



## RESUMEN DE MERCADO

RENTA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	2.906,2	8,8%	8,8%	22,3%
IGPA	13.725,1	7,5%	7,5%	21,2%
BOVESPA	51.396,0	8,7%	8,7%	36,9%
DOW JONES	8.574,7	4,4%	5,0%	-2,3%
RENTA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2,26	36 pb	36 pb	-114 pb
BCU-10	2,72	17 pb	17 pb	-56 pb
BTU-20	3,06	13 pb	13 pb	-22 pb
BCP-5	4,20	25 pb	25 pb	-173 pb
BCP-10	5,68	35 pb	35 pb	-25 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	564,6	-3,4%	-3,0%	-11,6%
EURO	769,7	-0,8%	0,0%	-13,7%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	58,6	10,2%	14,7%	31,5%
COBRE (US\$/Libra)	2,1	2,1%	4,6%	53,9%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	582,3	0,4%	0,4%	-9,2%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	483,1	0,0%	0,0%	-17,4%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

## Cuarta Cumbre Anual de Inversionistas

El día jueves 7 de mayo se llevó a cabo la cuarta Cumbre Anual de Inversionistas, organizada por Revista Capital y Santander GBM. En la conferencia participaron cerca de 700 personas, incluyendo a actores de la comunidad local de inversionistas y de la alta administración de las compañías chilenas. Asimismo, el evento contó con las presentaciones de Roberto Méndez (Director Banco Santander y Presidente de Adimark GfK), Vittorio Corbo (Director Banco Santander y ex Presidente del Banco Central) y Juan Pérez Campanero (Economista Jefe de Tesorería Global del Grupo Santander).

De la conferencia, vale la pena mencionar el sentimiento de cautela frente a lo que se viene en el resto de 2009, aunque con un tinte algo más optimista respecto a una posible recuperación hacia fines de este año, debido a las señales de estabilización que han mostrado distintos indicadores. En este escenario, de las presentaciones destacamos que las empresas están todavía privilegiando mantener una posición más conservadora, postergando, de manera temporal, inversiones hasta que el panorama se torne más atractivo.

A través de esta publicación queremos agradecer a las empresas que participaron en la cuarta versión de este encuentro. Sin duda, esfuerzos como éste no sólo ayudan a que los inversionistas asignen de manera más óptima sus recursos, sino también reflejan un compromiso con la transparencia en la entrega de información y el respeto a los accionistas minoritarios. Las empresas que participaron en esta conferencia fueron AES Gener, Banco Estado, Banco Santander, BCI, Besalco, Cap, CCU, Cementos Bio Bio, Cencosud, Codelco, CorpBanca, Embotelladora Andina, Empresas Banmédica, Enap, Endesa Chile, Esval, Entel, Falabella, Forus, La Polar, Lan Airlines, Parque Arauco, Ripley, Sonda, SQM y Viña Concha y Toro.

Destacamos también el compromiso de la organización con la entrega oportuna y simultánea de la información para todos los participantes del mercado. A través de los sitios web de Santander Global Banking and Markets y Revista Capital se dio la posibilidad de escuchar y descargar las presentaciones que se realizaron. Sin duda, estas iniciativas son un ejemplo de transparencia y acceso a la información.



En resumen, una cumbre que claramente ha ido ganando espacio en la agenda de los inversionistas chilenos, y se ha ido convirtiendo en una plataforma para mejorar el flujo transparente de información entre los distintos agentes del mercado, que al compartir sus puntos de vista y preocupaciones, permitieron convertir el encuentro en un termómetro de las expectativas, lo que creemos contribuye para una mejor toma de decisiones, tanto por el lado de los inversionistas como los emisores.

## • ESTIMACIONES RESULTADOS 1T09

EXPECTATIVAS PARA RESULTADOS TRIMESTRALES (2)						
	UTILIDAD NETA		Var % 1T09E/1T08	EBITDA		Var % 1T09E/1T08
	1T09E	1T08		1T09E	1T08	
BANCO DE CHILE*	49.276	63.568	-22,5%	NA	NA	NA
BCI*	26.828	37.902	-29,2%	NA	NA	NA
CORPBANCA*	13.734	12.331	11,4%	NA	NA	NA
<b>BANCOS</b>	<b>89.838</b>	<b>113.801</b>	<b>-21,1%</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
ANDINA B*	22.681	21.991	3,1%	42.097	42.178	-0,2%
CCU*	34.655	34.494	0,5%	56.009	55.660	0,6%
CONCHA Y TORO*	8.395	6.103	37,6%	11.232	12.092	-7,1%
SAN PEDRO*	387	-654	NA	2.276	1.021	123,0%
<b>BEBIDAS</b>	<b>66.118</b>	<b>61.934</b>	<b>6,8%</b>	<b>111.614</b>	<b>110.951</b>	<b>0,6%</b>
IAM	10.089	11.910	-15,3%	59.496	56.080	6,1%
<b>CONGLOMERADOS</b>	<b>10.089</b>	<b>11.910</b>	<b>-15,3%</b>	<b>59.496</b>	<b>56.080</b>	<b>6,1%</b>
COLBUN (1)	7.041	-24.831	NA	30.133	-20.542	NA
ENDESA* (1)	165.785	81.922	102,4%	337.730	213.754	58,0%
ENERGIS* (1)	152.050	73.586	106,6%	571.765	464.938	23,0%
AES GENER*	48.516	46.425	4,5%	94.244	72.834	29,4%
<b>ELÉCTRICAS</b>	<b>373.391</b>	<b>177.102</b>	<b>110,8%</b>	<b>1.033.872</b>	<b>730.984</b>	<b>41,4%</b>
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*	-3.960	5.312	NA	13.418	22.205	-39,6%
<b>PRODUCTOS FORESTALES</b>	<b>69.597</b>	<b>202.264</b>	<b>-65,6%</b>	<b>224.534</b>	<b>339.375</b>	<b>-33,8%</b>
LAN* (1)	37.912	42.070	-9,9%	121.318	95.453	27,1%
<b>TRANSPORTE</b>	<b>37.912</b>	<b>42.070</b>	<b>-9,9%</b>	<b>121.318</b>	<b>95.453</b>	<b>27,1%</b>
CAP*	8.812	28.326	-68,9%	8.625	40.745	-78,8%
SQM*	50.320	29.917	68,2%	90.058	51.464	75,0%
<b>MINERÍA</b>	<b>59.132</b>	<b>58.243</b>	<b>1,5%</b>	<b>98.683</b>	<b>92.209</b>	<b>7,0%</b>
CENCOSUD*	15.127	24.652	-38,6%	93.196	93.386	-0,2%
FALABELLA*	38.837	49.803	-22,0%	90.406	94.818	-4,7%
LA POLAR*	16.866	7.384	128,4%	17.362	15.568	11,5%
RIPLEY*	-13.665	6.971	NA	-2.569	17.785	NA
<b>COMERCIO</b>	<b>57.165</b>	<b>88.809</b>	<b>-35,6%</b>	<b>198.395</b>	<b>221.557</b>	<b>-10,5%</b>
ENTEL* (1)	31.208	35.091	-11,1%	99.272	99.524	-0,3%
SONDA* (1)	7.200	6.166	16,8%	14.693	13.965	5,2%
<b>TELECOMUNICACIONES Y TI</b>	<b>38.408</b>	<b>41.257</b>	<b>-6,9%</b>	<b>113.965</b>	<b>113.489</b>	<b>0,4%</b>
<b>MUESTRA SI</b>	<b>801.650</b>	<b>797.389</b>	<b>0,5%</b>	<b>1.961.877</b>	<b>1.760.098</b>	<b>11,5%</b>

