

Weekly Report

CHILE | N°707



GLOBAL BANKING & MARKETS

INFORME BURSÁTIL Y ECONÓMICO SEMANA TERMINADA EL 24 DE ABRIL DE 2009

RESUMEN DE MERCADO

RENTA VARIABLE	SEMANA	MES	AÑO
IPSA	2.680,3	3,7%	8,1% 12,8%
IGPA	12.783,8	4,0%	7,8% 12,9%
BOVESPA	46.771,8	2,2%	14,3% 24,6%
DOW JONES	8.076,3	-0,7%	6,1% -8,0%

RENTA FIJA	SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	1,80	0 pb	-31 pb -160 pb
BCU-10	2,55	-9 pb	0 pb -73 pb
BTU-20	2,97	-7 pb	-12 pb -31 pb
BCP-5	4,40	29 pb	-24 pb -153 pb
BCP-10	5,40	1 pb	14 pb -53 pb

MONEDAS	SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	579,7	0,0%	-0,6% -9,2%
EURO	767,4	0,4%	-0,7% -14,0%

MATERIAS PRIMAS	SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO (US\$/Barril)	WTI	50,8	-2,8% 2,3% 13,9%
COBRE (US\$/Libra)		2,1	-6,8% 12,0% 47,7%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)		579,5	0,4% 0,4% -9,7%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)		483,5	-0,4% -2,1% -17,3%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Fundamentos y Sentimientos

Se suele decir que los mercados se mueven por una mezcla de fundamentos y sentimientos. Así, vimos que el año pasado las bolsas mundiales se desangraron, producto de un empeoramiento progresivo de la economía mundial (los "fundamentos") y de la incertidumbre respecto de hasta qué punto podría llegar la crisis, haciendo crecer la aversión al riesgo, que no es otra cosa que la disposición (el "sentimiento") a exponerse a activos riesgosos. Existen formas de medir (o al menos tener una idea de la magnitud de) dicho sentimiento, algunas más sofisticadas y basadas en evidencia de los mercados, como el equity risk premium, o la diferencia entre el rendimiento que el mercado exige a las acciones y la tasa libre de riesgo, y otras más directas, como sería monitorear directamente la disposición a exponerse a activos riesgosos.

En esta última línea, nuestro equipo basado en Nueva York, realizó entre el 3 y el 14 de Abril una encuesta anónima entre distintos inversionistas que siguen acciones latinoamericanas, basados en Europa, Asia y América, preguntando, entre otras cosas, por su "apetito riesgo". Y los resultados revelan que, a pesar de la difícil situación económica, los inversionistas se encuentran más dispuestos a asumir riesgos. De hecho, casi la mitad (47%) manifestó querer "algo más" de riesgo, y un 8% dice querer "mucho más" riesgo, mientras que, por otro lado sólo un 5% dijo querer menos riesgo y el 40% restante, expresó estar bien con el nivel de riesgo en que se encuentra incurriendo.

Esta menor aversión al riesgo (que, vale la pena mencionar, viene de niveles bastante elevados) se refleja en un mayor apetito para invertir en mercados históricamente considerados más riesgosos, como los latinoamericanos. Un 29% de los encuestados esperan aumentar su exposición a América Latina, cifra que se compara con un 24% en Asia emergente y 13% en EMEA (Medio Oriente y África). En este sentido, el mercado por el que se muestra un mayor interés en Latinoamérica, es Brasil, país donde un 55% de los inversionistas espera aumentar su posición, mientras que un 11% piensa reducirla. En el caso de Chile, si bien un 13% de los inversionistas espera aumentar su



posición, un 24% planea reducirla, lo que quizá es reflejo del carácter más defensivo de nuestro mercado. Finalmente, en el caso del mercado mexicano se ven posturas menos claras, ya que mientras un 29% de los consultados espera aumentar sus posiciones en el país azteca, un 26% espera reducirla.

En el contexto anterior, ¿Qué estrategia hay que seguir al invertir en la bolsa chilena? De un tiempo a esta parte, nuestra estrategia recomendada ha sido ir dejar de ser defensivo, aumentar la exposición a renta variable, y, dentro de la renta variable, moverse de sectores más defensivos a otros que hayan sido más castigados por el incremento de la aversión al riesgo. Así, hemos ido recomendando reducir la exposición en el sector eléctrico, manteniendo sólo a Colbún dentro de las 5 acciones favoritas, y aumentar en el sector comercio, en el que recomendamos La Polar y Falabella. Además, considerando que la crisis todavía no ha llegado a su fin, mantenemos todavía cierta precaución, por lo que recomendamos acciones con dinámicas menos relacionadas al ciclo, como Sonda y ENTEL.

- ESTIMACIONES RESULTADOS 1T09

EXPECTATIVAS PARA RESULTADOS TRIMESTRALES (2)

	UTILIDAD NETA		Var %	EBITDA		Var %
	1T09E	1T08	1T09E/1T08	1T09E	1T08	1T09E/1T08
BANCO DE CHILE	38.622	63.568	-39,2%	NA	NA	NA
BCI	26.131	37.902	-31,1%	NA	NA	NA
CORPBANCA	14.298	12.331	16,0%	NA	NA	NA
BANCOS	79.051	113.801	-30,5%	NA	NA	NA
ANDINA B	19.979	21.991	-9,1%	39.879	42.178	-5,5%
CCU	29.921	34.494	-13,3%	55.212	55.660	-0,8%
CONCHA Y TORO	6.135	6.103	0,5%	12.070	12.056	0,1%
SAN PEDRO	520	-654	NA	2.911	1.021	185,2%
BEBIDAS	56.554	61.934	-8,7%	110.072	110.915	-0,8%
IAM	10.089	11.910	-15,3%	59.496	56.080	6,1%
CONGLOMERADOS	10.089	11.910	-15,3%	59.496	56.080	6,1%
COLBUN (1)	7.041	-24.831	NA	30.133	-20.542	NA
ENDESA (1)	114.508	81.922	39,8%	271.895	213.754	27,2%
ENERSIS (1)	97.671	73.586	32,7%	579.564	464.938	24,7%
AES GENER	34.399	46.425	-25,9%	79.664	72.834	9,4%
ELÉCTRICAS	253.618	177.102	43,2%	961.256	730.984	31,5%
CMPC (1)	17.183	58.628	-70,7%	79.549	99.940	-20,4%
COPEC (1)	56.374	138.324	-59,2%	131.567	217.229	-39,4%
MASISA	-3.588	5.312	NA	13.375	22.205	-39,8%
PRODUCTOS FORESTALES	69.969	202.264	-65,4%	224.491	339.375	-33,9%
LAN (1)	34.704	42.070	-17,5%	144.648	95.453	51,5%
TRANSPORTE	34.704	42.070	-17,5%	144.648	95.453	51,5%
CAP	8.141	28.326	-71,3%	20.863	40.745	-48,8%
SQM	49.129	29.917	64,2%	84.455	51.464	64,1%
MINERÍA	57.270	58.243	-1,7%	105.318	92.209	14,2%
CENCOSUD	23.270	24.652	-5,6%	89.156	93.386	-4,5%
FALABELLA	44.702	49.803	-10,2%	86.681	94.818	-8,6%
LA POLAR	5.616	7.384	-23,9%	15.641	15.568	0,5%
RIPLEY	2.344	6.971	-66,4%	14.161	17.785	-20,4%
COMERCIO	75.933	88.809	-14,5%	205.640	221.557	-7,2%
ENTEL (1)	32.783	35.091	-6,6%	99.522	99.524	0,0%
SONDA (1)	7.940	6.166	28,8%	15.254	13.965	9,2%
TELECOMUNICACIONES Y TI	40.724	41.257	-1,3%	114.776	113.489	1,1%
MUESTRA SI	677.912	797.389	-15,0%	1.925.697	1.760.063	9,4%

Notas: Hemos actualizado nuestras estimaciones de Falabella, Lan y Ripley, debido a los datos de desempleo que fueron públicos durante la semana y al reciente recorte de las expectativas de crecimiento para las economías de la región por parte del FMI.

