13	16,6%	20,4%	-2,2%	73,1%	-124,6%	10,7	6,9	1,8	7,4%
0,0%	Enaex	3.650	2.700	4.000	894	3,1	39,2	2,8	333	96	90	25,3%	15,9%	3,7%	63,4%	168,6%	10,0	10,8	2,5	4,5%
0,5%	Madeco	32,0	26,7	45,6	361	0,6	24,0	0,0	1.021	83	33	5,9%	10,9%	-23,2%	-13,7%	-84,7%	11,1	4,2	0,7	46,9%
0,0%	Iansa	35,5	10,0	45,0	189	10,8	185,1	18,2	368	11	-13	-4,5%	1,9%	-9,4%	-25,8%	n.a.	-14,6	33,7	0,7	0,0%
0,3%	SK	480	380	520	802	7,1	24,9	3,6	1.234	219	61	10,8%	11,6%	-0,4%	16,1%	-4,8%	13,2	8,5	1,4	3,5%
10,8%	Mat.Primas				15.749	6,5	55,0	6,4	2.825	830	347	14,2%	15,0%	-31,9%	-45,7%	-69,4%	45,3	21,8	6,5	
5,0%	CAP *	16.150	7.344	17.305	4.808	11,0	116,0	8,7	1.362	190	-29	-3,1%	7,9%	-38,9%	-77,8%	-119,5%	-167,0	31,2	5,2	1,9%
5,8%	Soquimich	20.300	14.200	21.990	10.941	4,5	28,2	5,4	1.463	640	376	25,0%	20,5%	-23,8%	-19,6%	-34,0%	29,1	18,9	7,3	3,5%
0,0%	Pesquero				224	12,9	91,5	9,6	180	-87	-120	-261,6%	-30,1%	-17,1%	n.a.	n.a.	-1,9	-4,7	4,9	
0,0%	Multifoods	95	34	106	224	12,9	91,5	9,6	180	-87	-120	-261,6%	-30,1%	-17,1%	n.a.	n.a.	-1,9	-4,7	4,9	0,0%
10,0%	Retail				29.435	5,7	62,5	2,3	28.014	2.131	425	3,8%	8,0%	-1,0%	-27,6%	-69,3%	69,2	19,0	2,6	
4,3%	Cencosud *	1.900	940	1.965	8.275	13,5	77,7	10,5	11.633	821	192	4,5%	8,5%	-3,0%	-8,4%	-60,0%	43,2	14,2	1,9	1,2%
0,0%	D&S	205	189	260	2.662	3,4	-15,1	-0,5	4.428	37	-217	-21,8%	1,2%	9,6%	-117,9%	-347,4%	-12,3	109,0	2,7	1,0%
2,7%	Falabella *	2.900	1.673	3.070	13.823	1,0	62,1	-3,3	7.148	901	317	9,3%	10,9%	-1,4%	-1,1%	-26,2%	43,6	20,6	4,0	0,9%
0,0%	Fasa	1.200	666	1.200	359	6,7	47,5	7,1	1.757	55	-33,7	-23,4%	7,6%	-2,6%	-11,9%	-195,7%	-10,6	10,0	2,5	2,9%
0,0%	Forus	710	410	730	366	15,3	75,6	14,5	205	31	20,4	12,8%	16,5%	0,2%	-20,0%	-13,9%	17,9	10,7	2,3	2,4%
1,7%	La Polar	2.990	1.030	3.120	1.485	6,1	125,7	3,6	866	163	102	20,6%	12,8%	0,5%	-9,9%	62,6%	14,6	13,5	3,0	1,7%
0,0%	Parauco	635	280	652	768	11,4	91,0	9,5	132	96	50	10,0%	8,3%	0,2%	27,2%	201,9%	15,3	14,3	1,5	1,5%
0,5%	Ripley *	440	236	455	1.697	4,6	45,5	3,4	1.846	27	-5	-0,4%	1,2%	-10,1%	n.a.	n.a.	-338,3	81,8	1,4	1,0%
1,0%	Sanitarias				3.665	2,5	37,1	3,6	1.324	829	358	15,5%	13,5%	17,2%	15,7%	52,7%	10,2	8,6	1,6	
0,0%	Aguas	221	173	225	2.391	0,5	35,5	2,8	662	415	272	23,0%	14,9%	17,2%	15,6%	52,1%	8,8	8,7	2,0	8,0%
1,0%	IAM	640	481	650	1.275	6,3	40,0	5,1	662	413	86	7,5%	12,4%	17,2%	15,7%	54,0%	14,9	7,8	1,1	8,3%
3,5%	Telecom				6.461	2,2	18,8	1,6	4.154	1.482	433	14,5%	23,8%	-2,9%	-1,2%	25,7%	14,9	5,3	2,2	
0,0%	CTC	890	670	1.005	1.675	-4,3	-2,8	-1,1	1.280	516	80	6,5%	17,6%	-4,4%	-3,0%	111,9%	21,1	4,6	1,4	8,6%
2,7%	Entel	7.500	6.142	7.950	3.534	5,1	22,5	2,3	2.087	827	287	23,0%	31,9%	1,2%	1,1%	-8,5%	12,3	5,2	2,8	5,9%
0,8%	Sonda	815	597	836	1.252	2,4	37,3	3,2	787	138	67	12,6%	19,5%	-7,1%	-4,2%	72,0%	18,7	8,9	2,3	2,1%
4,9%	Transporte				6.851	2,5	53,3	-1,2	4.494	-433	-591	-60,2%	-17,5%	-38,5%	4606,2%	-438,2%	-11,6	-17,7	7,0	
4,3%	LAN	8.361	4.400	8.670	5.642	1,5	65,5	-3,5	1.021	83	33	5,9%	10,9%	-23,2%	-13,7%	-84,7%	173,2	72,5	10,2	0,7%
0,6%	Vapores	405	258	498	1.209	7,0	-3,5	9,4	3.474	-517	-623	-144,8%	-30,1%	-39,9%	n.a.	n.a.	-1,9	-3,3	2,8	0,0%
7,4%	Holdings				23.721	4,2	38,6	3,3	-	-	1.187	7,0%				-25,1%	20,0	-	1,4	
3,7%	Antarchile	9.900	6.000	10.300	9.000	5,6	54,0	6,5	-	-</										

PROYECCIONES BICE INVERSIONES

	2007	2008	2009E	2010E
Actividad Local				
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
Precios				
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%
Mercado Laboral				
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%
Sector Externo				
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

Julio Espinoza D.

Economía y Renta Fija

jespinoz@bice.cl

Alfonso Alcalde A.

Jefe de Estudios Mercados Internacionales, Sectores
Eléctrico y Construcción

aalcalde@bice.cl

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.

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