

Ugarte y Cía. Corredores de Bolsa S.A.

INFORME ECONÓMICO BURSÁTIL

Semana del 25 de Mayo de 2010

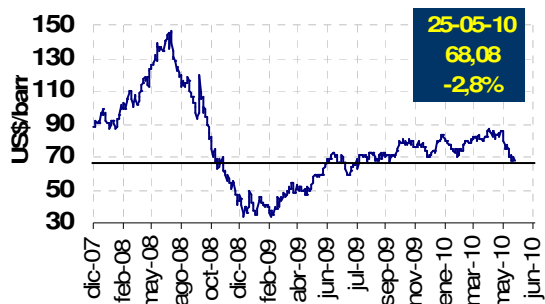


Desde 1918

Fernando Avilés B.

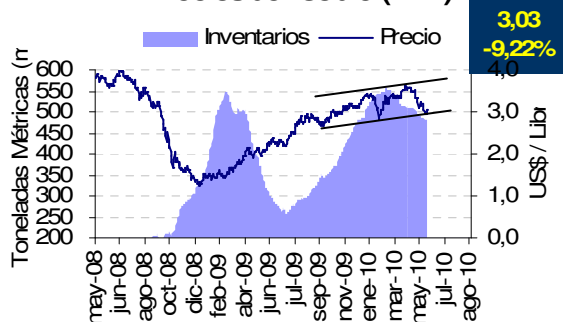
Precios Futuros de Petróleo Crudo, USD/barril NYMEX					
	1 m	3 m	6 m	12 m	18 m
25-05-2010	68,08	70,26	72,16	73,85	
Semanas atrás	70,01	74,90	77,26	79,76	75,50
Cambio	-2,8%	-6,2%	-6,6%	-7,4%	N/A
Mes atrás	83,94				
Cambio	-18,9%				
Año atrás	59,65				
Cambio	14,1%				

Precios del Petróleo (NYMEX Crude)



Precio Contratos Futuros de Cobre, USD/lb CMX				
	1 m	3 m	6 m	12 m
25-05-2010	3,020	3,040		
Semanas atrás	3,140	3,150	3,180	3,190
Cambio	-3,8%	-3,5%	N/A	N/A
Mes atrás	3,520			
Cambio	-14,2%			
Año atrás	2,058			
Cambio	46,7%			

Precios del Cobre (LME)



Precio Contratos Futuros de Celulosa, USD/ton. CME					
	3 m	6 m	12 m	18 m	24 m
24-05-2010	964	875	768	754	749
Semanas atrás	964	875	768	754	749
Cambio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

El precio del petróleo registraba hoy una fuerte baja en el mercado de futuros y se cotizaba a 68,08 dólares el barril, disminuyendo a un valor no visto desde el mes de septiembre del año pasado, cuando tocó un precio mínimo de 66,71 dólares el barril.

Sin embargo hoy la caída de los precios fue minimizada por los ministros del Petróleo del Golfo Pérsico, aludiendo a que el precio refleja las condiciones del mercado y que les preocupará siempre cuando el precio llegue debajo de los 65 dólares el barril.

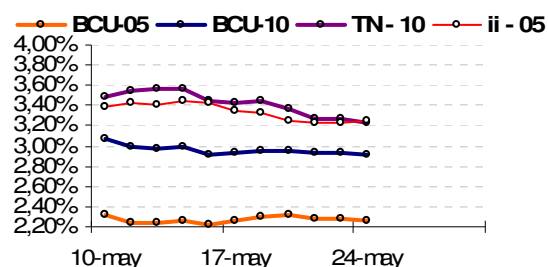
El precio del cobre en los mercados futuros bajaba hoy en -3,8% respecto a la semana pasada, afectado por el repunte del dólar debido a los temores de que la crisis de la deuda de la zona euro pueda golpear a la frágil reactivación económica de la región.

En tanto el precio spot del mineral rojo cerró en 3,03 dólares la libra, con una variación de -9,22% semanal en su precio y con un nivel de inventarios de 479.325 toneladas métricas, acumulando una baja de -13,65% desde el máximo nivel registrado el 19 de febrero del presente año en la Bolsa de Metales de Londres.

