

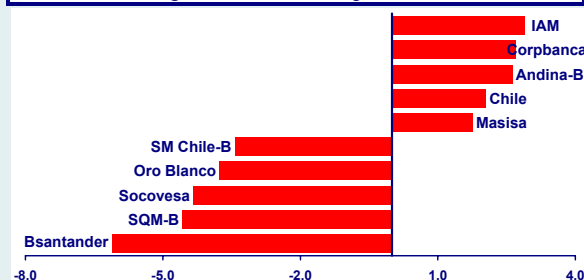
SEMANAL SECURITY

Lunes 7 de Septiembre de 2009

Mercados Bursátiles

Indicador	Cierre	Var % Semanal
IPSA	3,199	-0.71 ▼
Bovespa	56,652	-1.82 ▼
S&P 500	1,016	-1.22 ▼
Dow Jones	9,441	-1.08 ▼
Nasdaq	2,019	-0.49 ▼
Nikkei	10,187	-3.29 ▼
Hang Seng	20,319	1.09 ▲

IPSA: Mayores Alzas/Bajas Semanales



Renta Fija: Rendimientos

Instrumento	Cierre (%)	Var. Semanal (pbs)
FED Funds	0.13	0.00 -
Treasury 10y	3.44	-0.01 ▼
TPM Chile	0.50	0.00 -
BCP5	4.75	0.16 ▲
BCP10	5.62	0.03 ▲
BCU5	2.29	-0.11 ▼
BCU10	2.85	-0.07 ▼

Mercados Cambiarios

Moneda	Cierre	Var % Semanal
Peso / US\$	551.5	-0.13 ▼
Real / US\$	1.84	1.97 ▲
US\$ / Euro	1.43	-0.04 ▼
Yen / US\$	93.0	0.63 ▲
Yuan / US\$	6.83	0.00 -

(-) depreciación, (+) apreciación

Materias Primas

Commodity	Cierre	Var % Semanal
Cobre (US\$/£)	2.85	-3.24 ▼
Celulosa (US\$/Ton)	686	1.47 ▲
Petróleo WTI (US\$/B)	68.0	-6.49 ▼
Oro (US\$/oz)	994.4	4.13 ▲
Índice CRB	382.2	0.17 ▲
Baltic	2,415	-0.25 ▼

DESTACADOS DE LA SEMANA

■ Pausa Prolongaaaaaada

En su reunión de mañana, el Banco Central mantendría la tasa de política monetaria en 0,5%, reiterando que persistiría en ese mínimo por un tiempo prolongado, y ratificando las medidas no convencionales adoptadas en julio. Con todo, la mayor expectativa seguirá centrada en el mensaje que transmitirá en el nuevo IPoM (martes 15) en cuanto a validar o no el *timing* de alzas de TPM contenida en los precios de mercado (a partir del primer trimestre de 2009). En nuestra visión, el instituto emisor tenderá a desestimar estos ajustes prematuros, reforzando la señal de una pausa hasta el segundo semestre del próximo año (en línea con la FED) (pág. 16).

■ Gasto Fiscal Podría Crecer Como Máximo 5,5% Nominal en 2010

Con la difusión por parte de Hacienda del nuevo crecimiento de tendencia (4,2% en 2010) y el precio del cobre de largo plazo (US\$ 2,13 la libra) y nuestro pronóstico de un déficit Estructural del orden de 1% del PIB este año, el retorno a un Balance Estructural equilibrado limita el crecimiento del gasto público hasta cerca de 5,5% nominal. Considerando expectativas de inflación para 2010 en torno a 1,5% promedio anual (2,5% dic/dic) el gasto público en términos reales crecería no más de 4% (pág. 12).

■ Tendencia Alcista en Precios de Combustibles Compensaría Menor Demanda por Electricidad en Fijación de Precio Nudo

En vísperas de la fijación preliminar de Precio de Nudo por parte de la CNE, hemos analizado los determinantes del escenario para el sector eléctrico en el SIC, enfocándonos en aquellas variables que actualmente difieren de las proyectadas por la autoridad para 2009 en la fijación anterior (abril). Observamos que, desde abril, la caída en la demanda por energía y el incremento en el precio del diésel son los cambios más relevantes que podrían inducir un ajuste en la fijación de octubre. Sin embargo, los efectos de estos factores en el precio determinado por la CNE son opuestos, por lo cual no esperamos una modificación significativa del costo de la electricidad para los clientes regulados (pág. 3).

■ Besalco: Target de \$ 420 y Recomendación de Comprar

Hemos iniciado la cobertura de Besalco con un precio objetivo a 12 meses de \$ 420 por acción, que es consistente con una valorización de la compañía hoy en \$ 375 por título (pre aumento de capital) (pág. 7).

AGENDA SEMANAL

Fecha	Indicador	Consenso	Previo
Lunes 7	Chile: Imacec (Julio)	-3,2% y/y	-4,1% y/y
Martes 8	Chile: IPC, IPC subyacente (Agosto)	-0,2% m/m	-0,4% m/m
Martes 8	Chile: Reunión de Política Monetaria	0,5%	0,5%
Viernes 11	EE.UU: Confianza del consumidor	67,5 puntos	65,7 puntos
Viernes 11	Japón: PIB (II-09)	3,7% t/t anualiz.	-11,7% t/t anualiz.

Lunes 7 de Septiembre

ÍNDICE DE CONTENIDOS

	PÁGINA
Renta Variable Local:	
- Tendencia Alcista en Precios de Combustibles Compensaría Menor Demanda por Electricidad en Fijación de Precio Nudo	3
Últimas Valorizaciones de Empresas:	
- BESALCO: Precio Objetivo de \$ 420 por Acción (Comprar)	7
- BCI (\$ 17.000) / CHILE (\$ 46,1) / CORPBANCA (\$ 3,8) / SANTANDER (\$ 28,9)	8
Carteras Accionarias Security	9
Principales Indicadores Bursátiles	10
Panorama Económico Nacional:	
- Gasto Fiscal Podría Crecer Como Máximo 5,5% Nominal Durante 2010	12
- Se Consolida Expectativa de un Crecimiento en el Margen Durante el Segundo Semestre	13
Visiones Para los Principales Activos Financieros	14
Renta Fija Local:	
- Pausa Prolongaaaaaada	16
Tipo de Cambio y Divisas:	
- Mensaje Cambiario en el IPoM: TCR Coherente con los Fundamentos de Largo Plazo	18
Panorama Económico Mundial:	
- Banco Central Europeo Mantiene Tasa de Interés y Eleva Proyecciones de PIB e Inflación	19
- Surgen Nuevas Señales Favorables en EE.UU.	20
Calendario Económico	23
Anexo Estadístico	24
Glosario	27

Lunes 7 de Septiembre

RENTA VARIABLE LOCAL

Tendencia Alcista en Precios de Combustibles Compensaría
Menor Demanda por Electricidad en Fijación de Precio Nudo

Marcela Villafañá F.

Durante la primera quincena de Septiembre, la Comisión Nacional de Energía (CNE) entregará la fijación preliminar de Precios de Nudo para el Sistema Interconectado Central (SIC) y del Norte Grande (SING).

El Precio de Nudo es el máximo precio de venta de la energía a clientes regulados, y es determinado por la CNE semestralmente (en abril y octubre). Para su fijación, la autoridad considera diversos factores, como las perspectivas de demanda por energía, el costo de los combustibles, el plan de obras y las cotas de los embalses, entre otros.

En este contexto, hemos analizado los principales determinantes del escenario para el sector eléctrico en el SIC, en particular aquellas variables que actualmente difieren de las proyectadas por la CNE para 2009 en la fijación anterior (abril), lo cual induciría una modificación en el Precio de Nudo.

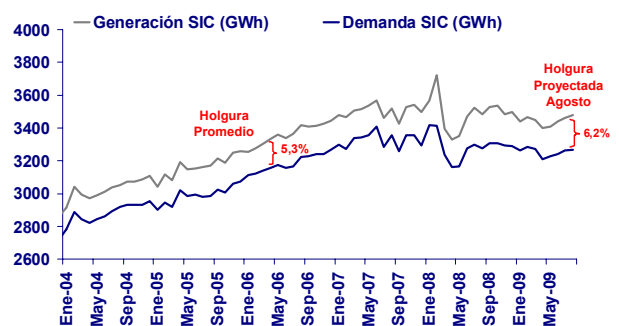
En abril de este año, la CNE estimó para 2009 un crecimiento de 2,1% en la demanda por electricidad del SIC, inferior a la proyección previa (4,7% en Octubre 2008), pero elevada si consideramos que las ventas de energía acumulan una contracción de 0,86% y/y hasta julio, como consecuencia del deterioro experimentado por la economía chilena (-2,3% y/y en el primer trimestre y -4,5% y/y en el segundo).

Gráfico 1: Costo Marginal en Nudo Quillota 220 kV (US\$/MWh)



Fuente: CDEC-SIC

Gráfico 2: Generación y Demanda Desestacionalizadas SIC



Fuente: CDEC-SIC, Inversiones Security

Según nuestras proyecciones, el PIB chileno disminuiría 2% este año, lo cual arroja un retroceso en torno a 2,2% para las ventas de electricidad¹. Ello implica mayores holguras en la producción en relación a la capacidad instalada del SIC, derivando en un uso acotado de las centrales de respaldo (ciclo abierto a diésel), cuyo costo de generación es superior.

¹ Elasticidad Demanda Eléctrica – PIB = 1,12

Benavente, Galetovic, Sanhueza, Serra (2005). Cuadernos de Economía 42, Mayo

Lunes 7 de Septiembre

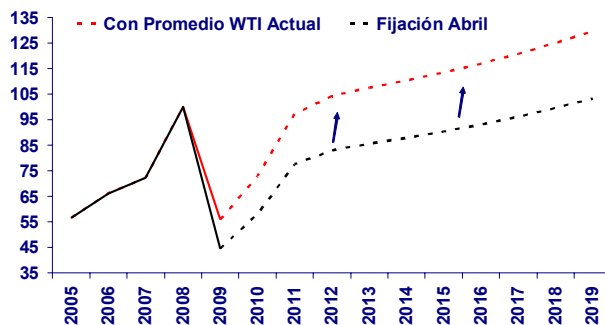
RENTA VARIABLE LOCAL

Las perspectivas de menor demanda por electricidad apuntan a un ajuste a la baja en el Precio de Nudo, sin embargo, este no es el único factor relevante.

Otro factor importante para la fijación del Precio de Nudo es la proyección del costo de los combustibles. En abril la CNE estimó en US\$ 44,5 por barril el precio promedio del petróleo WTI para este año. Desde entonces, la cotización del crudo ha aumentado 25,6%.

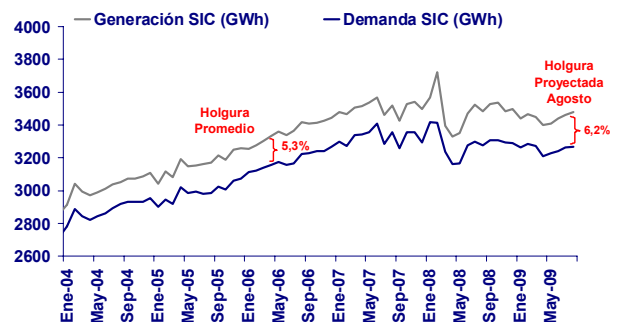
Si a los US\$ 55,9 por barril, que promedia el WTI en lo que va de 2009, le aplicamos la tasa de crecimiento del precio del petróleo en los próximos 10 años, estimada por la autoridad en abril, esta proyección de largo plazo se incrementaría significativamente (ver Gráfico 3).

