



Weekly Report

INFORME BURSÁTIL Y ECONÓMICO SEMANA TERMINADA EL 20 DE AGOSTO DE 2010

RESUMEN DE MERCADO

RENDA VARIABLE		SEMANA	MES	AÑO
IPSA	4.513,2	1,1%	3,4%	26,0%
IGPA	21.124,5	1,3%	4,1%	27,0%
BOVESPA	66.667,4	0,6%	-1,3%	-2,8%
DOW JONES	10.213,6	-0,9%	-2,4%	-2,1%

RENDA FIJA		SEMANA	MES	AÑO
BCU-5	2,29	-2 pb	11 pb	-53 pb
BCU-10	2,65	-4 pb	-15 pb	-55 pb
BTU-20	3,08	-8 pb	-20 pb	-59 pb
BCP-5	5,61	-9 pb	-5 pb	23 pb
BCP-10	5,92	-10 pb	-11 pb	-50 pb

MONEDAS		SEMANA	MES	AÑO
DÓLAR	504,5	-1,0%	-3,2%	-0,6%
EURO	641,2	-1,3%	-5,7%	-11,8%

MATERIAS PRIMAS		SEMANA	MES	AÑO
PETROLEO WTI (US\$/Barril)	73,5	-2,6%	-7,0%	-7,4%
COBRE (US\$/Libra)	3,3	1,2%	-0,5%	-1,1%
CELULOSA NBSK (US\$/Ton)	975,6	-0,2%	-0,3%	22,1%
CELULOSA BHKP (US\$/Ton)	874,5	-1,5%	-4,9%	24,9%

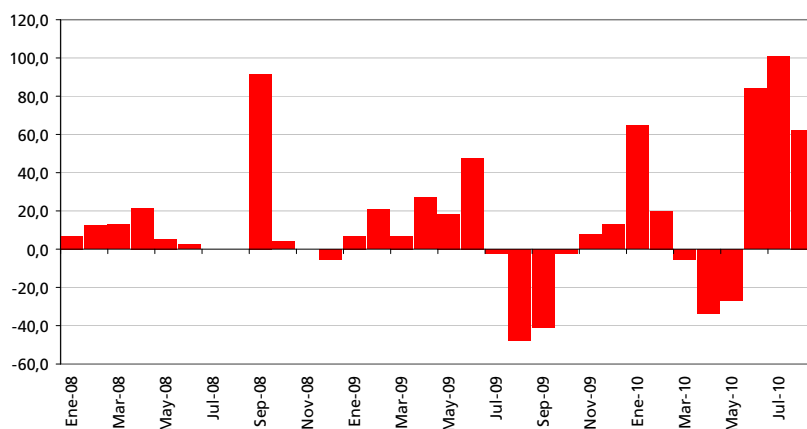
Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

El vínculo entre el MSCI y Cencosud

Los fondos índices han ido ganando relevancia en los mercados emergentes, tendencia que ya estamos viendo en Chile, y que creemos pueden llegar a explicar fenómenos como la evolución de la acción de Cencosud en las recientes semanas. Como comentamos hace un par de ediciones, el principal fondo índice chileno (ECH), está atrayendo importantes flujos de inversión. De acuerdo a nuestras estimaciones, en lo que va corrido de agosto, han entrado US\$62,4 millones en dicho índice, que por la naturaleza del activo, se han convertido en flujos de compra de acciones chilenas. Así, durante el trimestre móvil junio-agosto de 2010, a partir del ECH han entrado al mercado chileno flujos de compra cercanos a los US\$250 millones, el monto más alto de la historia del ETF (desde 2007). Esta es una fuerza compradora que prácticamente hasta hace muy poco no existía. Además, hay que recordar que la mayoría de los fondos institucionales extranjeros, usan al MSCI Latam, como base de comparación para sus inversiones en la región.

Flujos netos de compra/venta del ECH (ene 08 – ago 10)

Millones de US\$



ECH: Fondo índice administrado por iShares (Blackrock), que busca resultados de inversión que correspondan en general al desempeño en términos de precio y rendimiento, antes de comisiones y costos, del índice MSCI Chile Inestable Market Index.

Fuente: Bloomberg, iShares.com y Santander GBM.



En este ambiente, hemos lanzado un nuevo informe, que busca explicar los cambios del MSCI, tratando de predecir presiones de compra o venta de acciones particulares, que pueden ser útiles para decisiones de inversión, especialmente en el corto plazo.

Como es costumbre en esta época, MSCI Barra, empresa que confecciona los principales índices que siguen inversionistas institucionales y muchos ETFs, anunció los resultados de la revisión trimestral de sus indicadores, que tendrán efecto a partir del 31 de agosto. De acuerdo a nuestras estimaciones, dentro de las compañías bajo cobertura en Chile, Cencosud es la que más sube su peso en el índice latinoamericano (21 pbs, hasta 0,7%). Al comparar esto versus su volumen transado, creemos que Cencosud es la empresa chilena que debiera tener las mayores presiones de compra, mientras que Concha y Toro, junto con CMPC, debieran tener presiones de venta, aunque más bien menores.

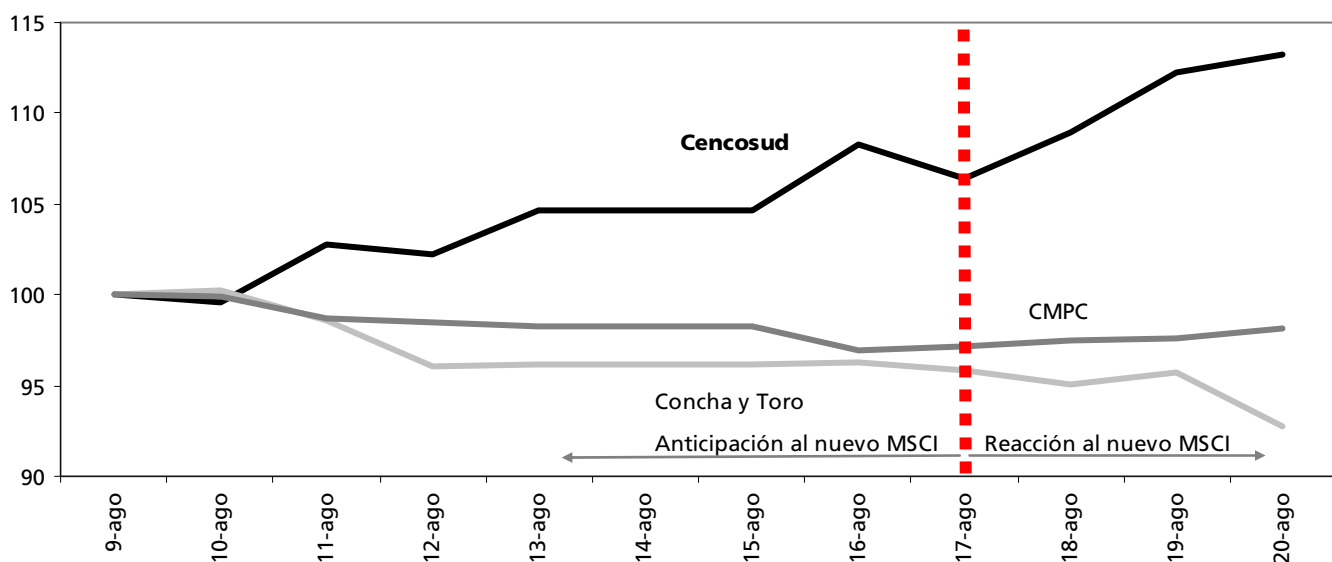
Cambios en el MSCI: Estimación presión de compra

