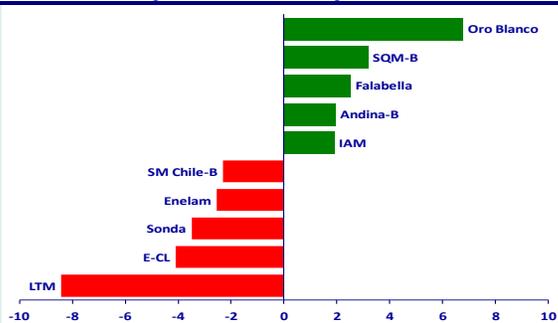


SEMANAL SECURITY

Lunes 22 de Mayo de 2017

Mercados Bursátiles*

Indicador	Cierre	Var % Semanal
IPSA	4.796	-1,15 ▼
Bovespa	62.791	-7,96 ▼
S&P 500	2.381	-0,40 ▼
Dow Jones	20.805	-0,44 ▼
Nasdaq	6.084	-0,61 ▼
Nikkei	19.591	-1,47 ▼
Hang Seng	25.175	0,07 ▲

IPSA: Mayores Alzas/Bajas Semanales*

Renta Fija: Rendimientos*

Instrumento	Cierre (%)	Var. Semanal (pbs)
FED Funds	1,00	0,0 -
Treasury 10y	2,23	-9,5 ▼
TPM Chile	2,50	-25,0 ▼
BCP5	3,65	-6,0 ▼
BCP10	3,99	-9,0 ▼
BCU5	0,87	-5,0 ▼
BCU10	1,19	-3,0 ▼

Mercados Cambiarios*

Moneda	Cierre	Var % Semanal
Peso / US\$	669,2	-0,32 ▼
Real / US\$	3,25	-4,15 ▼
US\$ / Euro	1,12	2,43 ▲
Yen / US\$	111,3	1,88 ▲
Yuan / US\$	6,89	0,21 ▲

(-) depreciación, (+) apreciación

Materias Primas*

Commodity	Cierre	Var % Semanal
Cobre (US\$/lb.)	257,40	2,22 ▲
Celulosa (US\$/Ton)	860	0,37 ▲
Petróleo WTI (US\$/B)	50,3	5,20 ▲
Oro (US\$/oz)	1255,0	2,19 ▲
Índice CRB	433,5	1,56 ▲
Baltic	957	-5,62 ▼

*Cierre estadístico del informe: viernes 19 de mayo 14:00 pm.

DESTACADOS DE LA SEMANA
Brasil: Escenario Político se Vuelve Más Incierto, Pero Una Mejor Economía Apoya

El fuerte aumento de la incertidumbre en Brasil llama a la cautela, especialmente porque faltan detalles sobre el peso de la evidencia que existiría en contra del presidente Michel Temer. El principal daño en términos económicos es que el proceso de reformas fiscales se verá interrumpido y corre el riesgo de ser revertido. Sin embargo, las condiciones externas son favorables, los fundamentos han mejorado sustancialmente en el último año y ahora la política monetaria puede amortiguar parte del shock. Por lo tanto si bien es difícil sacar conclusiones sobre la trayectoria que tomarán los precios, seguimos creyendo que la economía brasileña continuará su recuperación. (Pág. 13)

Renta Variable Local: Mantenemos Exposición a la Espera de Mayores Antecedentes Desde Brasil

La nueva investigación por supuestos actos de corrupción en Brasil, sí se hizo sentir en las principales acciones chilenas con presencia en dicho mercado. A nivel individual, los posibles impactos serían dispares, y creemos que en algunos se vieron sobredimensionados en bolsa. Más allá de los efectos económicos y políticos, creemos que el escenario internacional continuaría favoreciendo a Brasil de cara a una recuperación en el crecimiento y mayor estabilidad en su moneda, por lo cual por ahora mantenemos nuestra exposición en Cencosud, Enelam y Latam dentro de nuestras carteras. (Pág. 3)

Banco Central de Chile Recortó la TPM y Adoptó un Sesgo Neutral

En su reunión de mayo el Banco Central recortó la tasa de política monetaria desde 2,75% hasta 2,5% y adoptó un sesgo neutral. Hacia delante, pese a que la inflación se mantendría en la parte baja del rango meta prevemos una recuperación de la actividad, que llevaría al ente rector a mantener la TPM en este nivel por un período prolongado, más allá de lo que anticipa el mercado. Si bien los precios de mercado incorporaban este nivel en la TPM en el corto plazo, podría darse una leve corrección a la baja en el tramo corto de la curva de rendimiento, aunque pensamos que los efectos sobre las tasas de interés de más largo plazo serían acotados. (Pág. 12)

AGENDA SEMANAL

Fecha		Consenso*	Previo
Martes 23	EE.UU.: PMI Compuesto (May)	--	53,2 puntos
Martes 23	Eurozona: PMI Compuesto (May)	56,7 puntos	56,8 puntos
Martes 23	Alemania: Encuesta IFO (May)	121,1 puntos	121,1 puntos
Jueves 25	Japón: IPC (Abr)	0,4% a/a	0,2% a/a
Viernes 26	EE.UU.: PIB Anualizado (I-17)	0,9% t/t	0,7% t/t

