



INFORME BURSÁTIL Y ECONÓMICO SEMANA TERMINADA EL 13 DE AGOSTO DE 2010

RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	4.462,3	0,0%	2,2%	24,6%
IGPA	20.848,3	0,2%	2,7%	25,4%
BOVESPA	66.264,4	-2,7%	-1,9%	-3,4%
DOW JONES	10.303,2	-3,3%	-1,6%	-1,2%
RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2,31	6 pb	13 pb	-51 pb
BCU-10	2,69	-20 pb	-11 pb	-51 pb
BTU-20	3,16	-7 pb	-12 pb	-51 pb
BCP-5	5,70	-17 pb	4 pb	32 pb
BCP-10	6,02	-17 pb	-1 pb	-40 pb
MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	509,6	-0,9%	-2,2%	0,4%
EURO	650,0	-4,8%	-4,5%	-10,6%
MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	75,4	-6,6%	-4,5%	-5,0%
COBRE (US\$/Libra)	3,3	-2,6%	-1,7%	-2,3%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	977,5	-0,1%	-0,2%	22,4%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	887,8	-3,3%	-3,5%	26,8%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Colombia: Planetas alineándose

Colombia es el sexto mercado bursátil en cuanto a desempeño durante 2010, creciendo un 28,2% en dólares, incluso superando el 22,0% del IPSA. Sin embargo, creemos que aún existe espacio para mayores alzas, por la alineación de múltiples factores positivos, sumados a una nueva administración política y a un "sentimiento de los consumidores" que está pasando a terreno positivo. Una historia que en muchos puntos, tiene varias similitudes con la chilena. De acuerdo a nuestro estrategia para la región Andina, Manuel Salazar, esta positiva visión se basa en:

- 1) Estimaciones de crecimiento económico al alza. Nuestro equipo de economistas recientemente aumentó su pronóstico de crecimiento económico para 2010 hasta 4,0%, subiendo 50 pbs con respecto a la estimación anterior y 110 puntos base desde la estimación más baja. Esto debido a una recuperación en el sentimiento de los consumidores, en un marco de cómodas condiciones monetarias y un sector financiero sólido.
- 2) El grado de inversión podría ser una realidad en 2011. En junio, Moody's subió el outlook para la deuda de Colombia desde estable y positivo, y el riesgo país ya está, en nuestra opinión, incorporando en parte la posibilidad de un alza en la clasificación de riesgo. Es así como actualmente el riesgo país colombiano está en 169 pbs, lo que se compara (o es incluso más bajo) con los de algunos países que ya son grado de inversión, como Perú (160 pbs) o Brasil (200 bps).
- 3) Un positivo sentimiento en la bolsa desde las elecciones. Los inversionistas individuales han sido la fuerza predominante de compra recientemente, lo que debiera continuar conforme mejora el panorama económico. Además, en caso de correcciones, las AFPs locales debieran empezar a comprar, dando estabilidad a los precios.

¿Cuál es nuestra acción favorita? Almacenes Éxito, que es la mejor forma de exponerse al ciclo colombiano, con el mayor crecimiento en utilidades esperado dentro de los retailers que cubrimos a nivel latinoamericano (+37% 2009-2012E).



● ESTIMACIONES 2T10

EXPECTATIVAS PARA RESULTADOS TRIMESTRALES

	UTILIDAD NETA		Var % 2T10E/2T09	EBITDA		Var % 2T10E/2T09
	2T10E	2T09		2T10E	2T09	
BANCO DE CHILE*	107.808	75.003	43,7%	NA	NA	NA
BCI*	52.518	37.926	38,5%	NA	NA	NA
CORPBANCA*	29.774	21.358	39,4%	NA	NA	NA
BANCOS	190.100	134.287	41,6%	NA	NA	NA
ANDINA B *(1)	15.941	18.606	-14,3%	33.982	31.190	9,0%
CCU *	20.619	34.605	-40,4%	45.098	31.661	42,4%
CONCHA Y TORO (1)	10.689	13.301	-19,6%	17.197	17.328	-0,8%
SAN PEDRO	2.115	1.931	9,5%	5.285	4.825	9,5%
BEBIDAS	49.364	68.443	-27,9%	101.562	85.004	19,5%
IAM	10.604	12.063	-12,1%	49.378	45.419	8,7%
CONGLOMERADOS	10.604	12.063	-12,1%	49.378	45.419	8,7%
COLBUN	19.598	50.487	-61,2%	54.951	49.594	10,8%
ENDESA *	114.806	169.402	-32,2%	278.077	315.228	-11,8%
ENERSIS*	106.248	183.610	-42,1%	576.354	657.607	-12,4%
AES GENER	47.472	65.885	-27,9%	65.352	76.597	-14,7%
ELÉCTRICAS	288.124	469.384	-38,6%	974.734	1.099.025	-11,3%
CMPC	58.609	14.407	306,8%	145.256	70.462	106,1%
COPEC	123.454	79.502	55,3%	217.106	148.636	46,1%
MASISA (1)	2.005	-10.662	NA	22.069	22.929	-3,7%
PRODUCTOS FORESTALES	184.068	83.248	121,1%	384.431	242.027	58,8%
LAN* (2)	33.176	2.304	1340,2%	120.382	69.408	73,4%
TRANSPORTE	33.176	2.304	1340,2%	120.382	69.408	73,4%
CAP (1)(3)	40.983	-26.758	NA	82.243	21.855	276,3%
SQM (1)	47.818	45.256	5,7%	88.534	82.284	7,6%
MINERÍA	88.801	18.498	380,0%	170.777	104.139	64,0%
CENCOSUD (1)	63.757	8.961	611,5%	123.513	87.982	40,4%
FALABELLA (1)	72.297	33.912	113,2%	143.736	113.238	26,9%
LA POLAR (1)	12.336	10.673	15,6%	16.793	18.410	-8,8%
RIPLEY (1)	7.610	28.566	-73,4%	22.551	-2.203	NA
COMERCIO	156.000	82.111	90,0%	306.593	217.427	41,0%
ENTEL *	41.928	34.090	23,0%	110.546	100.006	10,5%
SONDA *(1)	8.801	6.804	29,4%	18.122	17.368	4,3%
TELECOMUNICACIONES Y TI	50.729	40.894	24,1%	128.668	117.374	9,6%
MUESTRA SI	1.050.966	911.231	15,3%	2.236.525	1.979.823	13,0%

Notas: Todos los crecimientos en pesos reales.

* Empresas que reportaron sus resultados

(1) Para las empresas que reportan por primera vez bajo estándares IFRS, los números históricos del 2T09 corresponden a los reportados por las compañías bajo PCGA chilenos, por lo que no son comparables.

(2) Se muestra EBITDAR en vez de EBITDA.

(3) EBITDA incluye utilidad por empresas relacionadas.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM.

NA: No aplica. NS: no significativo.

• ESTIMACIONES 2T10 EMPRESAS QUE REPORTAN EN DÓLARES.

EXPECTATIVAS PARA RESULTADOS TRIMESTRALES

	UTILIDAD NETA		Var % 2T10E/2T09	EBITDA		Var % 2T10E/2T09
	2T10E	2T09		2T10E	2T09	
ELÉCTRICAS						
COLBUN	35,8	92,7	-61,4%	100,4	91,1	10,2%
AES GENER	86,8	121,0	-28,3%	119,4	140,7	-15,1%
PRODUCTOS FORESTALES						
CMPC	107,1	26,5	304,8%	265,5	129,4	105,1%
COPEC	225,6	146,0	54,5%	396,8	273,0	45,3%
MASISA (1)	3,7	(19,6)	NA	40,3	42,1	-4,2%
TRANSPORTE						
LAN (2)	54,5	4,2	1188,7%	249,2	127,5	95,5%
MINERÍA						
CAP (1) (3)	74,9	(49,1)	NA	150,3	40,1	274,4%
SQM (1)	87,4	83,1	5,1%	161,8	151,1	7,1%

Notas: Todos los crecimientos en pesos reales.