ACCIÓN	PAÍS	SECTOR	PRO FORMA PESO (%)	FLUJOS (US\$ MN)	VOL. 1M (US\$ MN)	DIAS DE TRANSACCIONES
WALMEXV MM	MX	Consumo	1,94	112,9	31,5	3,581
AMXL MM	MX	Telecom	6,56	260,1	85,8	3,033
CENCOSUD CC	CL	Consumo	0,70	20,8	11,2	1,854
BRKM5 BS	BR	Materiales	0,16	9,3	8,5	1,097
PCAR5 BS	BR	Consumo	0,40	18,3	43,2	0,424
HYPE3 BS	BR	Consumo	0,45	5,3	27,3	0,193
TRPL4 BS	BR	Utilities	0,11	0,4	3,4	0,128
GOLL4 BS	BR	Industriales	0,18	1,2	17,7	0,069

Fuente:MSCI Barra, EPFR Global, Bloomberg. Nuestras estimaciones pueden diferir de los datos publicados por MSCI Barra, por diferencias en la fecha de los precios.

El aumento de peso de Cencosud en el principal índice bursátil, explica, en nuestra opinión, su excelente rentabilidad en las últimas 2 semanas (13,1% sobre el IPSA), al existir ciertos fondos (o los mismos ETFs), que realizan compras, anticipándose a la publicación. Por otro lado, si bien existen factores, como la apreciación del peso chileno, que ensucian el análisis, las dos acciones que estimamos tuvieron la caída más relevante en el índice (Concha y Toro y CMPC), tuvieron un rendimiento por debajo del indicador (y sus comparables). Creemos que es posible, especialmente en el caso de Cencosud, ver cierta reversión en la tendencia en las próximas semanas.

Rentabilidad de acciones de Cencosud, CMPC y Concha y Toro versus el IPSA



Fuente:Bloomberg y estimaciones de Santander GBM.

• 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 *	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 %	EBITDA		Var %
	2T10E	2T09	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: El vínculo entre el MSCI y Cencosud	1
• CALENDARIO DE EVENTOS	5
• NOTICIAS DE LA SEMANA	7
AES Gener: La compañía obtiene última aprobación para la construcción de Campiche	7
BCI: Resultados preliminares, julio 2010: Actividad continúa acelerándose	8
Entel: Posible adquisición de Transam	9
Lan Airlines: LAN y TAM anuncian potencial combinación de operaciones	10
SQM: Mejores Perspectivas para la industria del Potasio tras rechazo de oferta de BHP por Potash Corp.	11
Sector Bancario: Interés de bancos brasileños en comprar bancos chilenos	12
Sector Eléctrico: Fuerte aumento de la demanda, mientras costos marginales muestran solo leves caídas durante julio	13
• MERCADO ACCIONARIO	14
• COYUNTURA ECONOMICA	15
• RENTA FIJA Y DÓLAR	16
• ESTADISTICAS DE MERCADO	17
• MATERIAS PRIMAS	19
• ESTADISTICAS ECONÓMICAS	20
• GLOSARIO	22
• EQUIPO EDITORIAL	23

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 el 16 de agosto de 2010 hasta el 10 de septiembre de 2010)

LUNES 16 Europa IPC Julio -0,3%	MARTES 17 EE.UU. Producción industrial (Julio) 1,0%	MIÉRCOLES 18 PIB (2T10) 6,5%	JUEVES 19	VIERNES 20
LUNES 23 Europa PMI compuesto Agosto 56,3	MARTES 24	MIÉRCOLES 25	JUEVES 26	VIERNES 27 Minutas RPM
LUNES 30 Producción industrial (Julio) Anterior: 2,9% a/a	MARTES 31 Desempleo (Mayo-Junio-Julio) Anterior: 8,5%	MIÉRCOLES 01	JUEVES 02	VIERNES 03 EE.UU. Desempleo (Agosto) Consenso: 9,6%
LUNES 06 Imacec (Julio) Anterior: 6,8%	MARTES 07	MIÉRCOLES 08 IPC Agosto Esperamos: 0,3%	JUEVES 09	VIERNES 10

• NOTICIAS DE LA SEMANA

AES Gener

La compañía obtiene última aprobación para la construcción de Campiche

Según la prensa, la Municipalidad de Puchuncaví entregó los últimos permisos para la construcción de la central Campiche, que se encontraba detenida desde junio de 2009. Dicha central es en base a carbón, y tiene una capacidad instalada de 270 MW. Pese a que la compañía no ha anunciado el recomienzo de las obras, ni la fecha para su entrada en operaciones; creemos que esta información es positiva. Sin embargo, considerando que a principios de año se aprobó la resolución por parte de la Corema, en nuestra visión, el proyecto ya habría sido incorporado en el precio de la acción. Adicionalmente, nuestra valoración de la empresa ya incorpora esta central carbonífera para principios de 2013, por lo que este escenario confirma nuestras proyecciones.