Gráfico 3: Proyección WTI 2009-2019 (US\$/Barril)



Fuente: CNE, Inversiones Security

Gráfico 4: Generación y Demanda Desestacionalizadas SIC



Fuente: CDEC-SIC, Inversiones Security

A esto se suma nuestra visión de que el debilitamiento del dólar a nivel global y las perspectivas de recuperación de la economía mundial hacia fines de este año impulsarían los precios de las materias primas, sosteniendo la tendencia alcista en el precio del petróleo. **Esto sugiere que la CNE incrementaría su estimación en la publicación de octubre, impulsando el costo de la energía para clientes regulados.**

Dicho aumento se ha visto reflejado en el mayor Costo Variable Combustible (CVC) de la generación térmica con diésel. Al considerar las centrales más eficientes de este tipo y ponderar el costo por la generación promedio, se observa que entre abril y agosto de este año el CVC aumentó 18,6%.

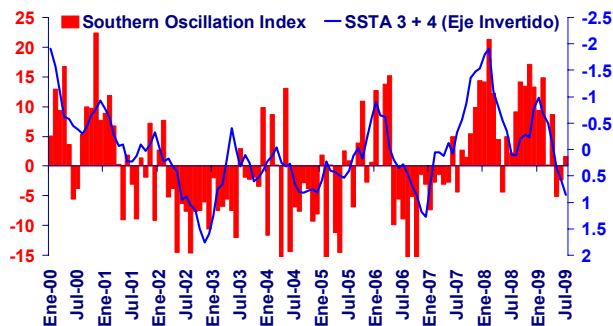
En cuanto al escenario hídrico, tal como hemos señalado anteriormente y como lo constatan los indicadores utilizados para desarrollar pronósticos climáticos -la Anomalía de la Temperatura Superficial del Mar (SSTA) y el Índice de Oscilación del Sur (SOI)- la probabilidad de ocurrencia del fenómeno de El Niño en los meses de la primavera continúa aumentando (ver Gráfico 5).

Lunes 7 de Septiembre

RENTA VARIABLE LOCAL

Esto resultaría en condiciones meteorológicas características de la fase de inicio del evento El Niño, con mayor actividad frontal en Chile central y sur en los próximos meses.

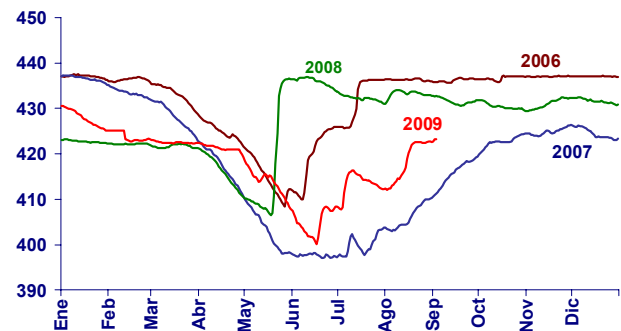
Gráfico 5: Indicadores de Condiciones Atmosféricas SSTA Y SOI* (US\$/Barril)



*Valores negativos del SOI durante 5 meses indican la presencia del fenómeno El Niño

Fuente: Gobierno de Australia, CPC NOAA EE.UU.

Gráfico 6: Cota Embalse Colbún (Metros sobre el nivel del mar)



Fuente: CNE, DGA

Lo anterior se ha reflejado en la significativa recuperación exhibida por el déficit de precipitaciones durante el mes de agosto. Si bien éste se encuentra en torno a 13% en la zona central, ha disminuido considerablemente en las principales estaciones de medición, así como en las cuencas más importantes para la generación hidroeléctrica (Aconcagua, Maule y Bío-Bío).

Tabla 1: Déficit de Precipitaciones

	31-Jul	31-Ago
San Felipe	-28%	-23%
Santiago	-38%	-16%
Talca	-28%	-25%
Concepción	-18%	-14%
Temuco	-12%	-2%
Valdivia	-30%	-9%
Osorno	-29%	-3%
Puerto Montt	-20%	-16%

Fuente: Dirección Meteorológica de Chile, DGA

Un elemento que ha cobrado importancia en los últimos meses ha sido el Programa de Obras que incorpora la CNE en su fijación. Las centrales más importantes que entrarían en operación durante este año según el último informe se encuentran dentro de los plazos previstos, al igual que las centrales Nueva Ventanas (240 MW) y Guacolda 4 (139 MW) de Gener, las cuales comenzarían a entregar energía al SIC en enero y junio de 2010.

*Lunes 7 de Septiembre***RENTA VARIABLE LOCAL**

Sin embargo, 45% de la capacidad térmica eficiente que se presupuestaba en funcionamiento para el período 2010-2011 se encuentra postergada, debido a que la construcción de la central Campiche (242 MW a carbón) de Gener se encuentra paralizada y al retraso de la central Santa María (350 MW a carbón) de Colbún. **Esto indica que la CNE modificaría el Programa de Obras de esta fijación, postergando la entrada en operación de estas centrales. No obstante, este cambio no tendría un efecto significativo en la fijación.**

En resumen, la caída en la demanda por energía y el incremento en el precio del petróleo son los cambios más relevantes entre las variables que podrían inducir un ajuste en la fijación de octubre. Sin embargo, los efectos de estos factores en el precio determinado por la CNE son opuestos, por lo cual no esperamos una modificación significativa del costo de la electricidad para los clientes regulados.

Lunes 7 de Septiembre

RENTA VARIABLE LOCAL

BESALCO

PRECIO OBJETIVO LARGO PLAZO: \$ 420

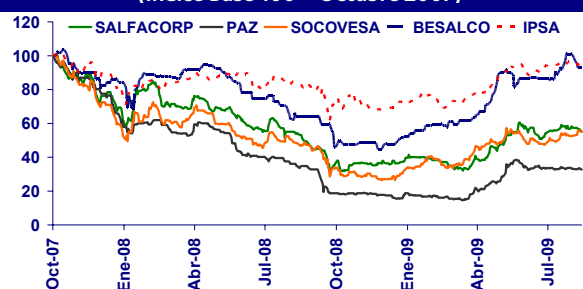
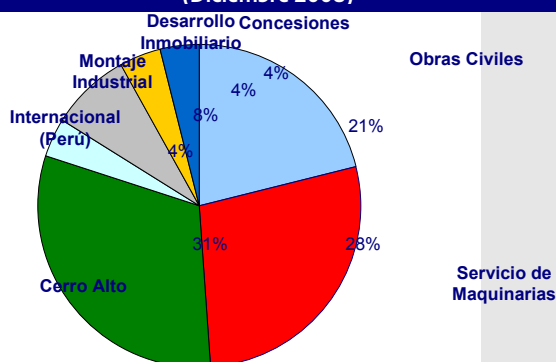
RECOMENDACIÓN: COMPRAR

Septiembre 2009

Ronald Espinosa G.*

CALENDARIO AUMENTO DE CAPITAL

Actividad	Fecha
Roadshow	26 agosto - 3 septiembre
Recepción de órdenes	4 septiembre - 8 septiembre
Fijación de precio	8 Septiembre
Período de opción preferente	9 septiembre - 8 octubre

EVOLUCIÓN PRECIO CONSTRUCTORAS
(Índice Base 100 = Octubre 2007)COMPOSICIÓN EBITDA BESALCO
(Diciembre 2008)RESULTADOS PROYECTADO DE BESALCO
(Cifras en millones de pesos constantes)

	2009E	2010E	2011E	2012E
Ingreso por Ventas	226.002	196.982	212.429	225.333
Costo de Ventas	-199.183	-169.666	-183.214	-194.210
Gastos de Adm. y Ventas	-8.982	-9.603	-10.222	-10.757
Resultado Operacional	17.837	17.713	18.993	20.366
EBITDA	35.150	34.831	36.041	38.663

Hemos iniciado la cobertura de Besalco con un precio objetivo a 12 meses de \$ 420 por acción, que es consistente con una valorización de la compañía hoy en \$ 375 por título (pre aumento de capital).

Valoramos positivamente la elevada diversificación que presentan los ingresos de la compañía, además de los contratos de mediano y largo plazo que forman parte de su cartera de proyectos. Esto le ha permitido sortear con éxito los efectos de la crisis económica que golpeó al sector desde fines del año pasado y deja a la compañía en buen pie para aprovechar futuros proyectos derivados de la reactivación económica.

Proyectamos que Besalco finalizaría 2009 con un Ebitda de \$ 35.150 millones (sin considerar concesiones), el cual disminuiría 0,9% en 2010 principalmente debido al término de dos proyectos ejecutados a través de consorcios (esencialmente los vinculados a la construcción del Metro y el Embalse El Bato) y a un menor aporte de Cerro Alto. Aislado este efecto el crecimiento del Ebitda promedio para el resto las filiales en 2010 sería de 11,3%.

La compañía se encuentra en pleno proceso de aumento de capital correspondiente al 21,37% de su patrimonio (post emisión). Los controladores decidieron renunciar a una parte de las acciones sobre las cuales tienen derecho, diluyendo así su propiedad desde 73,9% hasta 60%

Los fondos serían destinados a financiar el plan de expansión de Besalco, el que contempla entre otros: la adquisición de maquinaria y equipos, el desarrollo del área de concesiones tanto en Chile como en Perú, la central hidroeléctrica de Los Hierros, nuevos proyectos inmobiliarios y el aumento de contratos de obras civiles y montajes industriales. No se descarta que el remanente de recursos se utilice para el pago de deuda y fortalecimiento de la posición de caja.

Lunes 7 de Septiembre

RENTA VARIABLE LOCAL
ANÁLISIS SECTOR BANCARIO
RECOMENDACIÓN: MANTENER

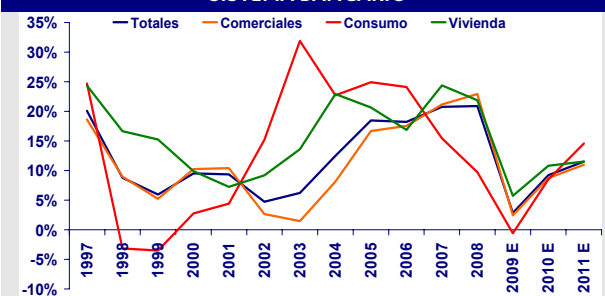
Agosto de 2009

Ana María Ossa M.

PRECIOS OBJETIVO (A 12 MESES)

	Precio Actual	Precio Objetivo	Recomendación
BCI	\$ 15.293	\$ 17.000	Mantener
Banco de Chile	\$ 41,7	\$ 46,1	Mantener
Corpbanca	\$ 3,3	\$ 3,8	Mantener
Banco Santander	\$ 26,7	\$ 28,9	Mantener

EVOLUCIÓN PRECIOS ACCIONES BANCOS
 (Base 100 en el mínimo valor del IPSA/10-Oct-2008)

COLOCACIONES EFECTIVAS Y PROYECTADAS PARA EL SISTEMA BANCARIO

UTILIDAD PROYECTADA PARA 2009
 (Base comparativa 2008 no incluye corrección monetaria)

	2008	2009 E	Variación
BCI	\$ 180.273	\$ 131.323	-27,2%
Banco de Chile	\$ 350.214	\$ 248.445	-29,1%
Corpbanca	\$ 89.964	\$ 62.956	-30,0%
Banco Santander	\$ 415.054	\$ 328.475	-20,9%

* Base comparativa 2008 no incluye corrección monetaria

Hemos actualizado nuestra cobertura de BCI, Banco de Chile, Corpbanca y Banco Santander con *targets* a 12 meses de \$ 17.000, \$ 46,1, \$ 3,8 y \$ 28,9 por título respectivamente. Nuestras valorizaciones son consistentes con una recomendación de **MANTENER** para las acciones de estos bancos.