(1): Empresa que reportará bajo normativa NIIF-IFRS. Los números históricos del 1T08 corresponden a los reportados por las compañías bajo PCGA. En el caso de Sonda, la empresa también reportará las cifras del 1T09 en PCGA.

(2) Todos los crecimientos en pesos reales. En el caso de las empresas que reportan en dólares, las estimaciones se convierten usando tipo de cambio histórico, ajustado por inflación.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM.

• ÍNDICE

• COMENTARIO SEMANAL: Fundamentos y Sentimientos	1
• CALENDARIO DE EVENTOS	5
• NOTICIAS DE LA SEMANA	6
AFP's: Marzo: Vuelve la desinversión en acciones locales	
CMPC: Entra al negocio de tissue en Brasil	
SQM: PotashCorp reporta 1T08 por debajo de lo esperado	
Sector Forestal: Subsidio a productores de celulosa en EE.UU.	
• MERCADO ACCIONARIO	8
• COYUNTURA ECONOMICA	9
• RENTA FIJA Y DÓLAR	10
• ECONOMÍA INTERNACIONAL	11
• FONDOS MUTUOS INTERNACIONALES	12
• ESTADÍSTICAS DE MERCADO	13
• MATERIAS PRIMAS	15
• ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS	16
• GLOSARIO	18

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Corredores de Bolsa en Santiago de Chile. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad o persona relacionada con este, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones mencionadas en este informe, y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

• CALENDARIO DE EVENTOS (Desde 20 de abril 2009 hasta 15 de mayo 2009)

LUNES 20	MARTES 21	MIÉRCOLES 22	JUEVES 23	VIERNES 24
EE.UU. Indicadores líderes (Marzo) -0,3%			EE.UU. Venta de casas existentes (Marzo) 4,57 millones anualizado	
LUNES 27	MARTES 28	MIÉRCOLES 29	JUEVES 30	VIERNES 1
		EE.UU. PIB preliminar (1T09) Consenso: -5,0% anualizado	Producción industrial (Marzo) Esperamos: -7,0% a/a Desempleo (Ene-feb-mar) Esperamos: 9,0%	Feriado
LUNES 04	MARTES 05	MIÉRCOLES 06	JUEVES 07	VIERNES 08
	Imacec (Marzo) Esperamos: -0,5% a/a		TPM (Mayo) Esperamos: 1,5%	EE.UU. Desempleo (Abril) Anterior: 8,5%
LUNES 11	MARTES 12	MIÉRCOLES 13	JUEVES 14	VIERNES 15
		EE.UU. Ventas de comercio (Abril) Anterior: -1,1%		EE.UU. IPC (Abril) Anterior: -0,1%

• NOTICIAS DE LA SEMANA

AFP's

Marzo: Vuelve la desinversión en acciones locales

De acuerdo nuestras estimaciones, y utilizando la información publicada por la SAFP, estimamos que los fondos de pensiones chilenos volvieron a desinvertir su posición en acciones locales, tras la pequeña inversión registrada en el mes de febrero. Estimamos que las AFPs tuvieron ventas netas por US\$56,7 millones en marzo, lo que se compara con los US\$50,0 millones invertidos en febrero, estando en línea con la desinversión promedio de US\$97,1 millones que este grupo de inversionistas ha mostrado durante los últimos doce meses. Gran parte de esta desinversión se explica por ventas en (1) acciones de empresas productoras de materias primas, como SQM-B (US\$20,1 millones), CMPC (US\$14,1 millones) y Copec (US\$9,7 millones), y (2) acciones de características defensivas, como IAM (US\$7,7 millones) y Enersis (US\$5,3 millones). En términos agregados se vio una disminución del peso de la renta variable nacional, sobre el total de los activos, en un escenario en que el peso de la renta variable, en general, aumentó. El peso de la inversión en renta variable nacional cayó 52pb, mientras que el peso de renta variable en general, es decir, considerando acciones nacionales y extranjeras, aumentó 34 pb. En nuestra opinión, este movimiento está en línea con nuestra visión de que los fondos de pensiones nacionales debieran continuar aumentando el peso de las inversiones extranjeras en su portafolio, considerando el espacio que poseen para invertir fuera de Chile, junto con consideraciones de diversificación de carteras, especialmente en términos de sectores. Hay que recordar que el límite de inversión extranjera subió desde el 50% que se encontraba a partir de diciembre del 2008, a 55% en abril. Pese a esto, a fines de marzo las AFPs tenían sólo un 25,5% de sus inversiones en activos extranjeros.

AFP, ESTADÍSTICAS DEL SISTEMA, MARZO 2009

	TOTAL DE ACTIVOS ^A	CRECIMIENTO MES A MES (%)	TOTAL INVERTIDO EN ACCIONES LOCALES ^A	INVERSIÓN MENSUAL ACCIONES LOCALES ^B	EXPOSICIÓN ACC. LOCALES (%)	EXPOSICIÓN INVERSIÓN EXT. (%)
DIC-03	49,7	6,0	7,2	176,8	14,5	23,8
DIC-04	60,8	6,1	9,6	3,9	15,7	27,2
DIC-05	74,8	2,3	11,0	62,8	14,7	30,4
DIC-06	88,6	2,7	14,9	195,7	16,8	32,3
DIC-07	111,0	1,4	17,7	-191,4	15,9	35,5
MAR-08	121,3	1,9	18,4	9,3	15,1	31,0
ABR-08	119,4	-1,6	18,2	149,2	15,2	33,6
MAY-08	117,9	-1,3	17,8	-331,8	15,1	36,4
JUN-08	105,9	-10,2	15,5	-229,6	14,7	36,3
JUL-08	108,5	2,4	15,9	-184,7	14,7	32,5
AGO-08	107,1	-1,3	15,2	424,9	14,2	32,4
SEP-08	92,3	-13,8	13,3	54,3	14,4	29,9
OCT-08	69,1	-25,2	10,2	-38,4	14,7	28,0
NOV-08	70,2	1,7	10,1	-143,7	14,4	28,2
DIC-08	74,3	5,8	10,3	-52,9	13,8	28,5
ENE-09	77,3	4,1	10,9	-269,2	14,1	26,9
FEB-09	79,3	2,5	11,1	50,0	14,1	24,1
MAR-09	82,2	3,7	11,2	-56,7	13,6	25,5

A: en miles de millones de dólares. B: En millones de dólares. Fuente: Superintendencia de AFP y Santander GBM.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

CMPC

Entra al negocio de tissue en Brasil

La compañía informó, a través de un hecho esencial, que su filial CMPC Tissue acordó la compra del 100% de la sociedad Melhoramentos Papeis (en Brasil), por alrededor de US\$55 millones. Consideramos que esta noticia es positiva para CMPC, no sólo porque creemos que las condiciones de la transacción son justas, sino también porque la empresa se está expandiendo en un negocio que ha mostrado un sólido desempeño, en un mercado que representa aproximadamente el 30% del mercado latinoamericano de tissue. En todo caso, si bien la noticia es positiva, el impacto para la acción es limitado, debido a que (1) el EBITDA de Melhoramentos Papeis va a representar sólo 4% del EBITDA consolidado de CMPC, y a que (2) creemos que esta noticia era de cierta manera esperada por el mercado, por lo que el actual precio de la acción tendría parcialmente incorporada esta información. (Vale la pena recordar que el pasado 3 de marzo, la compañía informó a la SVS respecto a un acuerdo de confidencialidad con Compañía Melhoramentos de Sao Paulo y Melpaper S.A., en el marco de un proceso no exclusivo).

De acuerdo a la información publicada por CMPC, el valor de la empresa (VE) implícito en la operación sería de US\$162 millones, mientras estimamos que Melhoramentos Papeis alcanzó un EBITDA cercano a los US\$30 millones en 2008. Así, el múltiplo implícito VE/EBITDA de la transacción sería de 5,4 veces, lo que se encuentra por debajo de las 8,7 y 8,3 veces a las que transan CMPC y Kimberly Clark de México (compañía comparable a Melhoramentos), respectivamente. De esta manera, consideramos que el precio pagado por la compañía es justo.