(1) Para las empresas que reportan por primera vez bajo estándares IFRS, los números históricos del 2T09 corresponden a los reportados por las compañías bajo PCGA chilenos, por lo que no son comparables.

(2) Se muestra EBITDAR en vez de EBITDA.

(3) EBITDA incluye utilidad por empresas relacionadas.

Fuente: Reportes de compañías y estimaciones Santander GBM.

NA: No aplica. NS: no significativo.

• ÍNDICE

• COMENTARIO SEMANAL: Colombia: Planetas alineándose	1
• CALENDARIO DE EVENTOS	5
• NOTICIAS DE LA SEMANA	6
AFP: Inversión neta en acciones locales, por fuertes compras en Falabella	
Copec: Línea 2 de planta Arauco retomaría operaciones antes de febrero de 2011	
Lan Airlines: Positivos resultados de tráfico en julio, pero sin impacto en el precio de la acción	
Sector Bancario: Resultados preliminares para julio afectados por nula inflación mensual	
Sector Eléctrico: HydroAysén y Xstrata planean construir línea de transmisión en conjunto	
• MERCADO ACCIONARIO	12
• COYUNTURA ECONOMICA	13
• RENTA FIJA Y DÓLAR	14
• ECONOMIA INTERNACIONAL	15
• ESTADISTICAS DE MERCADO	16
• MATERIAS PRIMAS	18
• ESTADISTICAS ECONÓMICAS	19
• GLOSARIO	21
• EQUIPO EDITORIAL	22

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Global Banking & Markets. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o valores 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 no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad perteneciente al Grupo Santander, tanto local como internacional, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones o valores mencionados en este informe, y puede comprar o vender libremente 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 09 de agosto 2010 hasta 03 de septiembre 2010)

LUNES 09	MARTES 10	MIÉRCOLES 11	JUEVES 12	VIERNES 13
		EE.UU. Tasa Fed (Agosto) 0,25%	TPM Agosto 2,0%	
LUNES 16	MARTES 17	MIÉRCOLES 18	JUEVES 19	VIERNES 20
Europa IPC Julio Consensor: -0,4%	EE.UU. Producción industrial (Julio) Consenso: 0,5%			
LUNES 23	MARTES 24	MIÉRCOLES 25	JUEVES 26	VIERNES 27
Europa PMI compuesto Agosto Anterior: 56,7				Minutas RPM
LUNES 30	MARTES 31	MIÉRCOLES 01	JUEVES 02	VIERNES 03
Producción industrial (Julio) Anterior: 2,9% a/a	Desempleo (Mayo-Junio-Julio) Anterior: 8,5%			

• NOTICIAS DE LA SEMANA

AFPs

Inversión neta en acciones locales, por fuertes compras en Falabella

De acuerdo a nuestras estimaciones, las AFPs habrían invertido US\$69,9 millones en acciones locales durante julio, continuando con la tendencia vista los últimos dos meses. Con esto, las AFPs están revirtiendo la tendencia vendedora registrada en el periodo comprendido entre 2009 y el 1T10, cuando desinvertieron un promedio mensual de US\$47,4 millones. Estas cifras se vieron afectadas por fuertes compras netas de los fondos de pensiones en Falabella, debido a la venta de dos paquetes accionarios por parte de uno de los controladores de dicha compañía, Grupo Bethia, por un total de US\$99 millones. Por otro lado, la exposición a acciones locales aumentó 40 pbs durante el mes, alcanzando un 15,0% del total de activos administrados, y viéndose afectada por la apreciación del peso durante el mes. Para los próximos meses esperamos que a medida que la volatilidad en los mercados internacionales se mantenga, las AFPs continúen como compradoras netas en acciones locales dadas las características defensivas del mercado chileno. Pero esto sería a menores niveles, debido al fuerte aumento que del IPSA durante los últimos meses. Mientras que en el largo plazo no vemos a estos actores como fuertes compradores netos en el mercado local.

De acuerdo a nuestras estimaciones, las mayores inversiones en julio habrían sido en Falabella (US\$120,3 millones), Lan (US\$53,1 millones) y Cencosud (US\$44,3 millones), mientras que las mayores desinversiones se habrían dado en Endesa (US\$49,1 millones), Enaex (US\$32,1 millones) y Copec (US\$28,7 millones). Por su parte, en los últimos 12 meses, las mayores inversiones han sido realizadas en Lan (US\$482,5 millones), Cencosud (US\$380,8 millones) y Falabella (US\$255,2 millones), mientras que las mayores desinversiones han sido en Endesa (US\$410,8 millones), Enersis (US\$290,2 millones) y CCU (US\$183,7 millones).

AFP, ESTADÍSTICAS DEL SISTEMA, JULIO 2010

	TOTAL DE ACTIVOS ^A	CRECIMIENTO MES A MES (%)	TOTAL INVERTIDO EN ACCIONES LOCALES ^A	INVERSIÓN MENSUAL ACCIONES LOCALES ^B	EXPOSICIÓN ACC. LOCALES (%)	EXPOSICIÓN INVERSIÓN EXT. (%)
JUL-06	77,35	5,8%	11,18	69,00	14,4%	31,3%
JUL-07	102,09	15,2%	18,27	-108,09	18,0%	32,8%
JUL-08	108,47	-0,9%	16,03	-91,32	14,7%	32,6%
JUL-09	102,22	45,6%	15,14	43,37	14,8%	35,2%
AGO-09	102,08	37,4%	14,39	-213,78	14,1%	37,6%
SEP-09	109,90	7,7%	14,72	-232,65	13,4%	41,6%
OCT-09	109,90	0,0%	14,76	-238,57	13,4%	41,6%
NOV-09	116,80	6,3%	15,00	-108,94	12,8%	42,7%
DIC-09	118,05	1,1%	16,36	195,05	13,9%	43,8%
ENE-10	113,15	-4,2%	16,40	-40,57	14,5%	45,4%
FEB-10	114,06	0,8%	16,32	-60,02	14,3%	44,8%
MAR-10	119,14	4,5%	16,46	210,76	13,8%	46,5%
ABR-10	121,53	2,0%	16,65	-63,36	13,7%	46,6%
MAY-10	116,44	-4,2%	16,32	107,25	14,0%	43,6%
JUN-10	115,83	-0,5%	16,95	72,08	14,6%	45,0%
JUL-10	124,73	7,7%	18,72	69,89	15,0%	45,9%

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

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Copec

Línea 2 de planta Arauco retomaría operaciones antes de febrero de 2011

El gerente del área de celulosa de Arauco (división forestal de Copec), Franco Bozzalla, habría mencionado a la prensa que esperan reiniciar las operaciones de la línea 2 de la planta Arauco antes de fines de febrero de 2011. Cabe destacar que dicha planta se encuentra en reparaciones debido a los daños sufridos en el terremoto, y que una vez que se retomen sus operaciones, Copec alcanzará el 100% de su capacidad instalada de celulosa. Por su parte, también se mencionó que se está trabajando en los estudios técnicos y permisos para la potencial construcción de la planta de celulosa en Uruguay (*joint venture* con Stora Enzo), por lo que antes del término del año, el proyecto se sometería a aprobación del directorio. No esperamos reacción en el precio de la acción de Copec considerando que (1) pese a que la noticia de la reactivación de la línea 2 de la planta Arauco quita incertidumbre con respecto a los plazos de reparación, éstos están en línea con lo esperado y (2) la información de la planta en Uruguay confirma avances en el proyecto, en línea con nuestras estimaciones (esperamos que inicie operaciones en 2014).