* Bloomberg

Lunes 22 de Mayo

ÍNDICE DE CONTENIDOS

	PÁGINA
Renta Variable Local:	
- Renta Variable Local: Mantenemos Exposición a la Espera de Mayores Antecedentes Desde Brasil	3
- Ebitda de Parque Arauco Registró Expansión en Línea con las Estimaciones	5
Carteras Accionarias Security	7
Principales Indicadores Bursátiles	8
Panorama Económico Nacional:	
- Cuentas Nacionales:: Buen Desempeño del Gasto Interno Pese a Caída de la Inversión	10
Renta Fija Local:	
- Banco Central Recortó la TPM en 25pb a 2,5% y Adoptó un Sesgo Neutral	12
Panorama Económico Mundial:	
- Brasil: Escenario Político se Vuelve Más Incierto, Pero Una Mejor Economía Apoya	13
Visiones Para los Principales Activos Financieros	17
Calendario Económico	20
Anexo Estadístico	21
Glosario	23
Últimos Informes	24
Contactos	25

Lunes 22 de Mayo

RENDA VARIABLE LOCAL

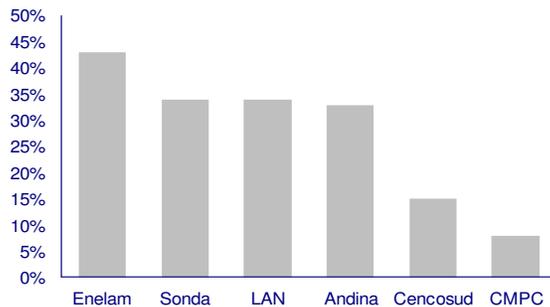
Equipo de Renta Variable

GRÁFICO 1: DESEMPEÑO REAL VS PESO CHILENO (Base 100: Diciembre 2013)



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security

GRÁFICO 2: BRASIL COMO PORCENTAJE DE LOS INGRESOS



Fuente: Reportes de Empresas, SVS y Depto. de Estudios Security

GRÁFICO 3: LAN VERSUS REAL (Base 100: Enero 2013)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security

(*) Mide el exceso de retorno de la acción de LAN sobre el IPSA

Mantenemos Exposición a la Espera de Mayores Antecedentes Desde Brasil

La nueva investigación por supuestos actos de corrupción en Brasil, esta vez involucrando al propio presidente Michel Temer (*ver Panorama Económico Mundial Pág. 13*), sí se hizo sentir en las principales acciones chilenas con presencia en dicho mercado. Si bien, hubo movimientos importantes en su moneda y en la bolsa, conclusiones sobre posibles efectos en la economía o sus perspectivas están en pleno desarrollo. A nivel individual, los posibles impactos serían dispares, y creemos que en algunos se vieron sobredimensionados en el mercado chileno de acuerdo a la exposición que efectivamente tendrían estas compañías a este país.

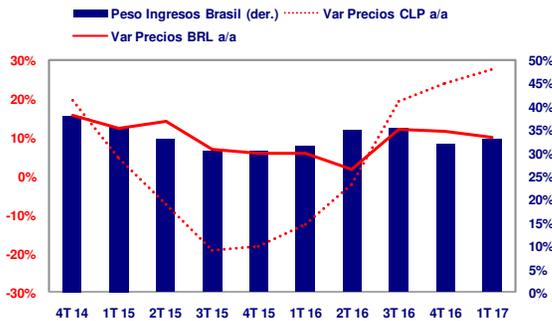
En particular, la firma que se resintió con más fuerza fue Latam Airlines. En su caso, un 34% de sus ingresos provienen de Brasil. Las tarifas en el mercado doméstico están denominadas en reales, por lo que una depreciación de dicha moneda afecta negativamente sus resultados en dólares, y viceversa. Además, existe un descalce en torno a 4% entre ingresos y costos en esta moneda, porcentaje al cual se expone su margen operacional. Ello explica la relación que existe entre el real y el desempeño bursátil de la acción (gráfico 3). Si bien, también existe un efecto por su descalce a nivel de balance, éste ya se ha acotado bastante (una alza de 10% en el real impacta en US\$133 millones por diferencia de cambio). A nivel operacional, nuestras perspectivas apuntan a que su estrategia de flota y yields en este mercado potenciarían gradualmente sus cifras.

Otro de los papeles golpeados en la última semana fue Sonda. Las importantes adquisiciones realizadas en los últimos años han derivado a que Brasil represente un 34% de sus ingresos y un 9% del Ebitda al cierre de 2016, disminuyendo en el margen producto de retrasos en el pago de algunos de sus clientes brasileños. En general, la situación macroeconómica de un país tiende a modificar sólo levemente sus cifras, entendiéndose que es un negocio asociado a contratos de mediano plazo, pero la conversión de sus resultados de reales a pesos chilenos y la capacidad de pago que pueda tener el sector público (un importante cliente para ellos en este mercado y que ha³ presentado complicaciones desde fines de 2016) sí podrían alterar la tendencia de sus resultados.

Lunes 22 de Mayo

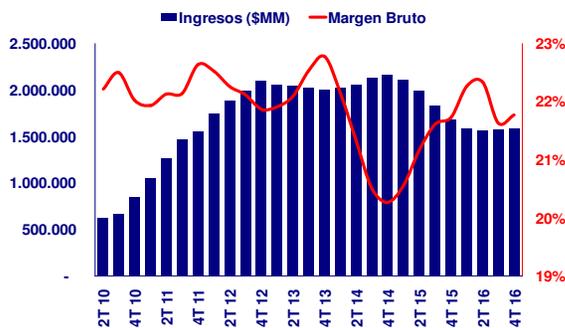
RENDA VARIABLE LOCAL

GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE VENTA Y PARTICIPACIÓN DE INGRESOS EN BRASIL - COCA COLA ANDINA



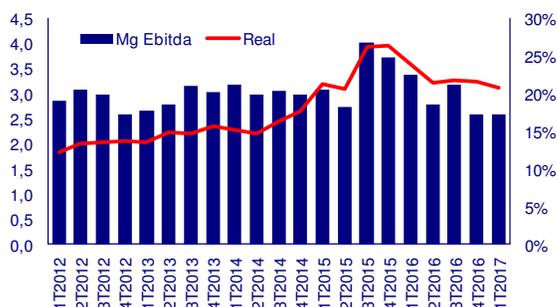
Fuente: Reportes de la empresa y Departamento de Estudios Security