Durante el primer semestre de 2009, el sistema bancario enfrentó condiciones adversas en su negocio: a la prolongación del descenso en las colocaciones, se sumó la fuerte caída en la inflación (que trajo consigo disminuciones considerables en los ingresos netos por intereses) y el elevado gasto en provisiones (respondiendo a los mayores riesgos). Lo anterior, fue parcialmente compensado por menores costos de financiamiento y elevadas ganancias en Tesorería.

De cara al segundo semestre, en las últimas semanas se ha ido configurando un panorama más positivo para la banca. Éste se sustentaría en las mejores perspectivas para los márgenes y ganancias de Tesorería (con un repunte marginal de la inflación y caídas adicionales en las tasas de interés), la expectativa de una estabilización en las provisiones, y un cambio de tendencia en las colocaciones.

Con todo, estimamos que gran parte de este efecto ya estaría incorporado en los precios, razón por la cual -desde una visión de carteras- mantenemos una exposición levemente inferior a la de mercado en títulos bancarios, privilegiando acciones de otros sectores como *retail*, *commodities*, y forestal.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS

N° de acciones	15	12	9	6
	Ponderaciones (%)			
COPEC	13	14	16	22
LA POLAR	10	11	13	18
ENERSIS	9	10	12	16
CAP	9	10	12	16
CENCOSUD	8	9	11	14
LAN	8	9	11	14
CMPC	7	8	9	
COLBÚN	7	8	9	
SQM-B	5 (+1)	6 (+1)	7 (+7)	
ENTEL	4 (-1)	5 (-1)		
RIPLEY	4	5		
GENER	4	5		
CORPBANCA	4			
FALABELLA	4			
PILMAIQUEN	4			
Total	100	100	100	100

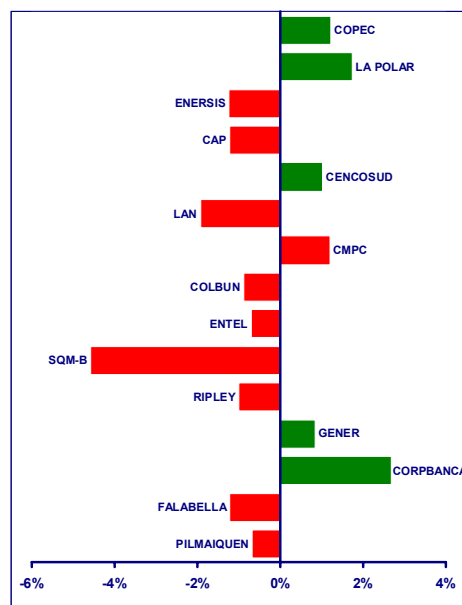
1) Estos portafolios resultan de conciliar dos aspectos:

i) una selección de acciones basada en la mejor relación retorno-riesgo bajo una visión estratégica (largo plazo);

ii) la minimización de los desvíos respecto al benchmark (IPSA).

2) El portafolio pivot y de diversificación parsimoniosa corresponde al de 12 acciones (resaltado).

RENDIMIENTO SEMANAL



DESEMPEÑO CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

En 2004*	IPSA	6	12
Retorno del período	26,9%	32,5%	29,1%
Desviación estándar	11,7%	11,8%	11,4%
Tracking Error Anualizado		7,1%	6,2%

*Desde 30 Enero 2004

En 2005	IPSA	6	12
Retorno del período	9,4%	17,7%	12,0%
Desviación estándar	11,7%	13,6%	12,5%
Tracking Error Anualizado		5,9%	4,6%

En 2006	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	37,1%	61,0%	54,0%	50,6%	49,0%
Desviación estándar	12,1%	12,9%	12,7%	12,1%	12,0%
Tracking Error Anualizado		5,0%	4,0%	3,4%	3,2%

En 2007	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	13,3%	25,3%	18,6%	19,9%	21,5%
Desviación estándar	19,2%	20,0%	19,9%	19,8%	18,9%
Tracking Error Anualizado		6,5%	5,4%	4,6%	4,6%

En 2008	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-22,1%	-21,8%	-21,5%	-21,5%	-20,6%
Desviación estándar	29,3%	32,4%	31,2%	31,2%	29,8%
Tracking Error Anualizado		10,7%	9,3%	8,4%	7,8%

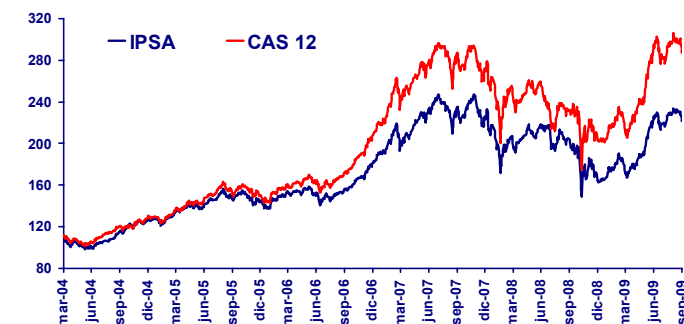
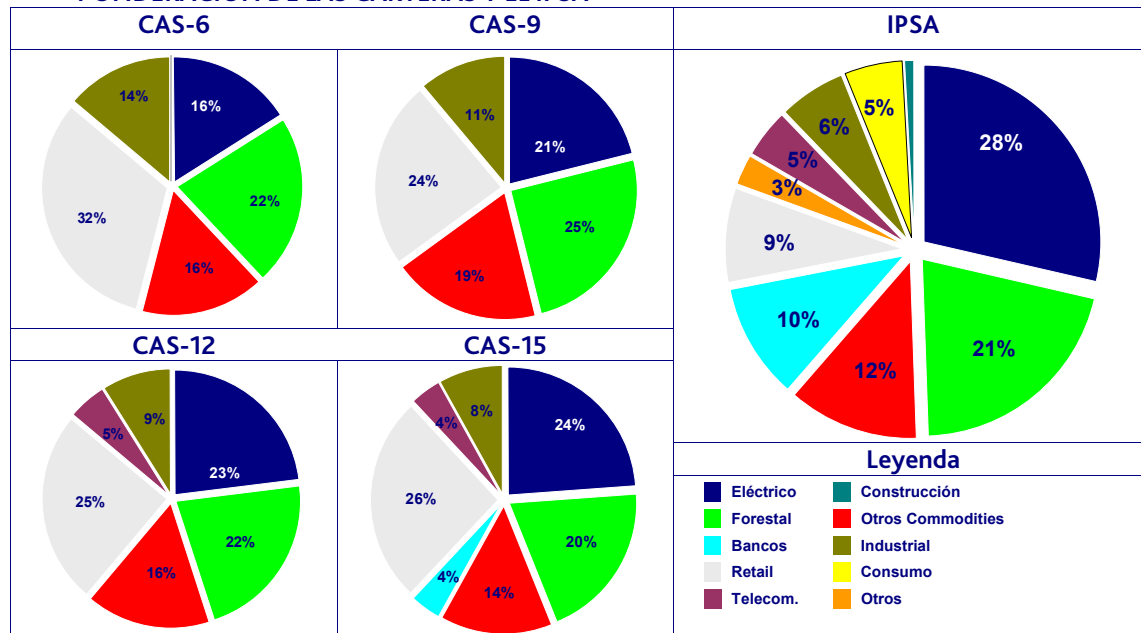
En 12 Meses	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	14,5%	36,4%	28,7%	29,4%	28,6%
Desviación estándar	27,4%	29,8%	29,3%	29,1%	28,1%
Tracking Error Anualizado		8,3%	7,6%	6,3%	5,4%

En 2009	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	34,6%	52,9%	45,7%	44,1%	43,4%
Desviación estándar	14,6%	18,3%	17,7%	17,0%	16,4%
Tracking Error Anualizado		7,9%	6,8%	5,5%	4,6%

Septiembre	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	0,8%	1,6%	1,3%	1,2%	1,3%
Desviación estándar	2,3%	3,2%	3,0%	2,8%	2,6%

Última Semana	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-0,7%	0,1%	-0,3%	-0,2%	-0,2%
Desviación estándar	2,8%	3,7%	3,5%	3,2%	3,1%

PONDERACIÓN DE LAS CARTERAS Y EL IPSA



RENTA VARIABLE LOCAL: PRINCIPALES INDICADORES BURSÁTILES

	Precio Cierre	Últimos 12 meses		RETORNO %			P/U			FV/EBITDA			Utilidad Por Acción		Otros Indicadores	
		Máximo	Mínimo	1W	1M	YTD	2007	2008	Actual	2007	2008	Actual	2007	2008	B/L	D.Yield
SECTOR BANCOS																
Bsantander	26,0	28,0	15,6	-6,1%	-1,2%	34,3%	15,0	11,8	13,8	-	-	-	1,5	1,6	3,3	4,3
BCI	15.000	15.927	10.091	-1,3%	-1,3%	44,6%	10,9	7,0	10,2	-	-	-	1.215,7	1.369,4	1,8	3,1
Chile	41,4	43,6	23,6	2,0%	-0,8%	36,6%	11,9	9,7	12,7	-	-	-	2,8	3,4	2,5	5,5
Corpbanca	3,3	3,5	2,1	2,7%	1,2%	44,7%	15,0	9,9	11,1	-	-	-	0,2	0,2	1,5	7,7
SECTOR COMMODITIES																
CAP	13.364	15.516	6.465	-1,2%	-1,2%	106,7%	17,4	5,3	11,8	17,0	5,1	9,8	589,2	784,1	3,2	3,0
CMPC	16.400	17.504	9.625	1,2%	-2,1%	65,3%	15,1	15,5	52,8	-	-	12,4	546,5	1.246,9	0,9	1,0
Copec	6.768	7.191	4.378	1,2%	-4,0%	40,7%	23,0	16,6	29,1	-	-	-	336,9	386,9	1,9	1,7
SQM-B	18.805	21.839	9.056	-4,6%	-4,6%	26,3%	26,5	12,6	14,5	16,9	9,2	10,7	285,8	339,1	5,5	4,1
SECTOR COMUNICACIONES & TECNOLOGÍA																
Entel	7.169	7.938	5.271	-0,7%	-5,0%	8,2%	14,0	10,7	11,7	-	-	-	423,6	554,0	2,7	6,2
Sonda	750	798	489	-0,1%	-3,5%	24,6%	21,7	19,3	23,0	-	-	7,3	26,3	30,0	2,2	2,1
SECTOR CONSTRUCCIÓN & INMOBILIARIAS																
Salfacorp	740	815	424	-2,6%	-4,5%	45,3%	12,3	11,2	24,4	14,4	11,7	14,0	45,8	88,6	1,3	1,7
Socovesa	155,0	167	77,1	-4,3%	0,0%	84,9%	16,6	13,0	-248,6	20,9	17,2	24,3	-	13,0	1,0	1,3
SECTOR CONSUMO																
Andina-B	1.610	1.664	1.134	2,6%	1,9%	18,8%	13,4	11,4	13,3	7,0	5,3	6,3	97,8	107,3	4,0	5,4
CCU	3.640	3.990	2.944	0,3%	-1,6%	4,2%	14,0	14,1	11,5	8,5	8,3	8,1	175,3	248,7	2,4	4,3
Conchatoro	1.111	1.170	839	-0,3%	-1,2%	17,5%	22,2	19,7	20,1	13,8	12,6	13,9	22,5	47,4	2,9	1,8
Iansa	41,2	44,5	10,0	-4,0%	11,4%	284,8%	20,0	-	-	9,4	15,0	26,8	3,4	1,9	0,7	0,0
SECTOR INDUSTRIAL																
LAN	6.597	6.946	4.425	-1,9%	-2,9%	25,5%	14,9	8,7	12,4	-	-	-	402,8	469,6	4,2	3,8
Madeco	35,3	41,0	22,0	-1,8%	-2,1%	22,2%	16,1	2,6	2,1	-	-	-	5,6	3,5	0,7	41,8
Masisa	75,5	83,5	45,1	1,8%	4,8%	59,3%	27,9	9,9	74,7	11,2	7,2	10,7	2,9	3,6	0,7	1,3
Vapores	408	582	259	-2,4%	1,0%	14,1%	13,8	-12,6	-1,2	15,4	-7,9	-2,0	-42,1	78,7	1,0	0,0

