



## INVERSIONES

**Cifras e Indicadores Económicos de la Semana**

Lunes 5		Martes 6		Miércoles 7		Jueves 8		Viernes 9	
<b>CHILE</b>		<b>CHILE</b>		<b>CHILE</b>		<b>CHILE</b>		<b>EE.UU.</b>	
Imacec		IPC		Balanza Comercial		Reunión Política Monetaria		Tasa de Desempleo	
Noviembre (a/a %)		Diciembre (a/a %)		Diciembre (US\$ MM)		Enero		Diciembre	
Estimación Banchile: 0,5%		Estimación Banchile: -0,6%		Estimación Banchile: -80		Estimación Banchile: 7,75%		Consenso: 7,0%	
<b>EUROZONA</b>		<b>EE.UU.</b>		<b>EE.UU.</b>		<b>EUROZONA</b>		Inventarios al por Mayor	
Confianza Inversionistas Sintex		Órdenes de Fábrica		Cambio Empleo ADP		Tasa de Desempleo		Noviembre (a/a %)	
Enero		Noviembre (a/a %)		Diciembre		Noviembre		Consenso: -0,8%	
Consenso: n.d.		Consenso: -2,2%		Consenso: -493.000		Consenso: 7,8%		<b>EUROZONA</b>	
		<b>EUROZONA</b>		<b>EUROZONA</b>		Confianza Económica		Ventas al por Menor	
		Estimador IPC		IPP		Diciembre		Noviembre (a/a %)	
		Diciembre (a/a %)		Noviembre (a/a %)		Consenso: 72,0 puntos		Consenso: -1,6%	
		Consenso: 1,8%		Consenso: 4,5%					
Lunes 12		Martes 13		Miércoles 14		Jueves 15		Viernes 16	
		<b>EE.UU.</b>		<b>EE.UU.</b>		<b>EE.UU.</b>		<b>EE.UU.</b>	
		Balanza Comercial		Índice de Precios Importados		Fed de Filadelfia		IPC	
		Noviembre (US\$ MM)		Diciembre (m/m %)		Enero		Diciembre (m/m %)	
		Consenso: -51.000		Consenso: -5,5%		Consenso: -33,5 puntos		Consenso: -0,9%	
				Ventas al por Menor		<b>EUROZONA</b>		Producción Industrial	
				Diciembre (a/a %)		Reunión Política Monetaria		Diciembre (a/a %)	
				Consenso: -1,2%		Enero		Consenso: -0,8%	
						Consenso: n.d.		Confianza U. Michigan	
				<b>EUROZONA</b>		IPC		Diciembre	
				Producción Industrial		Diciembre (a/a %)		Consenso: 60,0 puntos	
				Noviembre (a/a %)		Consenso: n.d.			
				Consenso: n.d.					

Fuente: Departamento de Estudios Banchile.

Indicadores Bursátiles (*)				Commodities y Tasas de Interés						
		7D	30D	YTD	12M	Commodities	Cierre	30D	YTD	12M
<b>Latinoamérica</b>										
Bovespa	Brasil	11,45%	21,58%	7,03%	-51,29%	Celulosa Fibra Larga (US\$/Ton)	641,5	-7,7%	0,0%	-26,4%
Ipsa	Chile	1,74%	11,28%	2,11%	-36,89%	Celulosa Fibra Corta (US\$/Ton)	584,5	-10,6%	0,0%	-24,9%
Merval	Argentina	7,46%	16,21%	5,78%	-51,66%	Papel Periódico (US\$/ton)	749,6	-0,2%	0,0%	32,3%
Mexbol	México	1,21%	14,58%	3,59%	-35,51%	Azúcar Liffe (US\$/ton)	329,2	4,7%	3,5%	5,2%
<b>Estados Unidos</b>		7D	30D	YTD	12M	Harina Pescado (US\$/ton)	915,0	1,7%	0,0%	-4,7%
Dow Jones	USA	6,10%	5,16%	2,94%	-30,74%	Cobre (US\$/Libra)	131,6	-15,2%	0,0%	-56,5%
Nasdaq	USA	6,66%	9,37%	3,50%	-37,45%	Petróleo WTI (US\$/Barril)	46,3	-1,0%	3,9%	-53,5%
S&P 500	USA	6,76%	7,01%	3,16%	-35,61%	Petróleo Brent (US\$/Barril)	47,8	6,9%	14,6%	-51,1%
<b>Europa</b>		7D	30D	YTD	12M	<b>Tasas de Interés</b>	<b>Cierre</b>	<b>7D</b>	<b>30D</b>	<b>YTD</b>
CAC 40	Francia	6,45%	16,03%	3,50%	-43,02%	BCP 5 Años	5,93%	-6 bps	-33 bps	0 bps
DAX INDEX	Alemania	6,38%	19,43%	2,80%	-40,93%	BCU 5 Años	3,39%	-20 bps	-10 bps	-1 bps
IBEX 35	España	3,59%	17,18%	2,58%	-40,30%	BCP 10 Años	5,93%	-6 bps	-31 bps	0 bps
FTSE 100	Reino Unido	7,93%	7,84%	2,54%	-47,80%	BCU 10 Años	3,18%	-17 bps	0 bps	-10 bps
<b>Asia</b>		7D	30D	YTD	12M	LIBOR US\$ 360d	2,02%	-7 bps	-68 bps	2 bps
Shanghai COMP.	China	0,68%	-1,29%	-0,01%	-61,83%	Treasury USA 10 Años	2,39%	26 bps	-27 bps	18 bps
Hang SENG	Hong Kong	6,04%	10,72%	4,54%	-44,99%	TPM Chile	8,25%	0 bps	0 bps	0 bps
NIKKEI 225	Japón	-0,01%	11,83%	-1,55%	-31,06%	TPM USA	0,25%	0 bps	-75 bps	0 bps

(\*) Variaciones en dólares. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

## Noticias de la Semana

### Andina: Vicepresidente ejecutivo habla de las perspectivas para 2009

En una entrevista a la prensa, Jaime García, vicepresidente ejecutivo de Andina, se refirió al plan de inversiones y las perspectivas de la compañía para 2009. En primer lugar, comentó que Andina planea invertir cerca de US\$140 millones el próximo año, de los cuales US\$70 millones serían utilizados para construir una nueva planta embotelladora que se ubicaría en Renca (no incluida en nuestra valoración de la compañía), mientras que los recursos restantes se emplearían para llevar a cabo mejoras en la planta de la compañía en Brasil y la instalación de una línea especializada en jugos en Argentina. Por otro lado, García destacó la sólida posición financiera de Andina, la que cuenta con un nivel de deuda financiera neta positiva aportándole una adecuada flexibilidad para afrontar sus planes de inversión, así como la potencial adquisición de nuevas operaciones. Con respecto al consumo, comentó que esperan una desaceleración en 2009, que probablemente implicará un dinamismo más bien plano el próximo año, en línea con el escenario incluido en nuestro modelo.

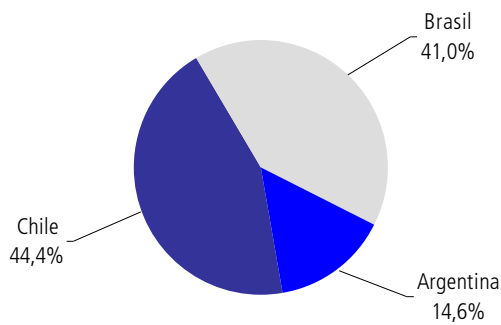
**De este modo, reiteramos nuestra visión positiva respecto a las acciones de la compañía, basándonos en las características defensivas de la industria donde opera, en su sólida posición financiera (que se ha transformado en un importante atractivo en la coyuntura actual) y el bajo nivel de valorización que muestra actualmente, evidenciando un importante descuento respecto a sus múltiplos históricos.**

### Cencosud: Finaliza período de opción preferente

El día martes 30 de diciembre de 2008 finalizó el período de opción preferente del aumento de capital de la compañía, cuyo precio de suscripción fue de Ch\$1.100 por acción. A pesar que el precio de mercado de las acciones de Cencosud se ubicó en Ch\$905,2 por acción el día martes, el controlador de la compañía, Horst Paulmann, suscribió cerca de un 80% de sus opciones, equivalente aproximadamente a un 50% del aumento de capital total, inyectando unos US\$125 millones a la compañía. Luego de esta operación, el controlador de Cencosud aumentó su participación desde 62,50% a 63,69%, y podría verse incrementada a 64,93% en los próximos 12 meses, si decidiera ejercer las opciones restantes del aumento de capital. En nuestra opinión, esta noticia es positiva ya que da una señal de apoyo importante a la compañía por parte del controlador, además de inyectar nuevos recursos que mejoran su posición financiera. Sin embargo, considerando que Horst Paulmann había anunciado con anticipación que suscribiría una porción significativa del aumento de capital, no esperamos una reacción significativa en el precio de las acciones de Cencosud.