GRÁFICO 5: INGRESOS VS MÁRGENES BRASIL - CENCOSUD (Acumulado 12 meses)



Fuente: Reportes de la empresa y Departamento de Estudios Security

GRÁFICO 6: REAL VS MARGEN EBITDA - CMPC



Fuente: Bloomberg, Reporte de la empresa y Depto. Estudios Security

En tercer lugar, un 15% de los ingresos y un 1% del Ebitda Ajustado de Cencosud son generados en Brasil. Si bien, la compañía mantiene un calce en moneda local entre ventas y costos (por una baja participación de productos importados), la realidad económica del país la puede hacer especialmente sensible a sus cifras de consumo, sumando la evolución del real en el caso de su conversión de resultados a pesos chilenos. En este sentido, aunque las proyecciones de crecimiento de Brasil se podrían aminorar en caso que las medidas de reducción en el gasto fiscal se congelen, igualmente debiera mantenerse el punto de inflexión ya exhibido hace algunos meses, hecho que tendería a mejorar la demanda interna.

Respecto a Embotelladora Andina, empresa también expuesta al consumo interno, la conclusión respecto a la evolución del escenario interno es similar a Cencosud. En su caso, Brasil representa cerca del 33% de sus ingresos y un 31% del Ebitda. No obstante, tiene una exposición adicional a nivel de costos por insumos denominados en dólares (como azúcar y resina PET, derivado del petróleo).

En la vereda opuesta se encuentra CMPC, acción que el jueves estuvo entre las pocas alzas del día. Si bien, un 8% de sus ingresos proviene de este país, la compañía tiende a beneficiarse frente a una depreciación del real, particularmente por el negocio de celulosa (pues también tiene presencia con Tissue), dado que el 80% de los costos de este negocio se encuentra en dicha moneda, contra ingresos en dólares.

Respecto a Enel Américas, Brasil representa un 27% del Ebitda, porcentaje importante pero con acotada variabilidad en su demanda según la situación económica, por tratarse de un servicio básico. Su mayor exposición es a nivel regulatorio frente a un rezago en ajustes de tarifas versus costos efectivos.

Más allá de los impactos que este evento genere en el rumbo de la economía y política brasileña, creemos que el escenario internacional continuaría favoreciendo al país de cara a una recuperación en el crecimiento y mayor estabilidad en su moneda, por lo cual por ahora mantenemos nuestra exposición en Cencosud, Enlam y Latam dentro de nuestras carteras accionarias.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Lunes 22 de Mayo

RENTA VARIABLE LOCAL

Ebitda de Parque Arauco Registró Expansión en Línea con las Estimaciones

Rodrigo Gardella B.

El Ebitda de Parque Arauco se expandió 17,6% a/a, en línea con nuestras expectativas y las del consenso de mercado. En cuanto al margen Ebitda, se incrementó 150 pb respecto a un año atrás alcanzando un 68,9%. Lo anterior, se debe a la disminución en los costos en servicios de mantenimiento, ahorro de energía y aumentando la eficiencia del equipo administrativo.

Los ingresos de la compañía aumentaron 15% a/a, impulsados principalmente por un incremento de 17,2% en el área arrendable (GLA) en relación a la base comparable. El crecimiento se debió a la incorporación del Parque La Colina en Colombia (65.500 m²), la consolidación de Arauco Coronel en Chile (30.000 m²) y Plazas Jesús María (14.500 m²) y Mega Plaza Express Jaén (14.500 m²) en Perú. Además, mejoraron las ventas de locales equivalentes (SSS) en Chile 3,7% a/a y las ventas de locatarios consolidados en 14,3% en pesos chilenos, que se traduce en un mayor ingreso variable para Parque Arauco. Lo anterior fue en parte compensado por los menores SSS en Perú (-1,1%) y Colombia (-2,1%) y por la baja en la tasa de ocupación consolidada de 94,3% a 92,3% explicado por la apertura de centros comerciales

	I - 2017		I - 2016		Var. %	Estimado Est. Security	Consenso
	MM\$	% Ing.	MM\$	% Ing.			
Ingresos	42.988	-	37.397	-	15,0%		
Costos de Explotación	-10.325	24,0%	-9.329	24,9%	10,7%		
GAV	-4.012	9,3%	-3.673	9,8%	9,2%		
Resultado Operacional	28.651	66,6%	24.395	65,2%	17,4%		
Ebitda	29.616	68,9%	25.190	67,4%	17,6%	28.746	28.121
Utilidad/Pérdida del Ejercicio	12.301	28,6%	11.084	29,6%	11,0%	11.616	11.874

Finalmente, la utilidad tuvo un alza de 11% a/a impulsada por: un positivo desempeño operacional, un aumento en la participación en empresas relacionadas (67,9%) y una disminución de las pérdidas por unidades de reajuste (-11% a/a). Lo anterior fue en parte contrarrestado por un incremento de los costos financieros netos en un 15,5% y por una mayor tasa efectiva de impuestos (27,4% en el trimestre vs 17% el año previo).

Estimamos que la compañía seguiría mostrando una sólida alza en ingresos como consecuencia de la consolidación y maduración de nuevas operaciones. Ante el potencial de crecimiento de la compañía y su estabilidad en flujos, mantenemos Parque Arauco dentro de nuestras carteras recomendadas.