En nuestra opinión, AES Gener comenzará la construcción durante las próximas semanas, pues como mencionó AES Corp., sus intenciones son terminar el proyecto en el caso de obtener los permisos ambientales. De acuerdo a nuestras estimaciones, si el proyecto se retoma, la inversión restante alcanzaría los US\$300 millones, mientras que estimamos que el plazo para los inicios de operación, será de 2 años. Cabe recordar que el proyecto de Campiche fue suspendido por la Corte Suprema, el 22 de junio de 2009, cuando se invalidaron los permisos ambientales de la central, después de que grupos locales y ambientalistas reclamaran que el terreno en donde se estaba levantando la central no fuera para uso industrial.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

BCI

Resultados preliminares, julio 2010: Actividad continúa acelerándose

Durante julio, la utilidad neta alcanzó \$24.765 millones, creciendo 34,9% a/a y 26,7% m/m. Las colocaciones totales, en términos nominales, crecieron 6,6% a/a, mostrando una aceleración respecto al mes anterior de 0,3%, mientras que los gastos de apoyo crecieron 13,1% a/a y 0,2% m/m. En consecuencia, el resultado operacional bruto creció 5,8% anualmente, retrocediendo 5,7% m/m. Esto se explicaría por una caída en el margen de interés debido al nulo crecimiento mensual de la UF (contrastado por el 0,3% del mismo mes del año anterior), mientras que es esperable un alza en los resultados de tesorería en términos mensuales debido al efecto positivo en la valoración de la cartera durante el 2T10. Los gastos en provisiones decrecieron 66,0% m/m y 58,9% a/a. Así (1) los resultados se encuentran en línea con nuestra expectativa de aceleración en el crédito, por lo que mantenemos nuestra estimación de crecimiento en las colocaciones para 2010 de 15,5% anual; (2) la tendencia decreciente en gastos en provisiones se mantiene y (3) los depósitos vistas siguen creciendo a saludable ritmo (29% a/a). Luego, creemos que estos números reafirman las perspectivas positivas para el banco y mantenemos nuestra recomendación de Compra.

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

	Jul-2010	Jun-2010	Var m/m (%)	Jul-2009	Var a/a (%)
Colocaciones totales	9.209.118	9.179.415	0,3	8.642.586	6,6
Depósitos totales	8.015.296	7.612.091	5,3	7.590.301	5,6
Capital y reservas	849.475	858.007	-1,0	764.271	11,1
Resultado operacional bruto	59.939	63.572	-5,7	56.661	5,8
(-) Provisiones por riesgo de crédito	-4.521	-13.315	-66,0	-11.011	-58,9
(-) Gastos de apoyo	-26.526	-26.476	0,2	-23.459	13,1
Resultado operacional neto	28.892	23.781	21,5	22.191	30,2
Resultado del ejercicio	24.765	19.543	26,7	18.360	34,9

Fuentes: Reportes de la empresa y Santander GBM ND: No Disponible NA: No Aplica.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Entel

Posible adquisición de Transam

De acuerdo a la prensa, Entel estaría en conversaciones para adquirir la empresa Transam Comunicaciones S.A., compañía telefónica enfocada en los sectores medio-bajo y bajo de la población, ofreciendo servicios tanto en telefonía fija como inalámbrica así como también de internet. La compañía tiene ventas anuales en torno a los US\$10 millones, y se encuentra participando en la licitación de espectro, en la banda de los 900 MHz, junto a Movistar. Según la prensa, la obtención adicional de espectro, junto a los 10 MHz con los que ya cuenta, sería la principal motivación para el interés de Entel, con tal de proveer servicios de banda ancha móvil. No esperamos una variación significativa en el precio de la acción de Entel dado que (1) las ventas totales de la compañía adquirida tan sólo representa un 0,6% de sus ventas consolidadas; y (2) esta información todavía no ha sido confirmada oficialmente por la empresa.

Durante 2009, Entel consiguió ventas por \$994.671 millones (unos US\$ 1.779 millones), de los cuales un 74,5% se explican por el negocio móvil. Dentro de esta división los servicios de valor agregado alcanzaron \$99.506 millones con un crecimiento del 35,2% a/a, mientras que el crecimiento de suscriptores de banda ancha móvil creció 96,8%, alcanzando 248.000.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Lan Airlines

LAN y TAM anuncian potencial combinación de operaciones

El día 13 de agosto se anunció que LAN hará un aumento de capital, que será usado para incorporar las operaciones de TAM. Los accionistas de esta última podrán cambiar sus acciones por 0,9 acciones de LAN, con lo que LAN obtendrá un 20% de los derechos de voto de la empresa brasileña y un 100% de los derechos económicos, cumpliendo con las restricciones de propiedad extranjera para las aerolíneas brasileñas, y alineando los incentivos de las partes involucradas. La transacción requiere la aprobación de 2/3 de los accionistas de LAN, la que será renombrada como LATAM. La acción de LATAM seguirá transando en Chile y EEUU (como ADR), además de emitirse un BDR para transar en Brasil, mientras que TAM será deslistada del mercado brasileño (lo que requiere un 95% de aprobación de los accionistas de la compañía). En nuestra visión, la operación hace sentido desde el punto de vista estratégico. Por una parte, LAN podrá entrar en el mercado más grande de América Latina y podrá completar su red regional, además de hacer más eficiente su negocio de carga en Brasil y las rutas internacionales en el negocio de pasajeros. Además, ambas aerolíneas también se beneficiarán de la consolidación de funciones y de la ganancia de escala, por el potencial apalancamiento operacional, el mayor poder de negociación frente a sus proveedores y el reforzamiento de sus programas de pasajero frecuente. Por último, creemos que las acciones de LAN deberían ganar liquidez debido a esta transacción, ya que serían transadas en tres mercados (Santiago, Nueva York y Sao Paulo), lo que aumentaría su atractivo para los inversionistas institucionales, principalmente extranjeros. Tomando en consideración los beneficios esperados, creemos que esta transacción es muy positiva para LAN, lo que explica la fuerte alza de la acción luego del anuncio. En nuestra visión, aún hay espacio para una mayor apreciación de la acción en caso de que la transacción sea completada (o que se minimicen los principales riesgos), aunque TAM debiera subir más que LAN, considerando la razón de intercambio propuesta.

Los principales riesgos para la materialización de la transacción son un potencial veto de la agencia aeronáutica de Brasil (ANAC), o de las autoridades antimonopolio de ambos países, así como el rechazo en junta accionistas por minoritarios de una o ambas empresas. Finalmente, como en toda transacción relevante, existe riesgo de ejecución.

- NOTICIAS DE LA SEMANA

SQM

Mejores Perspectivas para la industria del Potasio tras rechazo de oferta de BHP por Potash Corp.