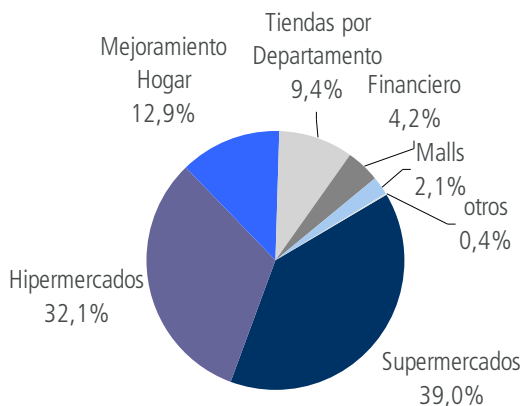
**Asimismo, con una visión de largo plazo, reiteramos nuestra visión positiva respecto al desempeño operacional de la compañía, el que no estaría incorporado en los precios actuales, lo que sustenta nuestra recomendación de Comprar y nuestro precio objetivo de Ch\$1.700 por acción a diciembre de 2009.**

#### Distribución geográfica EBITDA 2008E



Fuente: Reporte de la compañía, Departamento de Estudios Banchile.

#### Ingresos Totales por Negocio 2009E



Fuente: Reporte de la compañía, Departamento de Estudios Banchile.

## Sistema Bancario: Importantes desafíos para el sector en el 2009

Resultado del Ejercicio (a)				
Utilidad Mensual	Ch\$MM	M/M	A/A	Acum. 08/07
Corpbanca	3.374	-22,3%	-35,9%	2,6%
Chile	17.192	-29,5%	-37,5%	8,4%
BCI	21.437	157,7%	78,1%	8,8%
BSantander	27.925	14,0%	-1,5%	-2,5%
Sistema	87.381	-6,2%	21,6%	-2,7%
Margen Interés	Ch\$MM	M/M	A/A	Acum. 08/07
Corpbanca	18.916	-2,2%	-245,4%	42,5%
Chile	70.443	2,0%	1398,3%	49,9%
BCI	26.752	-58,1%	32,8%	19,1%
BSantander	71.449	-2,2%	59,3%	-3,5%
Sistema	280.896	-25,4%	344,0%	14,2%
Res. Oper. Bruto	Ch\$MM	M/M	A/A	Acum. 08/07
Corpbanca	20.595	-7,6%	207,4%	46,9%
Chile	68.143	-22,1%	18,3%	56,9%
BCI	57.497	18,9%	55,6%	31,6%
BSantander	93.724	-0,5%	17,0%	16,0%
Sistema	385.445	-4,5%	85,2%	26,1%
Colocaciones				
Totales	Ch\$MMM	Oct-08	Sep-08	A/A
Corpbanca	4.881	-0,8%	3,9%	7,1%
Chile	14.264	-1,8%	5,9%	15,2%
BCI	9.758	0,0%	4,9%	14,4%
BSantander	14.601	0,1%	3,2%	0,3%
Sistema	72.496	-1,3%	4,6%	5,4%
Empresas	Ch\$MMM	Oct-08	Sep-08	A/A
Corpbanca	3.704	0,7%	4,4%	7,6%
Chile	9.737	0,2%	6,5%	9,9%
BCI	6.906	-0,1%	10,4%	12,2%
BSantander	8.293	0,4%	5,3%	-5,1%
Sistema	45.994	0,1%	6,1%	0,4%
Personas	Ch\$MMM	Oct-08	Sep-08	A/A
Corpbanca	1.159	-0,9%	-0,9%	3,8%
Chile	4.172	0,0%	0,0%	18,3%
BCI	2.674	0,5%	0,2%	12,5%
BSantander	6.212	0,0%	0,0%	6,8%
Sistema	24.825	0,0%	0,0%	8,1%

(a) No mantenemos cobertura de las acciones del Banco de Chile por restricción autoimpuesta.  
Fuente: Departamento de Estudios Banchile Inversiones, Bloomberg.

Cuando sólo falta un mes para conocer el resultado anual del sistema bancario local, ya podemos vislumbrar cual sería el comportamiento general del sistema durante los próximos meses bajo la contingencia financiera internacional que ha afectado el habitual funcionamiento de la banca local. El menor crecimiento esperado para la economía durante el próximo año, sumado al menor dinamismo en el mercado laboral, constituyen un escenario con importantes desafíos para la banca local, tanto en las colocaciones como en el riesgo de la cartera.

Durante el mes de noviembre, la utilidad retrocedió un 6,2%, lo que estuvo fuertemente influenciado por el retroceso evidenciado por el margen de interés (25,4%). Por otro lado, si se observa el resultado mensual respecto al año anterior, el sistema avanzó un 21,6%, y cuando sólo falta un mes para el cierre del año, el sistema acumula un leve retroceso de 2,7% respecto a lo alcanzado el 2007. En relación a la actividad de noviembre, el sistema evidenció un retroceso de 1,25% en las colocaciones totales, explicado por una importante reducción de 36,1% (neto de provisiones) en los préstamos interbancarios, tanto locales como al exterior. Por su parte, las colocaciones en el segmento empresas avanzaron un 0,1% mientras que el segmento personas continuó evidenciando un nulo crecimiento. En tanto, durante este mes se evidenció un leve empeoramiento en los indicadores de calidad de cartera, donde las provisiones sobre colocaciones avanzaron a 1,67%, mientras la cartera castigada sobre colocaciones aumentó a 0,92%. A pesar de lo anterior, los indicadores de calidad de la cartera global aún se mantienen en niveles moderados.

A nivel individual destacamos el desempeño de los bancos BCI y Santander, que tuvieron un desempeño superior al sistema durante el mes. En particular, durante noviembre la utilidad neta avanzó un 157,7% (m/m) y 14,0% (m/m), respectivamente. En el caso de BCI, su resultado fue explicado en gran parte por un importante avance en la utilidad de cambio neta, que más que compensó el retroceso de 58,1% en el margen de interés durante el mes. Por su parte, el resultado de Santander fue explicado en parte por un retroceso de 18,0% en gastos por provisiones y una utilidad de cambio neta de Ch\$11.958 millones. Tras estos resultados esperamos una reacción positiva en el corto plazo para dichas acciones.

Respecto a la actividad durante el 2008, observamos un moderado avance en las colocaciones, donde los últimos meses el foco de crecimiento estuvo en el segmento empresas. Por otro lado, el sistema evidenció una importante desaceleración en el segmento personas, coherente con el mayor riesgo relativo de esta cartera. Para los próximos meses esperamos que la dinámica anterior continúe reforzado por el potencial aumento en la tasa de desempleo, por lo que estimamos un débil crecimiento y un empeoramiento en la calidad en esta cartera. Por su parte, esperamos que el sistema continúe concentrándose en el segmento empresas, luego de una mejora de los spreads y de las necesidades de financiamiento de las compañías, que ante la escasez de financiamiento externo recurrirían a la plaza local.