Lunes 22 de Mayo

RESULTADOS EFECTIVOS 1T 2017

	UTILIDAD NETA			EBITDA			RESPECTO A EBITDA ESTIMADO
	2017 I	2016 I	Var. %	2017 I	2016 I	Var. %	
SECTOR BANCOS							
BCI	140.843	73.914	90,5%				
Banco de Chile	139.993	132.527	5,6%				
Banco Santander	142.375	125.439	13,5%				
ItauCorpbanca	24.414	-19.929	-				
SECTOR COMMODITIES MINERO							
CAP (1)	45,8	-8,8	-	175,2	65,3	168,3%	↖↖
SQM (1)	103,2	58,5	76,4%	216,3	155,7	38,9%	
SECTOR FORESTAL							
CMPC (1)	-17,9	60,5	-	209,5	260,9	-19,7%	
SECTOR COMM & TEC.							
Entel	14.125	23.969	-41,1%	109.020	109.032	0,0%	=
Sonda	10.573	17.722	-40,3%	22.373	27.093	-17,4%	↖↖
SECTOR INDUSTRIAL							
LATAM (1)	65,6	102,2	-35,8%	404,5	458,6	-11,8%	=
SECTOR CONSUMO							
Andina	42.898	33.012	29,9%	102.968	89.674	14,8%	↖
CCU	46.598	44.585	4,5%	100.231	93.103	7,7%	=
Conchatoro	3.805	7.297	-47,9%	12.766	16.825	-24,1%	
SECTOR RETAIL							
Falabella	115.664	104.039	11,2%	284.793	254.232	12,0%	↖
Parauco	12.301	11.084	11,0%	29.616	25.190	17,6%	=
SECTOR ELÉCTRICO							
AES Gener (1)	46,7	41,0	13,9%	187,8	156,2	20,2%	=
Colbún (1)	56,9	72,2	-21,2%	154,8	170,1	-9,0%	=
Engie Chile (1)	19,7	212,0	-90,7%	66,0	70,7	-6,6%	=
Enel Américas (1)	73,7	251,5	-70,7%	650,6	607,3	7,1%	↖
Enel Chile	116.622	99.787	16,9%	169.139	197.464	-14,3%	=
Enel Generación	152.157	152.568	-0,3%	129.017	157.461	-18,1%	=

(1) Resultados en US\$

RESULTADOS ESTIMADOS 1T 2017

	UTILIDAD NETA			EBITDA		
	2017 I-E	2016 I	Var. %	2017 I-E	2016 I	Var. %
SECTOR RETAIL						
Cencosud	66.460	107.681	-38,3%	173.316	182.719	-5,1%

Lunes 22 de Mayo

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS MAYO

N° de acciones	15 12 9 6			
	Ponderaciones (%)			
CENCOSUD	13	12	16	20
ECL	11	11	14	19
COPEC	11	11	14	18
BSANTANDER	10 (+4)	11 (+4)	12 (+4)	15 +(15)
ENELAM	9	10	11	14
FALABELLA	8	9	9	14
LAN	7	8	9	
CHILE	6 (-4)	7 (-4)	8 (-4)	(-15)
PARAUCO	6	6	7	
ENELGXCH	5	5		
CAP	4	5		
ENTEL	4	5		
SQM-B	2			
CMPC	2			
SM-CHILE B	2			
Total	100	100	100	100

- Estas carteras resultan de conciliar dos aspectos:
 - una selección de acciones basada en la mejor relación retorno-riesgo bajo una visión estratégica (largo plazo);
 - la minimización de los desvíos respecto al benchmark (IPSA).
- La cartera pivot y de diversificación parsimoniosa corresponde a la de 12 acciones (resaltado).
- Entre paréntesis el cambio en el ponderador con respecto a la cartera anterior.

DESEMPEÑO CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY

En 2011	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-15,2%	-18,0%	-18,0%	-15,6%	-17,8%
Desviación estándar	22,1%	23,2%	23,5%	23,6%	23,8%
Tracking Error Anualizado		5,6%	5,1%	4,2%	4,1%
En 2012	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	3,0%	1,1%	3,1%	3,0%	4,9%
Desviación estándar	9,4%	10,8%	10,4%	10,3%	9,9%
Tracking Error Anualizado		4,5%	3,6%	3,0%	2,8%
En 2013	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-14,0%	-15,2%	-18,0%	-17,8%	-16,3%
Desviación estándar	14,4%	14,6%	14,2%	14,4%	14,4%
Tracking Error Anualizado		5,8%	4,6%	3,6%	3,2%
En 2014	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	4,1%	10,1%	10,8%	11,4%	8,4%
Desviación estándar	11,2%	12,7%	12,2%	12,2%	11,9%
Tracking Error Anualizado		4,9%	4,1%	3,7%	3,2%
En 2015	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	-4,4%	1,7%	2,2%	1,1%	-1,0%
Desviación estándar	11,7%	11,0%	10,8%	10,9%	11,0%
Tracking Error Anualizado		5,4%	4,7%	4,0%	3,6%
En 2016	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	12,8%	16,9%	15,9%	16,9%	16,1%
Desviación estándar	10,6%	11,1%	10,6%	10,3%	10,1%
Tracking Error Anualizado		6,0%	4,9%	4,5%	4,0%
En 2017	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	16,1%	11,5%	13,7%	13,9%	14,0%
Desviación estándar	6,1%	6,6%	6,8%	6,9%	6,7%
Tracking Error Anualizado		4,9%	4,0%	3,6%	3,1%
CAS Mayo*	IPSA	6	9	12	15
Retorno del período	0,5%	0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,2%
Desviación estándar	3,0%	3,8%	3,9%	3,9%	3,6%

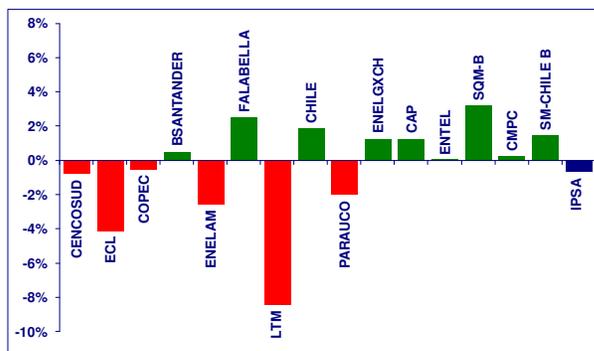
*Período de vigencia: desde el 02 hasta el 19 de mayo a las 12:00.