Fuente: Estudios Security

RENTA VARIABLE LOCAL: PRINCIPALES INDICADORES BURSÁTILES

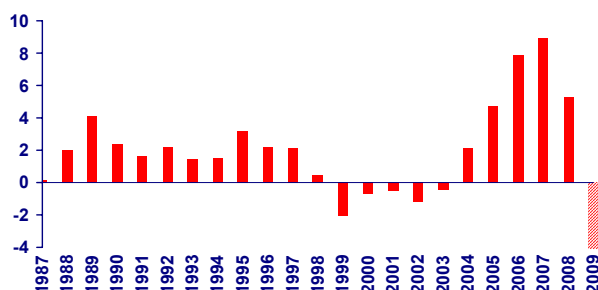
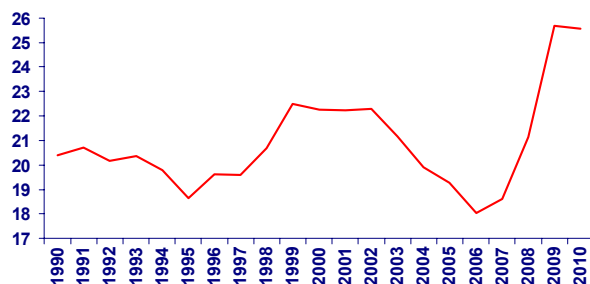
	Precio Cierre	Últimos 12 meses		RETORNO %			P/U			FV/EBITDA			Utilidad Por Acción		Otros Indicadores	
		Máximo	Mínimo	1W	1M	YTD	2007	2008	Actual	2007	2008	Actual	2006	2007	B/L	D.Yield
SECTOR RETAIL																
Cencosud	1.470	1.561	862	1,0%	-4,8%	64,3%	19,0	11,9	27,6	16,0	8,1	11,1	65,3	105,3	1,5	1,5
D&S	209,0	258	163	-3,7%	-0,7%	-17,6%	32,2	79,6	54,6	13,9	14,3	12,3	6,1	8,1	2,2	0,9
Falabella	2.303	2.334	1.481	-1,2%	1,1%	39,7%	26,6	19,8	33,5	19,6	13,7	17,1	82,8	90,8	3,3	1,1
La Polar	2.384	2.384	878	1,7%	4,7%	127,6%	20,8	6,4	11,2	13,5	5,7	9,7	130,9	156,2	2,2	2,1
Ripley	390	443	227	-1,0%	-5,3%	43,5%	65,4	19,3	36,2	15,0	9,2	21,7	32,1	8,4	1,2	1,1
SECTOR UTILITIES																
Aguas-A	216	222	152	0,5%	-1,8%	32,0%	12,2	9,7	10,6	-	-	-	13,8	15,9	2,3	8,2
CGE	3.640	3.756	2.315	0,0%	0,3%	38,9%	14,7	9,5	10,5	-	-	-	217,9	268,6	1,6	4,0
Colbun	126,7	144	84	-0,9%	-4,7%	27,4%	-	-	-	-	-	-	9,8	-3,1	1,2	0,4
Edelnor	690	734	343	0,7%	-1,4%	46,0%	10,9	2,7	3,9	7,8	2,0	2,7	-12,6	66,1	1,2	13,3
Endesa	846	902	597	-1,6%	-5,3%	17,7%	26,9	13,6	10,8	-	-	7,1	23,1	23,5	3,8	2,5
Enersis	194	208	136	-1,2%	-6,1%	20,8%	27,7	9,4	8,1	-	-	4,5	8,8	5,8	2,0	3,2
Gener	240	253	139	0,8%	-0,3%	30,7%	33,3	14,9	18,4	12,7	8,8	8,7	11,0	6,3	1,2	2,5
Pilmaiquen	2.245	2.594	1.795	-0,7%	-9,5%	2,2%	59,3	-	-	-	-	-	31,3	35,4	7,3	0,2
HOLDINGS																
Almendral	50,0	57,5	35,9	-2,0%	-6,5%	12,5%	12,0	8,8	9,2	-	-	-	3,5	4,4	1,4	7,8
Antarchile	8.800	9.299	5.673	0,6%	-4,9%	46,7%	17,1	12,6	21,2	-	-	-	581,4	671,2	1,3	2,0
Calichera-A	865	902	342	1,4%	3,3%	65,4%	17,7	9,2	13,2	-	-	-	10,5	15,9	3,8	5,6
IAM	630	630	385	2,9%	6,6%	35,8%	17,7	9,2	13,2	-	-	-	10,5	15,9	3,8	5,6
Minera	15.520	15.999	11.437	0,1%	1,4%	21,1%	34,4	21,1	20,5	-	-	-	1.028,3	465,1	0,8	1,3
Oro Blanco	8,7	9,4	4,5	-3,8%	-0,4%	45,7%	15,6	7,3	9,7	-	-	-	0,2	0,2	2,4	2,5
SM Chile-B	53,6	57,0	41,4	-3,4%	-2,4%	22,3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,4
Sigdo Koppers	500	520	288	0,0%	7,5%	37,1%	12,1	7,6	10,0	6,8	6,3	6,0	32,5	35,3	1,4	4,3
OTROS SECTORES																
Banmedica	530	611	363	0,0%	-1,9%	29,2%	18,8	11,6	13,9	11,3	7,5	8,5	35,2	36,1	3,0	4,2
Parauco	510	545	273	0,0%	-1,0%	80,1%	59,2	15,9	15,6	18,7	11,6	13,0	29,0	9,9	1,3	1,9

Fuente: Estudios Security

Lunes 7 de Septiembre

PANORAMA ECONÓMICO NACIONAL

Aldo Lema - César Guzmán

BALANCE DEL GOBIERNO
(% PIB)GASTO FISCAL
(% PIB)FINANZAS PÚBLICAS
(Flujos y Stocks)

Balance Gobierno Central (% del PIB)	5.3	-4.1	-1.1
Balance Estructural Gobierno Central (% del PIB)	0.5	-1.0	0.0
Gasto Fiscal: variación (%)	8.0	16.1	3.9
Deuda Pública Bruta Gob Central (MM US\$)	7.3	9.6	9.7
Activos Financieros Totales Gob Central (MM US\$)	36.1	31.8	29.1
Deuda Pública Neta Gob Central (MM US\$)	-28.7	-22.2	-19.5
Deuda Pública Bruta Gobierno Central (% PIB)	5.2	5.8	5.5
Activos Gobierno Central (% del PIB)	21.3	20.4	16.8
Deuda Pública Neta Gobierno Central (% PIB)	-17.0	-14.2	-11.2
Deuda Pública Neta GC c/Bonos Reco (% PIB)	-9.4	-4.7	-2.6

Gasto Fiscal Podría Crecer Como Máximo 5,5% Nominal Durante 2010

La semana pasada, el Ministerio de Hacienda informó el resultado del proceso de consultas con los comités de expertos para la determinación del PIB tendencial y del precio de referencia del cobre, variables necesarias para la preparación de la Ley de Presupuestos para 2010. Se estableció un crecimiento del producto tendencial de 4,2% para el próximo año, con una trayectoria creciente hasta alcanzar 4,5% en 2014 (previamente estimado en 4,9%), y una brecha de capacidad (distancia entre el PIB efectivo y tendencial) de 5,6% para el presente ejercicio. Por su parte, el precio promedio de largo plazo del cobre (para los próximos 10 años) se fijó en US\$ 2,13 la libra (antes en US\$ 1,99).

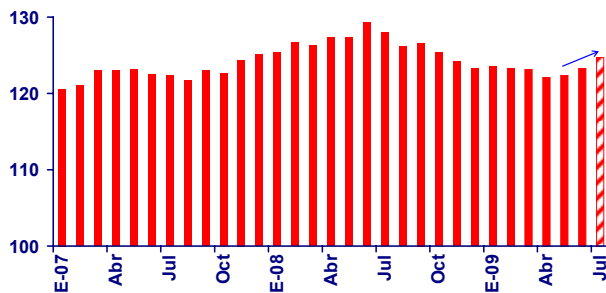
Asumiendo que el Balance Estructural cerrará este año con un déficit del orden de 1% del PIB (mayor que el 0,4% previsto por Hacienda) y los ajustes en los parámetros estructurales (caída del producto tendencial y el alza del precio del cobre de largo plazo) el retorno a un Balance Estructural equilibrado en 2010 limita el crecimiento del gasto público hasta cerca de 5,5% nominal. Considerando que las expectativas de inflación para 2010 están en torno a 1,5% promedio anual (2,5% dic/dic), el crecimiento del gasto público en términos reales sería de 4% o menos. Estas estimaciones asumen que el costo unitario de producción de Codelco se mantendría en torno a US\$ 1,65 la libra tanto éste como el próximo año, por debajo del valor promedio del año pasado (US\$ 1,78). Dada nuestras estimaciones para el precio del cobre (entre US\$ 2,5 y US\$ 3 la libra) y de un crecimiento del PIB cercano a 5% el próximo año, el resultado fiscal efectivo sería un déficit de entre 1% y 2% del producto.

Esto anticiparía que -en el escenario más probable- la Tesorería de la República solicite en la Ley de Presupuesto 2010 un endeudamiento público similar al de este año.

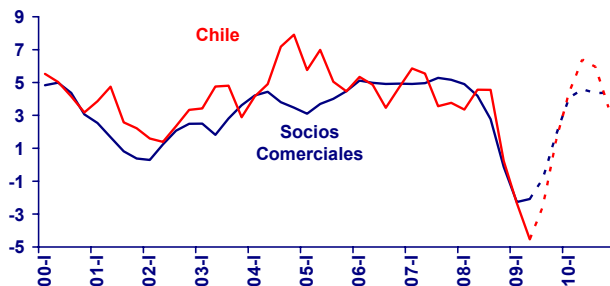
Lunes 7 de Septiembre

PANORAMA ECONÓMICO NACIONAL

César Guzmán B.