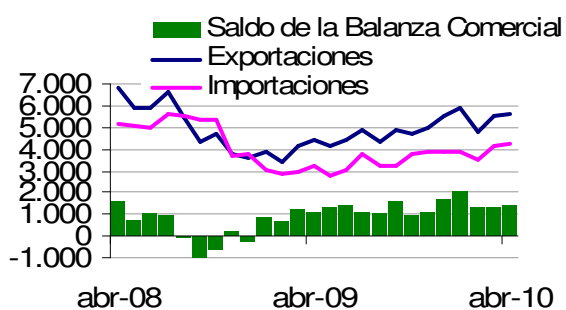
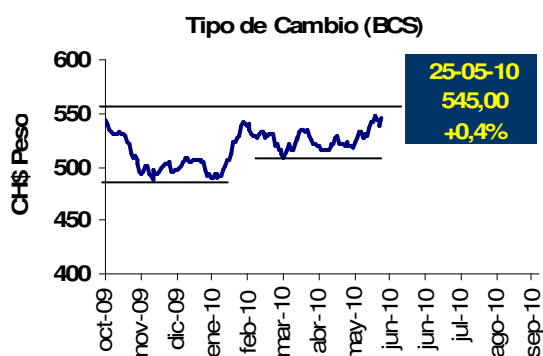
En nuestra opinión el precio se movería en el mediano plazo entre los 2,65 y 3,60 dólares la libra.

El precio de la celulosa blanqueada en los mercados futuros no ha tenido variación respecto a la semana pasada a pesar de la apreciación del dólar en los mercados mundiales.

Fernando Avilés B.



BCU-05 = Bonos de Gobierno de Chile en UF a 5 años.
 BCU-10 = Bonos de Gobierno de Chile en UF a 10 años.
 TN-10 = Bonos de Gobierno de EE.UU a 10 años.
 ii - 05 = Inflación Implícita en Chile a 5 años.



La tasa de bonos soberanos del gobierno en UF a 5 años no tuvo variación ayer respecto a la semana pasada, mientras que la tasa en pesos a 5 años bajó en -10 puntos bases, provocando una baja también de -10 puntos bases en la inflación implícita a 5 años. La tasa en UF a 10 años tuvo una baja marginal de -2 puntos bases.

En EE.UU. la baja en las tasas a 10 años ha sido en la semana de -30 puntos bases, hecho justificado por una mayor preferencia en bonos en desmedro de renta variable ante la incertidumbre en los mercados internacionales.

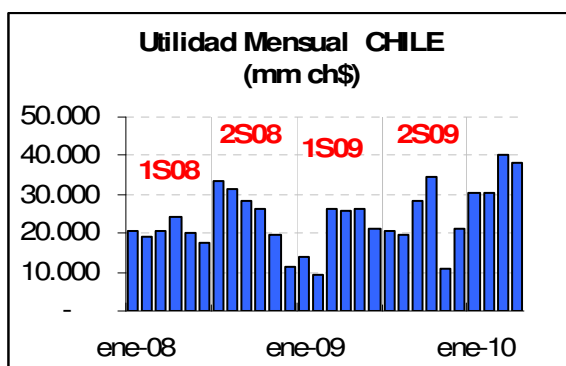
En nuestro país el dólar supero la resistencia de los 540 pesos al momento de su cierre durante la semana pasada, por lo que pronosticamos que se mueva en un nuevo rango entre los 530 y 560 pesos en el mediano plazo.

Según las últimas cifras dadas a conocer por el Banco Central de Chile, en el primer trimestre la balanza comercial arrojó un saldo positivo de 4.080 millones de dólares. Entre enero y marzo, las exportaciones sumaron 16.240,5 millones de dólares, aumentando +41,4%. El instituto emisor resaltó el dinamismo del sector de la minería en el primer trimestre, cuyos envíos anotaron un alza del +87,4%, mientras que los del área que incluye a la agricultura, silvicultura (forestal) y pesca cayeron un -11%. Las importaciones saltaron un 27,1% en 12 meses, llegando a 12.159,9 millones de dólares entre enero y marzo.

El Banco Central ha estimado un superávit comercial de 13.100 millones de dólares, luego de que el año pasado se registró un saldo positivo de la balanza de 13.982 millones de dólares.