## Mercado Accionario Local

En medio de las celebraciones de fin de año, y en una semana en que la mayoría de los mercados tuvo dos días feriados, las bolsas mundiales cerraron con fuertes alzas, que en EE.UU, Europa, y la principales bolsas de Latinoamérica alcanzaron más de 6%. En el caso de Chile, con tan sólo dos días y medio de transacciones (el día martes la bolsa cerró a las 12:30, mientras que miércoles y jueves no hubo operaciones), el mercado estuvo tranquilo, con bajos volúmenes transados, y con un comportamiento similar a lo observado en otras plazas bursátiles, aunque como de costumbre, mostrándose más defensivo, cerrando la semana con un alza de 3,7% (explicado principalmente por el fuerte incremento de 2,5% del día viernes).

### Principales índices Locales

	Cierre	7D	YTD	Volumen (*)
IPSA	2.436,5	3,66%	2,53%	254,6
IGPA	11.551,7	2,86%	2,01%	277,5

(\*) Promedio semanal en US\$ millones.

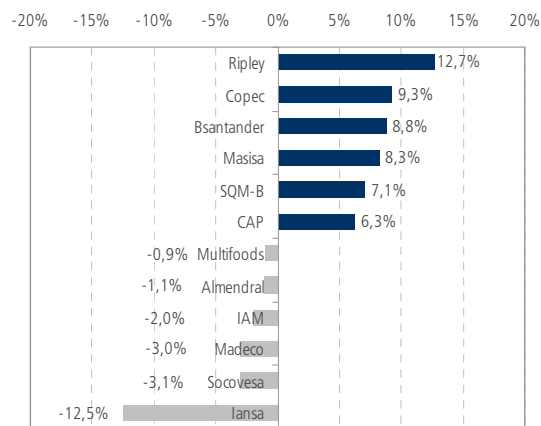
Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

### Gráfico 1: IPSA VS. Monto Transado Ch\$MM



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

### Mayores Alzas y Bajas IPSA



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

El día martes fue el último día de transacciones de 2008, lo que implicó el término del año con un retorno del IPSA de -22,1%, su mayor caída desde 1998, cuando cerró el año retrocediendo un 22,9%. Así, de las 40 acciones que componen el principal índice de la bolsa chilena, tan sólo 6 terminaron el 2008 con un retorno positivo, mientras que las 34 restantes mostraron retrocesos en sus precios, que en algunos casos significaron una disminución de valor mayor al 80%.

Al analizar el comportamiento de las principales acciones del IPSA durante 2008, destaca en primer lugar el buen desempeño de SQM-B, que apoyada por las buenas perspectivas de sus negocios y los sólidos resultados registrados en el año, mostró un avance de 70,6% en el precio de sus acciones. Mirando hacia adelante, creemos que las perspectivas operacionales de SQM-B siguen siendo sólidas, por lo que esperamos que durante el año 2009 también muestre un rendimiento atractivo.

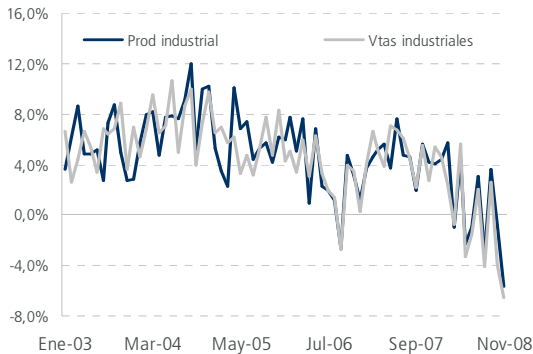
En segundo lugar destacan las acciones del sector eléctrico, con Endesa y Enersis mostrando avances de 16,3% y 4,1% en sus precios, respectivamente, mientras que Colbún y Gener mostraron caídas acotadas, sobrepasando la rentabilidad del IPSA en más de 10%. En el caso de este sector, destacan sus características defensivas, que debieran ayudar a proteger sus resultados de los efectos de la crisis financiera global, así como sus atractivos planes de expansión, que continuarían desarrollándose en los próximos años, aportando atractivas perspectivas de largo plazo.

Por otro lado, dentro de los sectores con retornos negativos, destaca el sector forestal, con Copec y CMPC cayendo más de 45%, incorporando un escenario de fuertes caídas en el precio de la celulosa, y una desaceleración importante en los volúmenes esperados para 2009.

Finalmente, uno de los sectores que mostró fuertes pérdidas de valor durante 2008 fue el retail (excluyendo a D&S, que tras el anuncio de la OPA por parte de Wal-Mart cerró con una caída de tan sólo 1,5%), con La Polar en primer lugar (-66,8%), seguida por Cencosud (-54,7%), Ripley (-49,6%) y Falabella (-31,0%). La fuerte corrección sectorial se debió a la expectativa de una importante desaceleración en la economía chilena y de la región en 2009, que afectaría por un lado la demanda por bienes durables, así como el nivel de riesgo del negocio del crédito. Sin embargo, observando la magnitud de las caídas registradas por las acciones del sector vale la pena preguntarse, ¿no se estará internalizando un escenario demasiado negativo? Nuestra opinión, teniendo en cuenta las valoraciones actuales, y nuestro escenario macroeconómico base para 2009, es que sí se está descontando un escenario peor al que enfrentaremos.

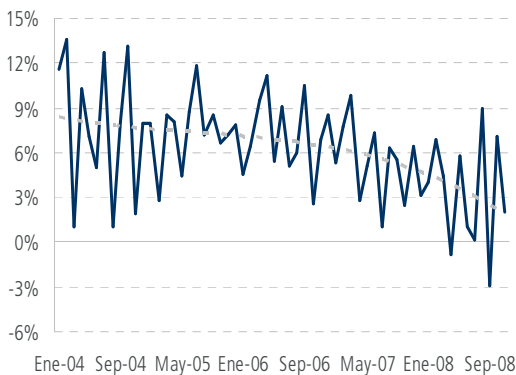
## Coyuntura Económica Nacional

### Producción y ventas industriales (a/a %)



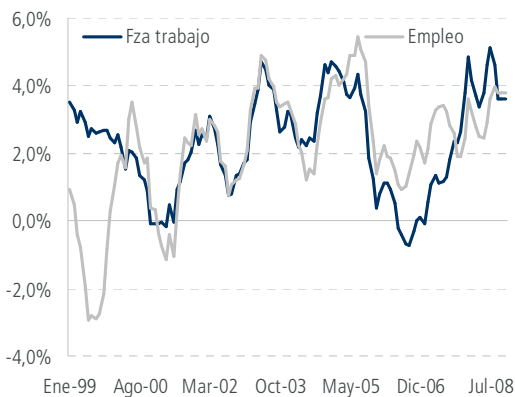
Fuente: INE, Departamento de Estudios Banchile

### Ventas reales de supermercados (a/a %)



Fuente: INE, Departamento de Estudios Banchile

### Empleo y ocupados (a/a %)



Fuente: INE, Departamento de Estudios Banchile

### Se confirma desaceleración de la demanda interna

Las cifras reportadas por el INE confirman la desaceleración que experimenta la actividad local, lo cual obedece a trasposos de la crisis externa y efectos rezagados de las alzas de TPM. Lo anterior, junto a la reciente caída en las expectativas inflacionarias y al deterioro adicional del escenario externo, confirman nuestra visión que el Central daría inicio al proceso de recortes de TPM en la próxima reunión de política monetaria.

Tal como anticipamos, las cifras de actividad del mes de noviembre (que contó con un día hábil menos que en 2007) confirman la desaceleración que actualmente experimenta la economía chilena. Por lo menos, así lo demuestran las cifras sectoriales publicadas por el INE en el transcurso de la semana.

En particular, la producción industrial anotó una caída de 5,7% en el mes de noviembre, lo cual constituye una contracción mayor a la que esperábamos (2,5%) y a la esperada por el consenso de mercado (2,0%). Dado lo anterior, la producción fabril ha acumulado en el año un débil incremento de 0,6%. Por su parte, las ventas industriales anotaron una caída de 6,6%, dejando entrever un enfriamiento de las ventas a una velocidad mayor que la producción y acumulando en el año una caída de 0,4%, mientras que el resto de los sectores económicos no presentó una trayectoria muy distinta: la producción minera y la superficie total autorizada cayeron un 5,7% y 58,4%, respectivamente, mientras que las ventas de supermercados y las del comercio crecieron sólo un 2,0% y 0,5%, respectivamente.