IMACEC DESESTACIONALIZADO*
(Promedio Móvil Trimestral)

*Calculado por Estudios Security en base al Banco Central. Cifra de julio corresponde a estimación propia.

PIB DE CHILE Y DE SUS SOCIOS COMERCIALES
(Crecimiento Respecto a Igual Período Año Anterior)DEMANDA AGREGADA
(Crecimiento Respecto a Igual Período Año Anterior)

	2009 ^e				2010 ^e
	I	II	III ^e	T ^e	T ^e
Demanda Interna	-7.7	-10.6	-10.7	-7.7	7.7
Consumo Privado	-1.2	-2.6	-2.5	-1.2	5.1
Consumo Gobierno	7.2	7.8	7.5	7.5	4.1
Inv. Cap. Fijo	-10.0	-19.0	-13.2	-13.5	7.8
Exportaciones	-3.2	-5.4	-4.9	-4.3	6.6
Cobre	-10.9	6.7	17.8	4.0	1.6
No Cobre	-0.5	-9.3	-12.4	-7.1	8.5
Importaciones	-14.9	-18.8	-21.3	-16.3	13.0
PIB	-2.4	-4.5	-2.5	-2.0	5.0

Se Consolida Expectativa de un Crecimiento en el Margen Durante el Segundo Semestre

La semana pasada, el INE divulgó las cifras sectoriales correspondientes a julio, las cuales reafirmaron nuestra expectativa respecto a que la actividad y el gasto están mostrando una recuperación en el margen, y que el piso del ciclo actual fue el segundo trimestre, por lo que se observarán caídas interanuales más moderadas en los próximos meses. Si bien nuestras estimaciones apuntan a que el Imacec se habría contraído en torno a 3% en julio -cifra que se conocerá hoy- el indicador desestacionalizado habría mostrado un crecimiento respecto a junio.

De esta forma, se afianzaría nuestra expectativa respecto a que la actividad del tercer trimestre se expandiría cerca de 4%, en comparación al segundo cuarto a tasa trimestral anualizada (equivalente a una contracción interanual de 2,5%) y en octubre-diciembre el alza sería cercana a 6% t/t (1,5% en 12 meses), en línea con lo anticipado por algunos indicadores líderes y las perspectivas para la expansión de los socios comerciales. **Esto llevaría a que el crecimiento del PIB se ubique entre 4,5% y 5,5% durante 2010.**

Por su parte, el gasto interno continuaría mostrando señales de un mayor dinamismo. Nuestras proyecciones apuntan a una expansión anualizada de entre 5% y 10% en el tercer trimestre respecto al segundo y superior a 10% en el cuarto (ambas en base a cifras desestacionalizadas).

Aun con esta recuperación en el segundo semestre, mantenemos nuestra visión respecto a que el PIB exhibiría una contracción en torno a 2% en el año en su conjunto, por lo que prevemos que en el IPoM, que se difundirá la próxima semana, el Banco Central volvería a corregir a la baja su estimación de crecimiento desde el rango vigente [-0,75%; +0,25%] a una variación negativa más cercana a nuestro pronóstico.

Lunes 7 de Septiembre

VISIONES PARA PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

	Tasas Cortas	Tasas Largas	Acciones	Monedas vs. US\$
Global	=/-	=/-	+	
Estados Unidos	=	=	++	
Europa	=	=/-	+	=/+
Japón	=	=/-	=/+	=/+
Emergentes				
Latam	-	=/-	++	=/+
Asia	-	=/-	++	=/+
Chile	=	-	++	=/+

Expectativas para los próximos tres meses

Mayor Exposición a Renta Variable, con un 67% de los Portafolios en Mercados Emergentes

Desde el 9 de marzo el índice MSCI Global ha rentado más de un 60% en dólares. En este contexto, reafirmamos nuestra recomendación de mantener una elevada exposición a renta variable, sustentada en las mejores perspectivas para el crecimiento en 2010 y en la mantención de las bajas tasas de interés (debido a la elevada capacidad ociosa).

Renta Fija Internacional: Tasa de Fondos Federales Permanecería Inalterada Hasta Mediados de 2010

- Reafirmamos nuestra visión de que la FED mantendría la tasa de interés en el rango 0% - 0,25% hasta mediados de 2010. Esto se sustenta principalmente en que las grandes holguras de capacidad mantendrían acotadas las presiones inflacionarias provenientes del sector no transable. Como consecuencia, prevemos que la tasa del bono del Tesoro a 10 años seguiría fluctuando entre 3% y 4% en los próximos meses, al igual que lo observado desde comienzos de mayo. De esta forma, las principales ganancias en renta fija internacional (denominada en dólares) provendrían de una compresión adicional en los spreads, los que si bien se ha ajustado de manera significativa desde octubre de 2008, aún se mantienen por sobre sus mínimos de junio de 2007, tanto en instrumentos soberanos como corporativos.

Renta Fija Local: Nominales Largos, UFs entre Uno y Cinco Años

- Las grandes tendencias que hemos venido previendo para el mercado de renta fija local se mantienen intactas y con signos adicionales de materialización. En primer lugar, el escenario de amplias holguras, inflación controlada y lenta reversión del impulso monetario global, sigue siendo consistente con una pausa prolongada para la TPM. En este contexto, la curva de rendimiento nominal parece muy empinada, por lo que parece aconsejable mantener concentrada las posiciones largas en los BCP5 y BCP10. En contraste, la curva en UF parece ofrecer las mejores oportunidades en la parte corta, especialmente en el tramo entre 1 y 5 años. Así, mantenemos la cartera con una duración cercana a 4 años, la cual resulta de combinar títulos largos en el mercado de nominales e instrumentos cortos-medianos en el de las UF.

Lunes 7 de Septiembre

VISIONES PARA PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

Monedas: *Depreciación Transitoria y Justificada del Peso dentro de la Megatendencia a la Apreciación*

- Como hemos venido planteando en informes previos, aun estando dentro de una megatendencia hacia el debilitamiento del dólar, un ciclo de menor fortaleza del peso tiene varias justificaciones en el corto plazo. Con todo, pese a que este sesgo a la depreciación puede mantenerse en el corto plazo, seguimos estimando que en un horizonte de 12 a 18 meses la tendencia sigue siendo hacia una apreciación, apoyada en el debilitamiento global del dólar, la consolidación de mejores términos de intercambio y mayor inflación en dólares, y la reactivación del gasto y del producto.

Renta Variable Internacional: *Elevada Exposición a Mercados Emergentes*

- La mantención de bajas tasas de interés a nivel mundial, el repunte en el precio de los *commodities* (dada la elevada liquidez presente en los mercados financieros, el debilitamiento del dólar a nivel global y el impulso generado por China) y el mayor dinamismo esperado para la demanda global validan nuestro sesgo accionario hacia estos mercados. En efecto, en los Portafolios Security de agosto estos mercados representan cerca de un 67% de las carteras de renta variable internacional y más de un 75% al considerar las inversiones en Chile.

Renta Variable Local: *Visión Positiva para la Renta Variable Local*

- Reafirmamos nuestra visión positiva para la renta variable local sustentada en: i) La continuación del proceso de convergencia del premio por riesgo accionario hacia su nivel de largo plazo; ii) Tasas de interés bajas por un período prolongado (mayor de lo que se desprende en la estructura de tasas); iii) Precios de *commodities* que se mantendrían en niveles altos; iv) Repunte en el crecimiento de las utilidades a partir del tercer trimestre. En línea con esta visión reafirmamos nuestra exposición a sectores más sensibles al ciclo como el *retail* y *commodities* en desmedro de otros menos riesgosos como consumo básico y bancos.

Dada las valorizaciones actuales de precios de los activos, sugerimos adoptar las siguientes ponderaciones en los distintos portafolios en función del perfil de riesgo de cada inversionista:

Ponderaciones Septiembre %						
Clases de Activos	Renta Fija	Conservador	Defensivo	Moderado	Agresivo	Accionario
Renta Fija	100	78	57	37	18	0
Renta Variable	0	22	43	63	82	100
<i>Desarrollados</i>						
USA	0	3	6	9	11	13
Europa	0	0	1	1	1	2
Asia Desarrollada	0	1	3	5	7	9
<i>Emergentes</i>						
Asia Emergente	0	4	8	13	19	24
Latinoamerica	0	2	6	10	13	17
Chile	0	11	17	22	26	28
Europa Emergente	0	1	2	3	5	7
Total	100	100	100	100	100	100
Fondo Mutuo SECURITY sugerido para Replicar cada Portafolio SECURITY	Value	Income	50% Income 50% Balance	Balance	50% Balance 50% Equity	Equity

Lunes 7 de Septiembre

RENTA FIJA LOCAL

Aldo Lema N.

TASAS DE INTERÉS

	Cierre 2008	May-29	Jun-30	Jul-31	Ago-28	Sep-4
Fed Funds	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
BT-10	2.08	3.45	3.53	3.48	3.45	3.44
Nominales						
TPM	8.25	1.25	0.75	0.50	0.50	0.50
Cap 1 año	7.92	2.40	2.28	1.56	1.44	1.56
BCP 1	6.80	1.77	1.90	1.17	0.97	1.30
BCP 2	6.52	2.50	2.79	2.03	1.74	1.97
BCP 5	5.93	4.49	4.95	4.41	4.59	4.75
BCP 10	5.92	5.92	5.96	5.84	5.59	5.62
Reales						
Cap 1 año	6.50	3.00	2.65	1.85	2.20	1.80
BCU 1	6.53	1.59	1.15	0.55	0.43	0.17
BCU 2	4.40	2.09	2.01	1.70	1.00	0.95
BCU 5	3.43	2.91	2.67	2.52	2.40	2.29
BCU 10	3.20	3.34	2.92	2.88	2.92	2.85
BTU 20	3.22	3.59	3.35	3.29	3.45	3.35
Compensación inflacionaria						
1 año	1.42	-0.60	-0.37	-0.29	-0.76	-0.24
2 años	2.12	0.41	0.78	0.33	0.74	1.02
5 años	2.50	1.58	2.28	1.89	2.19	2.46
10 años	2.72	2.58	3.04	2.96	2.67	2.77

CARTERA SUGERIDA EN RENTA FIJA LOCAL

Instrumentos	Ponderaciones (%)	Duration
En UF	90%	3.7
Más de un año	75%	4.4
Depósitos 2-3 años	20%	2.5
Bonos Gobierno	30%	3.7
Duración Baja (BCU2)	10%	1.5
Duración Media (BCU5)	15%	3.8
Duración Alta (BCU10)	5%	7.8
Duración Muy Alta (BTU20)	0%	12.0
Letras Hipotecarias	10%	5.6
Cortas (12 años)	5%	3.7
Largas (20 años)	5%	7.5
Corporativos	15%	7.5
Un año o menos	15%	0.5
Depósitos	15%	0.5
En pesos	10%	7.8
Más de un año	10%	7.8
Depósitos 2-3 años	0%	2.5
Bonos Gobierno	10%	7.8
Duración Baja (BCP2)	0%	1.5
Duración Media (BCP5)	0%	3.8
Duración Alta (BTP10)	10%	7.8
Depósitos (1-2 años)	0%	1.5
Un año o menos	0%	0.5
Depósitos	0%	0.5
Efectos de comercio	0%	0.5
Duration Promedio	100%	4.1

Pausa Prolongaaaaaada

En su reunión de este martes, el Banco Central mantendría la tasa de política monetaria (TPM) en 0,5%, reiterando que persistiría en ese mínimo por un tiempo prolongado, y ratificando las medidas no convencionales adoptadas en julio, tendientes a alinear a dicho nivel las tasas nominales de corto plazo (hasta 6 meses).