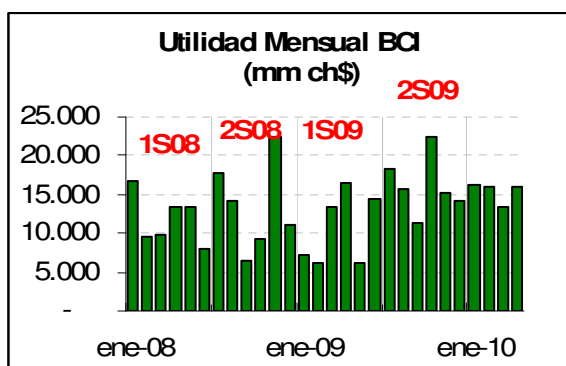
Fernando Avilés B.

BANCOS



Los resultados mensuales preliminares de abril reportados por el **Banco de Chile** arrojaron una utilidad mensual de 38.166 millones de pesos. Por segundo mes consecutivo las utilidades fueron cercanas a los 40.000 millones de pesos, producto de la mejora en la utilidad por tipo de cambio y en otros ingresos operacionales. La evolución de la provisión por riesgo se conocerá una vez entregados los datos a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

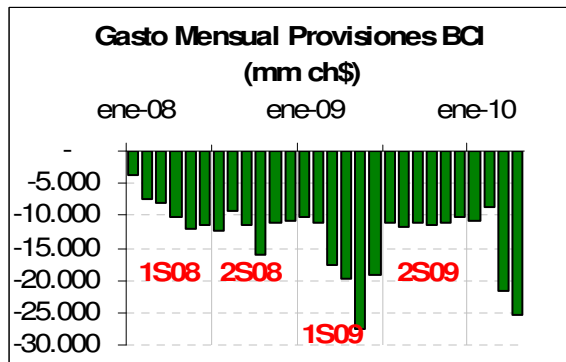
Una utilidad de 40.000 millones de pesos mensual anualizada equivale a 5,81 pesos de dividendo por acción aproximadamente, lo que representa un retorno por dividendo (a marzo de 2011) del 11% antes de impuestos y un precio de la acción de 69,7 pesos a una relación precio utilidad (RPU) de 12 veces.



En el caso del **Banco BCI**, la utilidad del mes de abril fue de 15.863 millones de pesos, con lo que completó una utilidad promedio de 15.397 millones de pesos en los primeros cuatro meses del año.

En el caso de sus provisiones por riesgo éstas aumentaron fuertemente el último mes. El año pasado el Banco decidió aprovisionar haciendo los mayores gastos en abril, mayo y junio, con lo que podríamos esperar una baja en las provisiones de repetirse la misma política de aprovisionamiento este año.

La normalización en los gastos por provisiones en lo que resta del año podría generar un aumento de la utilidad promedio a 16.647 millones de pesos mensuales, un aumento del +24% anual respecto al año pasado, equivalente a una utilidad de 1.970 pesos por acción y un valor de la acción de 23.640 a una RPU de 12 veces.



Cabe señalar que, el **Banco de Chile** aparte de tener un mayor retorno potencial, podría valorarse a una mayor RPU dependiendo de las condiciones de mercado, no así el caso de **BCI**.

Para conocer los resultados y proyecciones del **Banco Santander** se debe esperar por la publicación de los resultados mensuales que periódicamente realiza la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

Fernando Avilés B.

CAP. A diferencia de Vale do Brasil y Rio Tinto, el productor sueco, LKAB, ha acordado un precio **anual** del mineral de hierro con uno de sus principales clientes europeos para 2010. El consejero delegado y presidente, Lars-Eric Aaro, comentó a **Steel Business Briefing** (medio especializado en la industria del acero) que el precio de los pélets para el alto horno y de los finos de Malmberget-A se ha acordado al precio de referencia de 2008, revirtiendo las reducciones en los precios de 2009. Según los registros de **Steel Business Briefing**, la vuelta a los niveles de 2008 situará el precio de los pélets en 2,4454 \$/unidad de tonelada métrica (1.93602 euros), un aumento con respecto a los 1,2643 \$/unidad de tonelada métrica (1.0011 euros) de 2009, un aumento del +93,4%. El precio de los finos de Malmberget-A subiría hasta 1,64 \$/unidad de tonelada métrica con respecto a los 1,1225 \$/unidad de tonelada métrica, un incremento del 46%.

Además **Steel Business Briefing** ha publicado también últimamente que los productores siderúrgicos de Estados Unidos observaron un notable incremento de producción y capacidad de utilización durante la semana antepasada.

Enrique Goldfarb S.