A nuestro juicio, estas cifras evidencian un elemento que no estaba presente en los meses previos: la demanda interna ha comenzado un significativo proceso de desaceleración, lo cual obedece al inicio de un deterioro del mercado laboral. En el trimestre móvil septiembre – noviembre, la tasa de desempleo ascendió a 7,5%, no presentando variación respecto a la tasa del trimestre móvil previo (que por efectos estacionales habitualmente ocurre), situación que no sucedía desde 1998. Además, de acuerdo a las cifras del INE, los sectores que más concentraron la creación de empleos corresponden a comercio y construcción, siendo esto un elemento adicional de riesgo, debido a que dichos sectores serían los que liderarían la desaceleración en 2009.

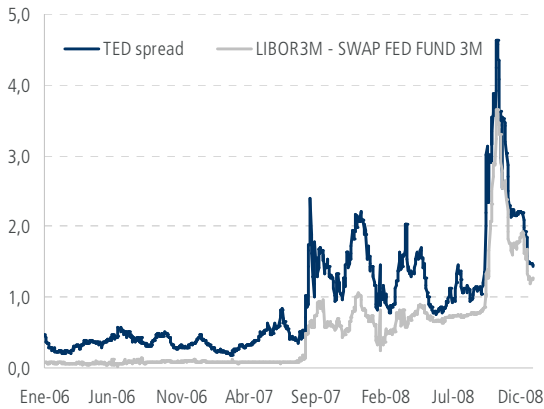
Dado lo anterior, creemos que estas cifras no hacen más que confirmar la existencia de razones suficientes que justificarían el inicio del proceso de recortes de TPM a partir de la reunión de política monetaria del mes de enero, para ubicarla en torno a 5,5% al cierre de año.

Proyecciones Macroeconómicas Nacionales						
Actividad y gasto (a/a %)	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
PIB	5,7	4,0	5,1	<b>3,7</b>	1,6	3,8
Demanda interna	10,4	6,4	7,8	9,0	0,7	4,1
Consumo	7,0	6,4	7,4	<b>5,4</b>	2,5	4,2
FBCF	23,9	2,9	11,9	20,1	-4,2	4,0
Exportaciones	4,3	5,5	7,8	<b>2,3</b>	1,8	2,3
Importaciones	17,2	10,5	14,3	<b>14,5</b>	-3,3	3,2
Tasa de desempleo	9,2	7,8	7,1	8,0	9,4	9,8
Salarios reales	1,9	2,0	3,5	1,7	0,5	1,0
PIB nominal (US\$ millones)	118.976	145.205	165.774	182.683	158.471	176.655
PIB per capita (nominal, US\$)	7.351	8.864	9.875	11.150	9.671	10.779
Inflación y tasas de interés	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
IPC (a/a %)	3,7	2,6	7,8	7,7	4,1	3,0
IPCX (a/a %)	2,9	2,7	6,3	9,0	4,5	4,2
Tipo de cambio (cierre)	512,5	532,4	496,8	636,5	620	600
Tipo de cambio (promedio)	559,7	530,3	522,5	521,8	630	610
TPM (cierre)	4,5	5,25	6,0	8,25	5,5	5,5
BCP - 5 (cierre)	6,1	5,6	6,1	6,2	6,0	6,1
BCU - 5 (cierre)	3,7	2,6	3,0	3,2	3,0	3,2
Sector externo	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
Balanza Comercial(US\$ millones)	10.805	22.213	24.456	<b>10.304</b>	10.022	9.754
Exportaciones (US\$ millones)	41.297	58.116	68.296	<b>68.237</b>	58.051	64.301
Importaciones (US\$ millones)	30.492	35.903	43.840	<b>57.933</b>	48.029	54.547
Cuenta Corriente (% del PIB)	1,1	3,6	3,9	-2,5	-3,5	-2,7
Indicadores Económicos Mensuales						
Indicador	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08
Imacec (a/a %)	6,2	2,4	5,5	2,7	<b>0,5</b>	-
Producción industrial (a/a %)	4,8	-3,1	3,2	-0,8	-5,7	-
Ventas industriales (a/a %)	4,5	-4,0	2,6	-3,9	-6,6	-
Producción minera (a/a %)	-6,5	-3,8	-10,5	-8,2	-5,7	-
Tasa desempleo	8,4	8,2	7,8	7,5	7,5	-
Balanza Comercial (US\$ millones)	1.718	780	-319	150	684	<b>-80</b>
Exportaciones (US\$ millones)	7.312	6.270	5.047	5.525	4.352	<b>4.074</b>
Importaciones (US\$ millones)	5.594	5.490	5.366	5.375	3.668	<b>4.154</b>
IPC (a/a %)	9,5	9,3	9,2	9,9	8,9	<b>7,7</b>
IPC (m/m %)	1,1	0,9	1,1	0,9	-0,1	<b>-0,6</b>
IPCX (a/a %)	9,0	9,0	8,8	9,3	9,5	<b>0,4</b>
IPCX (m/m %)	1,1	0,7	0,8	0,6	0,5	<b>9,0</b>
M1 (a/a %)	7,8	10,3	8,4	13,4	8,9	5,5
Dólar observado promedio (\$/US\$)	502,2	516,7	530,2	618,3	651,5	649,3

(\*) Cambios recientes en negrita. Fuente: Banco Central, INE, Departamento de Estudios Banchile.

## Coyuntura Económica Internacional

**TED spread (LIBOR 3M - Treasury 3M) y diferencial LIBOR - SWAP FED FUND 3M**



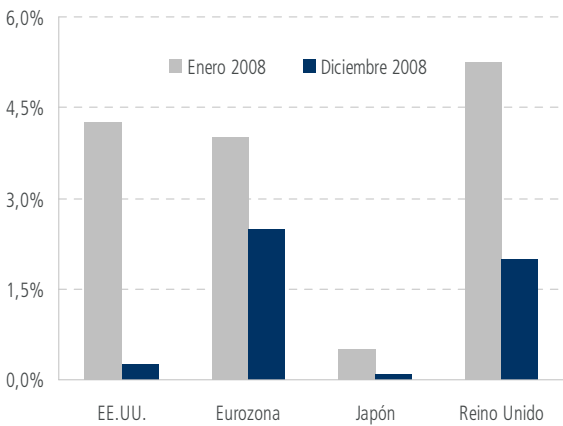
Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile

### 2009: El año que será marcado por las políticas fiscales expansivas

El nuevo año que acaba de comenzar será intensivo en la aplicación de políticas fiscales expansivas. La coordinación de ésta con relajamientos monetarios adicionales nos permite tener una visión más optimista respecto a la duración y profundidad de la recesión en las economías desarrolladas.

El año 2008 nos dejó una política monetaria expansiva en las principales economías del mundo. En el caso de EE.UU., la Fed Fund transitó desde un 4,25% hasta el rango 0,0%-0,25%, en la Eurozona la tasa rectora pasó de un 4,0% a un 2,5%, en Inglaterra la transición fue de un 5,5% a un 2,0%, mientras que en Japón la tasa finalizó en 0,1% luego de haber comenzado el año en 0,5%. La acción coordinada de los principales bancos centrales ha reducido la estrechez de liquidez, permitiendo que, por ejemplo la medida TED spread (Treasury 3M – LIBOR 3M) haya caído en un 70% en 3 meses.

**Tasas de política monetaria**



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile

¿Qué viene en 2009? Ahora es el turno de la política fiscal, cuyo protagonismo se haría más intenso en las economías desarrolladas.

En EE.UU., el presidente electo Barack Obama implementará un plan de estímulo fiscal, cuyo costo estimado se encontraría entre US\$700.000 millones y US\$900.000 millones (no obstante, posterior al 20 de enero se conocerán detalles de la ejecución). El plan contempla destinar una fracción importante de los fondos a la ejecución de proyectos de inversión de mantenimiento (reparaciones) y reducciones tributarias. La presencia de una restricción crediticia activa para los hogares permitiría que los fondos obtenidos por las familias se orienten mayoritariamente a gasto y no hacia ahorro.