Se consolida, por lo tanto, nuestra expectativa de una pausa hasta el segundo semestre del próximo año, período a partir del cual el instituto emisor iría revirtiendo el relajamiento monetario, acompañando los ajustes que empiece a realizar la FED. Así también lo sugiere la regla de política monetaria (regla de Taylor) debido a las perspectivas de inflación por debajo de la meta al menos durante los próximos 18-24 meses y a la prolongación de amplias holguras productivas aun en un escenario de reactivación.

Por su parte, con la depreciación exhibida por el peso, el alza moderada de las expectativas de inflación en los plazos más cortos y la consiguiente baja en las en UF, ha caído significativamente la probabilidad de medidas adicionales tendientes a aumentar el estímulo monetario (recompra de instrumentos a uno o dos años, la intensificación de las adquisiciones de bonos a 5 y 10 años, o una eventual intervención cambiaria).

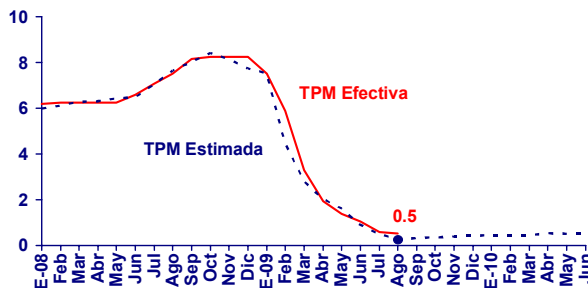
Pero más que en el comunicado de la RPM -sobre cuyo contenido especulamos en la página siguiente- la mayor expectativa seguirá centrada en el mensaje que el Banco Central transmitirá en el nuevo IPoM (a publicarse el martes 15) en cuanto a validar o no el timing de alzas de TPM contenida en los precios de mercado (ya a partir del primer trimestre de 2009). En nuestra visión, el instituto emisor tenderá a desestimar estos ajustes prematuros, reforzando la señal de una pausa más prolongada.

Lunes 7 de Septiembre

RENTA FIJA LOCAL

Anticipando el Comunicado de la RPM

REGLA DE TAYLOR: TPM EFECTIVA vs ESTIMADA



INDICADORES DE HOLGURAS



COMPENSACIONES INFLACIONARIAS



1.- El Banco Central plantearía una visión más optimista respecto al crecimiento mundial, jugándose por una reactivación moderada, aunque no exenta de riesgos. Esto contrastaría con el mensaje más cauto de los meses anteriores, en el cual se hacía sólo referencias a indicios de estabilización en la actividad global. A su vez, el mejoramiento del entorno externo también quedaría evidenciado en las condiciones financieras más favorables y en la consolidación de mayores precios en los productos básicos.

2.- A nivel local, si bien se reconocería la recuperación de la actividad y de la demanda interna a partir de este trimestre, también se insistiría con la mantención de amplias holguras en el uso de los recursos productivos. Aunque dando señales de estabilización, el desempleo privado (excluyendo los programas fiscales) se sitúa en torno a 13% y la brecha de capacidad en torno a 8,5% (el mayor nivel en 25 años).

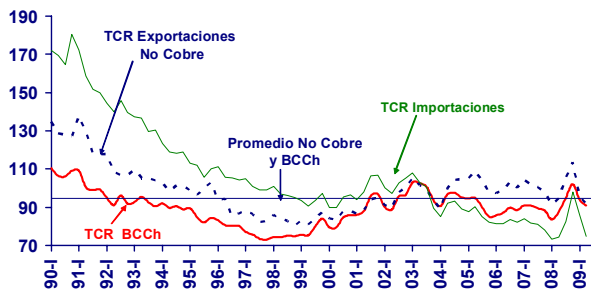
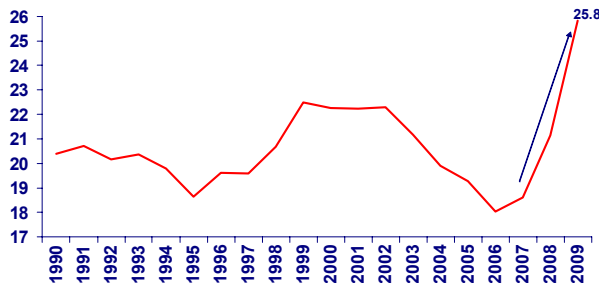
3.- El Banco Central reiteraría que las presiones inflacionarias subyacentes implícitas en los últimos indicadores (agosto) se mantienen reducidas y que las expectativas de inflación de mediano plazo continúan estables, pese al moderado repunte exhibido en los tramos más cortos.

4.- Por último, es probable que también se entregue un mensaje más optimista respecto a la evolución del mercado laboral y financiero a nivel interno. Para el primero, se señalaría que la ocupación y el desempleo han tendido a estabilizarse y, sobre el segundo, se reconocería que las condiciones crediticias se perciben algo menos estrechas.

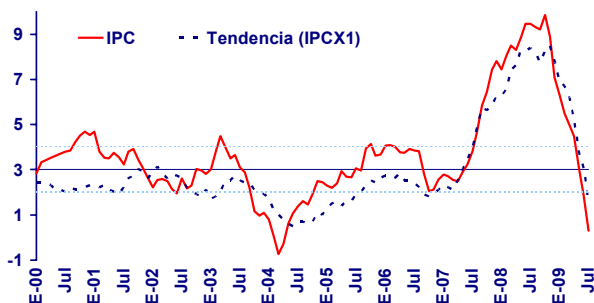
Lunes 7 de Septiembre

TIPO DE CAMBIO Y DIVISAS

Aldo Lema N.

INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL
(2003=100)GASTO FISCAL
(% del PIB)

IPC e IPCX1: Variación en 12m

Mensaje Cambiario en el IPoM: TCR Coherente
con los Fundamentos de Largo Plazo

Al presentar el Informe de Política Monetaria (IPoM) de enero, el Banco Central señaló que -en torno a los \$ 630- el tipo de cambio real (TCR) se ubicaba por sobre los valores que se estiman coherentes con sus fundamentos de largo plazo. Luego, en el IPoM de mayo y tras la caída de \$ 50 exhibida por el tipo de cambio durante el primer cuatrimestre, el instituto emisor desestimó la existencia de algún desalineamiento cambiario. Sin embargo, **el peso continuó fortaleciéndose impulsado por el debilitamiento global del dólar y por el mayor gasto fiscal (y su mayoritario financiamiento con venta de dólares), al punto tal que -en torno a los \$ 530- emergió una sobreapreciación entre 5% y 10%.** Como hemos venido planteando en informes previos, los síntomas más claros de dicho desalineamiento se observan en el rezago de la actividad respecto a la recuperación de los socios comerciales, la elevada desocupación (13% sin los programas de empleos fiscales) y la deflación registrada en lo que va del año.

Tras estos desarrollos, **¿cuál será el mensaje cambiario que se incluirá en el nuevo IPoM, a publicarse el martes 15?** Aunque el Ministro de Hacienda, Andrés Velasco, señaló el viernes que "el TCR está levemente depreciado respecto del promedio de los últimos 10 años", **todo apunta a que el Banco Central reafirmaría que dicho nivel sigue siendo coherente con los fundamentos de largo plazo.** Pero incluso el instituto emisor podría ir más allá, como lo hizo su presidente, José de Gregorio a fines de junio, e insistir que el panorama inflacionario actual puede acomodar una depreciación nominal que no comprometa el objetivo de estabilidad de precios. Tanto ello como el mayor impulso monetario son consistentes con nuestro sesgo neutral para el tipo de cambio en el corto plazo, dentro de la tendencia a la apreciación.

Lunes 7 de Septiembre

PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL

Macarena Lagos J.

PROYECCIONES PARA LA EUROZONA

	2009	
	Junio	Septiembre
Inflación	0,1 a 0,5	0,2 a 0,6
PIB	-5,1 a -4,1	-4,4 a -3,8
Consumo Privado	-1,3 a -0,5	-1,3 a -0,5
Consumo de Gobierno	1,4 a 2,0	1,4 a 2,0
Formación Bruta de Capital Fijo	-12,3 a -10,1	-12,1 a -9,9
Exportaciones	-16,6 a -14,0	-16,2 a -13,6
Importaciones	-13,8 a -11,2	-13,6 a -11,0

	2010	
	Junio	Septiembre
Inflación	0,6 a 1,4	0,8 a 1,6
PIB	-1,0 a 0,4	-0,5 a 0,9
Consumo Privado	-1,1 a 0,3	-0,8 a 0,6
Consumo de Gobierno	0,9 a 1,7	1,0 a 1,8
Formación Bruta de Capital Fijo	-6,1 a -2,1	-5,2 a -1,2
Exportaciones	-2,0 a 1,0	-0,6 a 2,4
Importaciones	-3,0 a 1,4	-2,3 a 2,1

*Promedio anual en términos porcentuales – Fuente: Eurosystem

Banco Central Europeo Mantiene Tasa de Interés y Eleva Proyecciones de PIB e Inflación

En su reunión de septiembre el Banco Central Europeo (BCE) acordó mantener la tasa de política monetaria en 1%, en línea con el consenso de mercado. La entidad justificó su decisión en que, según sus estimaciones, el nivel actual es el apropiado para lograr su objetivo de estabilidad de precios.

En materia de actividad, indicó que las primeras estimaciones de la Eurostat apuntan a que el PIB se habría contraído 0,1% en el segundo trimestre (respecto al primer cuarto). En este contexto, la autoridad señaló que los indicadores para el período julio-septiembre sustentan su visión respecto a que la economía estaría mostrando señales de estabilización, tras lo cual se observaría una recuperación muy gradual. Lo anterior respondería en gran medida a que, en el corto plazo, la región seguiría beneficiándose de la recuperación en las exportaciones, de los efectos del significativo estímulo macroeconómico y de las medidas implementadas con el objeto de restaurar el correcto funcionamiento del sistema financiero.

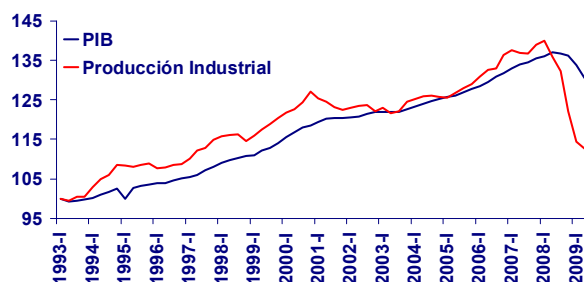
Cabe mencionar que estos supuestos se encuentran en línea con las estimaciones publicadas la semana pasada por el equipo de proyecciones macroeconómicas del BCE, que corrigió al alza su visión sobre el crecimiento para 2009 y 2010 (ver tabla).

En materia de precios, se espera que la inflación se mantenga moderada en el horizonte de política, en línea con el escenario delineado en las proyecciones macroeconómicas (ver tabla), en un contexto en el cual los indicadores de expectativas permanecen firmemente anclados a los objetivos de política (una tasa de inflación baja pero cercana al 2%).