Notas: (

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: Cuarta Cumbre Anual de Inversionistas	1
• CALENDARIO DE EVENTOS	4
• NOTICIAS DE LA SEMANA	5
CCU: 1T09: Licores e ICSA compensan debilidad de cervezas en Chile	
Entel: Resultados 1T09 en línea con nuestras estimaciones, pero sobre consenso	
Ripley: Saieh compra 20% de la compañía y débil 1T09	
• 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 el 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 04 de mayo 2009 hasta 29 de mayo 2009)

<b>LUNES 04</b>	<b>MARTES 05</b>  <b>Imacec</b> (Marzo) -0,7% a/a	<b>MIÉRCOLES 06</b>	<b>JUEVES 07</b>  <b>TPM</b> (Mayo) 1,25%	<b>VIERNES 08</b>  <b>EE.UU.</b> Desempleo (Abril) 8,9%
<b>LUNES 11</b>	<b>MARTES 12</b>	<b>MIÉRCOLES 13</b>  <b>EE.UU.</b> Ventas de comercio (Abril) Anterior: -1,1%	<b>JUEVES 14</b>	<b>VIERNES 15</b>  <b>EE.UU.</b> IPC (Abril) Anterior: -0,1%
<b>LUNES 18</b>  <b>PIB</b> 1T09 Esperamos: -2,4%	<b>MARTES 19</b>  <b>EE.UU.</b> Comienzos de casas (Abril) Anterior: 510.000 anualizado	<b>MIÉRCOLES 20</b>	<b>JUEVES 21</b>  <b>EE.UU.</b> Indicadores líderes (Abril) Anterior: -0,3%	<b>VIERNES 22</b>
<b>LUNES 25</b>	<b>MARTES 26</b>	<b>MIÉRCOLES 27</b>  <b>EE.UU.</b> Venta de casas existentes (Abril) Anterior: 4,57 MM anualizado	<b>JUEVES 28</b>  <b>Prod. Industrial</b> (Abril) Anterior: -7,1%  <b>Desempleo</b> (Abril) Anterior: 9,2%	<b>VIERNES 29</b>

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### CCU

#### 1T09: Licores e ICSA compensan debilidad de cervezas en Chile

CCU publicó sus resultados del primer trimestre, registrando un EBITDA de Ch\$56.009 millones, en línea con nuestras estimaciones y plano al comparar año sobre año. Las ventas consolidadas crecieron 11,0%, impulsadas tanto por mayores precios promedio como por el avance de 3,4% en los volúmenes de venta, producto de las adquisiciones de ICSA y Viña Tarapacá. Por su parte, los costos de venta de la división de cervezas en Chile, que fueron mayores que los proyectados, se vieron parcialmente compensados por mayores ventas en Argentina, y menores costos que los estimados en la división de licores. En nuestra opinión, los resultados trimestrales demuestran los efectos de volúmenes más lentos en el caso de cerveza en Chile junto a un peso chileno más débil. Mirando hacia delante, creemos que menores costos de materia prima, junto con las sinergias positivas en Argentina producto de la adquisición de ICSA, debiesen ayudar a compensar los resultados más débiles de la división de cervezas en Chile, por lo que reiteramos nuestra positiva visión para las acciones de CCU.

El EBITDA en la división de cervezas en Chile fue menor a nuestras estimaciones y 17% inferior al comparar con el año pasado, principalmente por el impacto negativo de mayores costos, dado un escenario de peso chileno más débil (vale la pena recordar que una parte de los costos, los relacionados a las materias primas, están denominados en dólares). Si bien las ventas estuvieron en línea con nuestras estimaciones, los costos, que crecieron 18% año a año, terminaron por generar una presión mayor a la estimada por nosotros a nivel de EBITDA.

Las principales sorpresas positivas se observaron en (1) la división de licores, en la que el EBITDA fue un 14% superior a nuestras expectativas, reflejando en nuestra opinión, menores costos a los estimados; y (2) Argentina, donde la adquisición de ICSA, junto con un mejor escenario de precios y el efecto de los movimientos de los tipos de cambio, implicó que el EBITDA estuviera 40% por sobre nuestras expectativas.

