

Ugarte y Cía. Corredores de Bolsa S.A.

INFORME ECONÓMICO BURSÁTIL

Semana del 20 de Abril de 2010

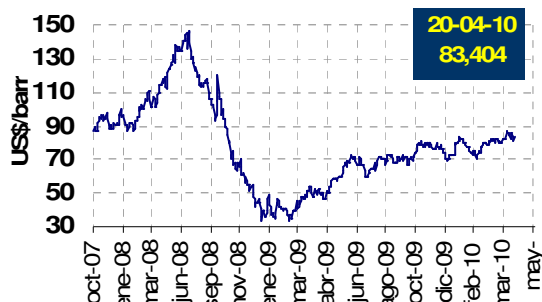


Desde 1918

Fernando Avilés B.

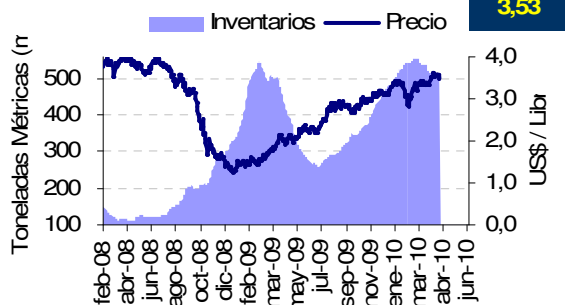
Precios Futuros de Petróleo Crudo, USD/barril NYMEX					
	1 m	3 m	6 m	12 m	18 m
20-04-2010	83,04	85,50	87,45	88,58	89,51
Semanas atrás	82,76	85,30	87,21	89,70	90,44
Cambio	0,3%	0,2%	0,3%	-1,2%	-1,0%
Mes atrás	80,4				
Cambio	3,3%				
Año atrás	46,51				
Cambio	78,5%				

Precios del Petróleo (NYMEX Crude)



Precio Contratos Futuros de Cobre, USD/lb CMX				
	1 m	3 m	6 m	12 m
20-04-2010	3,540	3,562	3,537	3,543
Semanas atrás	3,566	3,585	3,601	3,608
Cambio	-0,7%	-0,7%	-1,8%	-1,8%
Mes atrás	3,384			
Cambio	4,6%			
Año atrás	2,017			
Cambio	75,5%			

Precios del Cobre (LME)



Precio Contratos Futuros de Celulosa, USD/ton. CME					
	3 m	6 m	12 m	18 m	24 m
19-04-2010	961	917	849	830	820
Semanas atrás	960	917	849	830	820
Cambio	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Los precios del crudo cayeron ayer por temores sobre el recalentamiento de la economía en China y por una mayor aversión al riesgo de parte de inversionistas luego de conocerse la implicancia de, el mayor intermediador de servicios financieros en el mundo, el banco norteamericano Goldman Sachs, en un caso de fraude de estructuración y comercialización de productos ligados a hipotecas de alto riesgo.

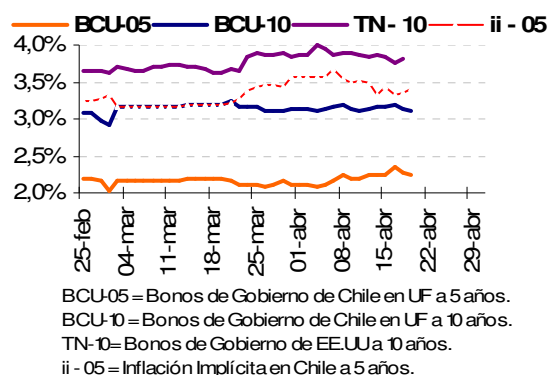
Sin embargo hoy, los temores se disipaban y el apetito por el riesgo volvía a los mercados haciendo subir el precio del barril de petróleo a 82 dólares. Particularmente ayudaba a apuntalar los precios, mayor certeza sobre la demanda que se verá recuperada luego de la apertura transitoria de nuevas rutas en Europa producto de la nube de cenizas dejada por la erupción del volcán de Islandia.

En cuanto al riesgo, disminuyó en primera instancia fuertemente ayer tras conocerse que los resultados financieros trimestrales de Citigroup fueron mejor a lo esperado y hoy la sorpresa la daba el propio Goldman Sachs, casi duplicando sus resultados del año pasado y marcando la nota alta de lo que ha sido el periodo de entrega de resultados.