PONDERACIONES SECTORIALES

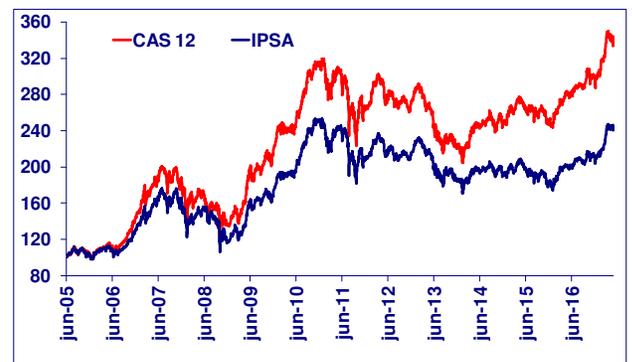
Sector	CAS-15 CAS-12 CAS-9 CAS-6 IPSA				
	Ponderaciones (%)				
Eléctrico	25	26	25	34	20
Forestal	13	11	14	18	11
Bancos	18	18	20	15	20
Otros Commodities	6	5	0	0	6
Industrial	7	8	9	0	10
Retail	27	27	32	33	16
Consumo	0	0	0	0	5
Telecomunicaciones y TI	4	5	0	0	4
Otros	0	0	0	0	7
Construcción	0	0	0	0	0
Total	100	100	100	100	20

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Estudios Security

RENDIMIENTO SEMANAL



DESEMPEÑO HISTÓRICO CAS-12 VS IPSA



Los rendimientos de las Carteras Accionarias Security son calculados diariamente por el Departamento de Estudios en base a las ponderaciones publicadas en el Informe Semanal y considerando el precio de cierre diario informado por la Bolsa de Comercio de Santiago. No incluyen otro tipo de variables que podrían modificar los resultados para el inversionista, como costos administrativos, comisiones u otras que podrían estar involucradas en transacciones con intermediarios financieros. Por esto, los rendimientos informados pueden no necesariamente coincidir con los que obtendría un inversionista individual al replicar estas carteras.