#### CCU - RESULTADOS PARA EL PRIMER TRIMESTRE 2009 (EN MILLONES DE CH\$)

	1T09	SI EST	% vs SI EST	1T08	% 1T09 vs 1T08
Ventas	214.821	208.122	3,2%	193.567	11,0%
Res. OP.	41.868	43.144	-2,9%	43.168	-2,9%
EBITDA.	56.009	56.607	-1,1%	55.795	-1,1%
MARGEN EBITDA	26,1%	27,2%	NA	28,8%	NA
UTILIDAD NETA	34.655	30.834	12,2%	34.493	12,2%
UPA	108,8	96,8	12,2%	108,3	12,2%

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. \* Excepto para UPA.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### Entel

#### Resultados 1T09 en línea con nuestras estimaciones, pero sobre consenso

Entel reportó sus resultados para el 1T09, por primera vez bajo normativa IFRS. Los números estuvieron en línea con nuestras estimaciones, tanto en términos generales, como en los resultados de los diferentes negocios de la empresa. El EBITDA alcanzó los Ch\$99.272 millones, totalmente en línea (-0,3%) con respecto a nuestras estimaciones, y prácticamente plano año sobre año en términos reales. La utilidad neta llegó a Ch\$31.208 millones, 4,8% por debajo de nuestra estimación, principalmente por gastos financieros netos levemente por sobre lo esperado. Si bien los resultados estuvieron en línea con nuestras estimaciones, especialmente en la parte operacional, las cifras estuvieron ligeramente (3,3%) por sobre el consenso del mercado en términos de EBITDA. En este sentido, esperamos una reacción positiva en la acción de Entel.

El negocio móvil mostró una evolución plana, con un EBITDA de Ch\$77.026 millones (0,1% por sobre nuestras estimaciones), creciendo 0,9% año a año. En el lado positivo, los suscriptores crecieron cerca de 3%, alcanzando los 5,94 millones de clientes, lo que implica, de acuerdo a la compañía, una participación de mercado del orden del 40%. Sin embargo, en términos de ingresos, hubo una corrección en los ARPU (que cayeron cerca de 8% en términos reales), con respecto al año anterior, explicado principalmente por el 45% de caída en los cargos de acceso, decretada en el proceso tarifario de enero. Por otro lado, con un crecimiento anual de 37%, los servicios de valor agregado siguen aumentando su peso en las ventas de la compañía, lo que ayudó a moderar el impacto de la caída de las tarifas reguladas.

ENTEL- RESULTADOS PARA EL PRIMER TRIMESTRE 2009 (EN MILLONES DE CH\$)					
	1T09	SI EST	% vs SI EST	1T08	% 1T09 vs 1T08
Ventas	252.281	279.337	-9,7%	234.825	7,4%
Res. OP.	42.198	51.519	-18,1%	43.697	-3,4%
EBITDA.	99.272	99.522	-0,3%	93.518	6,2%
MARGEN EBITDA	39,3%	35,6%	NA	39,8%	NA
UTILIDAD NETA	31.208	32.783	-4,8%	33.019	-5,5%
UPA	132,0	138,6	-4,8%	139,6	-5,5%

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. \* Excepto para UPA.

## • NOTICIAS DE LA SEMANA

### Ripley

#### Saieh compra 20% de la compañía y débil 1T09

Alvaro Saieh, controlador de CorpBanca y SMU (Unimarc), entre otras empresas, anunció un acuerdo para comprar un 20% de Ripley, perteneciente a Marcelo Calderón, en una transacción que debiera materializarse antes del 30 de noviembre de este año. De acuerdo a la prensa, la venta de dicho porcentaje es parte del acuerdo bajo el cual algunos bancos otorgaron un crédito sindicado a Johnson's, de propiedad de Marcelo Calderón, para que dicha empresa pudiera mejorar su estrecha posición financiera. El precio acordado es de \$250, lo que está 42,8% por debajo del cierre, aunque si finalmente el grupo Saieh entra al pacto de control de Ripley (en el que participa Calderón y su hermano Alberto), la cifra subiría a \$277,5, lo es un 32,2% menor al precio de cierre. Considerando que la transacción no involucra un premio respecto al precio de mercado, no sería necesaria una Oferta Pública de Acciones (OPA). Por un lado, creemos que la señal, en términos de precio (descuento significativo respecto al precio de mercado), es negativa. Sin embargo, por otro lado, creemos que la transacción podría generar especulaciones respecto a un potencial aumento de participación o toma de control de Ripley por parte del grupo Saieh, lo que en nuestra opinión no es tan evidente que vaya a ocurrir, y menos cuando podría ocurrir. Tomando lo anterior en consideración, además del sólido desempeño de la acción, que casi ha llegado a nuestro precio objetivo, y los débiles resultados 1T09, creemos que apostar por una transacción como una toma de control puede ser arriesgado, y si no se desea incurrir en ese riesgo puede ser atractivo tomar utilidades a estos precios.

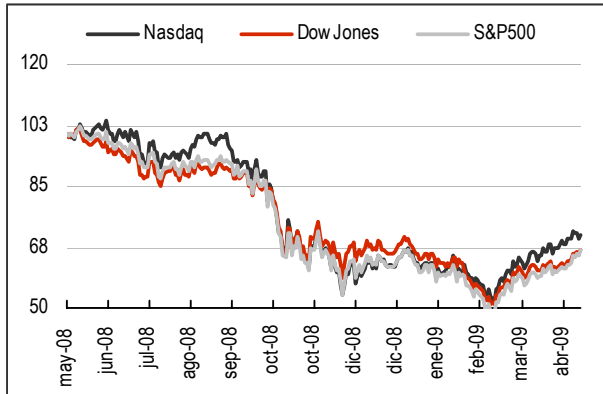
Por otro lado, los resultados de Ripley fueron débiles y estuvieron por debajo de nuestras estimaciones. La empresa reportó una pérdida de Ch\$2.569 millones a nivel de EBITDA (118% por debajo de lo que esperábamos) y Ch\$13.665 millones en términos de utilidad neta, mientras que las ventas crecieron 4,2% hasta Ch\$202.130 millones, lo que estuvo en línea con lo que esperábamos. La razón de los débiles resultados son la baja generalizada del consumo en el trimestre, que afectó principalmente a bienes durables, y los mayores gastos asociados a provisiones por incobrables, que crecieron de representar 12,2% (en el 4T08) a 16,4% de las colocaciones. En Perú, si bien los números fueron mejores que en Chile, también fueron débiles. El EBITDA cayó casi 50%, producto de una situación económica más deteriorada, que afectó a nivel de ventas y márgenes.