Acotando el escenario internacional

Que Grecia caiga en default

A estas alturas, los cálculos indican que Grecia caerá en default, esto es que, incluso si consigue todos los refinanciamientos que necesita y hace todos los ajustes prometidos, ello la hará incurrir en nueva deuda de manera que ésta quedaría por lo menos en 150% sobre el PIB, muy vulnerable, y con escaso crecimiento una situación irremontable ya que no podría generar los intereses para servir indefinidamente su deuda y menos para amortizarla. Significa que el problema de Grecia no es de liquidez sino de solvencia. Incluso la revista The Economist ha sostenido esta tesis.

En este caso, la deuda del país, que está colocada en bancos, principalmente pero no exclusivamente de la zona europea, acusarían pérdidas patrimoniales por el monto defraudado, pero que no serían lo suficientemente importante como para minar el sistema financiero mundial.

Que Grecia abandone el euro.

Una posibilidad es que el país abandone el euro para enfrentar en mejor forma el ajuste que sobrevendría, es decir, poder recuperar lo más rápidamente un crecimiento decente. Este análisis es interesante porque dará luces sobre el eventual destino de la moneda europea única.

Con una moneda exógena, todo país del área debe centrar sus ajustes en el ingreso y en menores gastos fiscales y no en los precios. Así, la competitividad solo se consigue bajando nominalmente los salarios y no a través de aumento de precios –por la vía de la devaluación– que disminuyan su ingreso “real”. La disminución de salarios nominales, como lo demostró Chile en 1982, es insostenible. En segundo lugar, no le permite devaluar su moneda–ya que no es del país–como medio de aumentar las exportaciones, y con ello su crecimiento. Por ello, existe la posibilidad de que el país deje el euro, ya que no se pueden esperar contemplaciones de sus socios que excedan lo ya ofrecido al país.

El costo de dejar el euro conlleva mayores tasas de interés por los préstamos, ya que el riesgo de un solo país es mayor que el de un bloque como el euro. También implica enfrentar la amenaza de corridas bancarias, justamente porque el riesgo del país aislado es mayor.

Interés mundial en mantener el euro

Que Grecia deje o no el euro es un problema puntual, y de menor importancia. ¿Pero pueden contagiarse otros países o que desaparezca la moneda y la zona?. Ello es mucho más difícil.

Primero, porque EE.UU. es el principal interesado en que no suceda, ya que el dólar se revaloraría por las nubes, contra cualquier otra moneda europea individual, restándole competitividad y haciendo caer su bolsa. Con el mismo razonamiento, a

Enrique Goldfarb S.

China, que mantiene pegado el yuan al dólar, tampoco le conviene. En consecuencia, para apuntalarlo, ambos han dado señales de que incluso podrían intervenir el mercado, comprando masivamente la moneda.

Y mirado desde la perspectiva de los países europeos tampoco les conviene, porque perderían poder como centro financiero y ello implica menores capitales para su desarrollo. Pero el costo de mantener el euro es sin duda, volver a los equilibrios fiscales, y por ello se planea por parte de los países fuertes, como Alemania y Francia, hacer imperativa la disciplina fiscal.

¿EE.UU. más sensible que Europa frente a los problemas europeos?

Que el jueves pasado la bolsa de EE.UU. haya caído 4%, más que Europa, no obedeció a los temores europeos sino a la aprobación por parte del Senado de la nueva ley de regulación financiera, que puede restarle rentabilidad a los bancos, que son los que mueven en parte importante la bolsa. La ley debe volver a la Cámara de Representantes para ser definitivamente sancionada, pero salvo algunos acápites, su aprobación es un hecho. Cubre varios aspectos obvios como evitar abusos de los bancos con las tarjetas de crédito y los préstamos (un Sernac financiero), hacer que la calidad de los créditos sea efectivamente resguardada como es que los prestatarios tengan capacidad de pago, ignorado flagrantemente en el caso subprime, lo que fue amparado incluso por ley, y otros no tan obvios como dar poderes discrecionales a los reguladores para evitar formar burbujas financieras y que se formen instituciones que crezcan en forma inorgánica de manera que sean “tan grandes que no puedan quebrar”, es decir el fantasma que forzó los gigantescos rescates de la banca.