El directorio de Potash Corp rechazó la oferta de adquisición hecha por BHP Billiton, debido a que, de acuerdo a un comunicado firmado por Dallas Howe, Presidente de la empresa de fertilizantes, éste estaría subvalorando a la compañía, su posición preferencial y sus perspectivas de crecimiento. La oferta, realizada el 16 de Agosto, totalizaba US\$39 mil millones, y equivalía a US\$130/acción, un 16% por sobre el cierre del día anterior. Adicionalmente, de acuerdo a las estimaciones más recientes en Bloomberg, esta oferta equivale a un múltiplo P/U al 2011 de 16,6 veces. Si bien SQM transa a múltiplos por sobre los implícitos en la oferta de BHP (22 veces 2011 P/U, uno de los mayores de su industria), esta noticia impactó positivamente el precio de la acción (+7,2% durante la semana). En nuestra opinión esta alza en el precio de la acción es justificada no sólo por el potencial de una consolidación en la industria del potasio, sino también por mejores perspectivas de precios en el mediano plazo.

En nuestra última valoración de la compañía, supusimos precios del potasio relativamente planos para la segunda mitad del año (+4% con respecto al primer semestre); mientras que para 2011 esperamos un incremento de 9% a/a. Sin embargo, considerando las razones entregadas por Potash Corp para rechazar la oferta de BHP, no descartamos la posibilidad de que inesperados aumentos de demanda (que podrían deberse a las pobres condiciones climáticas) puedan impactar positivamente los precios de dicho *commodity*. De esta manera, creemos que el mayor riesgo al alza para la acción de SQM es una mejor perspectiva para el precio de este mineral, considerando que cerca de una 72% del EBITDA consolidado de la compañía está relacionado con productos de potasio. En este sentido, si sólo incorporamos incrementos en precios de 10% al año a partir de 2011, nuestro precio objetivo de \$21.000 por acción aumentaría cerca de 15%.

• NOTICIAS DE LA SEMANA

Sector Bancario

Interés de bancos brasileños en comprar bancos chilenos

Dos bancos brasileños han declarado su interés por expandir sus operacionales internacionales, lo que aumenta la probabilidad de ver más actividad de fusiones y adquisiciones en la industria en América Latina, incluido Chile. De acuerdo a la prensa, Allan Toledo, vicepresidente de operaciones internacionales de Banco do Brasil, habría señalado en una entrevista al Diario Financiero, que dicha institución tendría la intención de adquirir un banco en Chile y que adicionalmente mantendrían conversaciones con bancos considerados como potenciales objetivos. En la entrevista, también señaló que no existiría nada concreto a la fecha, pero sí esperan poder concluirlo a fines de 2010. Por otro lado, de acuerdo a Bloomberg, Roberto Egydio Setubal (Gerente general de Itaú-Unibanco) declaró a analistas, que dado el proceso de integración entre ambos bancos (Itaú y Unibanco) ya se encontraba casi completo, ahora empezaban a mirar con gran interés la posibilidad de adquirir bancos en el extranjero. Históricamente, de las empresas del sector bajo cobertura, la acción de Corpbanca tiende a ser la que presenta mejores rendimientos frente a este tipo de noticias, por lo que no descartamos que ocurra algo similar en esta oportunidad.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN COLOCACIONES A JUNIO DE 2010

BANCO	Total	Comerciales	Consumo	Vivienda
Santander-Chile	20,33%	17,63%	24,72%	23,69%
De Chile	18,83%	19,90%	17,10%	14,75%
Del Estado de Chile	15,85%	13,11%	20,27%	24,48%
De Crédito e Inversiones	12,80%	14,13%	10,64%	9,90%
Corpbanca	7,42%	9,15%	4,63%	4,67%
Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile	7,02%	6,65%	7,61%	8,13%
Scotiabank Chile	5,59%	5,48%	5,77%	7,36%
Itaú Chile	3,37%	3,55%	3,07%	2,72%
Bice	2,74%	3,84%	0,96%	1,13%
Security	2,71%	3,55%	1,35%	1,49%

Fuentes: SBIF y Santander GBM.

NOTICIAS DE LA SEMANA

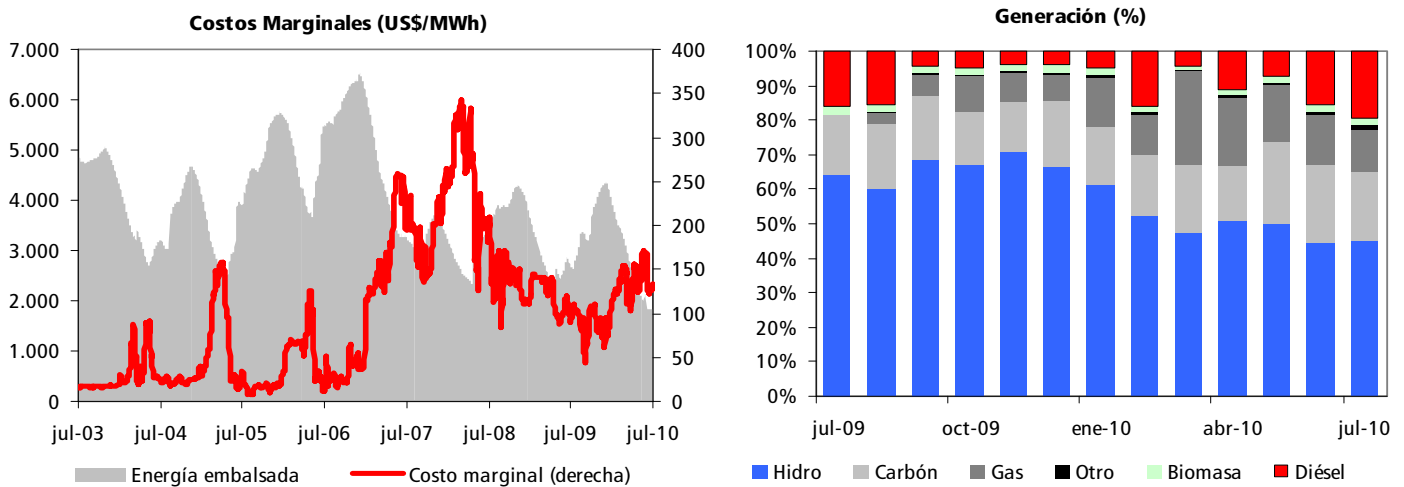
Sector Eléctrico

Fuerte aumento de la demanda, mientras costos marginales muestran solo leves caídas durante julio