RIPLEY - RESULTADOS PARA EL PRIMER TRIMESTRE 2009 (EN MILLONES DE CH\$)					
	1T09	SI EST	% vs SI EST	1T08	% 1T09 vs 1T08
Ventas	202,130	208,087	-2.9%	210,999	-4.2%
Res. OP.	-9,680	8,142	-218.9%	11,648	-183.1%
EBITDA	-2,569	14,161	-118.1%	17,785	-114.4%
MARGEN EBITDA	-1.3%	6.8%	NA	8.4%	NA
UTILIDAD NETA	-13,665	2,344	-682.9%	6,971	-296.0%
UPA	-7.06	1.21	-682.9%	3.60	-296.0%

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM. ND: No Disponible. NA: No Aplica. \* Excepto para UPA.

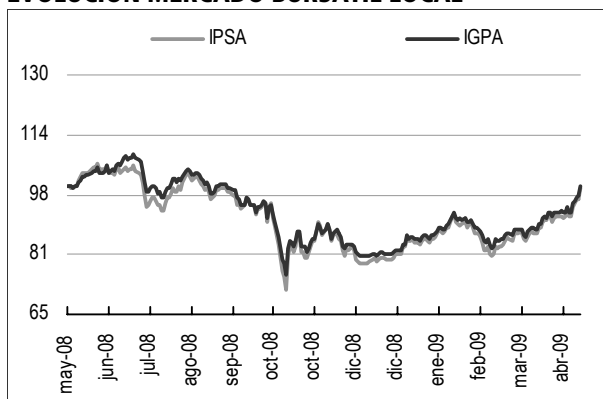
## • MERCADO ACCIONARIO

### 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.

Las principales bolsas mundiales continuaron registrando alzas, impulsadas por los datos positivos del stress test al que fueron sometidos los principales bancos estadounidenses. El mercado chileno siguió esa tendencia, ya que el IPSA y el IGPA anotaron fuertes avances, de 8,8% y 7,5% respectivamente, llegando a los 2.906 y 13.725 puntos, respectivamente. Con este aumento, acumulan un alza anual de 22,3% en el caso del IPSA y de 21,2% en el del IGPA. Adicionalmente, los montos transados promedio también subieron, alcanzando US\$282,7 millones, muy por sobre los US\$152,9 de la semana anterior, y más que duplicando el promedio de los últimos tres meses, de US\$106,1 millones. Respecto a acciones en particular, los papeles que mostraron mayores alzas durante la semana fueron Cencosud, Banvida y Iansa, con aumentos de 20,8%, 20,0% y 19,8%, respectivamente, mientras que por el lado negativo destacaron Eperva, Invermar e Hipermerc, con caídas de 8,1%, 5,0% y 2,8%, respectivamente.

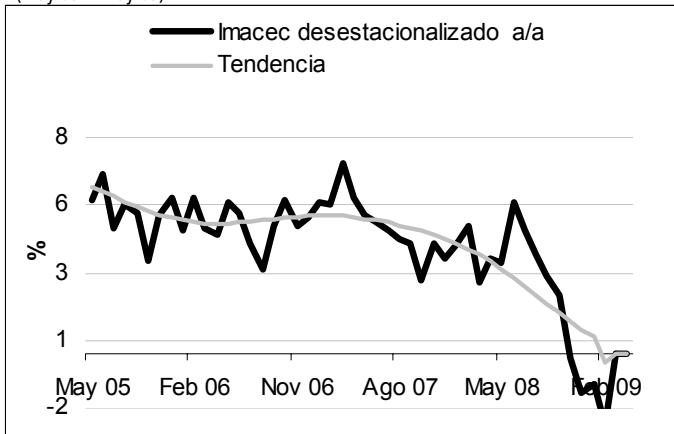
En Estados Unidos, el Dow Jones y Nasdaq registraron avances de 4,4% y 1,2% respectivamente, mientras que el S&P500 creció 5,9%. Por su parte, las bolsas Europeas continuaron con alzas significativas. El Dax de Alemania subió 3,0%, el FTSE-100 de Inglaterra 5,2%, y el IBEX-35 de España 4,1%. Con respecto a las principales plazas bursátiles en Latinoamérica, los desempeños del Merval de Argentina, el Bovespa de Brasil, y el IPC de México, también estuvieron al alza, con aumentos de 17,6%, 8,7% y 10,0%, respectivamente.



## • COYUNTURA ECONOMICA

### EVOLUCIÓN ACTIVIDAD ECONÓMICA

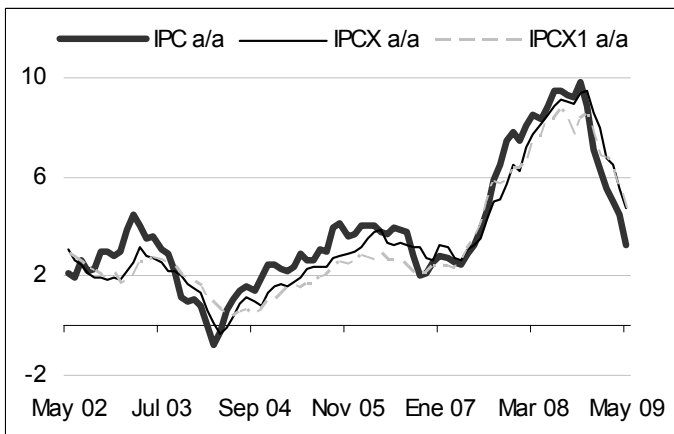
(May 05 – May 09)



Fuente: INE y Santander GBM

### EVOLUCIÓN INFLACIÓN

(May 02 – May 09)