En cuanto al precio del cobre, se vio favorecido también por la vuelta del apetito por riesgo. La cotización del metal rojo en la Bolsa de Metales de Londres terminó en 3,54 dólares la libra, eso sí antes de publicarse los resultados donde Goldman Sachs casi duplicó sus ganancias en los primeros tres meses. El nivel de los inventarios acumula una baja de -8,4% desde su máximo en el año y son de 507.000 toneladas métricas aproximadamente.

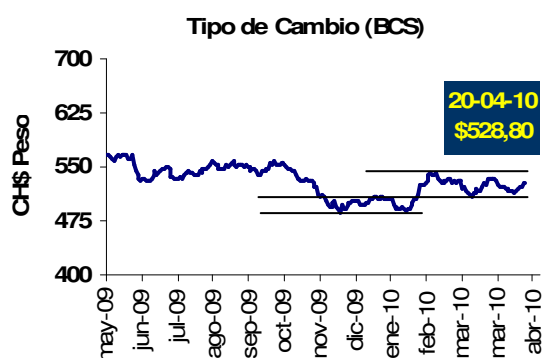
Los futuros de celulosa no mostraron variación respecto a la semana pasada y se mantienen en un nivel de 961 dólares la tonelada en su variedad de tipo blanqueada, acumulando un aumento de casi 20% desde principio de año.

Fernando Avilés B.



Las tasas en UF en nuestro país subieron al final de la semana pasada, luego de no conocerse novedades en el anuncio presidencial del día viernes, sobre la emisión de deuda para el plan de financiamiento de reconstrucción. Ayer las tasas comenzaron a bajar nuevamente y el mercado se encuentra a la expectativa de que el monto a financiar será menor con lo que no se renunciará a la emisión de deuda y a la vez se generará una estrecha oferta.

También hubo un ajuste en la inflación esperada tras el fin de semana dado que, el anunció referente al financiamiento del plan de reconstrucción y del programa de gobierno, se percibió como moderado y balanceado, notándose que del total requerido, cerca de un 47% proviene del crecimiento económico, mientras que el aporte tributario no representaría más del 20%.



El esperado anuncio dado a conocer el pasado viernes también tuvo efectos sobre el tipo de cambio. La presión a la baja del dólar en nuestro país, desapareció luego de conocerse que la venta de dólares no es una fuente principal de recursos en el plan de financiamiento. La venta de dólares se estima ahora que sea menor a la esperada en un primer momento, por lo que podría no tener efectos sobre el tipo de cambio de corto plazo. Los analistas ven al dólar en un valor de 540 pesos para los próximos 4 meses. Sin embargo los fundamentos apuntarían a que su valor se deprecie en el segundo semestre.

Fernando Avilés B.

CAP. La compañía internó 19.500 toneladas de barras de acero para hormigón. Esta importación representa el primer arribo de 80.000 toneladas que CAP pretende internar en 4 meses. Cabe señalar que los despachos de acero durante 2009 ascendieron a 922.000 toneladas (con lo el total de importaciones podría representar un mes de ventas). Patricio Rojas, gerente general de la compañía, recaló que se importarán también productos semi-terminados y que cuando Huachipato esté en condiciones de laminar se podrá partir trabajando con materia prima importada. A la vez en entrevista con el Diario Financiero, en su edición lunes, el presidente de la compañía Roberto De Andraca, estimó que la demanda de acero por la reconstrucción aumentará con fuerza en octubre y que CAP tendrá 100% operativa su planta siderurgia para el mes de julio. Por otro lado, se mostró optimista en cuanto al crecimiento económico de Chile, dado que considera que el plan del gobierno favorece la reconstrucción con políticas de fomento menos burocráticas y descentralizadas.

LA POLAR. Luego del 27 de febrero, las expectativas sobre la actividad económica cambiaron. El sector de Retail, específicamente aquellas compañías cuyos flujos provienen en mayor cantidad desde la venta de tiendas por departamentos (La Polar; Hites y Ripley) vieron caer sus precios respecto las compañías dedicadas a la distribución de artículos de construcción y por sobre todo a las dedicadas a la fabricación de aquellos productos necesarios para la reconstrucción. Si se castiga el papel con una mayor tasa de descuento, en nuestros análisis el precio caería a 2.846 pesos. Sin embargo la caída se produce por un mayor riesgo y no por el deterioro de sus fundamentos. No hay que olvidar el potente plan de inversiones de la compañía que, ha reiterado en numerables ocasiones comenzará este año y en el que pretende ingresar a Colombia (país donde se estima un crecimiento anual del PIB mayor a 4% desde 2011 en adelante) instalando dos locales comerciales por año.