Melhoramentos es una de las empresas más grandes del mercado brasileño de tissue, con operaciones en las regiones de Brasil donde el consumo es mayor, como Sao Paulo, Rio de Janeiro y Minas Gerais; y una gran variedad de productos relacionados a este negocio, como papel toalla, papel higiénico, servilletas, wiper, pañuelos, dispensers y jabones, entre otros. Actualmente, la compañía tiene una capacidad instalada de papel tissue de 75.000 toneladas al año y, de acuerdo a la información presentada en la memoria anual de la empresa matriz, tendría un 45% de participación de mercado en el segmento de pocket tissues, y un 10% de participación en el mercado consolidado del tissue en Brasil.

La compra de Melhoramentos calza dentro de los planes previamente mencionados por CMPC, respecto a la posibilidad de tomar posibles oportunidades de mercado, especialmente a través de su división de tissue, principal negocio en términos de ventas (30% del consolidado) y tercero en términos de EBITDA (13% del consolidado), luego de las divisiones de celulosa y papel. Mirando hacia delante, se encuentra en construcción una nueva planta de tissue en Colombia, que estará operativa durante 2010 y aportará 37.000 toneladas anuales adicionales a la actual producción de 340.000 toneladas.

•NOTICIAS DE LA SEMANA

SQM

PotashCorp reporta 1T08 por debajo de lo esperado

La empresa canadiense PotashCorp (PCS), principal productora de potasio del mundo, publicó los resultados del 1T09. La compañía reportó una utilidad de US\$1,02 por acción, pero, ajustando por un beneficio tributario extraordinario, ésta habría alcanzado los US\$0,47 por acción, inferior tanto a los US\$0,82 que esperaba el mercado, como a los US\$1,74 reportados el 1T08. De acuerdo a lo informado por la empresa, si bien los precios se han mantenido estables, las ventas físicas han caído significativamente. En EEUU, los volúmenes de venta de potasio cayeron 86%, mientras que para los mercados externos, éstas se redujeron un 78%, lo que implica una caída consolidada de 80%. Según informó PCS, la caída en la demanda estaría explicada principalmente porque los agricultores estarían esperando caídas en los precios de los fertilizantes potásicos similares a las observadas en los de nitrógeno y fósforo, a pesar de sus diferentes fundamentos. En nuestra opinión, los productores de potasio van a seguir con su política de manejo de la oferta, con el fin de mantener precios, sacrificando fuertemente las ventas físicas, especialmente en el contexto de renegociación de contratos con algunos países, particularmente China. En este sentido, creemos que la demanda por fertilizantes seguirá débil en el corto plazo, lo que se debiera ver reflejado en los resultados de SQM no sólo para el 1T09 sino probablemente en la primera mitad del año. En este sentido, creemos que la acción de SQM debiera reaccionar negativamente a los resultados de PCS, aunque el impacto debiese ser moderado por el menor peso de la compañía en el mercado del cloruro de potasio, que hace que sus resultados sean menos volátiles que los de los grandes productores. De hecho, si bien debiera haber debilidad en los volúmenes de venta de los fertilizantes de especialidad en 2009, por otro lado, las ventas físicas de cloruro de potasio de SQM debieran aumentar por la entrada de nueva producción.

Adicionalmente, en el *Conference Call* de Potash Corp se dieron más detalles de los resultados. En relación a China, si bien el crecimiento de la demanda se ha desacelerado en 2008, se espera que dicho país requiera de unas 5 millones de toneladas de cloruro de potasio durante el año, niveles similares a los del año anterior. Sin embargo, según PCS, el año 2010 debiera ser un año en que la demanda china tenga un fuerte rebote al alza, ya que las tierras chinas son una de las más antigüamente explotadas en el mundo, lo que sumado a la necesidad alimentaria de ese país, hacen difícil el sostener la depresión en los volúmenes. En relación a la negociación de precios entre BPC y los compradores chinos, si bien no existen señales de precios, ya que PCS no participa en esas negociaciones; en términos de tiempos, PCS espera que éstas terminen antes del fin del segundo trimestre. Hay que recordar que, originalmente, dichas negociaciones iban a terminar durante el primer trimestre del 2009.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Sector Forestal

Subsidio a productores de celulosa en EE.UU.

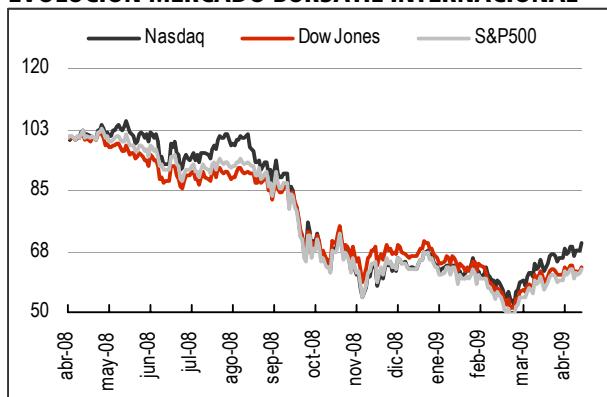
De acuerdo a información publicada en la prensa, los productores de celulosa en EE.UU. estarían recibiendo un subsidio destinado a fomentar el uso de biocombustibles. El subsidio, que alcanzaría entre US\$150 y US\$300 por tonelada producida, reduciría en forma significativa los costos de producción, que en el caso de las empresas del hemisferio norte estaría cerca de un costo de US\$460 dólares por tonelada, comparado con los US\$350 dólares aproximado de las compañías chilenas. Por su parte, la Corma (gremio de las empresas del sector forestal), estaría evaluando la forma de reclamar ante la situación anterior. Si bien no hay información oficial al respecto, creemos que, de confirmarse, las perspectivas de mediano plazo para el precio de la celulosa podrían cambiar. Nuestra visión actual es que el precio de la celulosa debiera recuperarse mirando a 2010, debido a que consideramos que los actuales niveles (alrededor de US\$500 dólares en 1T09) no parecen sustentables dada la estructura de costos de la mayor parte de los productores a nivel mundial. En ese sentido, la visión podría cambiar si los productores norteamericanos efectivamente recibieran en forma permanente un subsidio como el mencionado anteriormente.

Con respecto a la forma en que la Corma podría llevar a cabo un reclamo, el artículo menciona dos instancias: (1) la Organización Mundial del Comercio, a través de un proceso que podría tardar años, y (2) una comisión bilateral en el marco del Tratado de Libre Comercio entre EE.UU. y Chile. De acuerdo a la prensa, la segunda sería la alternativa más probable.

¿Cómo se aplica este subsidio? La ley que establece este subsidio fue promulgada en 2005 y tiene como objetivo incentivar el uso de energía alternativa al petróleo, para crear nuevas fuentes energéticas. Algunas compañías productoras de celulosa en EE.UU. estarían recibiendo el beneficio tributario a partir de 2008, debido a que, con el objetivo de acceder a este beneficio, el "licor negro" (principal fuente energética en la producción de celulosa) lo "transforman" en un biocombustible, al agregarle una pequeña porción de petróleo diesel (cerca al 0,01%), con la única finalidad de entrar en la categoría de biocombustible definida en esta ley. El "licor negro" es un desecho que se obtiene como resultado del proceso de la producción de celulosa, es utilizado a nivel global desde hace décadas y es una fuente de energía alternativa al petróleo por sí sola. Finalmente, vale la pena mencionar que este beneficio expira en 2009, aunque no se descarta que la fecha límite pudiese ser ampliada.

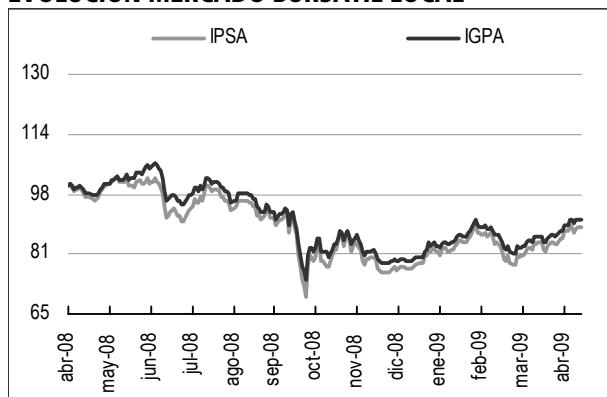
• MERCADO ACCIONARIO

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL LOCAL



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM.