Sin embargo, el punto de fondo y que produce temor en los accionistas de los bancos está en sus disposiciones que obligan a que “gran parte” de los negocios de derivados-aquellos que generaron enormes utilidades a la banca y que permitieron finalmente pagar los préstamos TARP de rescate que siguieron la quiebra de Lehman –deberán ser llevados por entes independientes y no como hasta ahora entre el banco y cliente. En buenas cuentas, el banco no puede usar dinero de los depositantes o de otra fuente para especular. Esta es una versión revisada de la Glass-Steagall Act que dividió a los bancos entre bancos comerciales y de inversión, en la Gran Depresión de los años treinta.

Punto pendiente es la forma que encontrarán los bancos para sortear este obstáculo, pues manejan los grandes capitales financieros, y seguramente no quedarán pasivamente ajenos a los negocios donde se vislumbren oportunidades de ganancias. Por ello, la reacción de los mercados, aunque negativa, ha sido bastante mesurada.

¿Porqué EE.UU. no es Europa?

Entre las innumerables dudas que se han planteado los inversionistas, se ha llegado incluso a la posibilidad que EE.UU. pueda seguir un curso similar al de Europa. Mal que mal, su déficit y deuda pública es de orden similar a los países del viejo continente: alrededor de 10% de déficit fiscal respecto del PIB y algo menos que el 100% de deuda pública respecto del PIB.

Enrique Goldfarb S.

La diferencia es grande. En primer lugar, dado su gran tamaño, el costo del ajuste de EE.UU. es bastante inferior al de los países aporreados. Si como Grecia por ejemplo, el país tuviera que disminuir su déficit en 2,5% del PIB anual, ello significaría una reducción de “sólo” 350 mil millones anuales, lo que es perfectamente factible sin incurrir en sacrificios desequilibrantes.

En segundo lugar, el bono de EE.UU., los bonos del Tesoro, son muy apetecidos por los inversionistas como refugio contra las turbulencias, y esa demanda le permitiría ampliar más todavía su déficit, en lugar de tener que recortarlo,

En tercer lugar, el dólar es la moneda de intercambio y de reserva mundial por excelencia, y por descarte, la mejor que va quedando. Mucho del ajuste puede hacerse en EE.UU. por la vía de la FED. En cambio, en el caso de Europa, dependen del euro, el que se mueve de acuerdo al patrón común y donde los países individuales sólo pueden mover la variable fiscal para ajustarse, mucho más dolorosa que la monetaria. Incluso remitiéndonos a los dos países fuertes, como Alemania y Francia, aunque ambos tienen una deuda como porcentaje del PIB similar, un 75%, en el primer caso el déficit fiscal es tan sólo 3,4% y en el de Francia, un 8,3%. Luego Alemania podría tener una política monetaria mucho más potente que Francia, que mientras no disminuya su déficit debe emplear la tasa de interés como valla de contención inflacionaria.

Coordinación mundial y psicología del auto engaño

Con todo, ha quedado demostrada voluntad de coordinación mundial para evitar desmembramientos o crisis mayores, por la vía de aceptar lo inevitable y capear el mal mayor. Sin duda de que Alemania no quisiera tener las “grecias” que están a su lado y querría solo lidiar con sus problemas. Pero ve ventajas en mantener el bloque común, al menos porque sus bancos poseen una parte no despreciable de los bonos de los países más afectados, por lo que luchará por ello y tendrá como aliados a las otras tres grandes potencias: EE.UU., Japón y China. Con ello es imposible no asimilar el impacto, aunque pueda haber algunas víctimas individuales en el camino. Es difícil que no se produzcan algunas turbulencias bursátiles en este escenario, sobre todo porque el freno a un crecimiento veloz -que ilusoriamente podrían haberse forjado algunos inversionistas- parece ser la consecuencia necesaria.

Sin embargo, nada de lo que sucede estuvo escondido. Los déficits fiscales de los países estuvieron a la vista todo el tiempo pero de repente se materializaron. Se vio lo que los inversionistas se negaban a ver. En todo caso, y ante las nuevas realidades, el período de normalización monetaria de EE.UU. seguramente se pospondrá por otro trecho. Y seguramente su normalización fiscal tendrá igualmente un tren de espera.