La línea 2 de la planta Arauco, es la única planta de celulosa de Copec que aún no retoma sus operaciones tras el terremoto del pasado 27 de febrero. Arauco 2 cuenta con una capacidad instalada de 500 mil toneladas de celulosa de pino al año, representando cerca del 16% de la capacidad total de celulosa de la compañía. Por su parte, el resto de las plantas de celulosa reiniciaron sus operaciones durante marzo (planta Valdivia) y mayo (plantas Arauco I, Licancel, Nueva Aldea y Constitución).

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Lan Airlines

Positivos resultados de tráfico en julio, pero sin impacto en el precio de la acción

La empresa reportó sus cifras preliminares de tráfico para el mes de julio, manteniendo un sólido crecimiento en carga y pasajeros. Así, el tráfico de pasajeros creció 14,5% a/a y el de carga 20,7% a/a. En nuestra visión, estos datos son noticias positivas para la compañía, dado el fuerte crecimiento de la demanda en ambos negocios, además del aumento del factor de carga en el transporte de pasajeros, principalmente en las operaciones domésticas. Sin embargo, estos datos no tuvieron un impacto en el precio de la acción, lo que creemos se explica en parte por su fuerte desempeño, ya que se apreció 5,7% durante la semana previa a la publicación de estas cifras.

A nivel agregado, el tráfico de pasajeros creció 14,5% año a año, con un aumento de capacidad de 9,9%, mostrando un factor de carga de 79,2%, lo que representa una expansión de 320 pbs a/a. El tráfico internacional mostró un crecimiento de 13,3% a/a, principalmente por el crecimiento en las operaciones de Estados Unidos y algunas rutas regionales. En este tipo de operaciones, la capacidad creció 10,3% a/a, llegando a un factor de carga de 79,4%, ampliándose en 210 pbs a/a. Mientras, las operaciones domésticas (en Chile, Argentina, Perú y Ecuador) crecieron 17,6% a/a, con un aumento de capacidad de 8,9%, registrando un factor de carga de 78,9%, con un significativo aumento de 580 pbs a/a. Por su parte, el negocio de carga continúa mostrando una tendencia de recuperación. Así, la demanda muestra un crecimiento de 20,7% a/a, que se explicaría por un aumento en las importaciones y exportaciones en América Latina, principalmente en Brasil y a mayores operaciones a Europa con la flota de cargueros 777-200. Por su parte, la capacidad mostró un crecimiento de 19,7%, en línea con la mayor demanda, teniendo como resultado un factor de carga de 67,9%, 50 pbs por sobre las cifras del mismo mes del año anterior.

LAN AIRLINES – DATOS DE TRAFICO – JULIO 2010

	JULIO -10	JULIO -09	% AaA	JUNIO-10	% MaM
PASAJEROS					
ASK (MILLÓN)	3.690	3.359	9,9%	3.428	7,6%
RPK (MILLON)	2.924	2.553	14,5%	2.470	18,4%
FACTOR CARGA	79,2%	76,0%	3,2 p.p	72,1%	7,2 p.p
CARGO					
ATK (MILLON)	388	324	19,7%	384	1,2%
RTK (MILLON)	264	219	20,7%	264	-0,1%
FACTOR CARGA	67,9%	67,4%	0,6 p.p	68,8%	-0,9 p.p

Fuente: Reportes de la compañía y Santander GBM

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Sector Eléctrico

HydroAysén y Xstrata planean construir línea de transmisión en conjunto

De acuerdo a la prensa, HydroAysén, compañía propiedad de Colbún y Endesa, retomó las conversaciones con Xstrata para la construcción de una línea de transmisión desde las centrales en la región de Aysén hasta la Región Metropolitana, la que tendría una longitud de 2.000 kilómetros. Esto debido a que Xstrata planea construir tres centrales hidroeléctricas por una capacidad de 1.000 MW, en las cercanías del proyecto HydroAysén. Hasta hoy, las compañías han estudiado independientemente la construcción de la línea de transmisión, por lo que la idea de una construcción en conjunto creemos aumenta la factibilidad del proyecto Hydroaysén. Pese a esto, no vemos mayor reacción en los precios de las acciones de Colbún ni Endesa, dado que el proceso de construcción de la línea de transmisión solo se encuentra en un periodo preliminar de estudio. Sin embargo, considerando que (1) esta potencial línea de transmisión conjunta hace más factible uno de los riesgos al alza de ambas compañías, y (2) la alta probabilidad de que eventualmente se realice el proyecto por las futuras necesidades energéticas del país, reiteramos nuestra recomendación de Compra para ambas compañías.

Cabe recordar que el proyecto HydroAysén contempla la construcción de cinco centrales hidroeléctricas, dos en el río Baker y tres en el río Pascua, ubicadas en la IX región de Chile. En total, dichas central alcanzarían una capacidad máxima de 2.750 MW, lo que representa un 29% de la capacidad total de generación en Chile. Adicionalmente, después de un 36,5% de reducción de la superficie contemplada inicialmente por los embalses, el ratio superficie de embalse/capacidad de generación de energía alcanza 0,47 veces (contra los 4,3 de la media), con 5.910 hectáreas de superficie y 18.430 GWh/año de capacidad.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Sector Bancario

Resultados preliminares para julio afectados por nula inflación mensual

Tanto Corpbanca como Banco de Chile publicaron resultados preliminares para julio, mostrando una desaceleración respecto al vertiginoso ritmo de los meses previos, con (1) el efecto negativo del nulo crecimiento mensual de la UF (contrastado por el 0,3% del mismo mes del año anterior), (2) un sólido crecimiento en las colocaciones y (3) un crecimiento mayor al 30% a/a en depósitos vista. Adicionalmente, destacamos que las colocaciones netas (a clientes y bancos) de Corpbanca y Banco de Chile crecieron al 12,5% y al 9,8% a/a, respectivamente; mientras. En nuestra visión, hacia delante los resultados dan fundamento a nuestras recomendaciones de Compra para Banco de Chile y de Mantener para Corpbanca. Mientras que confirman a BCI como nuestra favorita del sector.

Banco de Chile: El resultado del ejercicio subió un 23,3% a/a, desacelerando respecto al 83,3% a/a del mes previo, lo cual se explica principalmente por un negativo resultado de tesorería (60,3% a/a), contrarrestado en parte por una significativa alza de 20,1% a/a en comisiones (1,9% m/m) y por una caída en gastos operacionales (7,1% a/a y 18,6% m/m). Por el lado de la actividad, se mantiene el ritmo saludable de crecimiento del mes previo (9,9% a/a). Sin embargo, se observa una caída en el margen de interés, debido al nulo crecimiento de la UF durante el mes (que se compara con un alza de 0,3% el año pasado), situación que se revertiría significativamente en los resultados de agosto dada la inflación esperada de 0,6% m/m, muy superior al -0,4% del mismo mes del año previo. Mirando hacia delante, esperamos que la actividad siga acelerándose y que el crecimiento en las comisiones, junto a una tendencia decreciente para los gastos operacionales, dé sustento a los resultados, de modo que, aunque en el corto plazo pueda haber una reacción negativa en el precio de la acción, mantenemos nuestra visión positiva sobre la compañía y reiteramos nuestra recomendación de Comprar en la acción.