Otro aspecto en el que proponemos tener especial cuidado es, el nivel al que podrían aumentar las provisiones sobre las colocaciones tras el terremoto. Para dar una idea de la sensibilidad de este factor de riesgo en el retail, se muestra a continuación la variación en el precio objetivo por cada punto porcentual de variación de las provisiones, para cada acción en su rango.

	Provisión por Riesgo	Precio Objetivo		Provisión por Riesgo	Precio Objetivo		Provisión por Riesgo	Precio Objetivo
La Polar	10%	\$ 3.724	Cencosud	7%	\$ 2.658	Falabella	5%	\$ 2.957
	11%	\$ 3.479		8%	\$ 2.629		6%	\$ 2.900
	12%	\$ 3.234		9%	\$ 2.600		7%	\$ 2.843
	13%	\$ 2.989		10%	\$ 2.571		8%	\$ 2.786

El precio objetivo de la acción y su nivel proyectado de provisiones actual se muestra destacado. El caso en el que más se afecta el precio de la acción en caso del aumento de provisiones es el de La Polar, esto dado que sus ganancias provienen en mayor proporción del crédito a sus clientes, en comparación a las demás compañías.

Enrique Goldfarb S.

Financiamiento fiscal del terremoto

Finalmente salió el tan esperado anuncio del financiamiento del terremoto. En esa ocasión, no solo se informó del tema relacionado con el cataclismo, sino también con el programa de Gobierno preterremoto, que como recordamos, tiene que ver con una serie de reformas e iniciativas relativas al área social, inversión y emprendimiento.

Terremoto

Se calculan los daños de cargo fiscal, en US \$9.300 millones, y descontados los seguros comprometidos, queda una cifra de gastos de US \$ 8.431 millones.

El sector al que irán orientados se señala en el siguiente cuadro:

Gastos Reconstrucciones	2010	2010 - 2013
Habitacional	144	2.310
Educación	100	1.206
Salud	184	2.142
Obras Públicas	120	1.170
Otros	129	1.160
Gastos corrientes	443	443
Total	1.120	8.431

La casi totalidad la constituye el gasto en infraestructura, que suma US \$ 7.988 millones. Los gastos por el terremoto resultan similares al desfinanciamiento que dejó la crisis y que fue cubierta con los ahorros externos, que de US \$ 20 mil millones se redujeron a US \$ 11 mil millones.

Sin embargo, éstos deberán ser cubiertos en cuatro años, con un desembolso más gradual, y que por lo mismo afectará menos otras variables económicas. El desembolso en el año suma US \$ 1.120 millones, quedando diferido el resto.

Los ingresos para cubrirlo se componen de la siguiente manera, quedando una pequeña diferencia por explicar.

Ingresos	2010	2010 - 2013
Tributarios	317	3.235
Donaciones	154	308
Control evasión	0	1.300
Reasignaciones de gastos	730	2.920
Total	1.201	7.763

Enrique Goldfarb S.

A su vez, el financiamiento tributario por años, es como sigue.

Financiamiento tributario del terremoto					
	2010	2011	2012	2013	Total
1ª categoría	-	840	420	-	1.260
Contribuciones	-	141	141	-	282
Royalty	175	175	350	-	700
Tabaco	142	284	284	284	994
Total	317	1.440	1.195	284	3.236

Programa de Gobierno

En la oportunidad se dió a conocer el Programa de Gobierno que se implementará en el período y su correspondiente porción en el 2010.