IPSA P/U NORMALIZADA



Fuente: Bolsa de Comercio, Bolsa Electrónica y Santander GBM.

En una semana en que los desempeños de las bolsas internacionales fueron dispares, los desempeños del Bovespa de Brasil, el Merval de Argentina y el IPC de México registraron alzas de 2,2%, 0,1%, y 1,6% respectivamente. Por su parte la bolsa local cerró una semana sin mayores variaciones donde el IPSA registró un aumento de 0,1%, mientras el IGPA lo hizo en 0,3%. El volumen promedio transado alcanzó los US\$130 millones, levemente por debajo de los US\$133 millones de la semana anterior, aunque por sobre el promedio de los últimos tres meses de US\$85 millones. Con respecto a acciones en particular, lansa (42,7%), Interocean (41,4%) y Jucosa (14,0%) anotaron las mayores alzas de la semana, mientras que Hipermarc (-10,0%), Inforsa (-8,7%) y San Pedro (-6,8%), fueron las acciones con peor rendimiento.

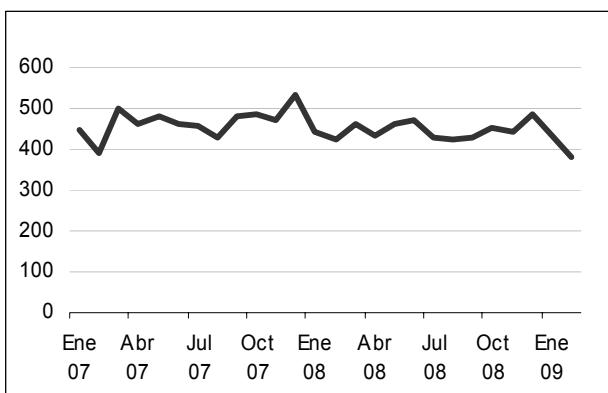
El Dow Jones de EE.UU. retrocedió 0,7%, mientras que el Nasdaq anotó un avance de 1,3%. Por su parte, FTSE de Inglaterra registró un alza de 1,5%, mientras que el DAX de Alemania y el IBEX-35 de España disminuyeron 0,1% y 1,6%, respectivamente.

Destacamos que durante lo que va corrido del año (hasta el 22/04), el IPSA ha avanzado un 12,3%, lo que de acuerdo a nuestras estimaciones, es explicado, en gran medida, por la positiva evolución de las empresas productoras de materias primas. En este sentido, los principales contribuyentes al crecimiento del índice fueron Copec (2,4%), CAP (1,8%), CMPC (1,5%) y SQM-B (1,2%). Es decir, un 55,2% de la rentabilidad del principal índice bursátil se explica por estas cuatro empresas. En términos sectoriales, las empresas eléctricas, que fueron el sector de mejor rendimiento en 2008, aportan con 2,1% del crecimiento del selectivo, con Enersis (0,8%) y Colbún (0,5%) siendo las principales contribuyentes. Por su parte, el sector comercio, que tuvo un año 2008 para olvidar, en 2009 también aporta positivamente con un 1,7% del IPSA, siendo Cencosud (0,9%) el principal contribuidor al alza. En el lado negativo, Madeco (-0,2%), Lan (-0,1%) y Vapores (-0,1%) son las acciones que más contraen el rendimiento de este positivo inicio del 2009 para la bolsa local.

• COYUNTURA ECONÓMICA

PRODUCCIÓN MENSUAL DE COBRE

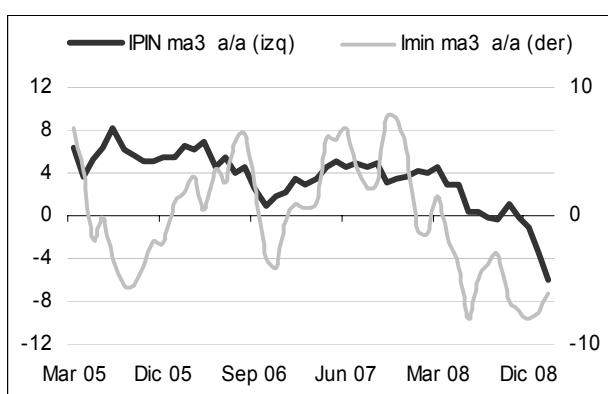
(2007 – 2009)



En miles de toneladas Fuente: INE y Santander GBM.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y MINERA

(2005 – 2009)



Fuente: Banco Central y Santander GBM.

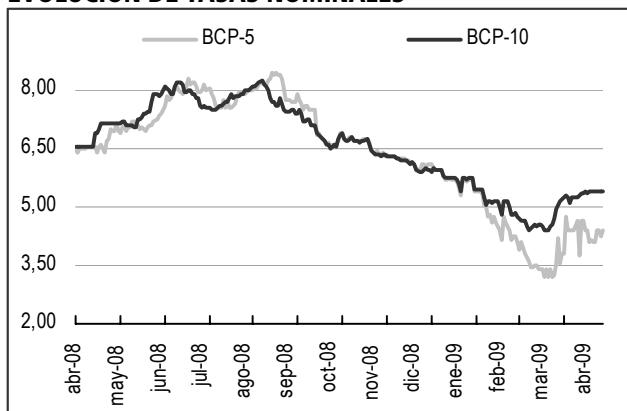
Minera Escondida anunció una caída de 30% de su producción de este año, producto de una menor ley de mineral y la rotura de uno de sus molinos SAG. Considerando que la minera produjo 1.240.000 toneladas en 2008, esta caída equivale a una merma de 372.000 toneladas (7% de toda la producción de cobre el año pasado), lo que es un poco menos que la producción de El Teniente.

Respecto al impacto de esta caída en nuestra proyección de crecimiento del PIB en 2009, nuestro escenario base considera que el molino SAG volvería a producir a mediados del segundo semestre, por lo que, incluso si es que el molino no vuelve a producir en 2008, no vemos un impacto significativo del anuncio, aunque sí pone un sesgo negativo a nuestra estimación. En ese sentido, nuestra expectativa de producción minera para todo 2009 contempla un crecimiento de 0%, pues esperamos que la merma de producción en Escondida sea compensada por los aumentos esperados en Collahuasi, Gaby (que recién empezó a producir en régimen en el último trimestre de 2008) y Spence (que reportó un crecimiento de 28% en el 1T09). Cabe recordar que el sector minero representa alrededor de 7% del PIB en términos reales, pero su impacto sobre el crecimiento económico es mayor, por su efecto sobre la industria y el comercio, entre otras actividades.

La actividad minera ha mostrado cifras fuertemente negativas desde septiembre del año pasado, explicado en nuestra opinión por los problemas productivos en Escondida, la caída de ley en otros grandes yacimientos y por la menor producción de operaciones menos eficientes, producto de la baja en el precio del cobre. De acuerdo a nuestras estimaciones, la producción minera continuará mostrando crecimientos negativos hasta mediados del segundo semestre.