Hemos publicado nuestro informe mensual del sector para julio, incorporando las estadísticas operacionales de las empresas chilenas en Chile, Argentina, Colombia y Perú. En Chile, la generación mensual alcanzó niveles record, creciendo 4,8% con respecto al mes pasado y 8,1% con respecto al año pasado, llegando a 3.802 GWh. Sin embargo, pese a que la generación creció fuertemente durante el mes, también lo hicieron los costos marginales en el sistema, llegando al promedio de US\$138,1/MWh, +36,1% a/a. Esto se explica porque, debido al bajo nivel de los embalses (mínimo de los últimos 10 años), el CDEC aumentó el costo de generación con embalses en el sistema, con el fin de retener agua para futuros meses. De este modo se reemplazó generación hídrica por centrales diesel o GNL. Por otro lado, se registró un fuerte aumento en el precio de los combustibles fósiles, especialmente en el diesel, lo que también aumentó los precios en el mercado *spot*.

Las compañías que se vieron positivamente afectadas por el *mix* de generación durante el mes fueron AES Gener, dada su alta exposición a centrales térmicas y Endesa, que presenta una sobrecapacidad de oferta de energía, por lo que vende energía en el mercado *spot*, a elevados precios. Por otro lado, hubo un impacto negativo en Colbún debido a la disminución de su generación hídrica en 39,6% a/a, que le llevó a aumentar su generación térmica (especialmente diesel) y/o comprar energía en el mercado *spot*. Pese a esto, creemos que el impacto en la compañía es limitado debido a su nueva política comercial de disminuir las ventas, sólo vendiendo lo generado eficientemente. Esperamos que la demanda de energía aumente fuertemente en el mes de agosto. En este sentido, hasta el 15 del presente mes, la demanda registraba un aumento de 8,2% a/a. Adicionalmente, esperamos que los costos marginales se mantengan altos, entre los US\$130 – 150/MWh.

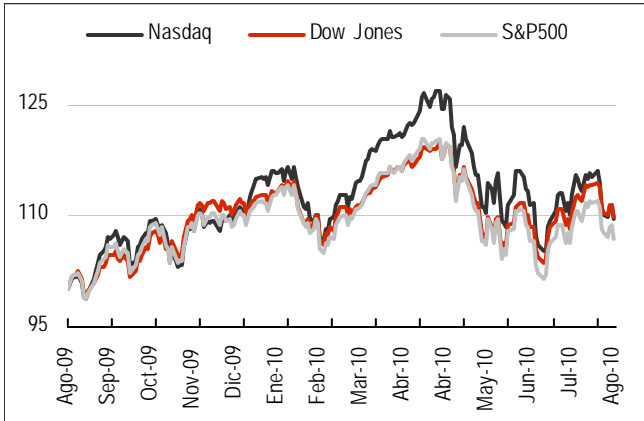
Nivel de embalses - Precio Spot (GWh - US\$/MWh) y Generación por tecnología (%) en el SIC



Fuentes: CDEC, CNE y Santander GBM

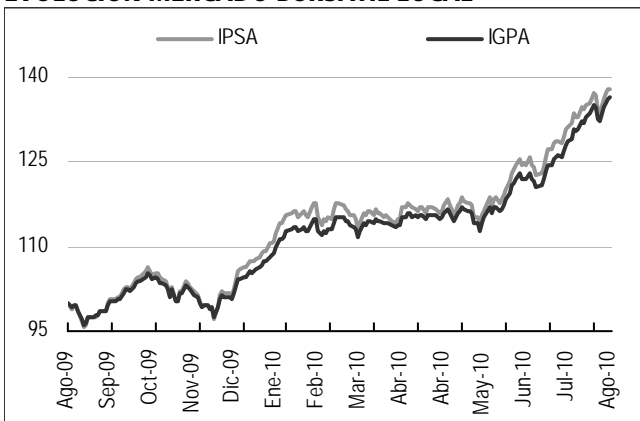
● MERCADO ACCIONARIO

EVOLUCIÓN MERCADO BURSÁTIL INTERNACIONAL



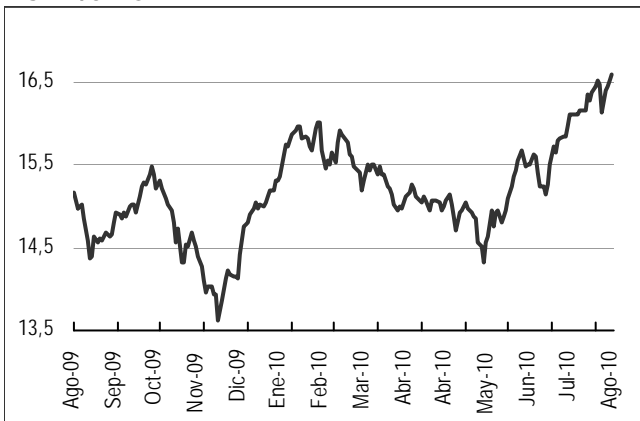
Fuente: Bloomberg y Santander GBM

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

El mercado chileno cerró una semana positiva, nuevamente presentando un mejor desempeño que sus pares internacionales. En este sentido, el IPSA alcanzó 4.513 puntos, registrando un alza de 1,1%, y acumulando un aumento de 26,0% en lo que va de 2010. Esta cifra se compara positivamente al desempeño presentado tanto por mercados desarrollados – el Dow Jones de Estados Unidos, el IBEX de España, y el FSTE de Inglaterra han retrocedido 0,8%, 15,5%, 4,0%, respectivamente – como con sus pares de la región – el Bovespa de Brasil ha caído 2,8% mientras el IPC ha registrado un leve avance de 0,5% –.