Lunes 22 de Mayo

PRINCIPALES INDICADORES BURSÁTILES

	Precio Cierre	Últimos 12 meses		RETORNO %			P/U			Bolsa/Libro			Utilidad Por Acción		Cap. Bursátil (MM US\$)	D.Yield	
		Máximo	Mínimo	1W	1M	2017	2015	2016	Actual	2015	2016	Actual	2015	2016			
SECTOR BANCOS																	
Bsantander	40,3	40,6	30,8	0,5%	3,3%	12,9%	13,3	14,9	15,9	2,2	2,4	2,6	2,9	2,4	11.237	4,4	
BCI	37.281	39.446	27.937	0,1%	-2,1%	13,0%	9,0	11,6	12,7	1,5	1,7	1,8	3.155	2.986	6.902	2,7	
Chile	85,0	85,0	69,6	1,9%	4,5%	12,3%	12,4	13,9	14,8	2,5	2,7	2,8	6,2	5,8	12.152	3,5	
Itaucorp	6,3	6,4	5,1	-1,8%	0,1%	12,2%	8,7	1.173,6	1.295,0	1,6	0,9	1,0	0,7	0,7	4.751	0,0	
Security	227,0	246,0	196,7	0,5%	-2,7%	9,5%	9,5	9,9	9,9	1,1	1,3	1,3	19,0	20,1	1.106	5,3	
SECTOR FORESTAL																	
CMPC	1.563	1.693	1.273	0,2%	-1,3%	14,2%	-	-	-	0,7	0,6	0,7	34,6	-1,1	5.898	0,1	
Copec	7.500	7.712	5.734	-0,5%	3,7%	16,9%	20,7	22,6	26,4	1,2	1,3	1,5	399,8	293,5	14.619	1,5	
SECTOR COMMODITIES MINEROS																	
CAP	6.551	8.219	2.070	1,2%	-3,1%	40,3%	168,5	17,7	-	0,2	0,6	0,7	225,6	10,2	1.394	2,4	
SQM-B	23.932	24.107	14.642	3,2%	3,0%	25,4%	23,2	27,1	28,5	2,1	3,4	4,2	684,0	572,9	8.731	3,0	
SECTOR COMUNICACIONES & TECNOLOGÍA																	
Entel	7.650	8.314	5.829	0,0%	-6,5%	7,6%	-	53,2	85,3	1,6	1,7	1,8	238,8	-4,7	3.446	0,0	
Sonda	1.126	1.387	1.051	-3,5%	-1,1%	-5,1%	25,5	39,2	53,7	2,4	2,1	1,9	54,6	49,2	1.449	1,4	
SECTOR CONSTRUCCIÓN & INMOBILIARIAS																	
Besalco	411	469	224	-0,1%	-9,7%	77,0%	8,8	11,9	19,3	0,8	0,7	1,2	-20,6	26,6	342	2,0	
Salfacorp	765	808	401	0,0%	-0,3%	0,4%	7,4	8,6	12,9	0,5	0,6	1,0	49,9	50,7	501	2,3	
SECTOR CONSUMO																	
Andina-B	2.689	2.878	2.179	1,9%	-3,7%	8,8%	22,7	26,0	25,4	2,4	2,9	3,0	79,8	92,8	3.711	2,9	
CCU	8.666	8.817	6.595	-0,8%	-0,6%	25,5%	24,0	21,8	26,5	2,7	2,4	2,9	323,6	326,9	4.775	1,3	
Conchatoro	1.069	1.189	1.036	1,4%	-1,2%	-0,2%	15,9	16,8	17,8	1,8	1,6	1,5	57,6	66,7	1.184	2,6	
Embonor-B	1.525,0	1.642,1	1.153,2	1,3%	-1,2%	13,3%	18,6	17,0	20,3	1,6	2,0	2,2	43,8	54,9	1.090	3,9	
Vspt	6,7	8,1	6,1	3,1%	-1,9%	2,2%	9,7	9,8	10,2	1,2	1,3	1,2	0,5	0,7	401	5,2	
Watts	1.224	1.472	1.044	2,6%	-1,1%	12,3%	14,2	16,8	18,2	1,8	1,8	2,0	68,6	74,7	577	2,6	
SECTOR INDUSTRIAL																	
LTM	7.625	8.786	4.164	-8,4%	-12,9%	35,1%	-	67,5	89,6	1,0	1,3	1,7	-122,8	-284,3	6.794	0,3	
Smsaam	61,5	64,0	46,5	-2,3%	-0,9%	19,2%	9,0	13,8	18,8	0,9	1,0	1,2	3,8	5,0	896	3,3	
Vapores	26,3	27,9	10,6	-1,6%	12,9%	50,6%	-	-	-	0,3	0,4	0,6	14,0	-0,3	1.197	0,0	
SECTOR RETAIL																	
Cencosud	1.856	2.177	1.740	-0,8%	-4,9%	-1,3%	17,3	13,7	13,3	1,0	1,3	1,3	67,8	82,0	7.740	2,7	
Falabella	5.570	5.792	4.738	2,5%	0,5%	5,1%	21,1	21,2	21,4	2,9	3,1	3,0	191,4	213,6	19.819	1,5	
Forus	2.400	2.671	1.910	-2,1%	-9,1%	6,4%	13,7	21,8	23,6	2,6	3,1	3,3	142,4	128,1	944	1,7	
Hites	726	738	267	-1,6%	5,7%	45,2%	7,4	11,9	16,2	0,7	1,3	1,9	33,0	34,5	410	2,7	
Parauco	1.724	1.772	1.265	-2,0%	1,8%	12,7%	15,2	18,9	21,2	1,4	1,8	2,0	71,8	73,3	2.293	1,9	
Ripley	470	489	326	0,8%	-2,0%	62,8%	-	6,8	7,9	0,7	0,9	1,0	23,1	-23,5	1.361	2,3	
SECTOR UTILITIES																	
AESGener	249	328	205	-2,1%	-0,8%	3,9%	14,1	-	-	1,7	1,2	1,1	13,5	22,3	3.133	7,7	
Aguas-A	371	438	341	-1,7%	1,9%	8,3%	17,2	14,2	15,0	3,6	3,4	3,6	19,5	21,1	3.372	9,9	
Colbun	153	174	123	-1,0%	7,9%	17,5%	20,5	17,2	21,7	1,2	1,0	1,1	2,8	8,3	4.005	2,5	
E-CL	1.174	1.250	1.011	-4,1%	-4,9%	10,8%	15,4	6,6	30,9	0,8	0,9	1,0	51,3	63,2	1.847	4,7	
Enelgch	545	616	405	1,2%	4,8%	25,4%	18,3	7,7	9,3	2,7	2,1	2,4	40,8	47,9	6.597	1,3	
Enelam	130	141	104	-2,5%	-5,3%	20,3%	12,7	14,0	25,8	1,4	1,5	1,7	12,4	13,5	11.191	0,7	
Enelchile	76,0	79,4	59,5	0,5%	5,7%	24,0%	-	9,6	9,4	-	1,1	1,3	-	-	5.572	1,0	
Gasco	2.140	2.510	1.580	0,9%	2,9%	0,2%	16,4	15,5	13,7	1,6	1,8	1,8	317,7	314,1	538	3,2	

Precios de cierre 19 de mayo a las 12:00 hrs.

Fuente: Estudios Security

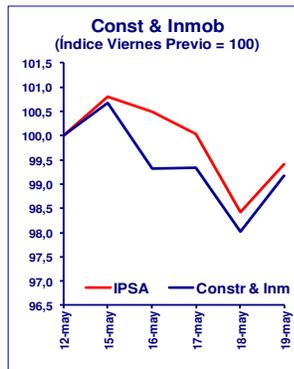
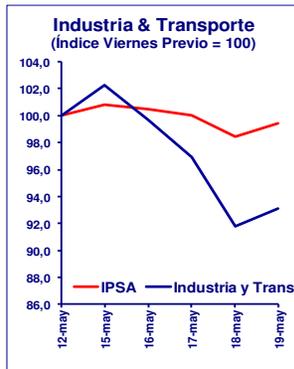
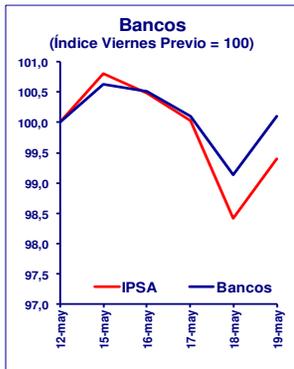
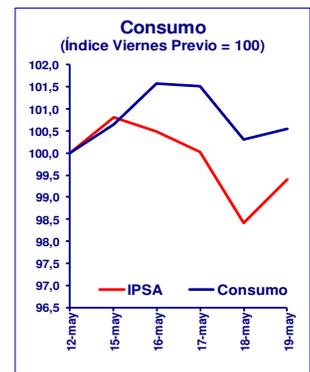
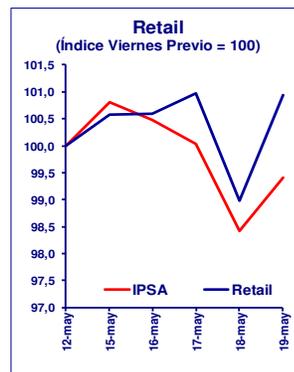
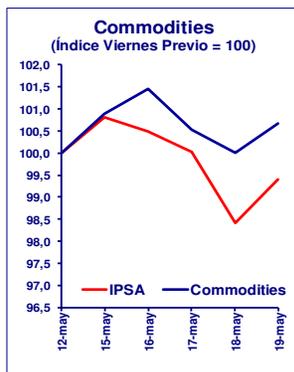
Lunes 22 de Mayo