Fuente: INE y Santander GBM

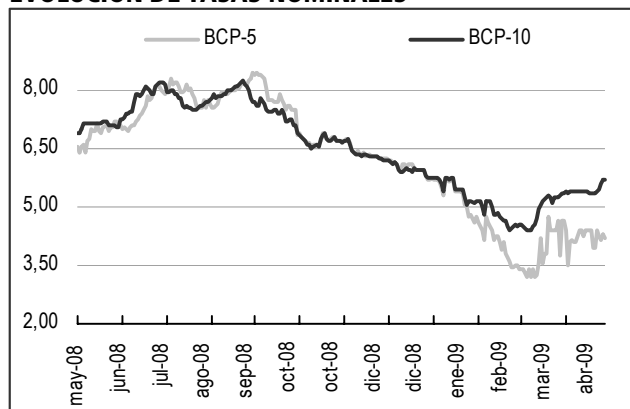
Se publicó el Imacec de marzo, el cual estuvo por sobre lo esperado (-0,7% lo que se compara con nuestra estimación de -1,5% y el consenso de -1,8%), y refleja un mejor dinamismo relativo de la demanda interna, pues el sector industrial y minero mostraron fuerte caídas en el mes. Mirando hacia adelante esperamos un Imacec de -1,0% en abril, con cifras a/a negativas hasta julio. En todo caso, creemos que estas noticias apoyan nuestra visión de que el primer trimestre mostraría el crecimiento económico más bajo de 2009, pues en los próximos trimestres la actividad debería mostrar mejores cifras, especialmente en la segunda mitad del año.

Por otro lado, el INE publicó el IPC de abril, que mostró una variación de -0,2% mensual, menor a nuestra estimación de 0,1% y el consenso de 0,2%. Con esta cifra, el IPC anual alcanza 4,5%. Nuestra lectura de IPC apoya la visión de una caída rápida de la inflación en los próximos meses. En efecto, esperamos que el IPC anual esté bajo 3% (en torno a 2%) ya en el mes de junio. Estamos estimando que el IPC de mayo esté en torno a -0,1%, producto de la moderación de la caída de los precios de los alimentos y del impacto de las rebajas de medicamentos. Para junio, esperamos una cifra mayor (0,4%), principalmente producto del alza en las bencinas.

Finalmente, el Consejo del Banco Central decidió recortar la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, similar a nuestra estimación, dejándola en 1,25%, su menor nivel desde la nominalización en 2001. En nuestra opinión, el comunicado del Banco Central mostró un ligero cambio hacia un nivel de optimismo mayor respecto de la situación externa y crediticia local. Creemos que el piso de la tasa de política monetaria estaría en el caso más agresivo en el 1%, pero en nuestra visión el escenario más probable es uno en el cual el Consejo mantenga el actual nivel de la TPM durante el resto del año.

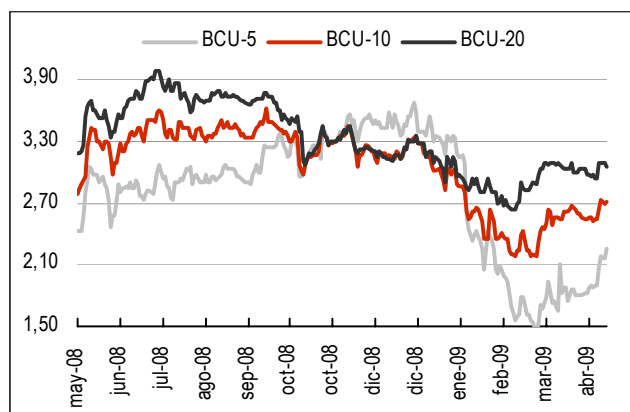
## • RENTA FIJA Y DÓLAR

### EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



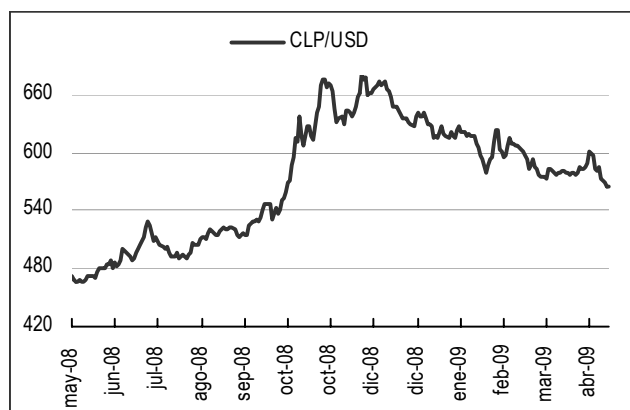
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM.

### TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

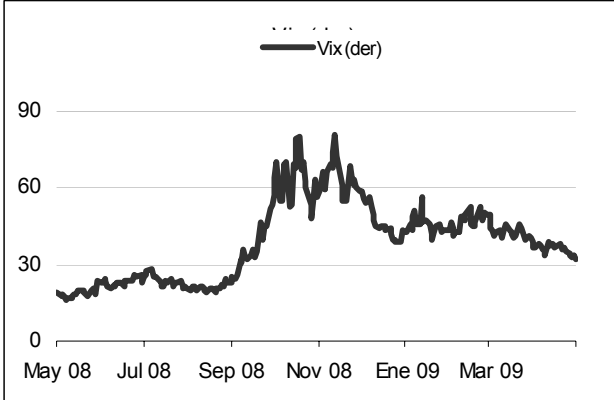
Las tasas reales de los papeles del Banco Central estuvieron al alza. Los BCU de 5, 7, 10 y 20 años cerraron en 2,37%, 2,65%, 2,76%, y 3,09%, respectivamente. De esta forma, la TIR de los papeles de 5, 7, 10 y 20 años aumentaron en 46, 12, 21, y 11 bps, respectivamente. Este aumento en las tasas en UF se explica tanto por la colocación de bonos corporativos el mercado, como por el hecho de que el mercado estaría cambiando su sentimiento sobre la situación económica actual (al anticipar un período de estabilización y de recuperación de la economía), producto de un IMACEC de marzo que -aunque negativo- fue mejor que el que anticipaba el mercado, y una caída en las expectativas de inflación, luego de anunciarse el IPC negativo de abril.