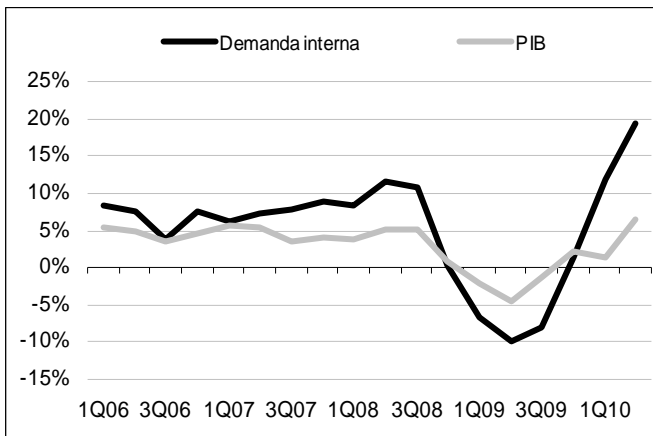
Los principales aumentos de la semana, fueron registrados por el sector minería y de comercio, impulsados por el fuerte incremento registrado por SQM-B (+7,2%, debido a la oferta realizada por Potash Corp, ver página 11) y por Cencosud (+9,9%, debido a su aumento en la ponderación en el índice MSCI, ver tapa). Por el lado negativo, Multifoods y Banco de Chile registraron las mayores caídas, con disminuciones de 5,3%, y 4,1%, respectivamente.

Finalmente, destacamos que según la prensa, la Comisión de Energía (CNE) estaría estudiando la posibilidad de establecer una unión entre los dos sistemas interconectados más importantes de Chile (SIC y SING). Se espera obtener una respuesta acerca de la viabilidad del proyecto a fines de año. En términos generales, esto impactaría en mayor medida a las empresas del norte del país, dado que la generación tendría mayor relación con la hidrología, aumentando su volatilidad. Por otra parte, se verá aumentada la seguridad en el Sistema Interconectado Central (SIC), lo que afectará positivamente a las empresas del centro y sur de Chile. Según nuestras estimaciones la línea de transmisión tendría una longitud aproximada de 1.500 kms, desde la subestación Mejillones hasta la subestación Polpaico, en las cercanías de Santiago.

• COYUNTURA ECONÓMICA

EVOLUCIÓN PIB

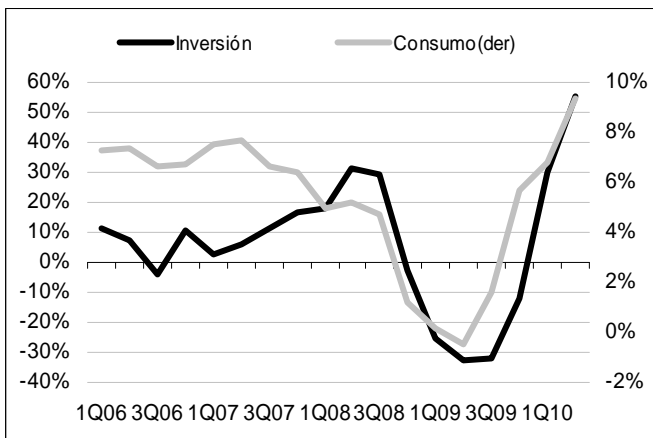
(2006 – 2010)



Fuente: Banco Central y Santander GBM.

EVOLUCIÓN GASTO

(2006 – 2010)



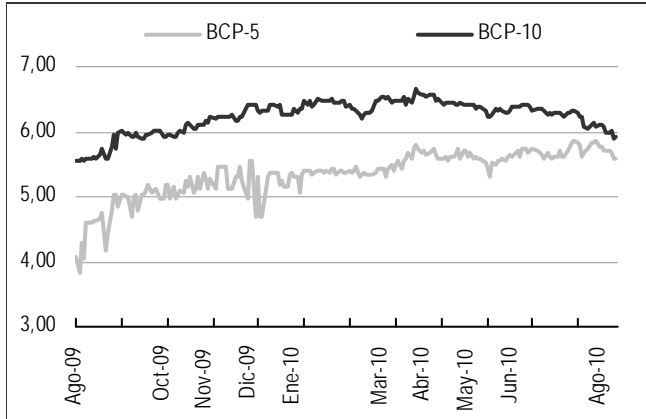
Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

El Banco Central publicó las cuentas nacionales del 2T10, que mostraron que el PIB creció 6,5% a/a, o un 4,3% trimestre a trimestre (17% anualizado), por sobre lo esperado en base a los Imacec. Más aún, la composición del PIB reafirma las expectativas de un alto crecimiento hacia delante, pues este alto dinamismo se da en un contexto de bajo crecimiento de tanto el gasto público (2,7% a/a en el 2T10) como de la construcción (2,0% a/a). Esperamos que ambos sectores aumenten significativamente su contribución al crecimiento de aquí en adelante, con el inicio del grueso de los planes de reconstrucción y también el de distintos proyectos retrasados por la crisis en 2009. Así, las presiones por demanda continuarían, aún cuando es esperable una desaceleración del consumo de bienes durables y de la inversión en maquinaria y equipos, que creció a un impresionante 65% a/a en el 2T.

Por otra parte, se revisó al alza la cifra del 1T10, de un crecimiento del 1,0% a/a a 1,5% a/a. Así, la brecha de capacidad es aún menor que lo previamente estimado, y se reafirma que, bajo las proyecciones actuales, ésta se cerraría a principios del próximo año, de la mano de una demanda interna fuerte, que creció 19,4% a/a en el 2T10. Esto apoya nuestra expectativa de retiro del impulso monetario, donde en el corto plazo vemos un alza de 50 pb en septiembre. Esperamos que la TPM alcance este año 3,5% y 6% en 2011. En términos de crecimiento económico, seguimos esperando una expansión superior al 6% en el segundo semestre, impulsado por un mayor dinamismo de la construcción y el gasto público. Más aún, el consumo privado, que creció casi 10% a/a en el 2T, mantendría un alto crecimiento, aunque menor a 10%, pues si bien es esperable un menor gasto en durables, el buen desempeño de sus pilares, incluyendo el crédito y el empleo, asegurarían tasas sobre 6% en lo que resta del año. Así, es probable que la expansión del PIB en el 2010 incluso sea levemente superior a 5,0%.