RECOMENDACIONES ACCIONARIAS

Var.% Semanal	Compras Fuertes	Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
-4,19%	Copec	10.116,00	8.000,00	8.430,00	26,45%	largo plazo
-2,78%	Andina-B	2.432,00	1.750,00	2.026,67	38,97%	largo plazo
-2,83%	Chile	69,70	51,40	61,96	35,60%	largo plazo
-2,20%	BCI	23.640,00	20.000,00	21.013,33	18,20%	largo plazo
-2,96%	CMPC	25.321,00	21.300,00	22.507,56	18,88%	mediano plazo
-2,47%	Cap	19.591,00	15.800,00	17.414,22	23,99%	mediano plazo

Var.% Semanal	Compras con Riesgo Alto	Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
-4,36%	Cencosud	2.600,00	2.085,00	2.311,11	24,70%	largo plazo
-4,32%	Bsantander	35,00	31,00	31,11	12,90%	mediano plazo
-5,39%	La Polar	3.724,00	2.720,00	3.310,22	36,91%	largo plazo

Var.% Semanal	Compras con Riesgo Medio	Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
-4,07%	Endesa	1.065,00	775,00	887,50	37,42%	largo plazo
-3,41%	Colbun	164,00	127,50	142,61	28,63%	largo plazo
-2,50%	ECL	1.170,00	975,00	1.017,39	20,00%	mediano plazo
-5,30%	Enersis	250,00	196,50	222,22	27,23%	mediano plazo
-7,57%	Entel	8.386,00	6.821,00	7.454,22	22,94%	mediano plazo

Var.% Semanal	Compras con Riesgo Bajo	Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
-3,42%	Sonda	1.003,00	790,00	835,83	26,96%	largo plazo
-1,55%	Corpbanca	5,50	4,44	4,89	23,87%	mediano plazo
3,06%	SK	608,00	505,00	506,67	20,40%	largo plazo
-6,78%	Madeco	37,60	27,50	33,42	36,73%	mediano plazo
-3,04%	Aguas-A	277,00	223,00	230,83	24,22%	largo plazo
0,00%	CTI	22,75	21,50	20,22	5,81%	mediano plazo

Var.% Semanal	Mantener	Precio Objetivo	Precio Actual	Máximo Precio de compra	Rentabilidad esperada	Horizonte
0,92%	Enjoy	66,70	55,00	55,58	21,27%	mediano plazo
-5,61%	Lan	10.691,00	9.515,00	9.503,11	12,36%	mediano plazo
0,00%	Iansa	42,70	32,30	35,58	32,20%	mediano plazo
-4,43%	Falabella	3.225,00	3.130,00	2.687,50	3,04%	corto plazo
-7,22%	SQM-B	19.978,00	17.350,00	17.758,22	15,15%	corto plazo
0,83%	Inforsa	150,00	121,00	133,33	23,97%	mediano plazo
-6,83%	CCU	4.298,00	4.230,00	3.820,44	1,61%	corto plazo
-2,67%	Parauco	710,00	655,00	631,11	8,40%	corto plazo
-3,78%	Habitat	385,00	356,00	342,22	8,15%	corto plazo
-2,39%	Gener	261,00	225,00	232,00	16,00%	mediano plazo
-5,00%	Almendral	56,70	51,50	50,40	10,10%	mediano plazo

Var.% Semanal	Vender
---------------	--------

Observación Conchatoro
Ripley

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.

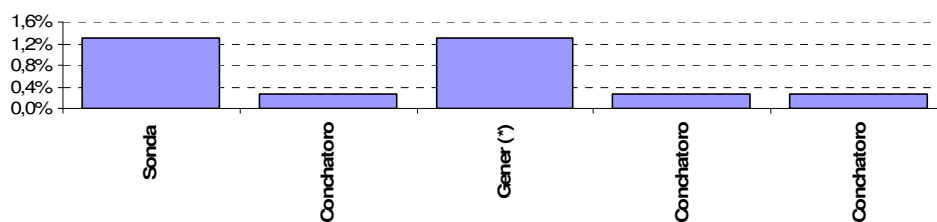
Dividendos

Dividendos	dólares	pesos	Fecha Límite	Fecha Pago	Precio Acción	Retorno Dividendo (**)
Sonda		10,46	26-05-10	03-05-10	795,00	1,3%
Conchatoro		3,00	24-09-10	30-09-10	1.085,00	0,3%
Gener (*)	0,005558000	2,91	01-10-10	07-10-10	224,50	1,3%
Conchatoro		3,00	22-12-10	29-12-10	1.085,00	0,3%
Conchatoro		3,00	25-03-11	31-03-11	1.085,00	0,3%

(*) Aproximación en pesos con tipo de cambio de \$523,94.

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

Retorno por Dividendo



Volatilidad Mensual