PRINCIPALES INDICADORES BURSÁTILES

	Precio Cierre	Últimos 12 meses		RETORNO %			P/U			Bolsa/Libro			Utilidad Por Acción		Cap. Bursátil (MM US\$)	D.Yield	
		Máximo	Mínimo	1W	1M	2017	2015	2016	Actual	2015	2016	Actual	2015	2016			
HOLDINGS																	
Almendral	54,2	58,8	39,9	-1,4%	-5,7%	7,3%	-	47,6	86,1	0,9	1,1	1,1	2,1	-0,1	1.461	0,0	
Antarchile	8.175	8.497	5.951	-1,5%	8,7%	22,0%	13,4	14,1	17,2	0,7	0,7	0,9	677,7	491,1	5.580	2,4	
Calichera-A	475	650	416	0,0%	-10,1%	-10,2%	35,5	33,6	30,2	1,4	1,5	1,4	16,7	13,9	1.374	1,0	
IAM	1.110	1.209	908	1,9%	6,5%	17,4%	15,8	13,0	14,8	1,7	1,6	1,9	58,7	63,3	1.646	5,8	
ILC	9.245	9.245	6.842	0,7%	5,2%	8,8%	10,0	3,0	3,1	1,4	1,3	1,3	692,2	724,8	1.352	5,9	
Minera	13.500	14.302	10.005	-1,5%	-0,8%	13,6%	19,8	17,9	24,1	0,6	0,5	0,6	525,0	723,2	2.524	2,2	
Nortegrande	4,20	4,64	2,80	4,1%	5,2%	40,0%	27,3	24,3	33,2	0,4	0,5	0,6	0,2	0,1	650	0,9	
Oro Blanco	4,6	5,5	3,2	6,7%	1,5%	37,3%	21,2	21,6	29,4	0,5	0,6	0,8	0,2	0,1	932	1,0	
Quinenco	1.810	1.850	1.256	-0,4%	-1,6%	17,7%	21,5	14,8	17,0	0,7	0,9	1,0	205,7	58,1	4.501	1,8	
SM Chile-B	244	245	188	-2,3%	-0,9%	19,2%	23,7	28,0	31,3	2,1	2,3	2,6	9,0	7,9	4.367	1,2	
Sigdo Koppers	920	955	813	1,5%	3,5%	13,4%	9,5	15,9	17,4	1,1	1,1	1,2	76,1	88,8	1.479	2,7	
OTROS SECTORES																	
Banmedica	1.525	1.600	1.120	1,7%	0,3%	18,0%	18,0	18,0	21,2	3,2	3,6	4,3	59,8	56,9	1.835	2,4	
Habitat	822	901	670	1,3%	7,1%	4,1%	9,7	8,7	-	2,9	2,7	2,5	94,5	83,6	1.231	7,2	
Multifoods	281	296	133	-1,7%	-3,2%	48,6%	-	10,1	8,1	0,7	2,0	2,6	5,8	-15,3	591	0,5	

Fuente: Estudios Security
Precios de cierre 19 de mayo a las 12:00 hrs.

EVOLUCIÓN SEMANAL POR SECTOR



Lunes 22 de Mayo

PANORAMA ECONÓMICO NACIONAL

César Guzmán B.

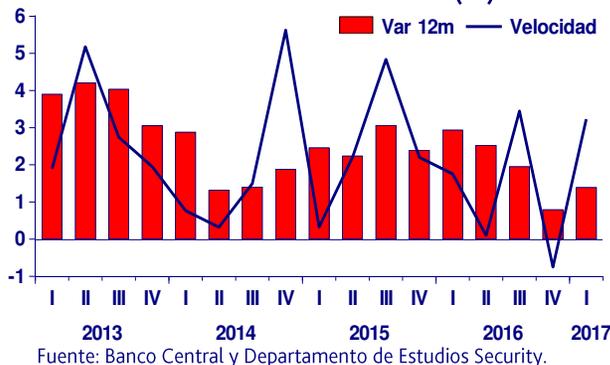
GRÁFICO 1: PIB (%)



GRÁFICO 2: PIB MINERO (%)



GRÁFICO 3: PIB NO MINERO (%)



Cuentas Nacionales:: Buen Desempeño del Gasto Interno Pese a Caída de la Inversión

El Banco Central divulgó las Cuentas Nacionales correspondientes al primer trimestre, destacando:

Una expansión interanual de 0,1% del PIB durante el período, levemente por debajo de lo anticipado por el Imacec (0,2%). Medido en el margen (serie desestacionalizada) exhibió un alza de 0,2% (0,7% anualizado) acelerándose respecto a la caída del trimestre previo de -0,3% (-1,4% anualizado) (gráfico 1).