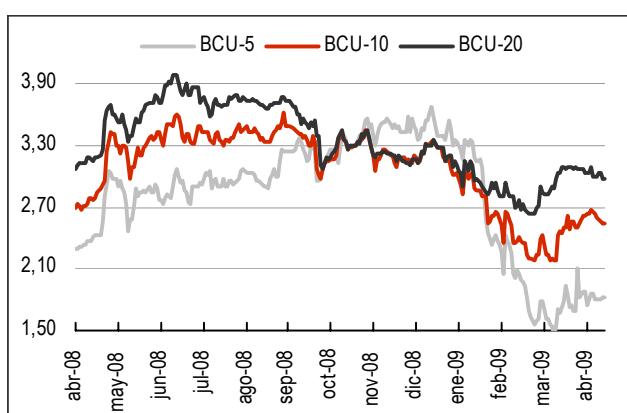
• RENTA FIJA Y DÓLAR

EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



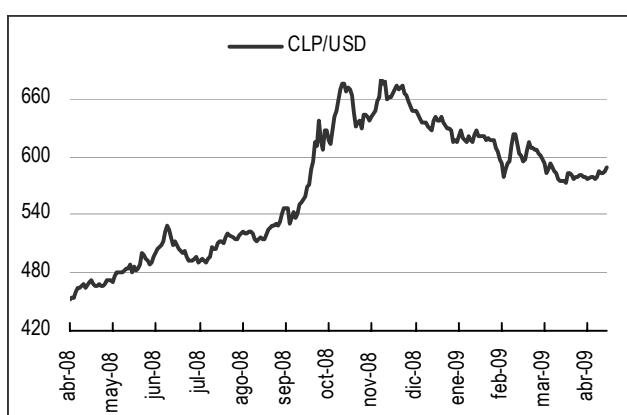
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Las tasas de los papeles nominales y reales del Banco Central registraron movimientos moderados. Los BCP de 5, 7 y 10 años cerraron hoy en 4,07%, 4,70% y 5,37%, respectivamente. De esta forma, la TIR del BCP-5 aumentó 3 pbs; mientras que la del BCP de 7 y 10 años retrocedió 15 y 9 pbs, respectivamente, con respecto al cierre de la semana pasada. En cuanto a las tasas reales, los BCU de 5, 7, 10 y 20 años cerraron en 1,84%, 2,45%, 2,55%, y 3,00%, respectivamente. De esta forma, la TIR de los papeles de 7 y 10 años retrocedieron 10 pbs, mientras que la tasa de los BCU de 5 y 20 años se mantuvo plana, con respecto al cierre de la semana anterior. Las compensaciones inflacionarias no mostraron variaciones significativas, alcanzando un nivel de 2,23% y 2,82% en los tramos de 5 y 10 años, respectivamente.

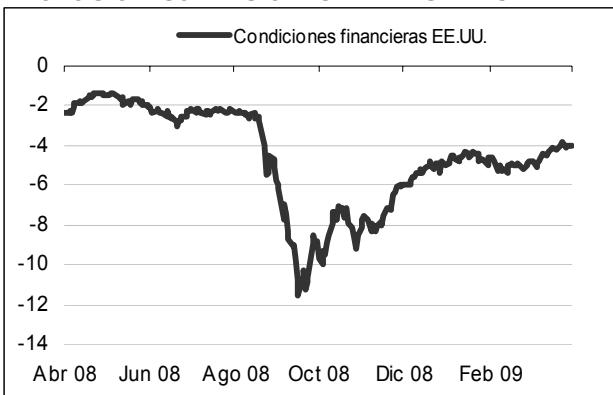
Por otra parte, el tipo de cambio cerró en \$589,5 por dólar, registrando un alza de 1,7% (\$9,8) con respecto al cierre de la semana pasada. La mayor alza se registró el día viernes, tras fuerte demanda local para renovar vencimiento de forwards, lo que a su vez gatilló stop losses, depreciando aún más al peso. Creemos que el tipo de cambio debiese mantenerse en un rango entre \$570-590 en el corto plazo, pero en el mediano plazo estimamos que el peso chileno podría fortalecerse aún más, impulsado por un alza en los términos de intercambio, entradas de flujos, y dado que el dólar dejaría de actuar como activo de refugio al anticiparse que la crisis estaría llegando a un punto de inflexión. Para fines de 2009, esperamos que el tipo de cambio de cierre se encuentre a niveles entre \$530- \$550.

Finalmente, se colocaron en el mercado local los bonos de Carozzi (clasificación de riesgo A+) por un monto de UF 3,5 millones, a través de 2 series: BEMCA-I (UF 1 millón, 7 años plazo, a una tasa de 3,55% y un spread de 170 pbs) y BEMCA-J (UF 2,5 millones, a 21 años plazo, a una tasa de 4,84%, y un spread de 184 bps).

Para la semana que viene, esperamos la colación del bono de Falabella (29 de abril) por un monto hasta UF 8 millones.

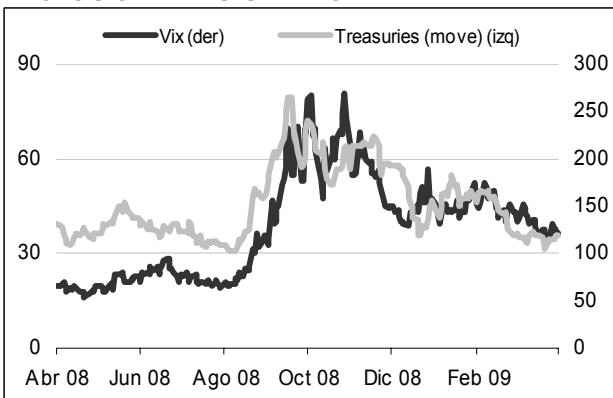
•ECONOMÍA INTERNACIONAL

EVOLUCIÓN CONDICIONES FINANCIERAS



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

EVOLUCIÓN INDICES DE VOLATILIDAD.



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

El Fondo Monetario Internacional publicó el *World Economic Outlook* (WEO) de abril, en el que se revisó a la baja las perspectivas de crecimiento económico mundial. El WEO señala que la economía mundial atraviesa una recesión aguda provocada por una crisis financiera masiva y una grave pérdida de confianza. Si bien la desaceleración debería moderarse a partir del segundo trimestre, se proyecta una contracción del producto de 1,3% en 2009, y una recuperación solo gradual en 2010, con un crecimiento de 1,9%. De acuerdo al FMI, la reactivación dependerá de que se redoblen los esfuerzos para restablecer la salud del sector financiero, y de que se siga apoyando la demanda con políticas monetarias y fiscales. Asimismo, el FMI publicó el *Global Financial Stability Report*, que presenta una nueva revisión al alza (hasta USD\$4,1 billones) de la estimación de los daños de la crisis financiera.

Por otra parte, los resultados del ejercicio de "stress test" de los 19 mayores bancos estadounidenses siguen centrando la atención del mercado, y se llevó a cabo el primer hito importante de este proceso. Funcionarios de la Reserva Federal dieron a conocer los resultados preliminares del ejercicio a representantes de los bancos, y a su vez, la Reserva Federal hizo pública la metodología, aunque no todavía los resultados del examen bancario. Respecto a los resultados, el secretario del Tesoro Tim Geithner dijo palabras tranquilizadoras, aunque el mercado sigue nervioso. En nuestra opinión, si el "stress test" respalda la solvencia de la banca estadounidense, podríamos ver una confirmación de la tendencia positiva de confianza del sistema financiero global, que constituye el primer paso para la normalización del canal de crédito, que a su vez es un pilar para la posterior recuperación de la actividad económica.

•FONDOS MUTUOS INTERNACIONALES

RENDIMIENTOS NETOS DE LOS FONDOS MUTUOS MORGAN STANLEY SICAV CLASE A (AL 23/04/09)

ACCIONES	Moneda	2006	2007	2008	2009	Marzo	Semana
Europa							
MS European Equity Fund	Euro	29,87%	15,54%	-44,22%	-11,41%	2,98%	-0,13%
MS European Value Equity Fund	Euro	28,58%	15,14%	-43,13%	-11,94%	3,07%	-1,52%
Estados Unidos							
MS US Value Equity Fund	US\$	16,84%	-3,25%	-37,01%	-6,13%	3,26%	-2,20%
MS US Equity Growth Fund	US\$	2,66%	19,94%	-51,25%	14,40%	7,18%	0,63%
MS US Small Cap Growth	US\$	10,59%	1,02%	-37,89%	-6,97%	1,33%	0,26%
Japón							
MS Japanese Value Equity Fund	Yen	10,28%	0,16%	-30,40%	-6,01%	7,16%	3,36%
Mercados Emergentes							
MS Emerging Markets Equity Fund	US\$	37,68%	40,77%	-58,01%	7,21%	5,89%	-1,60%
MS Asian Equity	US\$	31,64%	41,71%	-52,47%	9,45%	5,78%	-0,98%
MS Emerging Europe and Middle East Equity Fund	Euro	43,58%	42,96%	-61,56%	0,44%	4,55%	-0,69%
MS Latin American Equity	US\$	49,97%	37,29%	-55,82%	13,86%	7,21%	-2,07%
RENTA FIJA	Moneda	2006	2007	2008	2009	Marzo	Semana
Europa							
MS Euro Strategic Bond Fund	Euro	10,32%	9,93%	-4,21%	-5,36%	-0,80%	0,27%
MS Euro Corporate Bond Fund	Euro	12,07%	9,17%	-9,00%	-1,80%	1,22%	1,16%
Estados Unidos							
MS US Bond Fund	US\$	2,68%	4,93%	-16,98%	0,05%	0,82%	-0,27%
Mercados Emergentes							
MS Emergins Markets Debt	US\$	10,27%	6,10%	-15,75%	8,81%	5,10%	0,06%

Nota 1: Los rendimientos de períodos menores a un año no están anualizados. Los resultados anteriores no deben interpretarse como garantía de resultados futuros.