En Reino Unido, el estímulo fiscal anunciado involucra un costo de US\$33.000 millones, que serían destinados para ayuda a las pequeñas y medianas empresas y para reducir el IVA a un 15%. En la Unión Europea, se planteó un desembolso por 200.000 millones de euros, de los cuales 150.000 millones serían aportados por los países miembros y el resto por el Fondo Europeo. Por su parte, en Japón, la expansión fiscal alcanzaría un monto de US\$295.000 millones que serían usados para exenciones impositivas sobre las hipotecas y beneficios para las PYMES.

En nuestra visión, la política fiscal expansiva que llevarían a cabo los países desarrollados, en conjunto con una política monetaria activa contribuiría a una recuperación más rápida de la actividad económica mundial limitando la duración de la recesión global, lo cual permitiría que los commodities presenten una recuperación respecto de los niveles actuales.

## Renta Fija

### A la espera de la caída de las tasas reales a 2 años plazo durante 2009

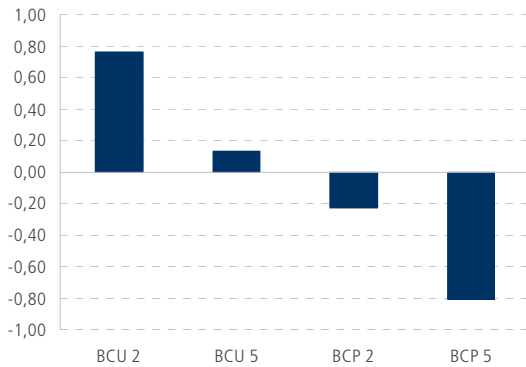
A pesar de que las tasas nominales han liderado las disminuciones en los meses previos, creemos que un aumento de las compensaciones de corto plazo conducirían a una caída de las tasas indexadas a dos años plazo. Al mismo tiempo, luego del efecto estacional observado en los tipos nominales de intermediación financiera, éstos disminuirían en las semanas siguientes.

Desde principios de noviembre del año 2008 hasta la fecha, las tasas nominales e indexadas a 2 y 5 años plazos han seguido trayectorias diferentes. El registro presentado se fundamenta en la caída de las tasas nominales como consecuencia de las expectativas por el pronto inicio del proceso de recortes de TPM, al mismo tiempo que el aumento de los tipos indexados fueron provocados por una significativa moderación de las compensaciones inflacionarias a los plazos mencionados, tal como hemos comentado en oportunidades anteriores. Aunque dicha trayectoria no sería distinta para los tipos en pesos durante el año 2009, ésta sí cambiaría para sus pares indexados.

Si bien la minuta de la reunión de política monetaria sólo vino a confirmar el comienzo de un escenario de mayor impulso monetario, la concreción de una disminución en la tasa de política monetaria conduciría a una nueva caída de la curva de rendimiento nominal. No obstante, la disminución de los tipos indexados sería causada por una moderación de las compensaciones inflacionarias desde sus niveles actuales. En particular, en las compensaciones inflacionarias dos años plazos el ajuste se produciría en el tramo a 12 meses, debido a que dicha medida (levemente por sobre a 1,0%) no sería consistente con nuestras estimaciones de IPC. Por el contrario, la inflación implícita para los siguientes 12 meses (1 a 1) ha alcanzado niveles cercanos al centro del rango meta (3,0%), lo que tendría mayor coherencia con nuestras perspectivas de inflación. En función de lo anterior, se esperaría una fuerte caída de las tasas indexadas de los bonos emitidos por el Banco Central a dos años plazo, las cuales tenderían a niveles de 2,5% a fines del año 2009.

Por otra parte, las tasas de intermediación financiera de más corto plazo (menores a 180 días) a fines de cada año registran aumentos de 5bps en base mensual, reflejando así la menor disposición de las instituciones financieras a realizar transacciones como consecuencia del cierre de sus libros contables. No obstante a la evidencia de los años anteriores, la expectativa de una trayectoria decreciente para la TPM condujo a un aumento de menor cuantía para el cierre del año 2008. Así, bajo una normalización del efecto estacional, se esperaría que los tipos nominales de corto plazo registren una disminución en las primeras semana de enero del presente año, al mismo tiempo que sus pares indexados de plazos similares comenzarían a disminuir con mayor fuerza a medida que nos acercamos al término del primer trimestre, dado que los registros de inflación aumentarían durante los meses posteriores.

#### Diferencia Tasas Nov-08 a la fecha (pp.)



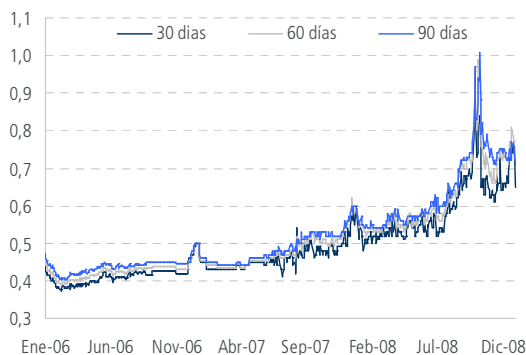
Fuente: Bolsa de Comercio, Departamento de Estudios Banchile.

#### Compensaciones Inflacionarias (pp.)



Fuente: Bolsa de Comercio, Departamento de Estudios Banchile.

#### Tasas Nominales Intermediación Financiera (pp.)



Fuente: Bolsa de Comercio, Departamento de Estudios Banchile.