BANCO CHILE - RESULTADOS PRELIMINARES MENSUALES JULIO 2010 (EN MILLONES DE CH\$)

BALANCE	Jul-2010	Jun-2010	Var m/m (%)	Jul-2009	Var a/a (%)
Colocaciones totales netas (bancos+clientes)	13.588.239	13.832.087	-1,76	12.372.550	9,83
Depósitos totales	11.360.128	11.652.089	-2,51	10.432.144	8,90
Patrimonio	1.347.769	1.338.878	0,66	1.355.240	-0,55
EE.RR.	Jul-2010	Jun-2010	Var m/m (%)	Jul-2009	Var a/a (%)
Margen de interés	62.140	65.996	-5,84	63.932	-2,80
Resultado de oper. financieras	2.957	6.100	-51,52	7.447	-60,29
Comisiones netas	23.805	23.357	1,92	19.826	20,07
Otros ing. operacionales.	1.888	2.921	-35,36	9.828	-80,79
Ingresos operacionales	90.790	98.374	-7,71	101.033	-10,14
(-) Provisiones por riesgo de crédito	-26.583	-9.939	167,46	-37.512	-29,13
(-) Gastos operacionales	-37.475	-46.036	-18,60	-40.359	-7,15
Resultado operacional neto	26.732	42.399	-36,95	23.162	15,41
Resultado antes de impuesto a la renta	27.343	42.212	-35,22	23.062	18,56
Resultado del ejercicio	25.677	38.451	-33,22	20.834	23,25

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM.

Corpbanca: La utilidad consolidada durante el mes de julio subió 33,1% a/a, impulsado por la fuerte caída de 41,6% a/a (y -19,2 m/m) de los gastos en provisiones. Según nuestra visión, estimamos que la línea de tesorería podría haber compensado una caída importante en el margen de interés debido a la mayor exposición relativa del banco en su fondeo en base a depósitos a plazo y a alzas consecutivas en la TPM, también por la nula inflación registrada durante el mes y por el mayor descalce relativo (segundo más descalzado en UF, después de BCI). Por el lado de la actividad, el ritmo acelerado de crecimiento que presentó durante el mes de junio (+15,5% a/a) se desaceleró a un 12,5% a/a sugiriendo que (1) se mantendría la caída en créditos de consumo, (2) se desaceleraría la expansión en hipotecarios y (3) la cartera comercial podría verse perjudicada por su componente corporativo, siendo estos segmentos los principales focos de crecimiento. Según nuestra visión, estos resultados explicarían una eventual reacción negativa en el precio de la acción de Corpbanca en el corto plazo, confirmando nuestra recomendación de Mantener.

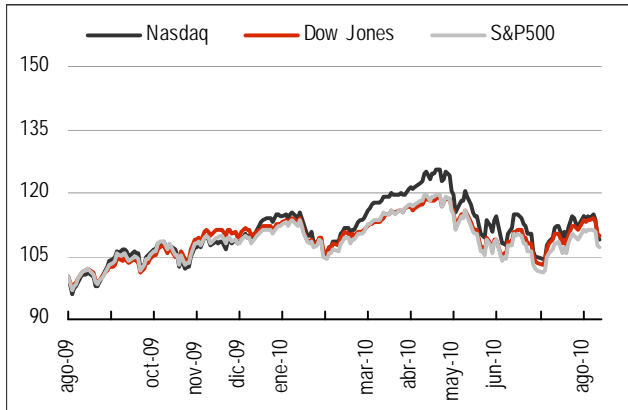
CORPBANCA - RESULTADOS PRELIMINARES MENSUALES MAYO 2010 (EN MILLONES DE CH\$)

BALANCE	Jul-2010	Jun-2010	Var m/m (%)	Jul-2009	Var a/a (%)
Colocaciones totales	5.191.668	5.349.570	-2,95	4.613.753	12,53
Depósitos totales	4.048.992	4.177.647	-3,08	3.622.835	11,76
Capital y reservas	510.120	501.047	1,81	486.140	4,93
EE.RR.	Jul-2010	Jun-2010	Var m/m (%)	Jul-2009	Var a/a (%)
Ingresos operacionales	26.882	28.118	-4,40	27.604	-2,62
(-) Provisiones por riesgo de crédito	-3.528	-4.366	-19,19	-6.044	-41,63
(-) Gastos operacionales	-11.424	-10.838	5,41	-13.136	-13,03
Resultado operacional neto	11.930	12.914	-7,62	8.424	41,62
Resultado antes de impuesto a la renta	11.930	12.914	-7,62	8.757	36,23
Resultado del ejercicio	9.899	10.576	-6,40	7.436	33,12

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM.

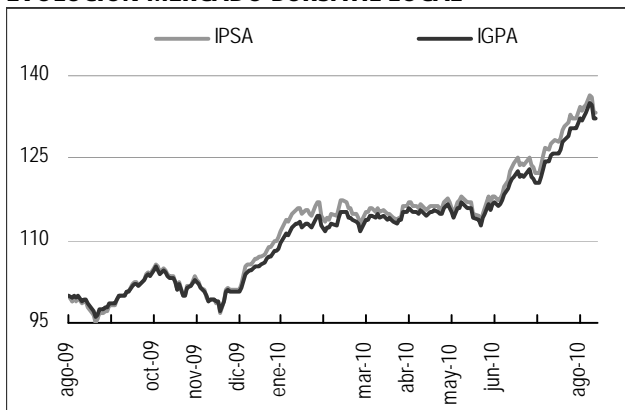
● MERCADO ACCIONARIO

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



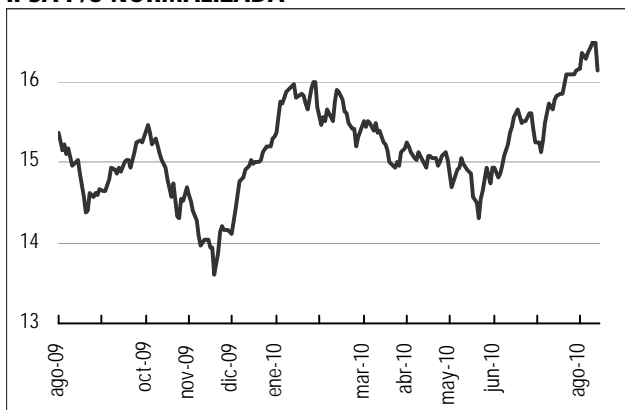
Fuente: Bloomberg y Santander GBM

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

Una semana marcada por una reducción en las expectativas de crecimiento para la economía en Estados Unidos vivieron los mercados bursátiles, traduciéndose en un negativo desempeño. Esto se debe a (1) una disminución en las estimaciones de resultados de las compañías, y (2) el hecho de que los inversionistas están incorporando un mayor nivel de aversión al riesgo en sus decisiones de inversión. En este sentido, el VIX, índice que mide la volatilidad incluida en el mercado de derivados de S&P en EEUU, registró un significativo aumento (+20,0%).

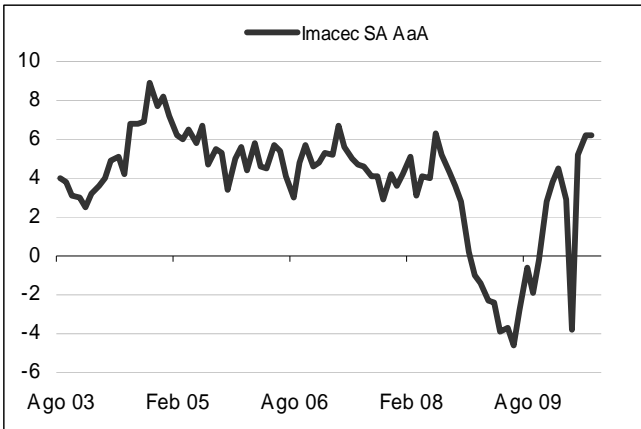
Con esto, el Dow Jones retrocedió 3,3% y el S&P-500 3,8%, mientras en Europa, el IBEX-35 de España cayó 3,5%, el DAX de Alemania 2,4% y el FTSE-100 de Inglaterra lo hizo en 1,1%. Por su parte, como es también de esperar, Chile tuvo un desempeño positivo en términos relativos producto de su perfil significativamente más defensivo. El IPSA no registró variación, alcanzando 4.464 puntos. Con respecto a acciones en particular, las mayores caídas fueron anotadas por Concha y Toro (-5,6%) y CCU (-3,8%), mientras por el lado positivo, destacamos a LAN, que con un precio de cierre de \$13.900, registró un aumento de 8,1%.