Nota 2: Rendimientos en USD.

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Toda información proporcionada por Morgan Stanley SICAV ('SICAV') con el propósito de registrar las acciones en el Registro de Valores y Emisiones Extranjeras, está a disposición del público general en las oficinas de Santander Corredores de Bolsa, en la dirección que se indica más adelante, Morgan Stanley Investment Limited (como distribuidor de SICAV) ha designado a Santander Corredores de Bolsa subdistribuidor de SICAV para la oferta de acciones SICAV al público chileno. Santander Corredores de Bolsa Bandera 140, Piso 12, Santiago, Chile. Teléfono (56-2) 336 3400 - Fax. (56-2) 696 2097.

•ESTADÍSTICAS DE MERCADO

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMENDACIONES DE LARGO PLAZO

ACCIÓN	RECOMENDACIÓN	PRECIO 24-04-2009	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL
			SEMANA	AÑO	12 MESES	MAYOR	MENOR	
Almendral	SR	49,0	0,2%	4,2%	-5,8%	51,9	38,8	1.135,4
Andina-B	Mantener	1.510,8	2,4%	6,0%	-7,3%	1.670,0	1.199,0	1.966,0
Antarchile	SR	7.400,0	-1,3%	20,6%	-28,5%	10.238,0	5.800,0	5.780,6
Banco de Chile	Mantener	34,3	-0,5%	2,5%	-12,6%	40,5	26,1	4.744,3
Banmedica	SR	462,0	-4,7%	7,4%	-14,4%	577,0	380,0	636,3
BCI	Mantener	12.306,0	4,7%	13,5%	-20,1%	15.051,0	10.543,0	2.082,4
CAP	Mantener	9.906,9	-3,5%	48,5%	-36,7%	24.901,0	6.670,4	2.534,2
CCU	Comprar	3.466,2	-1,5%	-5,0%	1,1%	3.816,0	2.820,0	1.889,7
Cencosud	Comprar	1.162,8	1,5%	28,5%	-37,1%	1.989,2	869,7	4.209,5
CGE	SR	3.050,0	2,7%	13,8%	-11,6%	3.550,0	2.400,0	1.806,5
CMPC	Reducir	13.350,0	1,1%	32,8%	-24,6%	17.800,0	9.750,1	4.570,1
Colbún	Comprar	113,0	-1,5%	13,1%	41,4%	114,9	79,0	2.877,8
Concha y Toro	Mantener	950,0	-2,1%	-1,2%	11,2%	1.115,9	855,1	1.169,4
Copec	Mantener	5.783,7	-0,8%	19,3%	-25,0%	7.651,9	4.412,3	12.868,2
CorpBanca	Mantener	2,7	2,9%	8,3%	-10,3%	3,1	2,3	1.033,8
D&S	Reducir	212,9	-1,4%	-16,9%	18,9%	260,0	164,6	2.375,4
Edelnor	SR	595,0	-1,7%	23,7%	-16,2%	813,0	401,1	464,9
Endesa Chile	Mantener	737,3	-1,2%	0,5%	3,3%	833,7	614,3	10.350,2
Eneresis	Comprar	175,9	0,5%	6,8%	5,2%	188,5	140,4	9.830,6
Entel	Comprar	7.100,0	0,0%	2,3%	-9,6%	7.900,0	5.604,7	2.874,4
Falabella	Comprar	1.980,4	0,5%	18,6%	-21,4%	2.645,0	1.500,0	8.102,8
Forus	SR	474,5	-1,1%	39,1%	-27,8%	679,9	325,0	209,9
Gener	Comprar	224,0	-0,2%	18,8%	14,0%	230,0	145,0	2.811,1
IAM	Comprar	560,0	0,0%	14,0%	-2,6%	599,8	422,7	958,5
Iansa	SR	24,8	17,9%	131,4%	-13,1%	31,2	10,0	113,0
La Polar	Comprar	1.495,3	0,3%	38,4%	-43,6%	2.676,7	905,1	564,6
Lan Airlines	Comprar	5.479,6	0,5%	-0,1%	-13,3%	6.391,2	4.461,3	3.177,6
Madeco	SR	27,2	-2,0%	-38,9%	-45,6%	55,4	26,9	258,0
Masisa	Mantener	64,0	11,0%	32,0%	-40,2%	111,0	46,1	620,9
Multifoods	SR	41,7	1,7%	-1,9%	-75,5%	214,1	35,0	84,8
Parque Arauco	SR	359,0	2,0%	23,8%	-38,6%	588,0	279,7	373,1
Ripley	Comprar	319,0	4,0%	16,0%	-18,0%	450,3	230,0	1.057,0
Salfacorp	SR	525,0	-6,2%	1,0%	-45,0%	1.039,9	430,0	212,8
Santander	SR	20,0	-4,5%	-2,4%	-11,1%	24,5	16,5	862,3
Sigdo Koppers	SR	410,0	-2,4%	9,3%	2,5%	430,0	300,0	561,4
Socovesa	SR	137,0	0,0%	61,2%	-27,1%	200,0	78,1	287,0
Sonda	Comprar	714,9	1,0%	17,6%	-1,3%	760,0	493,6	1.182,6
SQM-B	Comprar	18.100,0	-3,9%	18,2%	54,7%	27.012,0	9.468,7	8.154,1
Telefónica Chile	SR	800,0	0,0%	-27,3%	-18,4%	1.100,0	705,0	1.310,7
Vapores	SR	362,0	-4,7%	-12,8%	-56,4%	884,2	300,0	455,9
IPSA		2.680,3	-0,2%	12,8%	-8,8%	3.096,1	2.101,1	106.557,8
Invermar	SR	103,5	4,5%	-15,9%	-60,2%	415,0	85,0	41,2
Enaex	SR	2.850,0	0,0%	9,6%	23,9%	2.999,0	2.000,0	600,0
San Pedro	Mantener	3,4	-8,1%	-8,1%	3,0%	3,8	3,0	130,1

SR: Sin Recomendación. Fuente: Reuters, Bloomberg y Santander GBM.