## INVERSIONES

### Desempeño y Recomendación de Acciones

Acción	Cierre (Ch\$)		Menor	Mayor	Retorno		Market	Free	Vol. Prom.	Precio	Retorno	Política	Retorno	Retorno	Riesgo	Recom.
	02-Ene-09		12M	30D	YTD	12M	Cap. (*)	Float	12M (*)	Objetivo	Esperado	Div.	Div. '09E	Total		LP
<b>Según Sector</b>																
Andina-B	1.420,0	1.140,0	1.701,0	1,4%	-0,4%	-0,1%	1.684	43,0%	1,2	1.950	37,3%	50,0%	7,8%	45,1%	Medio	Comprar
CCU	3.632,0	2.650,0	3.801,0	15,5%	-0,5%	7,1%	1.804	33,9%	1,7	-	-	50,0%	-	-	-	-
Conchatoro	1.001,0	780,0	1.132,7	3,2%	4,1%	-2,8%	1.123	58,1%	0,9	1.250	24,9%	40,0%	1,8%	26,6%	Medio	Mantener
Embonor-B	449,0	400,0	600,0	-2,4%	0,2%	-25,2%	358	54,5%	0,2	-	-	30,0%	-	-	-	-
San Pedro	3,70	3,0	4,5	5,7%	0,0%	-14,0%	138	39,8%	0,1	-	-	30,0%	-	-	-	-
<b>Bebidas y Vinos</b>	-	-	-	4,7%	0,7%	-7,0%	5.107	45,9%	0,8	-	31,1%	-	4,8%	35,9%	-	-
Antarchile	6.200,0	5.250,0	11.600,0	3,3%	1,1%	-45,7%	4.413	28,8%	0,8	9.300	50,0%	40,0%	4,8%	54,8%	Bajo	Mantener
CMPC	10.600,0	9.600,0	19.250,0	8,7%	5,5%	-43,1%	3.307	44,6%	3,0	18.000	69,8%	40,0%	4,9%	74,7%	Bajo	Mantener
Copec	5.190,0	4.356,0	8.971,0	13,2%	7,1%	-41,0%	10.522	37,5%	5,7	7.200	38,7%	40,0%	3,6%	42,3%	Bajo	Mantener
Inforsa	85,0	85,0	135,0	-3,7%	-0,1%	-34,7%	295	18,1%	0,1	125	47,1%	100,0%	11,0%	58,0%	Medio	Mantener
Masisa	51,0	46,0	112,0	4,1%	5,2%	-48,5%	451	46,7%	1,2	115	125,5%	50,0%	7,8%	133,3%	Alto	Comprar
<b>Forestal</b>	-	-	-	5,4%	3,4%	-41,1%	18.537	32,2%	2,4	-	51,4%	-	6,1%	57,5%	-	-
Cencosud	958,0	831,6	2.049,0	-3,0%	5,8%	-51,1%	3.159	35,8%	6,7	1.700	77,5%	30,0%	2,6%	80,0%	Medio	Comprar
D & S	257,5	154,0	282,1	43,1%	0,5%	2,9%	2.619	36,6%	4,1	225	-12,6%	30,0%	1,4%	-11,2%	Medio	Mantener
Falabella	1.720,0	1.450,0	2.760,0	14,7%	3,0%	-28,1%	6.415	11,3%	3,0	2.950	71,5%	30,0%	2,8%	74,4%	Bajo	Comprar
Forus	341,0	320,0	770,0	4,9%	0,0%	-81,6%	137	20,3%	0,3	-	-	30,0%	-	-	-	-
La Polar	1.140,0	840,0	3.260,0	5,6%	5,5%	-63,8%	392	83,0%	3,8	1.870	64,0%	30,0%	4,7%	68,8%	Alto	Comprar
Parauco	290,0	275,0	610,0	-1,7%	0,0%	-50,4%	275	60,7%	0,6	-	-	30,0%	-	-	-	-
Ripley	295,0	220,0	553,0	7,3%	7,3%	-45,9%	891	19,0%	1,2	Restr.	-	30,0%	-	-	-	Restr.
<b>Comercio</b>	-	-	-	10,1%	3,2%	-45,4%	13.888	38,1%	2,8	-	50,1%	-	2,9%	53,0%	-	-
CGE	2.680,0	2.350,0	4.000,0	-1,8%	0,0%	-33,0%	1.582	35,4%	0,4	5.150	92,2%	50,0%	6,4%	98,6%	Medio	Comprar
Colbún	99,5	65,0	120,0	2,7%	-0,4%	-2,5%	2.721	50,8%	2,7	130	30,7%	30,0%	0,8%	31,4%	Alto	Comprar
Edelnor	475,0	395,5	830,0	-9,7%	-1,2%	-32,5%	338	17,7%	0,4	-	-	30,0%	-	-	-	-
Endesa	732,0	485,0	865,0	-0,8%	-0,3%	17,1%	9.364	40,0%	7,8	1.000	36,6%	60,0%	4,6%	41,2%	Medio	Comprar
Enerdis	166,0	110,0	194,8	-2,9%	0,8%	7,1%	8.454	39,4%	9,8	250	50,6%	70,0%	5,9%	56,5%	Medio	Comprar
Gasco	1.570,0	1.500,0	2.430,0	-1,9%	0,0%	-35,9%	411	43,4%	0,1	-	-	30,0%	-	-	-	-
Gener	192,0	132,0	229,4	5,4%	0,0%	-6,3%	2.136	19,9%	2,4	290	51,0%	30,0%	1,6%	52,6%	Medio	Comprar
<b>Eléctrico y Energía</b>	-	-	-	-1,3%	-0,2%	-12,3%	25.007	35,2%	3,4	-	52,2%	-	3,9%	56,1%	-	-
CAP	7.139,0	6.610,0	27.050,0	2,2%	7,0%	-45,1%	1.664	56,2%	5,9	9.700	35,9%	50,0%	7,6%	43,5%	Alto	Comprar
Inansa	10,5	10,7	40,0	-21,1%	-1,9%	-70,6%	44	54,9%	0,2	-	-	30,0%	-	-	-	-
Invercap	2.845,0	2.845,0	8.500,0	-6,7%	0,0%	-42,8%	663	75,8%	0,1	-	-	30,0%	-	-	-	-
Madeco	43,1	33,0	57,5	10,5%	-3,1%	-20,1%	381	53,9%	0,6	-	-	30,0%	-	-	-	-
Multifoods	42,6	42,5	223,1	-10,3%	0,2%	-80,6%	79	15,4%	0,1	E/R	-	30,0%	-	-	-	E/R
SK	370,0	270,0	433,0	1,4%	-1,3%	-11,9%	462	25,0%	0,2	-	-	70,0%	-	-	-	-
SQM-B	16.200,0	6.400,0	29.100,0	17,8%	5,8%	89,0%	6.650	35,5%	13,6	26.000	60,5%	65,0%	5,2%	65,7%	Bajo	Comprar
<b>Industrial</b>	-	-	-	-0,9%	1,0%	-26,0%	9.943	45,2%	2,9	-	48,2%	-	6,4%	54,6%	-	-
Aguas-A	175,0	165,0	235,0	-5,9%	1,2%	-9,8%	1.670	15,0%	0,1	215	22,9%	100,0%	10,4%	33,2%	Bajo	Comprar
IAM	490,0	420,0	610,0	-2,0%	-0,3%	-16,2%	764	43,4%	1,6	600	22,4%	100,0%	10,5%	32,9%	Bajo	Comprar
<b>Sanitario</b>	-	-	-	-4,0%	0,4%	-13,0%	2.434	29,2%	0,8	-	22,7%	-	10,4%	33,1%	-	-
Almendral	45,5	36,0	53,5	3,4%	-3,2%	-8,6%	961	22,2%	0,7	-	-	30,0%	-	-	-	-
CTC-A	1.094,1	705,0	1.105,0	1,1%	-0,5%	18,3%	1.633	3,3%	1,4	-	-	100,0%	-	-	-	-
Entel	6.899,0	5.320,0	8.200,0	4,2%	-0,6%	-9,0%	2.545	45,2%	3,2	9.000	30,5%	80,0%	8,1%	38,5%	Medio	Comprar
Sonda	604,9	450,0	770,0	0,8%	-0,5%	-5,5%	726	41,2%	1,4	820	35,6%	50,0%	3,1%	38,7%	Medio	Comprar
<b>Telecom. y T.I.</b>	-	-	-	2,4%	-1,2%	-1,2%	5.866	28,0%	1,7	-	33,0%	-	5,6%	38,6%	-	-
LAN	5.492,0	4.350,0	7.095,0	0,6%	0,2%	-15,7%	2.902	53,0%	5,8	7.450	35,7%	30,0%	3,5%	39,2%	Alto	Mantener
Vapores	419,0	401,0	1.085,0	-5,8%	1,0%	-60,0%	503	52,0%	1,3	-	-	30,0%	-	-	-	-
<b>Transporte</b>	-	-	-	-2,6%	0,6%	-37,8%	3.405	52,5%	3,5	-	35,7%	-	3,5%	39,2%	-	-
BCI	11.501,0	9.800,0	16.600,0	5,6%	6,1%	-22,3%	1.773	36,6%	0,8	16.900	46,9%	50,0%	6,6%	53,5%	Medio	Mantener
BSantander	22,00	16,0	24,9	9,1%	7,4%	-9,7%	6.466	23,1%	2,3	28,0	27,3%	65,0%	5,8%	33,0%	Bajo	Comprar
Corpbanca	2,55	2,3	3,5	4,5%	1,2%	-24,6%	880	42,5%	0,9	3,4	33,3%	50,0%	5,6%	39,0%	Medio	Mantener
Chile	34,25	25,5	44,0	5,4%	2,4%	-12,2%	4.321	14,1%	1,7	-	-	100,0%	-	-	-	-
<b>Bancario</b>	-	-	-	6,2%	4,3%	-17,2%	13.440	29,1%	1,4	-	35,8%	-	6,0%	41,8%	-	-

(\*) Cifras en millones de dólares. E/R: En revisión. Restr.: Opinión restringida. Ret. Div. Andina, CTC y IAM según FCL. Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile.