Finalmente, nuestro equipo de materias primas, liderado por Victoria Santaella desde NY, ha actualizado su visión para el sector. En el rubro de la minería seguimos positivos en hierro, ya que creemos que la fuerte entrada de capacidad no afectará los precios dado que viene a reemplazar capacidad ineficiente, por lo que esperamos que los precios se mantengan altos, al menos hasta 2012. En el sector, nuestra acción favorita es Vale, que esperamos duplique el precio de la acción de aquí a fines del 2011; mientras que en Chile, preferimos a CAP. En cobre, vemos soporte para los actuales precios, los que se encuentran en línea con nuestras estimaciones, y no esperamos que presenten incrementos fuertes, debido a que creemos que a niveles de US\$4/libra, empieza a haber sustitución por chatarra y comienza a aparecer vandalismo (robos). En este sector preferimos acciones de empresas que en el corto plazo van a expandir su capacidad, como Antofagasta y Grupo México.

• COYUNTURA ECONÓMICA

EVOLUCIÓN IMACEC

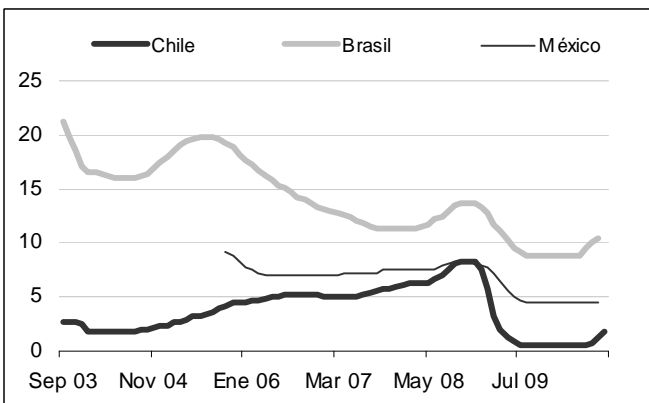
(2003 – 2010)



Fuente: Banco Central y Santander GBM.

EVOLUCIÓN TPM

(2003 – 2010)



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

El Banco Central aumentó en 50 pb la TPM, a 2,0%, en línea con nuestra estimación y con el consenso de mercado. Con esta alza, la TPM acumula un aumento de 150 pb este año, y probablemente continuara con esta tendencia durante el resto de 2010 y 2011.

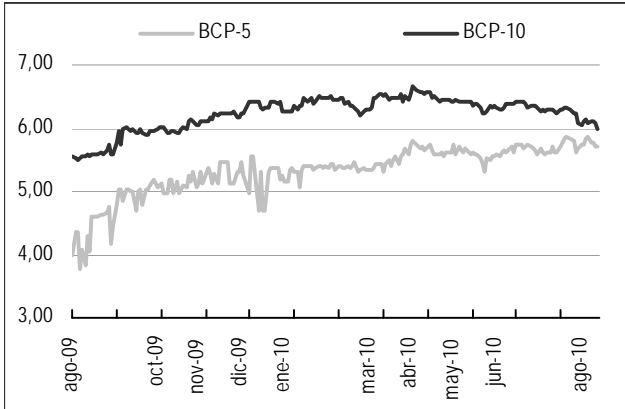
En nuestra opinión, la principal razón detrás del ajuste monetario en Chile, es el progresivo cierre de la brecha de capacidad. En este sentido, el crecimiento económico ha sorprendido al alza en los últimos tres meses, donde la principal fuente de crecimiento es justamente la mayor fuente de inflación de demanda: el consumo. En efecto, las expectativas de la actividad para este año y del próximo han mejorado en el margen. Nosotros esperamos un crecimiento del PIB de 4,9% en 2010 y de 6,3% en 2011, ambos con sesgos al alza, mientras que la encuesta de expectativas estima crecimientos de 5,0% y 5,8%, respectivamente.

Este ambiente de optimismo respecto a la actividad interna se da en medio de un extraordinario impulso monetario. No tan sólo en términos nominales la tasa actual es muy baja (el mínimo precrisis fue de 1,75% en 2004, en un ambiente de baja inflación proyectada, incluso menor a 3% en 24 meses, y crecimientos del PIB en torno a 4%, un marco casi opuesto a lo que vemos hoy), si también en términos reales. En este sentido, descontando a la TPM la inflación proyectada a 12 meses, la tasa real es de las más bajas desde cuando se nominalizó la política monetaria (2002), siendo incluso menor que la observada en el *peak* de impacto de la crisis financiera (el 2T09).

En base a este escenario, esperamos que la TPM alcance este año 3,5% y 6% en 2011, mientras que en el corto plazo vemos un ajuste de 50 pb en septiembre. Este es un escenario base, pues la materialización de los riesgos alcistas de la actividad mencionados anteriormente, podrían implicar una mayor presión de demanda, lo que agrega un sesgo al alza a nuestra trayectoria de TPM. Por otra parte, las expectativas de inflación ya se ubican sobre 3% en el mediano plazo (la inflación cierre 2011 en los seguros de inflación se ubica sobre 3,8%), lo que de mantenerse también podría implicar un ajuste mayor de la TPM.

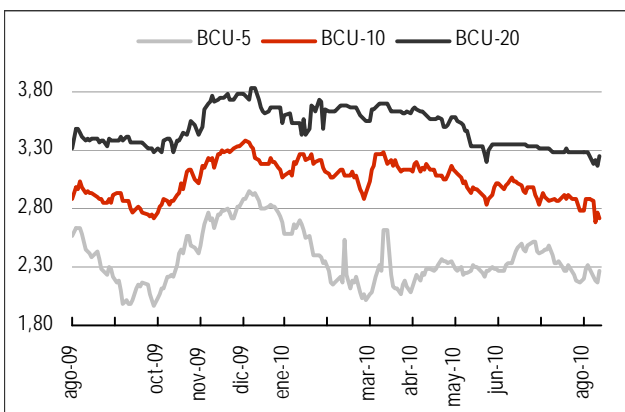
RENTA FIJA Y DÓLAR

EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



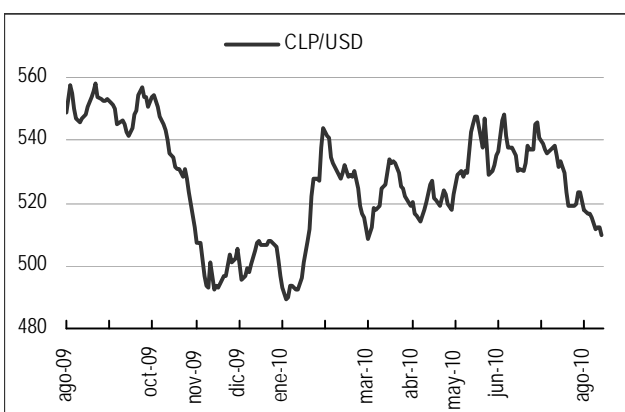
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM,

EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM,

TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM,

En línea con nuestra visión, las tasas nominales han mantenido su tendencia al alza. Los tramos menores a un año han subido cerca de 15 pb en promedio. Así, en el mercado de derivados, las tasas a 3, 12 y 18 meses alcanzaron 2,62%, 3,88% y 4,13%, respectivamente.