VALORACIONES DE EMPRESAS

	Recomendación	PRECIO 24-04-2009	P/E			FV/EBITDA			B/L 2008	PR.DIV Yield(%)
			2007	200E	2009E	2007	2008E	2009E		
Banco de Chile	Mantener	34,27	12,2	8,8	32,9	NA	NA	NA	2,4	0,0
BCI	Mantener	12.306,00	11,3	7,1	5,8	NA	NA	NA	1,4	8,8
CorpBanca	Mantener	2,73	15,4	9,6	7,7	NA	NA	NA	1,1	0,0
Bancos			12,3	8,4	12,3	NA	NA	NA	1,8	2,3
Andina-B	Mantener	1.510,80	13,4	10,4	12,2	7,2	6,8	6,5	3,6	6,4
CCU	Comprar	3.466,20	14,6	15,2	12,9	9,4	9,4	8,1	2,2	4,4
Concha y Toro	Mantener	950,00	21,3	21,5	17,7	13,5	18,0	12,5	2,7	3,4
San Pedro	Mantener	3,40	29,0	22,3	12,0	10,0	8,3	7,3	0,7	2,5
Bebidas			15,5	13,8	13,4	9,3	9,3	8,1	2,6	4,9
IAM	Comprar	560,00	23,4	25,0	21,7	7,1	7,6	7,8	1,4	9,2
Sigdo Koppers	SR	410,00	11,6	NA	NA	7,0	NA	NA	NA	0,0
Conglomerados			17,1	39,6	34,4	7,1	7,6	7,8	2,2	5,8
Colbún	Comprar	112,96	NA	115,4	24,3	208,1	NA	12,7	1,1	0,3
Endesa Chile	Mantener	737,27	26,7	13,9	10,7	12,6	9,7	8,5	2,5	4,3
Eneresis	Comprar	175,90	26,8	9,7	10,8	7,8	5,8	5,8	1,7	7,0
Gener	Comprar	224,00	28,0	19,3	32,8	11,9	8,8	14,1	1,4	1,0
Eléctricas			34,1	13,4	12,5	10,1	7,4	7,3	1,8	4,5
Iansa	SR	24,76	20,1	NA	NA	8,8	NA	NA	NA	0,0
Invermar	SR	103,50	25,4	NA	NA	13,4	NA	NA	NA	0,0
Multifoods	SR	41,71	32,2	NA	NA	32,2	NA	NA	NA	0,0
Alimentos			54,5	NA	NA	22,6	NA	NA	NA	0,0
CMPC	Reducir	13.350,00	15,0	22,5	24,7	10,5	9,8	9,8	1,0	1,6
Copco	Mantener	5.783,70	23,0	20,0	18,0	15,3	10,8	10,6	1,6	1,7
Masisa	Mantener	64,00	27,0	28,2	18,0	10,9	11,1	10,0	0,9	1,7
Productos Forestales			20,5	21,0	19,2	13,5	10,6	10,3	1,3	1,7
Enaex	SR	2.850,00	19,6	NA	NA	11,7	NA	NA	NA	0,0
Lan Airlines	Comprar	5.479,60	14,9	10,4	8,5	9,9	7,5	6,1	2,2	3,5
Madeco	SR	27,20	16,1	NA	NA	7,9	NA	NA	NA	0,0
Industrial y Transporte			15,4	13,6	11,1	9,7	7,5	6,1	2,8	2,7
Antofagasta	Comprar	8,20	10,1	4,8	4,4	5,3	2,0	1,6	1,3	7,8
CAP	Mantener	9.906,90	16,5	8,6	14,7	17,6	7,8	10,1	2,2	3,4
SQM-B	Comprar	18.100,00	25,2	15,2	10,1	14,1	11,0	7,3	4,1	4,3
Minería			12,4	7,5	6,6	7,1	4,1	3,5	2,0	5,7
Cencosud	Comprar	1.162,80	18,9	16,7	14,2	15,4	9,7	8,4	1,2	-2,0
D&S	Reducir	212,85	30,8	80,2	21,5	13,3	14,3	10,8	2,3	1,0
Falabella	Comprar	1.980,40	25,5	25,5	17,4	19,7	17,0	13,7	2,7	2,2
La Polar	Comprar	1.495,30	20,5	9,6	13,0	13,1	7,1	7,8	1,5	2,4
Ripley	Comprar	318,97	66,1	24,4	14,3	16,3	10,2	9,1	0,9	1,8
Comercio			24,2	23,6	16,5	16,6	12,7	10,8	1,8	0,9
Telefónica Chile	SR	800,00	81,2	NA	NA	4,3	NA	NA	NA	0,0
Entel	Comprar	7.100,00	14,7	10,0	11,3	5,6	5,1	5,2	2,5	7,0
Sonda	Comprar	714,90	29,2	35,7	39,1	12,4	11,1	10,6	3,1	2,0
Telecomunicaciones y TI			21,4	17,0	19,3	5,5	5,9	6,0	3,5	4,1
Muestra SI			19,1	13,0	12,1	10,9	8,0	7,4	1,8	3,4
Muestra SI ex Antofagasta			21,2	15,2	14,3	12,1	9,4	8,7	1,9	3,0

Nota: Múltiplos calculados en base a las empresas de nuestra muestra.

E: Estimación de Santander GBM; ND: No Disponible; NA: No Aplicable; CPCU: Crecimiento Ponderado Compuesto de Utilidades.

La relación P/U histórica (2004 y 2005) se obtiene con precios de cierre históricos y utilidades efectivas de cada año.

Fuente: Santander GBM.

•MATERIAS PRIMAS

ESTIMACIONES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS, 2006-2011E

		2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
INDUSTRIALES							
Cobre	U\$/lb	3,06	3,21	3,20	1,70	2,00	2,20
Níquel	U\$/TM	24.131	37.044	20.831	10.900	12.000	13.500
Aluminio	U\$/TM	2.572	2.639	2.611	1.453	1.555	1.664
Hojalata	U\$/TM	8.981	14.478	18.620	11.075	10.500	10.500
Plomo	U\$/TM	1.305	2.564	2.068	1.150	1.175	1.185
Zinc	U\$/TM	3.383	3.224	1.877	1.180	1.250	1.313
PRECIOSOS							
Oro	US\$/Oz	604,3	696,6	875,3	913,8	930,0	950,0
Plata	US\$/Oz	11,6	13,4	15,1	13,0	13,3	13,4
ACERO							
Chatarra	U\$/TM	234,7	281,2	444,1	353,3	400,0	400,0
Billet	U\$/TM	392,9	496,2	810,0	600,0	650,0	617,5
Alambrón	U\$/TM	455,4	533,8	1.001,9	712,5	750,0	712,5
Planchón (plano)	U\$/TM	425,0	475,3	730,8	462,5	575,0	575,0
Acero plano rolado en caliente (HR)	U\$/TM	560,0	551,4	890,5	537,5	650,0	650,0
Acero plano rolado en frio (CR)	U\$/TM	660,0	634,4	962,9	612,5	725,0	725,0
Aceros recubiertos	U\$/TM	803,3	830,0	940,4	712,5	825,0	825,0
MINERALES							
Hierro *	U\$/TM	0,74	0,81	1,21	1,09	0,93	0,75
CELULOSA							
NBSK	US\$/Ton	678,8	798,1	846,3	545,0	641,3	641,3
BHKP	US\$/Ton	640,5	705,5	783,0	497,5	591,3	591,3

* por unidad de hierro, finos en Carajás. Fuentes:Bloomberg y Santander GBM.

•ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2006	2007	2008	2009E	2010P	2011P
Cuentas Nacionales						
PIB (var. real % a/a)	4,6	4,7	3,2	0,1	3,4	4,7
Demanda interna (var. real % a/a)	6,8	7,8	7,4	-2,2	5,3	5,1
Consumo total (var. real % a/a)	7,0	7,1	4,2	-0,2	5,4	4,4
Consumo privado (var. real % a/a)	7,1	6,9	4,3	-1,6	5,2	4,2
Consumo público (var. real % a/a)	6,4	8,0	4,0	7,4	6,0	5,5
Inversión (var. real % a/a)	6,2	9,9	17,0	-7,8	5,2	6,9
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	2,3	12,0	19,5	-7,8	5,3	7,0
Gasto público (var. real % a/a)	6,9	8,7	8,1	8,8	8,0	6,7
Exportaciones (var. real % a/a)	5,1	7,6	3,1	-0,9	3,0	5,6
Importaciones (var. real % a/a)	10,6	14,9	12,9	-5,7	7,5	6,3
PIB (US\$ miles de millones)	146,8	163,9	169,5	152,3	164,2	168,9
PIB per cápita (US\$)	8.932	9.873	10.109	8.994	9.608	9.794
Población (Millones)	16,4	16,6	16,8	16,9	17,1	17,2
Tipo de Cambio y Mercado Monetario						
Inflación del IPC (% a diciembre)	2,6	7,8	7,1	1,1	3,6	3,1
Inflación del IPCX (% a diciembre)	2,6	6,5	8,6	2,5	3,5	3,5
Inflación del IPCX1 (% a diciembre)	2,1	6,3	7,8	3,3	3,5	3,6
Tipo de cambio CLP/US\$ (Cierre año)	532	498	639	547	567	594
Tipo de cambio CLP/US\$ (Promedio año)	530	522	522	558	566	601
Tasa de política monetaria (Cierre año)	5,3	6,0	8,3	1,8	4,3	5,8
Tasa de política monetaria (Promedio año)	5,0	5,3	7,2	2,5	3,4	5,4
Base monetaria (US\$ miles de millones)	5,6	6,8	7,5	6,9	7,1	7,1
M1 (var. nominal % a/a)	11,9	17,9	12,0	3,9	5,9	5,8
BCU-10 (Cierre año)	2,7	3,0	3,2	2,6	3,0	3,1
BCP-10 (Cierre año)	5,5	6,3	6,1	5,4	5,9	6,1
Indicadores Política Fiscal						
Balance del Gobierno Central (% PIB)	7,7	8,8	5,1	-3,8	-2,2	-0,9
Balance primario Gobierno Central (% PIB)	8,4	9,4	5,6	-3,4	-1,7	-0,4
Necesidades financieras (a) (US\$ miles de millones)	0,0	0,0	0,1	6,2	3,7	1,7
Deuda bruta Gobierno Central (US\$ miles de millones)	7,7	6,7	6,6	8,7	11,5	13,8
En moneda local (US\$ miles de millones)	2,5	3,3	3,7	6,1	8,9	11,3
En moneda extranjera (US\$ miles de millones)	5,2	3,5	2,9	2,7	2,6	2,5