ÍNDICES DE CONFIANZA EN LA EUROZONA



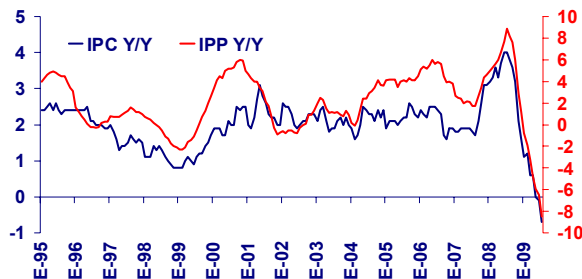
ÍNDICES DE ACTIVIDAD EN LA EUROZONA



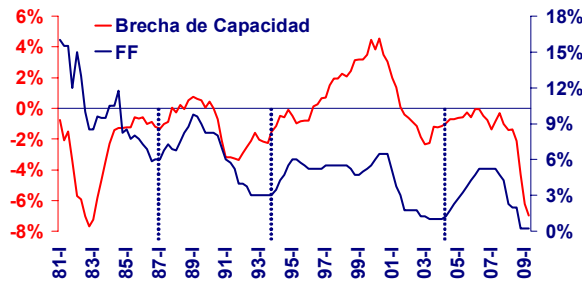
Lunes 7 de Septiembre

PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL

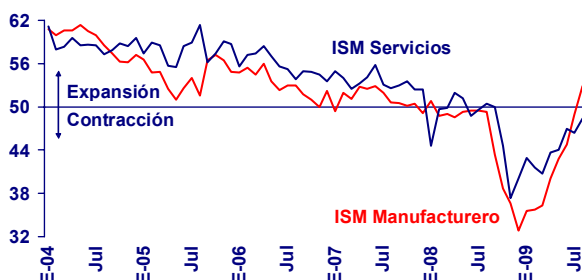
ÍNDICES DE INFLACIÓN EN LA EUROZONA



BRECHA DE CAPACIDAD VERSUS DESEMPLEO EN ESTADOS UNIDOS



INDICADORES ISM MANUFACTURERO Y DE SERVICIOS



En definitiva, la visión del BCE -junto a los ajustes realizados en las proyecciones para 2009 y 2010 por el equipo macroeconómico de la Eurozona- apunta a la mantención de una política monetaria expansiva por un tiempo prolongado en la región, con el objeto de afianzar una recuperación de la actividad en los próximos trimestres.

Surgen Nuevas Señales Favorables en EE.UU.

La productividad no agrícola en EE.UU. mostró un alza anualizada y desestacionalizada de 6,6% en el segundo trimestre (su mayor incremento desde el tercer cuarto de 2003), respondiendo a una caída de 1,5% en el producto y de 7,6% en las horas trabajadas, mientras que los costos laborales unitarios mostraron una variación de -5,9% en el período abril-junio.

Lo anterior apunta a que las presiones inflacionarias implícitas en el mercado laboral se encuentran contenidas. Esto, junto a las grandes holguras de capacidad existentes en la economía estadounidense, le otorgarían margen a la FED para mantener la tasa de fondos federales inalterada al menos hasta mediados de 2010.

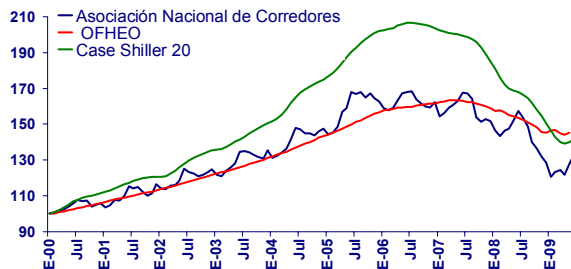
Adicionalmente, el Departamento de Comercio informó que el gasto en construcción retrocedió a una tasa mensual de 0,2% en julio, mientras que las órdenes de bienes industriales exhibieron el mayor incremento mensual desde junio de 2008, al aumentar 1,3% en julio. Por su parte, el mes pasado se constató un deterioro adicional en el mercado laboral. En efecto, la tasa de desempleo se elevó desde 9,4% en julio hasta 9,7% en agosto, su mayor nivel desde comienzos de la década de 1980.

Finalmente, el índice ISM Manufacturero mostró un nuevo incremento el mes pasado, al elevarse desde 48,9 puntos en julio a 52,9 puntos en agosto. De esta

Lunes 7 de Septiembre

PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL

PRECIOS DE VIVIENDAS EN EE.UU.
(Enero 2000=100)



forma, el indicador traspasó por primera vez en 18 meses el umbral de los 50 puntos que separa las expectativas de contracción de las de expansión del sector. En la misma línea, el índice ISM de Servicios avanzó 2 puntos en agosto, ubicándose en 48,4 puntos, dato que estuvo por sobre el consenso de los analistas, que esperaban un incremento hasta los 48 puntos.

En conclusión, pese al menor gasto en construcción registrado en julio, las mejores cifras provenientes del sector manufacturero, de los indicadores de confianza y de las ventas y precios del sector inmobiliario, continúan apuntando a que la economía estadounidense comenzaría a mostrar señales de recuperación durante el semestre actual.

PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL: PRINCIPALES CIFRAS SEMANALES

	Fecha	Indicador	*	Dato Efectivo	Consenso**	Previo	Comentario
EE.UU.	Martes 25	Índice Precios de Viviendas (Junio)	📈	-15,44% y/y	-16,4% y/y	-17,02% y/y (r)	
	Martes 25	Confianza Consumidor (Agosto)	📈	54,1 puntos	47,9 puntos	47,4 puntos (r)	
	Miércoles 26	Órdenes Bienes Durables (Julio)	📈	4,9% m/m	3,0% m/m	-1,3% m/m (r)	
	Miércoles 26	Órdenes Bienes Durables excl. Transporte (Julio)	📉	0,8% m/m	0,9% m/m	2,5% m/m (r)	El repunte en los índices de confianza y las mejores cifras provenientes del mercado inmobiliario continúan apuntando a una recuperación de la actividad en EE.UU. durante el semestre actual.
	Miércoles 26	Ventas de Viviendas Nuevas (Julio)	📈	9,6% m/m	1,6% m/m	9,1% m/m (r)	
	Jueves 27	PIB (II-09) (anualizado)	📈	-1,0% t/t	-1,5% t/t	-1,0% t/t	
	Jueves 27	Consumo Privado (II-09) (anualizado)	📈	-1,0% t/t	-1,3% t/t	-1,2% t/t	
	Viernes 28	Confianza Consumidor U. de Michigan (Agosto)	📈	65,7 puntos	64 puntos	63,2 puntos	

	Fecha	Indicador		Dato Efectivo	Consenso	Previo	Comentario
EURO	Lunes 24	Órdenes Industriales (Junio)	📈	3,1% m/m	1,8% m/m	-0,5% m/m (r)	
	Miércoles 26	Alemania: IFO - Situación Actual (Agosto)	📈	86,1 puntos	86 puntos	84,4 puntos (r)	
	Miércoles 26	Alemania: IFO - Expectativas (Agosto)	📈	95 puntos	92 puntos	90,4 puntos	
	Viernes 28	Confianza del Consumidor (Agosto)	📉	-22 puntos	-21 puntos	-23 puntos	

* Variación respecto a la expectativa del consenso ** Basado en Bloomberg (r)=dato revisado

Lunes 7 de septiembre
CALENDARIO

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
Agosto 31 Chile Producción Industrial Jul Desempleo Eurozona IPC Ago Japón Producción Industrial Jul Ventas Comercio Jul	Septiembre 1 EE.UU. ISM Manufacturas Ago Ventas Casas Pendientes Jul Gasto Construcción Jul Eurozona Desempleo Jul	Septiembre 2 EE.UU. Productividad y Costos (II-09) Órdenes Industriales Jul Minutas de la FED Eurozona PIB (II-09) Precios Productor Jul	Septiembre 3 EE.UU. ISM Servicios Ago Eurozona Ventas Comercio Jul Reunión Política Monetaria	Septiembre 4 EE.UU. Desempleo Ago
Septiembre 7 Chile Imacec Jul Eurozona Alemania: Órdenes Industriales Jul	Septiembre 8 Chile IPC, IPC Subyacente Ago Reunión de Política Monetaria	Septiembre 9 EE.UU. Libro Beige	Septiembre 10 EE.UU. Balanza Comercial Jul	Septiembre 11 EE.UU. Confianza Consumidor Sep Japón PIB (II-09) China IPC, Precios Productor, Ventas Comercio, Producción Industrial Ago
Septiembre 14 Eurozona Producción Industrial Jul Japón Producción industrial Jul	Septiembre 15 Chile Presentación IPoM EE.UU. Precios Productor Ago Ventas minoristas Ago	Septiembre 16 EE.UU. IPC Ago Cuenta Corriente (II-09) Producción Industrial Ago Confianza Sector Construcción Sep	Septiembre 17 EE.UU. Edificación iniciada Ago Eurozona Balanza Comercial Jul	Septiembre 18 Eurozona Alemania: Precios Productor Ago

Lunes 7 de Septiembre

ANEXO ESTADÍSTICO MACROECONÓMICO

	2005	2006	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e
Indicadores Externos Relevantes						
Crecimiento Mundial PPP (%)	4.5	5.1	5.2	3.0	-1.0	3.9
Crecimiento Socios Comerciales (%)	3.7	4.5	4.3	2.5	-0.9	4.3
Precio del Cobre (prom, Cent. US\$/Libra)	166.9	304.9	322.9	315.5	231.5	290.0
Precio de la Celulosa NBSK (prom, US\$/ton)	610.8	675.0	794.0	852.3	637.1	750.0
Precio del Petróleo WTI (US\$ p/b, prom)	56.4	66.0	72.3	99.6	60.2	76.5
Términos de Intercambio (1996=100)	131.2	163.4	165.8	140.9	138.1	145.4
Tasa de Fondos Federales (fdp, %)	4.3	5.3	4.3	0.1	0.1	1.3
Libor 180d (fdp, %)	4.70	5.4	4.6	1.8	1.1	2.3
Bono del Tesoro EE.UU 10 años (fdp, %)	4.4	4.7	4.0	2.2	3.5	3.8
Riesgo Soberano Emergente, EMBI+ (fdp, %)	245	169	239	690	350	250
Riesgo Soberano Chile (fdp, %)	80	84	151	343	125	100
Euro (fdp, US\$)	1.18	1.32	1.46	1.40	1.48	1.32
Yen (fdp, ¥/US\$)	117.8	119.1	111.7	90.6	95.0	110.0
Flujo de Capitales a América Latina (US\$ MM)	8.6	-7.0	109.2	69.4	24.5	40.6
Flujo de Capitales a América Latina (% del PIB)	0.3	-0.2	3.0	1.6	0.7	1.1
Indicadores de Actividad						
PIB (MM US\$)	118.3	146.8	163.9	169.5	156.1	173.3
PIB Per Capita (US\$)	7,269	8,931	9,873	10,109	9,219	10,137
PIB (Var %)	5.6	4.6	4.7	3.2	-2.0	5.0
Ingreso Nacional (Var %)	8.7	7.2	7.5	3.4	-6.4	4.3
Gasto Interno (Var %)	10.4	6.8	7.8	7.4	-7.7	7.7
Consumo Privado	7.4	7.1	6.9	4.3	-1.2	5.1
Consumo del Gobierno	5.9	6.4	8.0	4.0	7.5	4.1
Inversión en Capital Fijo	23.9	2.3	12.0	19.5	-13.5	7.8
Construcción	10.7	3.0	7.4	10.5	-3.0	5.8
Maquinarias y Equipo	45.3	1.5	17.8	29.8	-23.7	10.3
Exportaciones (Var real %)	4.3	5.1	7.6	3.1	-4.3	6.6
Cobre	-3.2	-2.6	8.2	-3.8	4.0	1.6
No Cobre	7.7	8.2	7.4	5.7	-7.1	8.5
Importaciones (Var real %)	17.2	10.6	14.9	12.9	-16.3	13.0
Crecimiento Sectorial (%)						
Agropecuario -silvícola	9.3	6.6	0.4	3.0	4.4	4.0
Pesca	0.9	-3.5	5.6	-0.7	-16.3	-20.7
Minería	-3.9	0.7	3.1	-5.0	-1.0	2.4
Industria	6.0	3.9	3.1	0.0	-8.3	6.5
Electricidad, gas y agua	3.0	7.6	-28.8	-4.0	18.8	5.8
Construcción	10.1	4.0	5.4	9.7	-2.9	5.8
Comercio, restaurantes y hoteles	8.5	6.9	6.1	3.8	-4.0	6.8
Transporte	6.7	7.5	5.8	5.0	-4.0	6.2
Comunicaciones	7.3	5.4	14.7	10.4	6.1	9.1
Servicios Financieros	8.4	4.5	9.4	6.1	-1.8	5.0
Otros	4.0	4.4	5.5	3.1	0.5	4.2