Por otra parte, el tipo de cambio cerró en \$564,5 por dólar, registrando una apreciación de 3,4% (\$20). La apreciación del peso chileno estaría influida tanto por el positivo desempeño de los mercados bursátiles globales, como por la apreciación de otras monedas latinoamericanas como el Real (apreciación de 5,1%) y el peso mexicano (apreciación de 5,5%). Creemos que el tipo de cambio debiese mantenerse en un rango entre \$560-580 en el corto plazo, aunque 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 dejaría de actuar como activo de refugio al anticiparse que la crisis estaría llegando a un punto de inflexión. En este sentido, para fines de 2009, esperamos que el tipo de cambio se encuentre en niveles entre \$530- \$550.

Durante esta semana, se colocaron los bonos de Cementos Bio Bio (BCBIO-I), por un monto de \$30.000 millones, (a través de una colocación privada) y de SQM, por un monto de UF 4 millones, a través de 2 series: BSOQ-I (UF 1,5 millones, 5 años plazo, a una tasa de 3,67% y un spread de 141 pbs sobre el BCU-5) y BSOQ-J (\$52.000 millones, a 5 años plazo, a una tasa de 6,14%, y un spread de 157 pbs sobre BCP-5).

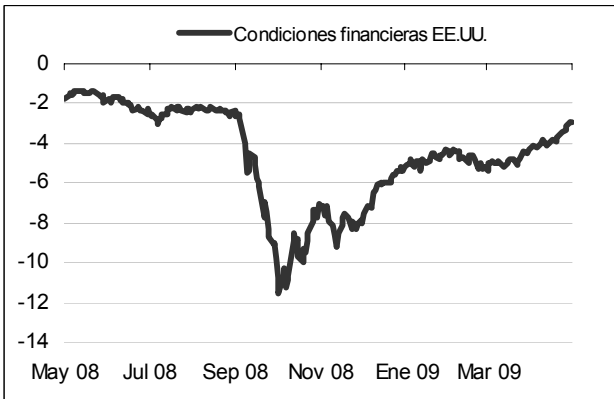
## • ECONOMÍA INTERNACIONAL

### EVOLUCIÓN CONDICIONES FINANCIERAS



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

### EVOLUCIÓN CONDICIONES FINANCIERAS



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Se dieron a conocer los resultados del *stress-test*, prueba efectuada a los 19 bancos más grandes de EE.UU. para éstos podrían enfrentar un escenario económico más adverso con sus actuales niveles de capital. Los resultados muestran que 10 de estos bancos necesitarían recaudar más capital, sumando un total de US\$74,6 mil millones (lo que equivale a casi a la mitad del PIB de Chile). El Banco que debe recaudar más capital es Bank of America (US\$33,9 mil millones), seguido por Wells Fargo (US\$13,7 mil millones) y Citigroup (US\$5,5 mil millones). Por otra parte, bancos como JPMorgan, Goldman Sachs, y Bank of New York Mellon Corp; resultaron tener capital suficiente para absorber pérdidas en ese escenario. Estos resultados fueron tomados positivamente por el mercado, ya que previamente se estimaba que los bancos podrían necesitar más del doble del capital (se estimaban US\$150 mil millones). Así, los indicadores que miden la evolución de las condiciones financieras reaccionaron, al igual que los mercados bursátiles, en forma positiva frente a las nuevas noticias.

Los bancos afectados tienen un mes (hasta el 8 de junio) para desarrollar un plan de aumento de capital a ser aprobado por el supervisor, luego de ser consultado con el Fondo de Garantía de Depósitos (FDIC) y el Tesoro, y tienen un plazo de 6 meses (hasta el 9 de noviembre) para implementarlo.

Existen las siguientes opciones para que los bancos recauden capital: (1) emitir nuevas acciones comunes a inversionistas privados; (2) convertir acciones preferentes mantenidas por inversionistas privados o por el gobierno a acciones comunes; (3) vender de activos; y (4) poner restricciones a los dividendos y a la recompra de acciones.

## ● FONDOS MUTUOS INTERNACIONALES

### RENDIMIENTOS NETOS DE LOS FONDOS MUTUOS MORGAN STANLEY SICAV CLASE A (AL 07/05/09)

ACCIONES	Moneda	2006	2007	2008	2009	Marzo	Semana
<b>Europa</b>							
MS European Equity Fund	Euro	29,87%	15,54%	-44,22%	-44,22%	-2,46%	7,04%
MS European Value Equity Fund	Euro	28,58%	15,14%	-43,13%	-43,13%	-2,71%	6,88%
<b>Estados Unidos</b>							
MS US Value Equity Fund	US\$	16,84%	-3,25%	-37,01%	-37,01%	4,94%	8,15%
MS US Equity Growth Fund	US\$	2,66%	19,94%	-51,25%	-51,25%	27,47%	7,51%
MS US Small Cap Growth	US\$	10,59%	1,02%	-37,89%	-37,89%	-2,82%	1,10%
<b>Japón</b>							
MS Japanese Value Equity Fund	Yen	10,28%	0,16%	-30,40%	-30,40%	-2,71%	5,30%
<b>Mercados Emergentes</b>							
MS Emerging Markets Equity Fund	US\$	37,68%	40,77%	-58,01%	-58,01%	20,93%	10,24%
MS Asian Equity	US\$	31,64%	41,71%	-52,47%	-52,47%	22,25%	10,64%
MS Emerging Europe and Middle East Equity Fund	Euro	43,58%	42,96%	-61,56%	-61,56%	11,89%	7,22%
MS Latin American Equity	US\$	49,97%	37,29%	-55,82%	-55,82%	33,45%	13,45%
<b>RENTA FIJA</b>							
<b>Europa</b>							
MS Euro Strategic Bond Fund	Euro	10,32%	9,93%	-4,21%	-2,59%	1,14%	1,14%
MS Euro Corporate Bond Fund	Euro	12,07%	9,17%	-9,00%	1,27%	1,94%	1,94%
<b>Estados Unidos</b>							
MS US Bond Fund	US\$	2,68%	4,93%	-16,98%	0,71%	0,27%	0,27%
<b>Mercados Emergentes</b>							
MS Emergins Markets Debt	US\$	10,27%	6,10%	-15,75%	13,03%	3,57%	3,57%