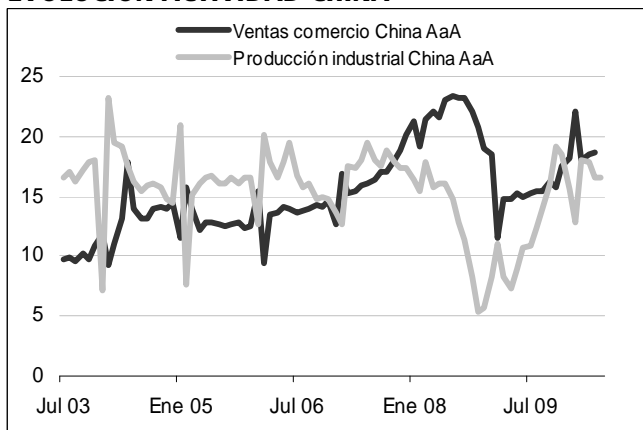
Este movimiento se explica por expectativas de nuevos aumentos en la TPM. De hecho, estimamos que la trayectoria implícita de la tasa en los derivados apunta a una TPM de cierre entre 3,75%-4,0% este año, para luego terminar 2011 en 4,5%, un nivel bajo dado los riesgos que vemos para la actividad.

En efecto, y pesar de la corrección, seguimos manteniendo la recomendación de tomar posiciones cortas en la curva nominal, en especial en los tramos entre 1 y 2 años, donde un *target* conservador para la tasa de 1,5 años es 4,4% (actualmente se encuentra en 4,1%). En efecto, nuestra trayectoria de TPM es consistente con una tasa 1,5 años cercana a 5,0%.

Por otro lado, el tipo de cambio cerró en \$510/USD, apreciándose 1% desde el viernes pasado. El tipo de cambio ha mostrado una apreciación más alta que sus comparables, respondiendo a las expectativas de mayor crecimiento económico y también a un ajuste de la tasa de interés. Aún así, creemos que una mayor apreciación del peso se sostendría bajo un mejoramiento de la percepción económica internacional, incluyendo una menor aversión al riesgo y un debilitamiento del dólar. En efecto, un tipo de cambio nominal hoy bajo \$500/USD, considerando el resto de variables constantes, equivaldría a un tipo de cambio real que se mostraría apreciado con respecto a su historia.

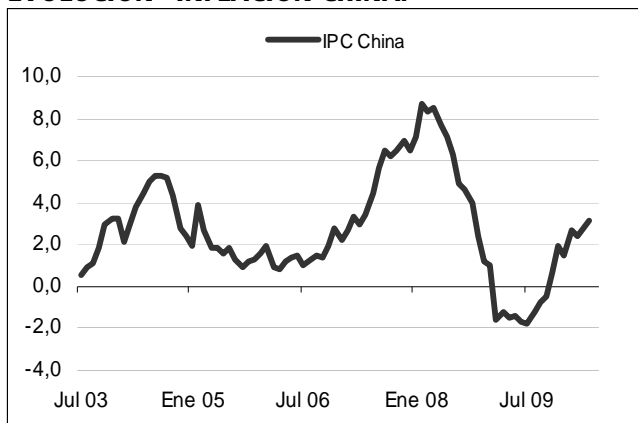
• ECONOMÍA INTERNACIONAL

EVOLUCIÓN ACTIVIDAD CHINA



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

EVOLUCIÓN -INFLACIÓN CHINA.



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Considerando el consenso que existe en torno a un desempeño mediocre de las economías desarrolladas, en especial en EE.UU. (lo que fue apoyado por el comunicado de la FED, donde señala que la economía estadounidense crecerá por debajo de lo previamente esperado), es importante analizar el desempeño de las economías en vías de desarrollo, en especial China.

El gigante asiático está en una tendencia de desaceleración, la cual es buscada por las autoridades de ese país, en vista de las preocupaciones sobre la inflación. Sin embargo, es bueno notar que se espera una desaceleración de tasas no sostenibles, como era el crecimiento de 10,7% y 11,9% a/a en el 4T09 y 1T10, hacia valores más cercanos a 9%, los que sin dudas siguen siendo cifras bastante altas al compararlos con el resto de las economías. En este sentido, en el 2T10, el PIB creció "sólo" 10,3% a/a.

Las últimas cifras confirman esta tendencia de desaceleración controlada, que creemos es saludable para la economía China (y también la mundial), pues previene ajustes fuertes en el mediano plazo. En julio, las ventas de comercio crecieron 17,9% a/a, acumulando 18,2% en el año, mientras que la producción industrial se expandió 13,4% a/a, frente al 17,0% mostrado en lo que va de 2010.

Esta leve desaceleración debiera reflejarse en menores presiones inflacionarias, lo que ayudaría a que China no tome mayores medidas de ajuste. Por lo tanto, es importante estar atento a la inflación, que en julio creció 3,3% a/a, superior al 2,9% del mes anterior.

• ESTADÍSTICAS DE MERCADO

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMENDACIONES DE LARGO PLAZO									
ACCIÓN	Recomendación	PRECIO 12-08-2010	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN Bursátil	
			Semana	Año	12 Meses	Mayor	Menor		
Almendral	SR	58,0	-0,6%	10,4%	11,0%	59,1	46,8	1.539,9	
Andina-B	Comprar	2.220,0	-4,1%	27,8%	37,0%	2.425,0	1.520,0	3.312,0	
Antarchile	SR	10.323,0	-1,7%	11,0%	14,7%	10.789,0	8.350,0	9.244,7	
Banco de Chile	Comprar	66,6	-2,8%	47,9%	66,4%	69,3	39,8	10.783,7	
Banmédica	SR	670,0	1,5%	21,8%	24,1%	675,0	520,0	1.057,9	
BCI	SR	26.033,0	-3,6%	57,1%	74,7%	27.500,0	14.869,0	5.177,1	
CAP	Comprar	19.356,0	1,2%	29,5%	56,9%	19.833,0	12.981,0	5.676,3	
CCU	Comprar	5.465,6	-2,9%	37,1%	49,1%	5.650,0	3.540,8	3.416,0	
Cencosud	Mantener	2.751,8	0,2%	60,0%	84,8%	2.769,8	1.412,2	11.806,9	
CGE	SR	3.168,3	-4,0%	-6,5%	-12,5%	3.660,0	2.996,3	2.151,3	
CMPC	Mantener	22.881,0	-4,4%	13,5%	44,8%	24.886,0	15.700,0	9.877,8	
Colbún	Comprar	140,4	0,0%	8,3%	2,5%	142,5	116,5	4.829,9	
Concha y Toro	Comprar	1.201,2	-5,0%	8,6%	3,6%	1.298,9	990,1	1.761,2	
Copec	Comprar	8.618,4	1,0%	13,1%	24,3%	8.839,1	6.467,8	21.982,8	
CorpBanca	Mantener	6,0	-2,2%	46,9%	85,2%	6,3	3,2	2.680,5	
D&S	Reducir	203,0	0,0%	-1,5%	-4,2%	227,0	190,0	2.597,2	
Edelnor	SR	1.192,8	2,8%	32,2%	74,1%	1.239,5	675,0	1.068,4	
Endesa Chile	Comprar	844,3	-3,1%	-2,2%	-5,2%	924,7	767,6	13.588,6	
Energis	Mantener	216,7	-0,5%	-6,2%	5,7%	244,4	182,8	13.883,5	
Entel	Comprar	7.883,0	0,7%	7,5%	7,7%	8.010,8	6.805,0	3.658,7	
Falabella	Comprar	3.961,2	-2,9%	32,1%	76,1%	4.190,0	2.239,4	18.580,3	
Forus	SR	1.130,0	-3,4%	82,2%	94,8%	1.180,0	535,0	573,1	
Gener	Comprar	278,8	-0,8%	21,7%	12,3%	282,6	221,1	4.414,5	
IAM	Mantener	691,0	-0,4%	13,5%	17,1%	705,0	585,0	1.355,9	
Iansa	SR	45,7	-2,1%	83,2%	44,8%	47,0	24,0	239,1	
La Polar	Comprar	3.318,7	0,5%	15,0%	49,9%	3.352,9	2.215,0	1.623,4	
Lan Airlines	Comprar	12.901,0	3,2%	48,9%	94,1%	13.330,0	6.428,6	8.602,0	
Madeco	SR	30,8	0,7%	-3,8%	-14,6%	38,0	27,4	334,5	
Masisa	Mantener	75,8	-4,0%	1,0%	5,3%	84,1	69,5	1.035,6	
Multifoods	SR	243,2	22,7%	181,2%	156,0%	247,6	82,0	566,8	
Parque Arauco	SR	772,5	-3,1%	33,2%	55,4%	797,9	485,0	920,5	
Ripley	Comprar	589,4	-1,0%	38,5%	43,7%	613,6	378,0	2.239,0	
Salfacorp	SR	1.247,8	-4,0%	43,6%	66,4%	1.314,9	723,3	579,8	
Santander	SR	41,6	-3,2%	35,5%	61,1%	43,5	25,5	2.058,2	
Sigdo Koppers	SR	727,0	-1,9%	57,0%	59,8%	785,0	435,0	1.141,3	
Socovesa	SR	275,1	-1,0%	52,8%	91,7%	288,0	153,0	660,7	
Sonda	Comprar	889,8	-2,7%	12,6%	18,1%	914,8	724,8	1.346,3	
SQM-B	Mantener	20.201,0	-0,5%	4,9%	4,4%	21.401,0	17.561,0	10.433,1	
IPSA		4.384,5	-0,9%	22,4%	35,8%	4.495,9	3.132,9	186.798,5	
Invermar	SR	372,1	9,3%	160,2%	83,8%	387,9	130,0	170,0	
Enaex	SR	5.100,0	2,0%	43,7%	52,2%	5.100,0	3.480,1	1.230,9	
San Pedro	Mantener	4,6	3,8%	24,9%	14,9%	4,8	3,7	362,4	