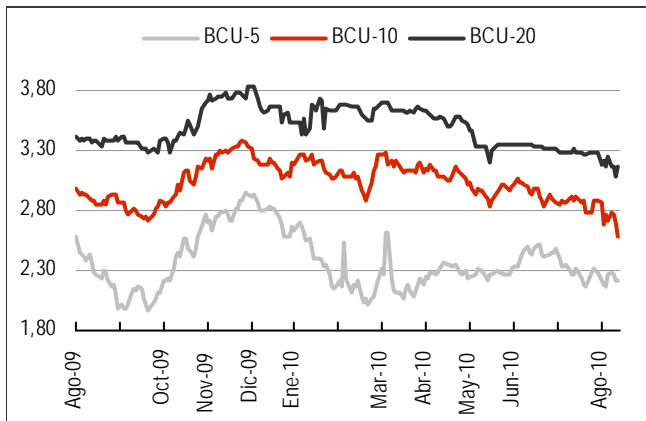
● RENTA FIJA Y DÓLAR

EVOLUCIÓN DE TASAS NOMINALES



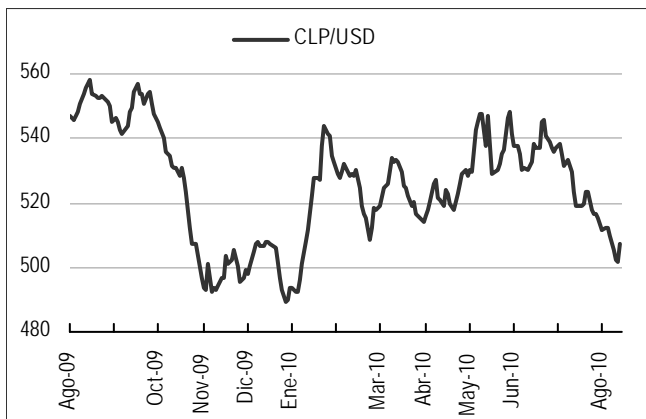
Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM,

EVOLUCIÓN DE TASAS EN UF



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM,

TIPO DE CAMBIO



Fuente: Bloomberg, Reuters y Santander GBM,

Las tasas nominales mostraron una corrección en los últimos días, de la mano de la apreciación del tipo de cambio, principalmente ante la posibilidad de que ésta implique una persistente menor inflación y permita un menor ajuste de la política monetaria.

Creemos que esta tendencia no se mantendría, por lo cual esperamos que las tasas nominales corrijan al alza. La TPM implícita hoy apunta a valores de 3,75% en diciembre de 2010 y 4,25% al cierre de 2011. Luego, si bien nuestra expectativa es similar para 2011, vemos que una tasa en torno a 4% el próximo año es muy baja, dado el cierre de brechas y el alto crecimiento esperado para ese año (nuestra estimación está en torno a 6,3%, con riesgo al alza).

Las tasas en UF han mostrado en general un alza, producto de una menor inflación implícita, que en nuestra opinión se vio afectada por la apreciación del tipo de cambio y noticias negativas en el escenario internacional. Creemos que la inflación implícita, que hoy se ubica en 4,0% y 3,0% a 12 y 24 meses, tiene poco espacio para corregirse, especialmente en el segundo semestre del año, dadas las presiones inflacionarias producto del crecimiento económico. Así, esperamos que las tasas en UF se mantengan en los actuales niveles.

Luego de transarse incluso por debajo de \$500/USD el miércoles 18, el tipo de cambio cerró en \$504/USD, mostrando una apreciación de 1% en la semana.

El peso ha mostrado una apreciación mayor que el resto de sus comparables. En efecto, estimamos que un peso nominal en \$500/USD equivale a un tipo de cambio real de 87, lo que se encontraría dentro del 10% menor desde el año 2000. Así, vemos un aumento de la probabilidad de intervención del BCCh si el TCR rompe el nivel de 84, equivalentes hoy a \$486/USD. Dado esto, creemos que una apreciación adicional del peso sólo sería sostenible con una mayor debilidad internacional del dólar.

● ESTADÍSTICAS DE MERCADO

EVOLUCIÓN PRECIO Y RECOMENDACIONES DE LARGO PLAZO								
ACCIÓN	Recomendación	PRECIO 19-08-2010	VARIACIÓN			RANGO 12 MESES		CAPITALIZACIÓN Bursátil
			Semana	Año	12 Meses	Mayor	Menor	
Almendral	SR	59,5	2,6%	13,3%	11,3%	60,0	46,8	1.596,1
Andina-B	Comprar	2.231,1	-0,9%	28,4%	42,9%	2.425,0	1.520,0	3.360,6
Antarchile	SR	10.700,0	2,6%	15,1%	15,1%	10.789,0	8.350,0	9.674,5
Banco de Chile	Comprar	64,8	-2,4%	44,0%	55,4%	69,3	39,8	10.601,3
Banmédica	SR	690,0	2,3%	25,5%	27,8%	690,0	520,0	1.100,0
BCI	SR	27.001,0	1,7%	62,9%	76,6%	27.500,0	14.869,0	5.515,5
CAP	Comprar	19.600,0	0,9%	31,1%	41,5%	19.833,0	12.981,0	5.803,2
CCU	Comprar	5.567,0	2,2%	39,6%	51,1%	5.650,0	3.540,8	3.512,8
Cencosud	Mantener	3.117,0	12,5%	81,2%	99,7%	3.117,0	1.412,2	13.502,6
CGE	SR	3.230,0	2,5%	-4,7%	-10,8%	3.660,0	2.996,3	2.214,3
CMPC	Mantener	23.400,0	2,0%	16,0%	33,3%	24.886,0	15.700,0	10.199,1
Colbún	Comprar	136,9	-2,5%	5,6%	2,5%	142,5	116,5	4.755,5
Concha y Toro	Comprar	1.235,0	0,0%	11,7%	10,3%	1.298,9	990,1	1.828,1
Copec	Comprar	8.857,2	2,4%	16,2%	24,6%	8.894,2	6.467,8	22.809,4
CorpBanca	Mantener	6,1	0,7%	47,9%	85,4%	6,3	3,2	2.726,1
D&S	Reducir	200,3	-1,3%	-2,8%	-4,7%	227,0	190,0	2.587,3
Edelnor	SR	1.239,6	3,3%	37,4%	72,0%	1.239,6	675,0	1.121,0
Endesa Chile	Comprar	858,5	1,4%	-0,6%	-2,6%	924,7	767,6	13.950,1
Enersis	Mantener	217,6	1,5%	-5,8%	5,9%	244,4	182,8	14.078,0
Entel	Comprar	8.250,0	5,0%	12,5%	8,4%	8.279,4	6.805,0	3.865,9
Falabella	Comprar	4.091,0	3,8%	36,5%	78,4%	4.190,0	2.246,8	19.373,9
Forus	SR	1.150,0	1,6%	85,5%	98,3%	1.180,0	535,0	588,9
Gener	Comprar	285,8	3,4%	24,8%	20,0%	289,2	221,1	4.569,2
IAM	Mantener	725,0	4,6%	19,0%	21,6%	743,6	585,0	1.436,4
lansa	SR	44,2	-1,3%	77,2%	42,2%	47,0	24,0	233,5
La Polar	Comprar	3.405,4	3,9%	18,0%	48,7%	3.405,4	2.215,0	1.681,9
Lan Airlines	Comprar	13.691,0	6,1%	58,0%	100,1%	14.220,0	6.428,6	9.216,6
Madeco	SR	31,0	0,0%	-3,1%	-16,7%	37,2	27,4	340,3
Masisa	Mantener	82,9	8,7%	10,6%	9,1%	84,1	69,5	1.144,2
Multifoods	SR	231,7	-6,4%	167,9%	153,0%	247,6	82,0	545,3
Parque Arauco	SR	829,3	6,2%	43,0%	62,3%	829,3	485,0	997,7
Ripley	Comprar	603,8	1,2%	41,9%	46,9%	613,6	378,0	2.316,0
Salfacorp	SR	1.299,9	6,2%	49,6%	63,5%	1.314,9	723,3	609,9
Santander	SR	40,9	-1,3%	33,0%	53,4%	43,5	25,5	2.040,5
Sigdo Koppers	SR	759,0	4,0%	63,9%	63,2%	785,0	435,0	1.203,0
Socovesa	SR	287,0	2,9%	59,5%	81,7%	288,0	153,5	695,9
Sonda	Comprar	885,0	0,3%	12,0%	16,2%	914,8	724,8	1.351,9
SQM-B	Mantener	21.800,0	8,8%	13,2%	11,2%	21.800,0	17.561,0	11.367,4
IPSA		4.522,4	3,1%	26,3%	36,7%	4.522,4	3.132,9	194.514,1
Invermar	SR	342,3	-9,3%	139,3%	74,6%	387,9	130,0	157,9
Enaex	SR	5.100,0	0,0%	43,7%	43,7%	5.100,0	3.480,1	1.242,8
San Pedro	Mantener	4,5	-3,2%	21,6%	11,1%	4,8	3,7	356,3