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 08-05-2009	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL
			SEMANA	AÑO	12 MESES	MAYOR	MENOR	
Almendral	SR	53,0	8,1%	12,7%	1,9%	53,0	38,8	1.271,1
Andina-B	Mantener	1.550,0	3,1%	8,8%	-4,0%	1.586,0	1.199,0	2.087,8
Antarchile	SR	8.200,0	10,8%	33,7%	-20,4%	10.150,0	5.800,0	6.630,1
Banco de Chile	Mantener	35,9	2,8%	7,2%	-8,1%	40,5	26,1	5.138,5
Banmedica	SR	515,0	8,4%	19,8%	-8,0%	577,0	380,0	734,2
BCI	Mantener	12.912,0	4,0%	19,1%	-14,7%	14.999,0	10.543,0	2.261,5
CAP	Mantener	10.620,0	13,4%	59,2%	-34,0%	24.901,0	6.670,4	2.811,9
CCU	Comprar	3.470,0	0,7%	-4,9%	4,5%	3.816,0	2.820,0	1.958,1
Cencosud	Comprar	1.384,1	20,8%	52,9%	-28,1%	1.921,1	869,7	5.186,3
CGE	SR	3.300,0	9,3%	23,1%	-6,2%	3.500,0	2.400,0	2.023,1
CMPC	Reducir	14.565,0	12,6%	44,9%	-19,1%	17.400,0	9.750,1	5.160,9
Colbún	Comprar	124,9	7,8%	25,1%	57,5%	124,9	81,7	3.294,6
Concha y Toro	Mantener	1.025,0	6,1%	6,6%	10,8%	1.115,9	855,1	1.306,0
Copac	Mantener	6.503,9	12,1%	34,2%	-16,9%	7.600,1	4.412,3	14.977,9
CorpBanca	Mantener	2,9	7,9%	13,1%	-5,8%	3,1	2,3	1.117,1
D&S	Reducir	218,0	2,3%	-14,9%	13,0%	260,0	164,6	2.518,2
Edelnor	SR	639,0	9,2%	32,9%	-20,3%	760,0	401,1	516,7
Endesa Chile	Mantener	773,9	4,5%	5,4%	4,9%	833,7	614,3	11.244,9
Enersis	Comprar	178,4	2,3%	8,3%	0,7%	188,5	140,4	10.322,2
Entel	Comprar	7.295,0	7,2%	5,1%	-7,4%	7.675,2	5.604,7	3.056,9
Falabella	Comprar	2.107,0	10,3%	26,2%	-19,4%	2.645,0	1.500,0	8.923,0
Forus	SR	550,3	17,1%	61,4%	-19,3%	649,9	325,0	252,0
Gener	Comprar	237,0	4,9%	25,7%	9,7%	237,0	145,0	3.078,5
IAM	Comprar	579,0	2,8%	17,8%	-1,0%	590,0	422,7	1.025,8
Iansa	SR	27,0	19,8%	152,1%	-8,5%	30,6	10,0	127,5
La Polar	Comprar	1.742,4	11,0%	61,3%	-35,5%	2.670,0	905,1	681,0
Lan Airlines	Comprar	5.930,5	12,5%	8,2%	-3,6%	6.391,2	4.461,3	3.559,6
Madeco	SR	31,5	12,5%	-29,2%	-42,5%	55,4	26,9	309,2
Masisa	Mantener	72,6	19,0%	49,7%	-31,5%	111,0	46,1	729,0
Multifoods	SR	51,1	-1,5%	20,2%	-67,7%	214,1	35,0	107,5
Parque Arauco	SR	420,0	7,7%	44,9%	-28,8%	538,0	279,7	451,9
Ripley	Comprar	368,9	15,3%	34,1%	-13,8%	450,3	230,0	1.265,3
Salfacorp	SR	635,0	16,1%	22,1%	-39,5%	950,0	430,0	266,4
Santander	SR	20,8	5,2%	1,6%	-9,3%	24,5	16,5	929,1
Sigdo Koppers	SR	405,0	1,3%	8,0%	-3,6%	430,0	300,0	574,0
Socovesa	SR	145,1	2,2%	70,7%	-27,5%	194,9	78,1	314,6
Sonda	Comprar	720,0	-0,7%	18,4%	-6,4%	750,0	493,6	1.232,8
SQM-B	Comprar	18.842,0	2,6%	23,1%	47,2%	27.012,0	9.468,7	8.786,0
Telefónica Chile	SR	770,0	-0,6%	-30,0%	-16,3%	1.100,0	705,0	1.305,7
Vapores	SR	374,1	6,7%	-9,8%	-57,5%	820,9	300,0	487,8
<b>IPSA</b>		<b>2.906,2</b>	<b>8,8%</b>	<b>22,3%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>3.096,1</b>	<b>2.101,1</b>	<b>118.024,6</b>
Invermar	SR	130,0	-5,0%	5,7%	-47,8%	415,0	85,0	53,6
Enaex	SR	2.850,0	0,0%	9,6%	23,9%	2.999,0	2.000,0	621,1
San Pedro	Mantener	3,8	11,4%	2,8%	11,1%	3,8	3,0	150,6