## Múltiplos Bursátiles e Indicadores Financieros

Acción Según Sector	UPA			P/U(x)			VE/EBITDA(x)			Bolsa/	ROE12M	Ventas12M	EBITDA12M	Margen	Leverage	Cobertura
	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	Libro (x)	Ut/Pat.	(US\$MM)	(US\$MM)	EBITDA		Gtos. Fin (x).
Andina-B	116,8	128,9	141,0	13,3	11,0	10,1	7,3	6,0	5,6	3,7	29,8%	1.370	299	21,8	0,8	7,2
CCU	248,7	-	-	14,0	-	-	9,1	-	-	2,5	20,4%	1.300	303	23,3	0,7	15,3
Conchatoro	51,6	49,6	44,3	22,2	20,2	22,6	13,9	13,4	13,8	2,9	14,3%	552	114	20,6	1,0	13,3
Embonor-B	54,9	-	-	10,9	-	-	8,1	-	-	1,0	14,8%	430	102	23,7	0,8	7,0
San Pedro	0,1	-	-	40,3	-	-	12,2	-	-	0,8	2,2%	158	22	14,2	0,5	8,7
<b>Bebidas y Vinos</b>	-	-	-	20,1	15,6	16,3	10,1	9,7	9,7	2,2	16,3%	-	-	20,7	0,7	10,3
Antarchile	730,7	786,9	742,6	17,1	7,9	8,3	NA	NA	NA	1,0	10,7%	13.946	1.574	11,3	0,5	8,3
CMPC	1.357,4	1.152,3	1.290,1	14,9	9,2	8,2	10,4	6,4	6,2	0,7	6,7%	3.150	725	23,0	0,4	10,4
Copec	421,2	454,1	466,5	23,0	11,4	11,1	15,3	8,4	8,0	1,6	11,4%	13.940	1.577	11,3	0,5	8,7
Inforsa	8,5	10,3	9,3	17,0	8,3	9,1	9,6	5,0	5,2	0,5	4,3%	159	48	30,0	0,1	188,6
Masisa	3,9	5,9	8,0	27,8	8,6	6,4	11,3	6,5	6,3	0,4	3,1%	1.037	168	16,2	0,8	4,8
<b>Forestal</b>	-	-	-	18,0	9,4	8,7	11,6	6,6	6,4	0,8	8,3%	-	-	18,9	0,4	54,0
Cencosud	108,2	76,8	81,4	20,1	12,5	11,8	16,7	8,3	7,4	1,0	7,5%	9.598	763	8,0	1,3	4,7
D & S	8,8	10,6	11,8	32,2	24,3	21,9	13,8	11,8	11,0	2,7	9,2%	3.771	308	8,2	1,5	6,1
Falabella	98,8	120,6	162,9	26,7	14,3	10,6	20,7	13,1	10,7	2,5	13,7%	6.145	736	12,0	1,3	6,7
Forus	35,8	-	-	21,8	-	-	10,5	-	-	1,2	14,4%	188	37	20,0	0,1	37,8
La Polar	165,7	152,7	180,1	21,4	7,5	6,3	13,6	6,1	6,1	1,2	16,7%	786	152	19,4	1,8	5,4
Parauco	9,9	-	-	61,7	-	-	18,7	-	-	0,8	4,9%	108	61	56,8	1,2	3,8
Ripley	8,7	-	-	68,6	-	-	14,9	-	-	0,9	4,1%	1.789	177	9,9	0,8	3,7
<b>Comercio</b>	-	-	-	36,1	14,6	12,6	15,6	9,8	8,8	1,5	10,1%	-	-	19,2	1,2	9,8
CGE	270,9	311,6	345,1	15,9	8,6	7,8	14,3	9,3	9,0	1,4	13,7%	3.148	484	15,4	1,7	4,0
Colbún	-2,9	-0,2	2,6	NA	NA	38,5	238,2	19,0	13,4	1,1	-0,9%	1.267	136	10,7	0,6	3,1
Edelnor	66,1	-	-	10,9	-	-	7,8	-	-	0,8	22,6%	505	162	32,1	0,6	14,5
Endesa	25,5	41,6	56,0	26,9	17,6	13,1	12,1	10,9	9,3	2,7	16,5%	3.997	1.805	45,2	0,9	5,7
Enersis	6,3	12,0	14,0	27,7	13,9	11,9	7,8	6,4	6,2	1,6	12,2%	10.530	3.958	37,6	0,9	4,9
Gasco	158,9	-	-	15,4	-	-	11,1	-	-	0,9	5,4%	922	133	14,5	1,3	2,8
Gener	6,1	11,0	10,0	37,2	17,4	19,3	13,2	10,6	10,4	1,1	5,6%	1.736	340	19,6	0,8	5,0
<b>Eléctrico y Energía</b>	-	-	-	22,3	14,4	13,0	43,5	9,3	8,7	1,4	10,7%	-	-	25,0	1,0	5,7
CAP	855,5	1.293,6	704,9	9,3	5,5	10,1	10,7	5,8	8,2	1,8	29,0%	1.969	408	20,7	1,2	8,3
Iansa	2,0	-	-	20,0	-	-	10,5	-	-	0,1	-0,9%	413	15	3,6	0,9	1,7
Invercap	268,4	-	-	10,0	-	-	NA	NA	NA	2,2	28,3%	NA	NA	NA	0,1	-1,9
Madeco	3,5	-	-	16,4	-	-	7,9	-	-	0,6	22,6%	1.401	112	8,0	0,4	3,4
Multifoods	7,4	-	-	32,9	-	-	17,7	-	-	0,6	-27,2%	192	-14	-7,3	0,6	-2,7
SK	35,3	-	-	12,1	-	-	6,8	-	-	1,0	10,1%	1.311	197	15,0	1,0	7,2
SQM-B	370,0	934,3	1.302,6	26,4	17,3	12,4	14,7	12,1	8,8	5,3	28,8%	1.629	636	39,1	0,6	34,9
<b>Industrial</b>	-	-	-	18,2	11,4	11,3	11,4	8,9	8,5	1,7	13,0%	-	-	13,2	0,7	7,3
Aguas-A	17,3	17,2	18,2	12,2	10,2	9,6	9,3	9,1	8,1	2,5	23,8%	517	313	60,5	1,3	7,8
IAM	26,7	27,5	32,4	24,5	17,8	15,1	7,4	6,9	6,3	1,0	5,2%	517	310	60,0	0,8	7,7
<b>Sanitario</b>	-	-	-	18,3	14,0	12,4	8,4	8,0	7,2	1,7	14,5%	-	-	60,3	1,1	7,8
Almendral	4,4	-	-	12,0	-	-	NA	NA	NA	1,1	12,9%	1.829	739	40,4	0,9	20,2
CTC-A	12,3	-	-	83,8	-	-	4,5	-	-	1,1	1,0%	1.226	506	41,2	0,9	9,7
Entel	603,1	671,2	697,2	14,0	10,3	9,9	5,7	4,5	4,5	2,3	20,9%	1.832	740	40,4	0,9	26,6
Sonda	32,6	29,0	37,9	21,7	20,9	15,9	11,5	7,9	6,6	1,9	7,2%	686	119	17,3	0,4	17,9
<b>Telecom. y T.I.</b>	-	-	-	32,9	15,6	12,9	7,2	6,2	5,5	1,6	10,5%	-	-	34,8	0,7	18,6
LAN	492,3	619,0	645,2	15,1	8,9	8,5	9,8	6,4	5,6	3,0	27,4%	4.231	580	13,7	3,0	6,9
Vapores	78,7	-	-	13,8	-	-	15,4	-	-	0,7	7,3%	4.530	17	0,4	1,2	0,4
<b>Transporte</b>	-	-	-	14,4	8,9	8,5	12,6	6,4	5,6	1,9	17,4%	-	-	7,0	2,1	3,7
	UPA (Ch\$)			P/U(x)			Eficiencia			Bolsa/	ROE Ac.	Eficiencia	Mg. Interés	UPA	Coloc.	Provisiones/
	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	Libro(x)	(Ut/Pat.)	Acumulada	(Var% 08/07)	Anual.	(Var%08/07)	Colocaciones
BCI	1.369,4	1.495,2	1.512,1	10,9	7,7	7,6	49,6%	51,0%	53,0%	1,5	24,3%	47,9%	19,1%	1.556	14,4%	1,36%
BSantander	1,64	1,8	2,0	15,0	12,4	11,3	36,2%	37,5%	38,0%	2,8	26,5%	37,1%	-3,5%	1,79	0,3%	1,93%
Corpbanca	0,22	0,3	0,3	15,3	10,0	8,9	46,1%	44,5%	47,0%	1,2	13,0%	46,5%	42,5%	0,25	7,1%	1,43%
Chile	3,56	-	-	11,3	-	-	45,5%	-	-	2,2	27,5%	51,6%	49,9%	4,18	15,2%	1,50%
<b>Bancario</b>	-	-	-	13,1	10,0	9,2	44,4%	44,3%	46,0%	1,9	22,8%	45,8%	27,0%	391	9,2%	1,55%

Fuente: Bloomberg, Economatica, Departamento de Estudios Banchile.