SR: Sin Recomendación, R: Acción bajo restricción auto impuesta, Fuente: Reuters, Bloomberg y Santander GBM,

VALORACIONES DE EMPRESAS

	Recomendación	PRECIO 13-08-2010	P/E			FV/EBITDA			B/L 2010	PR, DIV Yield (%)
			2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E		
Banco de Chile	Comprar	66,57	6,3	16,1	14,4	NA	NA	NA	3,1	5,1
BCI	Comprar	26.033,00	5,9	6,1	11,9	NA	NA	NA	2,4	1,8
CorpBanca	Mantener	6,02	8,2	12,3	13,0	NA	NA	NA	2,3	6,0
Bancos			6,4	10,9	13,5	NA	NA	NA	2,8	4,8
Andina-B	Comprar	2.220,00	11,5	13,4	15,8	5,9	7,4	8,9	4,1	5,1
CCU	Comprar	5.465,60	12,9	12,5	17,9	8,2	9,8	12,0	3,1	3,9
Concha y Toro	Comprar	1.201,20	19,9	17,9	24,8	14,9	18,0	18,4	2,8	2,1
San Pedro	Mantener	4,62	126,3	22,1	26,0	12,5	9,5	12,5	0,9	1,4
Bebidas			14,0	14,1	18,2	8,4	10,0	11,7	3,1	3,8
IAM	Mantener	690,97	11,5	10,0	11,4	6,8	7,4	8,2	1,2	10,2
Sigdo Koppers	SR	727,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Conglomerados			18,6	16,1	21,0	6,8	7,4	8,2	2,3	6,3
Colbún	Comprar	140,36	61,5	19,1	28,1	15,5	NA	14,8	1,4	0,8
Endesa Chile	Comprar	844,32	13,5	11,1	15,0	10,4	9,3	10,9	3,1	3,3
Energis	Mantener	216,69	10,4	11,5	15,0	6,2	6,9	7,4	1,9	4,5
Gener	Comprar	278,78	15,6	11,1	16,4	8,9	9,4	9,3	1,6	4,6
Eléctricas			13,5	11,9	16,2	7,9	8,1	9,0	2,0	3,6
Iansa	SR	45,70	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Invermar	SR	372,10	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Multifoods	SR	243,19	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Alimentos			NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
CMPC	Mantener	22.881,00	9,1	33,6	20,3	5,7	17,3	10,9	1,3	2,2
Copac	Comprar	8.618,40	17,0	33,9	21,5	8,5	20,7	13,6	2,3	2,1
Masisa	Mantener	75,77	28,2	NA	58,2	10,8	12,5	12,6	1,1	0,5
Productos Forestales			14,7	37,5	21,7	7,7	18,9	12,5	1,8	2,1
Enaex	SR	5.100,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Lan Airlines	Comprar	12.901,00	8,1	25,7	26,7	5,2	10,2	11,5	6,4	1,4
Madeco	SR	30,76	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Industrial y Transporte			10,7	31,3	31,8	5,2	10,2	11,5	7,6	1,2
Antofagasta	Comprar	15,51	3,6	22,2	12,3	2,4	10,7	6,2	3,0	5,4
CAP	Comprar	19.356,00	5,4	NA	14,1	5,3	54,5	9,3	3,4	1,8
SQM-B	Mantener	20.201,00	1,3	30,2	29,8	1,3	18,4	18,2	6,4	1,9
Minería			3,3	29,2	15,7	2,5	14,3	8,5	3,7	3,7
Cencosud	Mantener	2.751,80	12,5	39,0	28,9	8,1	12,2	14,2	2,2	-0,8
Falabella	Comprar	3.961,20	20,0	36,0	29,1	14,2	19,8	22,1	3,8	1,0
La Polar	Comprar	3.318,70	6,5	13,9	17,2	5,8	13,0	12,1	2,3	2,5
Ripley	Comprar	589,36	19,6	125,8	70,0	8,8	NM	23,7	1,7	0,2
Comercio			19,0	33,5	27,0	10,9	16,0	16,8	2,7	0,6
Entel	Comprar	7.883,00	10,8	10,0	12,6	4,7	5,1	5,5	2,7	6,4
Sonda	Comprar	889,82	19,5	18,8	17,3	6,4	8,8	8,5	2,3	3,2
Telecomunicaciones y TI			17,3	14,8	17,4	5,0	5,6	5,9	3,3	4,3
Muestra SI			10,1	19,5	18,9	7,4	11,9	11,5	2,6	2,5
Muestra SI ex Antofagasta			11,8	19,2	19,8	8,0	12,0	12,4	2,6	2,2

Nota: Múltiplos calculados en base a las empresas de nuestra muestra, R: Acción bajo restricción autoimpuesta, SR: Sin recomendación,