Lunes 7 de Septiembre

ANEXO ESTADÍSTICO MACROECONÓMICO

	2005	2006	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e
Mercado Laboral						
Tasa de Desempleo (prom %)	9.2	7.8	7.1	7.8	10.2	9.2
Crecimiento del Empleo (%)	3.8	1.6	2.8	3.0	-1.1	2.6
Crecimiento de la Fuerza de Trabajo (%)	2.9	0.1	2.1	3.7	1.6	1.5
Variación Salarios Reales (prom %)	1.9	2.0	2.9	-0.2	2.8	2.2
Productividad Media Laboral (var %)	1.7	2.9	1.8	0.2	-0.9	2.3
Cuentas Externas						
Balanza Comercial (MM US\$)	10.8	22.8	23.6	8.8	11.8	15.0
Exportaciones (MM US\$)	41.3	58.7	67.7	66.5	50.9	62.8
Importaciones (MM US\$)	30.5	35.9	44.0	57.6	39.1	47.8
Cuenta Corriente (MM US\$)	1.4	7.2	7.2	-3.4	2.3	2.4
Cuenta Corriente (% del PIB)	1.2	4.9	4.4	-2.0	1.5	1.4
Saldo Balanza Pagos (MM US\$)	1.7	2.0	-3.2	6.4	0.2	0.0
Ahorro-Inversión						
Ahorro total (nacional + externo), % del PIB	22.2	20.1	20.6	24.7	17.2	21.5
Ahorro Nacional Bruto	23.4	24.9	25.1	22.2	18.6	22.4
Gobierno Central	5.8	8.9	10.0	6.8	-2.1	-0.2
Sector Privado	17.6	16.0	15.1	15.4	20.8	22.6
Ahorro Externo (Déficit Cta. Cte.)	-1.2	-4.9	-4.5	2.4	-1.4	-0.9
Finanzas Públicas: Flujos y Stocks						
Balance Gobierno Central (% del PIB)	4.5	7.7	8.8	5.3	-4.1	-1.1
Balance Estructural Gobierno Central (% del PIB)	1.0	1.0	1.0	0.5	-1.0	0.0
Gasto Fiscal: variación (%)	6.6	6.6	8.7	8.0	16.1	3.9
Deuda Pública Bruta Gob Central (MM US\$)	9.4	7.7	7.1	7.3	9.6	9.7
Activos Financieros Totales Gob Central (MM US\$)	9.4	17.8	30.7	36.1	31.8	29.1
Deuda Pública Neta Gob Central (MM US\$)	-0.1	-10.2	-23.6	-28.7	-22.2	-19.5
Deuda Pública Bruta Gobierno Central (% PIB)	7.3	5.3	4.1	5.2	5.8	5.5
Activos Gobierno Central (% del PIB)	8.0	12.2	18.8	21.3	20.4	16.8
Deuda Pública Neta Gobierno Central (% PIB)	-0.1	-6.9	-14.4	-17.0	-14.2	-11.2
Deuda Pública Neta GC c/Bonos Reco (% PIB)	12.7	2.5	-5.7	-9.4	-4.7	-2.6
Precios y Costos						
IPC dic-dic (%)	3.7	2.6	7.8	7.1	-0.7	2.4
IPC Subyacente (IPCX) dic-dic (%)	3.0	2.6	6.5	8.6	-0.8	2.3
Tendencia Inflacionaria (IPCX1) dic-dic (%)	2.6	2.1	6.3	7.8	-0.8	2.0
Inflación Externa Relevante BCCh (prom, %)	7.5	5.3	8.5	11.9	-7.2	4.7
Precios de Importaciones en US\$ (var prom, %)	9.5	5.0	5.5	13.5	-17.1	8.4
Salarios Nominales (var prom, %)	5.0	5.4	7.3	8.5	6.0	3.7
Costos Laborales Unitarios (var prom, %)	3.2	2.4	5.4	8.3	6.9	1.3
Brecha de Capacidad (% del PIB potencial)	-1.0	-0.9	-0.7	-2.0	-8.0	-7.1

Lunes 7 de Septiembre
ANEXO ESTADÍSTICO MACROECONÓMICO

	2005	2006	2007	2008	2009 ^e	2010 ^e
Tasas de Interés y Agregados Monetarios						
Tasa Política Monetaria, TPM (fdp, %, en \$)	4.5	5.3	6.0	8.3	0.5	1.5
Tasa de Captación a 360d en \$ (fdp, %)	6.5	5.9	7.1	8.6	1.7	3.5
Tasa de Captación a 360d en UF (fdp, %)	4.3	3.6	3.5	6.6	0.7	1.0
BCU-5 base 365d (fdp, % en UF)	3.2	2.6	3.0	3.4	1.8	2.2
BCP-5 base 365d (fdp, % en \$)	6.1	5.6	6.3	6.1	4.3	5.0
BCU-10 base 365d (fdp, % en UF)	3.2	2.7	3.0	3.3	2.6	3.0
BCP-10 base 365d (fdp, % en \$)	6.4	5.7	6.4	6.2	5.4	6.0
M1A Nominal (Var %)	14.0	11.9	17.9	12.0	10.5	14.7
M1A (% del PIB)	10.5	10.0	10.7	11.6	13.0	14.2
Tipo de Cambio						
T.de Cambio Observado (prom, \$/US\$)	559.8	530.3	522.5	522.5	559.8	528.8
T.de Cambio Observado (fdp, \$/US\$)	514.2	534.4	495.8	629.1	525.0	525.0
T. de Cambio Acuerdo (prom, \$/US\$)	574.1	592.1	601.7	605.9	629.6	635.6
Tipo de Cambio Real BCCh (prom, 1996=100)	91.2	87.9	90.0	92.1	90.9	88.0
Activos y Pasivos Externos						
Deuda Externa (MM US\$)	46.2	49.2	55.8	67.2	67.9	63.4
Deuda Externa Sector Privado	36.4	37.8	43.4	54.5	55.2	50.7
Deuda Externa Sector Público	9.8	11.4	12.4	12.7	12.7	12.7
Reservas Internacionales Netas (MM US\$)	17.0	19.4	16.9	23.2	24.0	25.0
Stock Inversión Extranjera Neta (MM US\$)	33.8	18.2	2.7	30.5	23.4	15.9
Otros Activos Internacionales Netos (MM US\$)	30.4	32.8	42.3	41.0	48.8	38.3
Deuda Externa Neta (MM US\$)	15.8	16.4	13.5	26.1	19.0	25.1
Deuda Externa Neta (% PIB)	13.4	11.2	8.2	15.4	12.2	14.5
Pasivos Externos Netos Totales (MM US\$)	32.7	15.2	-0.7	33.4	18.4	16.0
Pasivos Externos Netos Totales (% PIB)	27.6	10.3	-0.4	19.7	11.8	9.2
Pasivos Externos Netos Totales (% Export Bs.)	67.5	22.8	-0.9	43.3	30.6	21.6

GLOSARIO

Beta	Medida de riesgo no diversificable, que refleja la contribución de un activo al riesgo del portafolio de mercado.
Bolsa/Libro	Razón entre el valor bursátil del patrimonio de una compañía (número de acciones multiplicado por el precio de mercado de cada título) y su valor contable.
Capitalización Bursátil	Valor de mercado del patrimonio de una empresa. Se obtiene al multiplicar el número de acciones emitidas por su precio bursátil.
Dividend Yield	Retorno por dividendo. Se calcula como el cuociente entre los dividendos por acción que reparte una compañía en 12 meses y el precio de su acción al inicio del período.
Duración (duration)	Medida de la sensibilidad del precio de un activo frente a cambios en su tasa interna de retorno (TIR). A mayor duración, mayor es la variación del precio del activo antes cambios en su TIR.
Ebitda	Suma del resultado operacional, depreciación y amortizaciones. Se utiliza como aproximación del flujo de caja de una compañía.
Free Float	Porcentaje de la propiedad de una compañía que se transa en el mercado. Se calcula como el porcentaje de la propiedad de una empresa que no está en manos del pacto de controladores.
FV/Ebitda	Valor de los activos de una compañía (Firm Value) dividido por su Ebitda.
Precio/Utilidad	Corresponde a la razón entre el valor bursátil del patrimonio de una compañía y su utilidad anual contable.
Premio por Riesgo Accionario	Premio que compensa el riesgo de una inversión en renta variable. Corresponde al exceso de retorno de un portafolio accionario diversificado respecto al activo libre de riesgo.
Razón de Sharpe	Exceso de retorno de un portafolio respecto al activo libre de riesgo por unidad de riesgo total (desviación estándar).
Tracking Error	Volatilidad de la diferencia de rentabilidad entre un portafolio y su Benchmark (portafolio de referencia).
UPA	Utilidad neta dividida por el número de acciones de una compañía. Es un indicador de rentabilidad.
WACC	Tasa a la cual se descuentan los flujos de caja operacionales de una empresa. Se calcula como el costo promedio ponderado de sus fuentes de financiamiento (deuda y capital), y se asocia al costo de oportunidad de la inversión (rentabilidad a la que se renuncia por descartar el mejor proyecto alternativo de riesgo similar).

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Aldo Lema	Economista Jefe	alema@security.cl	(562) 5844540
Ronald Espinosa	Analista Senior	rnespinosa@security.cl	(562) 5844998
Macarena Lagos	Analista Global	mlagos@security.cl	(562) 5815506
César Guzmán	Analista Macro	cguzman@security.cl	(562) 5844075
Marcela Villafaña	Analista Utilities	mvillafana@security.cl	(562) 5842392
Mauricio Ibarra	Analista Forestal, Transporte e Industrial	mibarra@security.cl	(562) 5842391
Paulina Rojas	Analista Retail y Bebidas	paulinarojas@security.cl	(562) 5842390
Ignacio Gálvez	Analista Bancos y Telecomunicaciones	igalvez@security.cl	(562) 5815533
Rodrigo Cárdenas	Editor de Contenidos y Comunicaciones	rcardenas@security.cl	(562) 5844572

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web

www.inversionessecurity.cl