**Glosario Financiero Económico**

<b>Bolsa/Libro</b> Múltiplo bursátil calculado a partir del precio actual de una acción, dividido por el valor contable de la misma.	<b>Cobertura GF</b> Mide cuantas veces la empresa es capaz de cubrir sus gastos financieros a través de su flujo de caja operacional. (EBITDA/Gastos Financieros)	<b>Deuda Fin Neta</b> Es el total de la deuda que paga intereses claramente estipulados, (como bonos y deuda bancaria), neta de activos líquidos (caja, valores negociables y depósitos).	<b>Dividend Yield</b> Mide la rentabilidad por dividendos y se calcula como el cociente de los dividendos esperados de un periodo sobre el precio de la acción.
<b>EBITDA</b> Sigla en inglés de Earning Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization. Representa el flujo de caja operacional de la compañía. En nuestro mercado se calcula como el Resultado Operacional + Depreciación del Ejercicio.	<b>Leverage</b> También llamado nivel de endeudamiento, mide la capacidad del capital de una empresa de cubrir sus obligaciones financieras [deuda de corto plazo + deuda largo plazo / patrimonio total (incluido interés minoritario para compañías que consolidan)].	<b>P/U</b> Múltiplo bursátil que indica la relación entre el precio de una acción y la UPA a 12 meses (los últimos conocidos o proyectados a diciembre de cada año). Su inverso tiene implícito la tasa de retorno exigida por el mercado a su patrimonio.	<b>UPA (Utilidad por Acción)</b> Es la utilidad neta dividida por el número de acciones de una empresa.
<b>Capitalización Bursátil</b> Corresponde al valor de mercado asociado a una compañía y se calcula como precio de una acción multiplicado por la cantidad de acciones emitidas.	<b>VE (Valor Empresa)</b> Valor empresa = [capitalización bursátil + deuda financiera neta + interés minoritario ajustado por el ratio bolsa/libro(x)]. Refleja la valorización de mercado de los activos (Deuda + Patrimonio) de una empresa que cotiza en bolsa.	<b>VE/EBITDA</b> Ratio de valoración que surge dividiendo el valor de la empresa por el EBITDA en un periodo dado. Su inverso tiene implícito la tasa de retorno exigida por el mercado a sus activos.	<b>Interés Minoritario</b> Es aquella parte del patrimonio consolidado de una compañía que no le pertenece al controlador.
<b>Free Float</b> Porcentaje del patrimonio bursátil que no pertenece a los accionistas controladores.	<b>TIR (YTM)</b> Es la tasa de descuento promedio que el valor presente de los flujos igual a su precio. Se conoce como tasa de mercado, ya que es la tasa de interés que el mercado le exige a un bono, por lo que se usa para descontar los cupones y calcular el precio del papel.	<b>WACC</b> Costo de Capital Promedio Ponderado. Es la tasa a la cual la empresa descuenta sus proyectos. Es el costo promedio de financiamiento de la empresa, dadas sus distintas fuentes de financiamiento (deuda y capital).	<b>YTD (Year to Date)</b> Retorno de un indicador o instrumento desde inicios del año hasta la fecha actual.
<b>ROE (Return on Equity)</b> Es el retorno del patrimonio contable que se calcula como la utilidad neta anualizada sobre el patrimonio neto del período anterior.	<b>ROIC (Return on Investment Capital)</b> Retorno operacional de los activos. Mide la rentabilidad generada por los activos de la empresa o capital empleado (resultado Operacional después de impuestos sobre activos operacionales).		

**Rodrigo Martin**

Gerente de Estudios

+56 (02) 8736063 | rodrigo.martin@banchile.cl

**Diego Celedón F.**

Subgerente de Estudios | Renta Variable

+56 (02) 8736085 | diego.celedon@banchile.cl

**Patricio Hernández P.**

Jefe de Renta Variable | Retail

+56 (02) 6612436 | patricio.hernandez@banchile.cl

**Christian Contreras S.**

Analista | Telecomunicaciones - Industrial

+56 (02) 8736163 | christian.contreras@banchile.cl

**Peter McMenamin**

Analista | Retail

+56 (02) 8736674 | peter.mcmenamin@banchile.cl

**Felipe Mercado C.**

Analista Senior | Forestal - Transporte

+56 (02) 8736739 | felipe.mercado@banchile.cl

**Germán Serrano U.**

Analista | Sanitario-Salmones-Bancos-Institucionales

+56 (02) 8736126 | german.serrano@banchile.cl

**Sergio Zapata M.**

Analista Senior | Electricidad - Energía

+56 (02) 8736162 | sergio.zapata@banchile.cl

**Rodrigo Aravena G.**

Subgerente de Estudios | Economía y Renta Fija

+56 (02) 8736196 | rodrigo.aravena@banchile.cl

**Rodrigo Ibáñez C.**

Economía

+56 (02) 8736010 | rodrigo.ibanez@banchile.cl

**Cristóbal Doberti D.**

Renta Fija

+56 (02) 8736552 | cristobal.doberti@banchile.cl

**Información Importante**

El Departamento de Estudios es independiente de las unidades de negocios de Inversiones e Investment Banking. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas.

Banchile Corredores de Bolsa puede realizar transacciones de compra y venta y mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos financieros mencionados en este informe, las que pueden ser contrarias a la (s) recomendación (ones) aquí contenidas. Dicha posición puede tener, total o parcialmente, el carácter de trading y/o de inversión de mediano o largo plazo.

Las opiniones que los Analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa emiten en cada informe reflejan verazmente sus visiones personales acerca de la (s) empresa (s) mencionada (s). Los analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no han recibido, reciben o recibirán compensación directa o indirecta por expresar recomendaciones o visiones específicas en cada informe.

El (los) Analista (s) del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa responsable (s) de la preparación de este informe recibe (n) incentivos basados sólo en la calidad de sus estudios y competencia personal, certeza de sus proyecciones y evaluaciones de desempeño por parte de diversas unidades de Banchile. Por lo anterior, dichos incentivos no están ligados a las utilidades de la compañía ni por ende al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa ni a las actividades desarrolladas por la unidad de Investment Banking. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia e Investment Banking) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.

El Analista del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías que estén bajo su cobertura de análisis. En tanto, el Gerente de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías chilenas que coticen sus títulos en bolsa.

El instructivo de carácter interno denominado "Normas para Transacciones de Valores y de Moneda Extranjera de los Empleados de Banchile" tiene como objeto regular todas aquellas transacciones de valores y de moneda extranjera que realice un "empleado de Banchile" de tal forma de evitar conflictos de intereses. En particular, respecto de las transacciones de acciones, y entre otras disposiciones, un "empleado de Banchile" no puede vender los "valores" en un plazo inferior a 180 días contados desde la respectiva fecha que los adquirió, en tanto toda orden para compra/venta de acciones u opciones en el mercado nacional debe ser enviada al agente atención de "empleados de Banchile" con siete días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción. Todo "empleado de Banchile" sólo puede adquirir acciones de compañías que componen el índice IPSA, limitación que rige también para los Analistas del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. Entendiendo que la visión entregada en este informe no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión y que cada inversionista debe hacer su propia evaluación en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones, Banchile Corredores de Bolsa ni ninguno de sus empleados es responsable del resultado de cualquier operación financiera.

Este informe no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos.

Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.

Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Corredores de Bolsa.