Programa de Gobierno	2010	2010 - 2013
Pobreza	222	1.956
Delincuencia	97	489
Salud	67	930
Educación	34	2.209
Pymes	365	2.555
Inversión	0	490
Otros	24	626
Total	809	9.255

Comentarios a las cifras

- El tan comentado impuesto a las empresas, 1ª categoría, representa algo más de un tercio de los ingresos tributarios. Su efecto en los precios de las acciones será mínimo. Puede demostrarse matemáticamente que su impacto en la evaluación en el muy largo plazo es casi nulo. Si se toman solamente dos períodos para estimar la variación del precio de las acciones, y si la tasa de interés aplicable es de un 5%, el impacto en un menor precio de los títulos solo llega a 2,2%.
- No se ha notado que el programa de Gobierno contempla la depreciación acelerada por las inversiones efectuadas, que permite imputar como gasto del primer año el 50% de la inversión, lo que de acuerdo a las cifras, lleva un costo fiscal de US \$ 490 millones, un 40% de los mayores tributos por utilidades de las empresas.
- Gran parte de los desembolsos por el terremoto deberán hacerse el segundo semestre de 2010 y el año 2011, por lo que cabe esperar en esos períodos un gran aumento en las inversiones, el gasto y el crecimiento del país.
- Estas cifras reflejan solo una parte del dilema presupuestario de este año. Antes del terremoto, el presupuesto consultaba un déficit de US \$2.549 millones, a los que si se suman los gasto del terremoto, el programa de Gobierno para este año y se restan los ingresos tributarios, suma un déficit de US \$3.277 millones, sin considerar la amortización de deuda pública por US \$ 2.591 millones, y que puede renovarse en los mismos términos. Esa cantidad deberá ser cubierta con ingresos no

Enrique Goldfarb S.

considerados todavía y que incidirá seguramente en financiamiento externo por concepto de ahorros del cobre, endeudamiento externo -se consulta la emisión de un bono soberano por US \$ 1.000 millones- y/o endeudamiento interno. La venta de activos prescindibles, que pueden reeditar US \$ 1.200 millones, contribuirían al financiamiento en los próximos años o a amortizar endeudamiento de este año.

- Con todo, el programa de Gobierno, está consultado a ser financiado en gran parte con un mayor crecimiento económico. Un punto de crecimiento económico conlleva mayores ingresos tributarios por US \$ 300 millones aproximadamente, y como es acumulativo, en cuatro años se podrían recaudar cerca de US \$ 3.000 millones. Si se considera la venta de activos, con solo un 1% de crecimiento adicional estaría cubierto más o menos la mitad del programa, y con 2%, casi todo.

- Como mencionáramos en otras oportunidades, el terremoto contempla también gastos que deben ser absorbidos por el sector privado, al que concurrirán los reaseguros comprometidos y que implican fondos extranjeros que presionarán el tipo de cambio, además de los recursos fiscales que serán repatriados. Por otro lado, las empresas privadas afectadas buscarán fondos para reparar los daños en infraestructura y equipos en el mercado de capitales nacional y extranjero, lo que pudiera presionar las tasas de interés locales en adición a lo que produzcan en el tipo de cambio.

- Sin embargo, debe considerarse que el país ha hecho muy escaso uso de los mercados de capitales extranjeros. Además la disciplina y austeridad demostrada con el financiamiento del terremoto –la decisión de financiarse con tributos y no con deuda o ahorros externos- causará muy buen efecto en el riesgo país, de modo que sus bonos –seguramente- serán muy cotizados en el extranjero. Esto hará que el impacto en las tasas locales sea mínimo, ya que implícitamente habrá una oferta bastante elástica de fondos externos para prestar a las empresas y gobierno chilenos.

RECOMENDACIONES ACCIONARIAS

Var.% Semanal		Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
Compras Fuertes						
2,68%	Copec	10.116,00	8.250,00	8.430,00	22,62%	largo plazo
0,45%	CMPC	25.321,00	22.200,00	22.507,56	14,06%	mediano plazo
-1,19%	Cap	19.591,00	16.600,00	17.414,22	18,02%	mediano plazo

Var.% Semanal		Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
Compras con Riesgo Alto						
1,22%	Cencosud	2.600,00	2.065,00	2.311,11	25,91%	largo plazo
0,00%	Enjoy	66,70	51,00	55,58	30,78%	largo plazo

Var.% Semanal		Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
Compras con Riesgo Medio						
0,00%	Endesa	1.065,00	820,00	887,50	29,88%	largo plazo
-2,30%	SQM-B	19.978,00	19.100,00	17.758,22	4,60%	corto plazo
0,00%	Enersis	250,00	212,50	222,22	17,65%	mediano plazo
-1,09%	Entel	8.386,00	7.210,00	7.454,22	16,31%	mediano plazo