Fuente: Banco Central, INE, Dirección de Presupuestos y Santander GBM.

ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2006	2007	2008	2009E	2010P	2011P
Balanza de Pagos						
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	22,8	23,6	8,8	0,0	2,0	2,4
Exportaciones (US\$ miles de millones)	58,7	67,7	66,5	45,5	49,7	52,4
Importaciones (US\$ miles de millones)	35,9	44,0	57,6	45,5	47,7	50,0
Débitos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	10,7	14,0	15,7	11,5	11,8	12,1
Créditos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	29,7	33,6	30,9	18,1	19,4	20,3
Transferencias corrientes netas (US\$ miles de millones)	3,4	3,1	2,9	3,0	3,1	3,1
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	7,2	7,2	-3,4	-3,6	-2,5	-2,7
Cuenta Corriente (% PIB)	4,9	4,4	-2,0	-2,4	-1,5	-1,6
Inversión extranjera directa neta (US\$ miles de millones)	4,6	9,6	9,9	8,0	9,2	9,0
Índice de Términos de intercambio (var. % a/a)	32,6	2,9	-13,1	-17,3	11,3	1,3
Precio del petróleo WTI (Promedio anual, US\$ por barril)	66,1	72,3	99,6	50,6	62,7	68,0
Deuda y Activos Externos						
Activos soberanos externos (US\$ miles de millones)	29,8	38,2	50,3	44,7	44,4	43,1
Activos externos Gobierno Central (US\$ miles de millones)	10,4	21,3	27,2	23,2	23,2	23,2
Reservas internacionales Banco Central (US\$ miles de millones)	19,4	16,9	23,2	21,6	21,3	20,0
Deuda interna total sector público (US\$ miles de millones)	24,4	20,3	21,9	24,6	29,8	34,4
Deuda interna total sector público (% del PIB)	16,6	12,4	12,9	16,1	18,1	20,4
Deuda externa total (US\$ miles de millones)	49,5	55,7	64,8	66,0	70,0	69,8
Corto plazo original (menos de 12 meses) (US\$ miles de mill.)	9,3	11,1	14,9	12,6	13,5	13,9
Largo plazo original (más de 12 meses) (US\$ miles de millones)	40,2	44,6	49,9	53,4	56,6	55,8
Deuda externa total (% del PIB)	33,7	34,0	38,2	43,3	42,6	41,3
Deuda externa total (% exportaciones de bienes y servicios)	71,4	68,1	78,9	115,6	113,9	108,2
Índice de servicio de deuda (b)	31,2	31,8	23,6	47,8	37,5	34,7
Mercado Laboral						
Índice de remuneraciones (var. real % a/a)	1,9	2,8	-0,2	0,1	2,4	2,0
Tasa de desempleo (promedio anual)	8,0	7,0	7,7	9,5	9,2	7,7
Tasa de creación de empleo (var. % a/a)	2,2	2,4	2,6	-1,5	3,6	2,0
Masa salarial promedio (var. real % a/a)	3,7	5,5	3,0	-0,2	3,9	4,8

Fuente: Banco Central, INE, Dirección de Presupuestos y Santander GBM.

• GLOSARIO

Capitalización Bursátil: Representa el patrimonio de la compañía, valorado a precio de mercado. Se calcula multiplicando el precio de la acción por el total de acciones de una empresa.

Interés Minoritario: Representa la porción de patrimonio que tienen los accionistas minoritarios de las filiales de una compañía.

FV: Representa el valor de mercado de los activos de una compañía y sus siglas vienen de su nombre en inglés (*Firm Value*). Se calcula como la capitalización bursátil de una empresa más la deuda financiera neta más el interés minoritario multiplicado por el valor B/L de la compañía

EBITDA: Aproximación del flujo de caja generado por los activos operacionales de una compañía. Se calcula como resultado operacional más depreciación

EBITDAR: Se utiliza en el sector de aerolíneas y ajusta el EBITDA por los arriendos de aviones, para conseguir una mejor aproximación del flujo de caja generado por sus activos operacionales. Se calcula como resultado operacional más depreciación más arriendos de aviones.

FV/EBITDA: Múltiplo de valoración que se obtiene de dividir el FV (Firm Value) de una compañía por su EBITDA. Un múltiplo mayor es justificado cuando se esperan mayores perspectivas de crecimiento en el EBITDA de una compañía, o cuando existen diferencias de tasa de descuento. Usualmente una buena forma de determinar si su nivel está alto o bajo es compararlo con respecto al múltiplo histórico de una misma compañía o con las otras empresas de su industria.

P/U: Múltiplo de valoración que se calcula dividiendo el precio de una acción por la utilidad por acción que una empresa haya obtenido. Su uso es similar al del FV/EBITDA, aunque en algunos casos se muestra más distorsionado que éste, al incluir las ganancias y/o pérdidas no operacionales de las compañías.

P/U Normalizada: Ajuste del múltiplo P/U, en el que se eliminan de la utilidad los efectos de los "otros ingresos", de los "otros egresos", de la corrección monetaria y de las diferencias de cambio. Estos ajustes se realizan debido a que estas cuentas no representan un impacto recurrente en la utilidad de las compañías.

B/L: Múltiplo de valoración que se obtiene al dividir el precio de mercado de una acción por su valor contable. Representa la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable (histórico) del patrimonio de una compañía. Se usa principalmente en el sector bancario.

Float: Porcentaje de las acciones de una compañía que se transa en el mercado. Se calcula como el porcentaje de propiedad de una empresa que no está en manos de sus controladores.

Dividend Yield: Retorno esperado por dividendos en un año particular, calculado como el dividendo por acción dividido por su precio en un momento dado.

ROE: Múltiplo de rentabilidad que mide la utilidad obtenida por unidad de patrimonio invertido. Se calcula dividiendo la utilidad neta por el patrimonio contable de una empresa.

Ratio de ADR: Cantidad de acciones locales necesarias para generar un ADR de una compañía en particular.

GAV: Gastos de Administración y Ventas.

• CÓDIGO DE INVERSIÓN (Horizonte de 12 a 24 meses)

COMPRAR	Se espera que supere el rendimiento del mercado en más de 10%
MANTENER	Se espera que su rendimiento se encuentre dentro de un -10% y un 10%, respecto al rendimiento del mercado
REDUCIR	Se espera que tenga un retorno menor en 10% respecto a la rentabilidad del mercado

• EQUIPO EDITORIAL

Joaquín Quirante	:	Director General
Pablo Correa	:	Director de Estudios y Economista Jefe
Francisco Errandonea	:	Director de Estudios de Renta Variable
Antonio Cruz	:	Analista Senior
Mariana Fuchs	:	Renta Fija
Juan Pablo Castro	:	Economía; Renta Fija
Paula Vicuña	:	Analista Senior
Cristóbal Mora	:	Analista
Ana María Erazo	:	Asistente

SANTANDER CORREDORES DE BOLSA

(56-2) 336 34 00