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

**VALORACIONES DE EMPRESAS**

	Recomendación	PRECIO	P/E			FV/EBITDA			B/L	PR.DIV
		08-05-2009	2007	200E	2009E	2007	2008E	2009E	2008	Yield(%)
Banco de Chile	Mantener	35,86	12,2	9,8	36,4	NA	NA	NA	2,7	0,0
BCI	Mantener	12.912,00	11,3	7,7	6,3	NA	NA	NA	1,5	8,1
CorpBanca	Mantener	2,85	15,4	10,4	8,3	NA	NA	NA	1,2	0,0
<b>Bancos</b>			<b>12,3</b>	<b>9,2</b>	<b>13,4</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
Andina-B	Mantener	1.550,00	13,4	10,9	12,8	7,2	7,1	6,8	3,8	6,1
CCU	Comprar	3.470,00	14,6	16,0	13,5	9,4	9,8	8,4	2,3	4,2
Concha y Toro	Mantener	1.025,00	21,3	23,8	19,6	13,5	19,7	13,6	3,0	3,1
San Pedro	Mantener	3,80	29,0	25,8	13,9	10,0	9,2	8,2	0,9	2,2
<b>Bebidas</b>			<b>15,5</b>	<b>14,7</b>	<b>14,2</b>	<b>9,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,6</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>
IAM	Comprar	579,00	23,4	26,7	23,2	7,1	8,0	8,2	1,5	8,6
Sigdo Koppers	SR	405,00	11,6	NA	NA	7,0	NA	NA	NA	0,0
<b>Conglomerados</b>			<b>17,1</b>	<b>41,7</b>	<b>36,2</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>8,2</b>	<b>2,3</b>	<b>5,5</b>
Colbún	Comprar	124,94	NA	132,1	27,9	208,1	NA	14,2	1,3	0,2
Endesa Chile	Mantener	773,87	26,7	15,2	11,8	12,6	10,4	9,2	2,7	3,9
Enersis	Comprar	178,44	26,8	10,3	11,5	7,8	6,1	6,1	1,9	6,6
Gener	Comprar	237,00	28,0	21,1	34,7	11,9	9,5	14,6	1,5	0,9
<b>Eléctricas</b>			<b>34,1</b>	<b>14,6</b>	<b>13,6</b>	<b>10,1</b>	<b>7,9</b>	<b>7,8</b>	<b>1,9</b>	<b>4,1</b>
Iansa	SR	26,98	20,1	NA	NA	8,8	NA	NA	NA	0,0
Invermar	SR	130,00	25,4	NA	NA	13,4	NA	NA	NA	0,0
Multifoods	SR	51,10	32,2	NA	NA	32,2	NA	NA	NA	0,0
<b>Alimentos</b>			<b>54,5</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>22,6</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>0,0</b>
CMPC	Reducir	14.565,00	15,0	25,4	27,8	10,5	10,8	10,8	1,1	1,4
Copec	Mantener	6.503,90	23,0	23,3	20,9	15,3	12,5	12,2	1,9	1,4
Masisa	Mantener	72,60	27,0	28,2	18,0	10,9	11,1	10,0	0,9	1,7
<b>Productos Forestales</b>			<b>20,5</b>	<b>24,0</b>	<b>22,0</b>	<b>13,5</b>	<b>11,9</b>	<b>11,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
Enaex	SR	2.850,00	19,6	NA	NA	11,7	NA	NA	NA	0,0
Lan Airlines	Comprar	5.930,50	14,9	11,8	9,5	9,9	8,2	6,7	2,4	3,1
Madeco	SR	31,50	16,1	NA	NA	7,9	NA	NA	NA	0,0
<b>Industrial y Transporte</b>			<b>15,4</b>	<b>15,0</b>	<b>12,2</b>	<b>9,7</b>	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>
Antofagasta	Comprar	9,65	10,1	5,7	5,1	5,3	2,5	2,1	1,5	6,7
CAP	Mantener	10.620,00	16,5	9,6	16,3	17,6	8,5	11,1	2,4	3,1
SQM-B	Comprar	18.842,00	25,2	16,5	10,9	14,1	11,8	7,9	4,5	3,9
<b>Minería</b>			<b>12,4</b>	<b>8,4</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	<b>2,2</b>	<b>5,1</b>
Cencosud	Comprar	1.384,10	18,9	20,6	17,5	15,4	11,1	9,9	1,5	-1,6
D&S	Reducir	218,00	30,8	80,2	21,5	13,3	14,3	10,8	2,3	1,0
Falabella	Comprar	2.107,00	25,5	28,1	19,1	19,7	18,4	14,8	3,0	2,0
La Polar	Comprar	1.742,40	20,5	11,6	15,7	13,1	7,9	8,7	1,9	2,0
Ripley	Comprar	368,88	66,1	29,2	17,2	16,3	11,5	10,2	1,1	1,5
<b>Comercio</b>			<b>24,2</b>	<b>26,6</b>	<b>18,6</b>	<b>16,6</b>	<b>13,9</b>	<b>11,8</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>
Telefónica Chile	SR	770,00	81,2	NA	NA	4,3	NA	NA	NA	0,0
Entel	Comprar	7.295,00	14,7	10,6	12,1	5,6	5,4	5,5	2,6	6,6
Sonda	Comprar	720,00	29,2	37,2	40,8	12,4	11,6	11,1	3,2	1,9
<b>Telecomunicaciones y TI</b>			<b>21,4</b>	<b>17,7</b>	<b>20,1</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>
<b>Muestra SI</b>			<b>19,1</b>	<b>14,5</b>	<b>13,4</b>	<b>10,9</b>	<b>8,7</b>	<b>8,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>
<b>Muestra SI ex Antofagasta</b>			<b>21,2</b>	<b>16,8</b>	<b>15,7</b>	<b>12,1</b>	<b>10,2</b>	<b>9,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>

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
<b>INDUSTRIALES</b>							
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
<b>PRECIOSOS</b>							
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
<b>ACERO</b>							
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 frío (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
<b>MINERALES</b>							
Hierro *	U\$/TM	0,74	0,81	1,21	1,09	0,93	0,75
<b>CELULOSA</b>							
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
<b>Cuentas Nacionales</b>						
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
<b>Tipo de Cambio y Mercado Monetario</b>						
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
<b>Indicadores Política Fiscal</b>						
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
<b>Balanza de Pagos</b>						
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
<b>Deuda y Activos Externos</b>						
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
<b>Mercado Laboral</b>						
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