Var.% Semanal		Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
Compras con Riesgo Bajo						
0,00%	Sonda	1.003,00	805,00	835,83	24,60%	largo plazo
3,45%	Corpbanca	5,50	4,50	4,89	22,22%	mediano plazo
0,00%	SK	608,00	505,00	506,67	20,40%	largo plazo
0,00%	Madeco	37,60	34,00	33,42	10,59%	mediano plazo
-3,26%	Aguas-A	277,00	237,00	230,83	16,88%	largo plazo
-0,94%	CTI	22,75	21,00	20,22	8,33%	largo plazo

Var.% Semanal		Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
Mantener						
-3,61%	Edelnor	1.170,00	1.040,00	1.017,39	12,50%	mediano plazo
0,52%	Lan	10.691,00	9.580,00	9.503,11	11,60%	mediano plazo
0,00%	Ripley	500,00	430,00	444,44	16,28%	mediano plazo
-2,94%	La Polar	3.724,00	2.800,00	3.310,22	33,00%	largo plazo
-2,75%	BCI	22.590,00	21.200,00	20.080,00	6,56%	corto plazo
-2,55%	Colbun	164,00	134,00	142,61	22,39%	largo plazo
-1,47%	Iansa	42,70	33,50	35,58	27,46%	corto plazo
3,41%	Andina-B	1.850,00	1.820,00	1.644,44	1,65%	corto plazo
0,00%	Inforsa	150,00	130,00	133,33	15,38%	corto plazo
-2,59%	Gener	261,00	225,00	232,00	16,00%	mediano plazo
0,00%	Bsantander	35,00	34,30	31,11	2,04%	corto plazo
1,69%	Chile	57,00	54,20	50,67	5,17%	mediano plazo
2,27%	Falabella	2.900,00	3.160,00	2.577,78	-8,23%	corto plazo
0,00%	Almendral	56,70	54,00	50,40	5,00%	mediano plazo

Var.% Semanal		Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
Vender						
2,77%	Habitat	385,00	370,00	342,22	4,05%	corto plazo
3,65%	CCU	4.298,00	4.260,00	3.820,44	0,89%	corto plazo
-2,30%	Parauco	710,00	723,00	631,11	-1,80%	corto plazo

Observación Conchatoro

Las opciones marcadas en amarillo , implican un cambio en la recomendación respecto a la semana pasada. Las variaciones se realizan básicamente en relación a la variación de precios de las compañías.

Jorge Tolosa R.

Dividendos

Dividendos	dólares	pesos	Fecha Límite	Fecha Pago	Precio Acción	Retorno Dividendo (**)
Cap		50,00	20-04-2010	26-04-2010	16.751,00	0,3%
CCU		141,00	22-04-2010	28-04-2010	4.135,00	3,4%
CGE		37,00	24-04-2010	30-04-2010	3.310,00	1,1%
Madeco (*)	0,005200000	2,70	26-04-2010	03-05-2010	33,70	8,0%
Parauco		29,00	28-04-2010	05-05-2010	743,99	3,9%
Colbún (*)	0,002621470	1,36	28-04-2010	05-05-2010	137,50	1,0%
Gener (*)	0,008709000	4,53	05-05-2010	11-05-2010	230,00	2,0%
Copec (*)	0,090150000	46,88	06-05-2010	12-05-2010	8.040,00	0,6%
Conchatoro		16,20	08-05-2010	14-05-2010	1.180,00	1,4%
Andina-b		55,00	18-06-2010	24-06-2010	1.760,00	3,1%
Conchatoro		3,00	24-09-2010	30-09-2010	1.180,00	0,3%
Gener (*)	0,005558000	2,89	01-10-2010	07-10-2010	230,00	1,3%
Conchatoro		3,00	22-12-2010	29-12-2010	1.180,00	0,3%
Conchatoro		3,00	25-03-2011	31-03-2011	1.180,00	0,3%
Almendral		3,00			54,00	5,6%
Entel		350,00			7.280,00	4,8%
Enersis		4,64			212,50	2,2%
Sk	0,021030	10,94			505,00	2,2%
Endesa		17,53			823,91	2,1%
La Polar		56,00			2.855,00	2,0%
Sonda		10,46			805,00	1,3%
Falabella		33,00			3.110,00	1,1%
Cencosud		15,38			2.035,00	0,8%

(*) Aproximación en pesos con tipo de cambio de \$520.

(**) Retorno calculado en base al precio de la acción del día de hoy. Sujeto a cambios.

Falta aprobación en Junta de Accionistas.