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, 2007-2012E

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
INDUSTRIALES							
Cobre	U\$/lb	3,21	3,20	2,35	3,38	3,74	3,74
Níquel	U\$/TM	37,044	20,831	14,668	20,973	22,021	22,021
Aluminio	U\$/TM	2,639	2,611	1,669	2,237	2,282	2,328
Hojalata	U\$/TM	14,478	18,620	13,592	18,792	20,201	22,222
Plomo	U\$/TM	2,564	2,068	1,719	2,379	2,600	3,000
Zinc	U\$/TM	3,224	1,877	1,659	2,398	2,517	2,895
Molibdeno	U\$/lb	30,42	29,67	11,42	17,47	18,34	19,26
PRECIOSOS							
Oro	US\$/Oz	696,6	875,3	973,8	1,132,4	1,155,0	1,192,0
Plata	US\$/Oz	13,4	15,1	14,7	17,0	18,4	18,6
ACERO							
Chatarra	U\$/TM	281,2	444,1	247,4	405,7	466,6	466,6
Billet	U\$/TM	496,2	810,0	406,3	607,0	728,5	728,5
Alambrón	U\$/TM	533,8	1,001,9	482,1	672,5	807,0	807,0
Planchón (plano)	U\$/TM	475,3	730,8	384,2	591,1	709,3	709,3
Acero plano rolado en caliente (HR)	U\$/TM	551,4	890,5	456,7	671,1	805,3	805,3
Acero plano rolado en frío (CR)	U\$/TM	634,4	962,9	556,7	752,7	846,8	846,8
Aceros recubiertos	U\$/TM	830,0	887,2	656,7	836,3	961,7	961,7
MINERALES							
Hierro *	U\$/TM	0,81	1,21	1,15	1,91	2,44	2,44
CELULOSA							
NBSK	US\$/Ton	798,1	846,3	630,7	919,9	938,3	975,0
BHKP	US\$/Ton	705,5	783,0	660,9	827,0	860,0	900,0

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

• ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2007	2008	2009E	2010P	2011P
Cuentas Nacionales					
PIB (var. real % a/a)	4,7	3,2	-1,5	4,9	6,3
Demanda interna (var. real % a/a)	7,8	7,4	-5,9	12,2	8,5
Consumo total (var. real % a/a)	7,1	4,2	1,8	6,8	6,8
Consumo privado (var. real % a/a)	6,9	4,3	0,9	7,0	6,7
Consumo público (var. real % a/a)	8,0	4,0	6,8	6,1	6,8
Inversión (var. real % a/a)	9,9	17,0	-26,1	31,6	13,6
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	12,0	19,5	-15,3	15,3	12,4
Gasto público (var. real % a/a)	8,5	7,7	14,0	12,1	7,7
Producción industrial (var. real % a/a)	3,1	0,0	-6,7	0,5	6,5
Exportaciones (var. real % a/a)	7,6	3,1	-5,6	1,8	8,7
Importaciones (var. real % a/a)	14,9	12,9	-14,3	19,8	13,1
PIB (US\$ miles de millones)	164,0	169,2	163,8	187,1	192,8
PIB per cápita (US\$)	9.878	10.094	9.677	10.944	11.178
Tipo de Cambio y Mercado Monetario					
Inflación del IPC (% a diciembre)	7,8	7,1	-1,4	3,9	3,4
Inflación del IPCX (% a diciembre)	6,5	8,6	-1,8	3,0	3,1
Inflación del IPCX1 (% a diciembre)	6,3	7,8	-1,1	2,4	2,8
Tipo de cambio CLP/US\$ (Cierre año)	498	639	507	526	536
Tipo de cambio CLP/US\$ (Promedio año)	522	523	559	523	534
Tasa de política monetaria (Cierre año)	6,0	8,3	0,5	3,5	5,75
Tasa de política monetaria (Promedio año)	5,3	7,2	1,8	1,4	4,8
Base monetaria (US\$ miles de millones)	5,6	6,8	7,5	7,9	10,3
M1 (var. nominal % a/a)	17,9	12,0	14,2	27,3	0,7
BCU-10 (Cierre año)	3,0	3,2	3,3	3,0	2,9
BCE-10 (Cierre año)	6,3	6,1	6,3	6,1	5,9
Indicadores Política Fiscal					
Balance del Gobierno Central (% PIB)	8,8	5,3	-4,0	-1,8	-0,8
Balance primario Gobierno Central (% PIB)	9,4	5,8	-3,4	-1,2	-0,2
Necesidades financieras (a) (US\$ miles de millones)	0,0	0,0	6,2	3,2	1,6
Deuda bruta Gobierno Central (US\$ miles de millones)	6,7	8,8	11,1	14,2	17,6
En moneda local (US\$ miles de millones)	3,3	5,3	7,8	9,7	12,3
En moneda extranjera (US\$ miles de millones)	3,5	3,5	3,3	4,6	5,3

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS ANUALES	2007	2008	2009E	2010P	2011P
Balanza de Pagos					
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	23,6	8,8	13,3	16,0	15,6
Exportaciones (US\$ miles de millones)	67,7	66,5	53,0	66,3	71,8
Importaciones (US\$ miles de millones)	44,0	57,6	39,7	50,3	56,2
Débitos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	14,0	15,7	14,2	17,7	19,5
Créditos de rentas y servicios (US\$ miles de millones)	33,6	30,9	25,9	36,5	39,5
Transferencias corrientes netas (US\$ miles de millones)	3,1	2,9	2,1	3,1	3,2
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	7,2	-3,4	4,5	0,2	-1,1
Cuenta Corriente (% PIB)	4,4	-2,0	2,9	0,1	-0,6
Inversión extranjera directa neta (US\$ miles de millones)	9,6	9,9	5,5	10,2	11,5
Índice de Términos de intercambio (var. % a/a)	1,5	-15,0	0,8	26,6	-2,3
Precio del cobre (Promedio anual, US\$ por libra)	3,23	3,16	2,32	3,27	3,28
Precio del petróleo WTI (Promedio anual, US\$ por barril)	72,3	99,6	61,8	80,6	85,0
Deuda y Activos Externos					
Activos soberanos externos (US\$ miles de millones)	38,2	50,8	41,2	44,0	45,7
Activos externos Gobierno Central (US\$ miles de millones)	21,3	27,6	17,1	15,3	16,3
Reservas internacionales Banco Central (US\$ miles de millones)	16,9	23,2	24,1	28,7	29,4
Deuda interna total sector público (US\$ miles de millones)	20,3	29,5	26,2	33,7	38,7
Deuda interna total sector público (% del PIB)	12,4	17,4	16,6	18,8	21,0
Deuda externa total (US\$ miles de millones)	55,7	64,8	64,4	73,6	79,3
Corto plazo original (menos de 12 meses) (US\$ miles de millones)	11,1	14,9	13,8	17,2	18,6
Largo plazo original (más de 12 meses) (US\$ miles de millones)	44,6	49,9	50,6	56,5	60,7
Deuda externa total (% del PIB)	34,0	38,3	40,9	41,1	42,9
Deuda externa total (% exportaciones de bienes y servicios)	72,7	83,9	101,7	93,9	93,4
Índice de servicio de deuda (b)	31,8	25,7	31,5	33,4	32,0
Mercado Laboral					
Índice de remuneraciones (var. real % a/a)	2,8	-0,2	4,4	2,6	3,1
Tasa de desempleo (promedio anual)	7,0	7,7	9,6	9,2	8,8
Tasa de creación de empleo (var. % a/a)	2,6	3,2	-0,5	4,0	3,3
Masa salarial promedio (var. real % a/a)	5,5	3,0	3,9	6,6	6,4

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 a la rentabilidad del mercado.

• EQUIPO EDITORIAL

Joaquín Quirante	:	Director General
Francisco Errandonea	:	Gerente de Estudios de Renta Variable
Carmen Concha	:	Analista Senior Retail y Transporte
Juan Pablo Castro	:	Economía y Renta Fija
Cristóbal Mora	:	Analista Senior Materias Primas
Carlos Herrera	:	Analista Bancos, Bebidas y Telecom
Cristian Jadue	:	Analista Eléctricas y Sanitarias
Ana María Erazo	:	Asistente

SANTANDER CORREDORES DE BOLSA

(56-2) 336 34 00

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Global Banking & Markets. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o valores 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 no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad perteneciente al Grupo Santander, tanto local como internacional, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones o valores mencionados en este informe, y puede comprar o vender libremente 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.