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

VALORACIONES DE EMPRESAS

	Recomendación	PRECIO 19-08-2010	P/E			FV/EBITDA			B/L 2010	PR, DIV Yield (%)
			2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E		
Banco de Chile	Comprar	64,82	6,6	16,1	14,3	NA	NA	NA	3,7	2,1
BCI	SR	27.001,00	4,6	11,5	12,5	NA	NA	NA	2,7	5,9
CorpBanca	Mantener	6,06	5,4	11,8	15,8	NA	NA	NA	2,7	4,8
Bancos			5,9	13,9	13,9	NA	NA	NA	3,2	3,5
Andina-B	Comprar	2.231,10	11,5	13,4	15,7	5,9	7,4	8,8	4,1	5,1
CCU	Comprar	5.567,00	12,9	12,5	18,4	8,2	9,8	12,4	3,2	3,9
Concha y Toro	Comprar	1.235,00	19,9	17,9	25,0	14,9	18,0	18,6	2,9	2,1
San Pedro	Mantener	4,50	126,3	22,1	25,6	12,5	9,5	12,3	0,9	1,4
Bebidas			14,0	14,1	18,4	8,4	10,0	11,8	3,1	3,8
IAM	Mantener	725,00	11,5	10,0	12,1	6,8	7,4	8,5	1,3	10,2
Sigdo Koppers	SR	759,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Conglomerados			18,6	16,1	22,2	6,8	7,4	8,5	2,4	6,3
Colbún	Comprar	136,88	61,5	19,1	27,7	15,5	NA	14,6	1,3	0,8
Endesa Chile	Comprar	858,51	13,5	11,1	15,3	10,4	9,3	11,1	3,2	3,3
Enersis	Mantener	217,63	10,4	11,5	15,2	6,2	6,9	7,5	2,0	4,5
Gener	Comprar	285,80	15,6	11,1	16,8	8,9	9,4	9,5	1,6	4,6
Eléctricas			13,5	11,9	16,4	7,9	8,1	9,1	2,1	3,6
Iansa	SR	44,20	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Invermar	SR	342,26	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Multifoods	SR	231,73	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Alimentos			NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
CMPC	Mantener	23.400,00	9,1	33,6	21,0	5,7	17,3	11,2	1,4	2,2
Copac	Comprar	8.857,20	17,0	33,9	22,3	8,5	20,7	14,0	2,4	2,1
Masisa	Mantener	82,92	28,2	NA	58,2	10,8	12,5	12,6	1,1	0,5
Productos Forestales			14,7	37,5	22,5	7,7	18,9	12,9	1,9	2,1
Enaex	SR	5.100,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Lan Airlines	Comprar	13.691,00	8,1	25,7	28,9	5,2	10,2	12,2	6,9	1,4
Madeco	SR	31,00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0,0
Industrial y Transporte			10,7	31,3	34,0	5,2	10,2	12,2	8,1	1,2
Antofagasta	Comprar	15,97	3,6	22,2	12,6	2,4	10,7	6,4	3,1	5,4
CAP	Comprar	19.600,00	5,4	NA	14,4	5,3	54,5	9,5	3,4	1,8
SQM-B	Mantener	21.800,00	1,3	30,2	32,3	1,3	18,4	19,6	6,9	1,9
Minería			3,3	29,2	16,4	2,5	14,3	8,9	3,9	3,7
Cencosud	Mantener	3.117,00	12,5	39,0	33,0	8,1	12,2	15,9	2,5	-0,8
Falabella	Comprar	4.091,00	20,0	36,0	30,3	14,2	19,8	22,9	4,0	1,0
La Polar	Comprar	3.405,40	6,5	13,9	17,8	5,8	13,0	12,5	2,4	2,5
Ripley	Comprar	603,81	19,6	125,8	72,5	8,8	NM	24,3	1,7	0,2
Comercio			19,0	33,5	28,9	10,9	16,0	17,8	2,9	0,6
Entel	Comprar	8.250,00	10,8	10,0	13,3	4,7	5,1	5,7	2,9	6,4
Sonda	Comprar	885,00	19,5	18,8	17,3	6,4	8,8	8,6	2,3	3,2
Telecomunicaciones y TI			17,3	14,8	18,0	5,0	5,6	6,2	3,4	4,3
Muestra SI			9,9	20,1	19,6	7,4	11,9	11,9	2,7	2,8
Muestra SI ex Antofagasta			11,6	19,9	20,7	8,0	12,0	12,8	2,7	2,5

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	3,7	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
BCP-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 él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe 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.