Las cifras ratificaron que este mal desempeño obedeció principalmente a la gran caída de la minería (-14% interanual), ya que el PIB del resto de los sectores creció 1,4% en el trimestre. Medidos en el margen, la minería profundizó la baja hasta -25% anualizado, mientras el resto se aceleró desde -0,7% a 3% anualizado (gráficos 2 y 3).

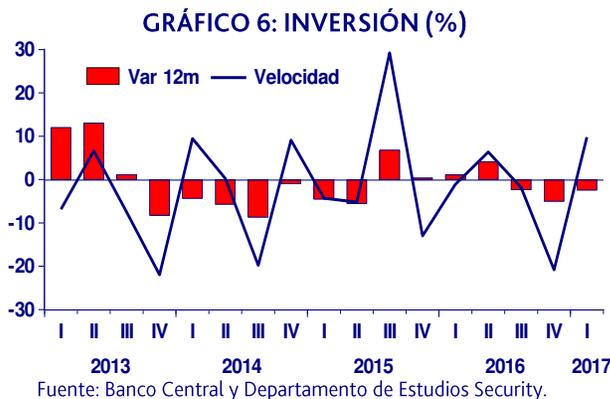
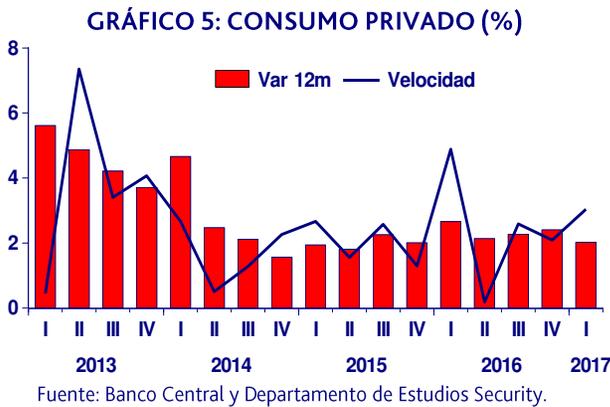
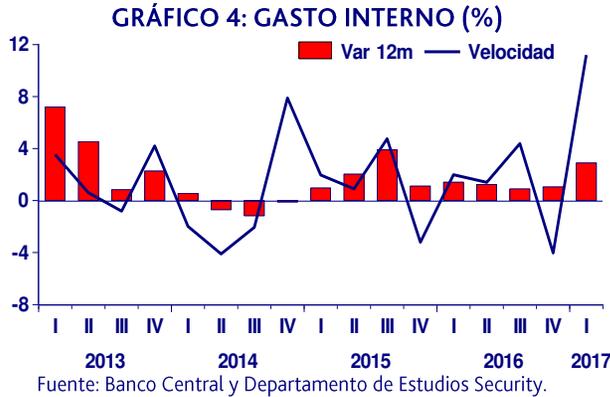
Asimismo, la demanda interna presentó una aceleración en su medición interanual y mayor aún en términos de velocidad trimestral. De hecho, medida en 12 meses pasó desde un alza de 1,1% en el último trimestre de 2016 hasta 2,9% en el primero de este año, mientras que en el margen fue de 2,7% (11% anualizado) desde -1% (-4% anualizado) (gráfico 4).

La desagregación ratificó que el consumo privado sigue siendo el impulsor del crecimiento, mientras que la inversión volvió a caer aunque menos de lo previsto. En efecto, el gasto privado creció 2% interanual (2,4% el trimestre previo), mientras que la inversión se contrajo -2,4% (-5% el trimestre previo). Además, medido en el margen en base a cifras desestacionalizadas la primera de estas variables mostró un alza de 0,8% t/t (3% anualizado), mientras que la formación bruta de capital fijo creció 2,4% t/t (9,8% anualizado) (gráficos 5 y 6). Además, los inventarios presentaron una acumulación en el periodo, aunque en un año móvil se ubican en -1,1% del PIB.

Lunes 22 de Mayo

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

PANORAMA ECONÓMICO NACIONAL



Desde la perspectiva del origen, los sectores con mayor incidencia interanual en el PIB durante el período enero-marzo fueron Comercio (0,5pp), Servicios Personales (0,4pp) y Pesca (0,2pp), mientras que las ramas que restaron crecimiento en el período fueron Minería (-1,1pp), Servicios Empresariales (-0,4pp) y Agropecuario (-0,1pp).

En cuanto al comercio exterior, se confirmó una caída adicional en 12 meses en los volúmenes exportados -esta vez de -4,9%- , con una gran caída de -17,8% en los despachos cupríferos, que fue compensada en parte por el alza de 5,1% en los envíos de otros productos. En tanto, las cantidades importadas presentaron un aumento de 4,2% en relación al nivel de un año atrás.

Por su parte, durante el primer trimestre los términos de intercambio bajaron -2,6% con respecto al período inmediatamente anterior, aunque subieron 4,1% en 12 meses. Dicha caída en el trimestre se dio pese al aumento de 10% en el precio de cobre, superior al incremento en la cotización del petróleo (5,4%).

Adicionalmente, se observó un déficit en la cuenta corriente en el período de US\$ 1.014 millones (equivalente a 1,6% del PIB). Como resultado, el déficit acumulado a 12 meses se ubicó en -1,9% del PIB.

En definitiva, las Cuentas Nacionales ratificaron que el magro desempeño del primer trimestre tuvo un significativo efecto de la huelga en Escondida, pero la aceleración del gasto interno -incluso con una caída de la inversión- nos lleva a reafirmar nuestra visión de una recuperación gradual con el correr del año, apoyada por condiciones financieras internacionales que fueron muy favorables, y que lo seguirían siendo.

Lunes 22 de Mayo

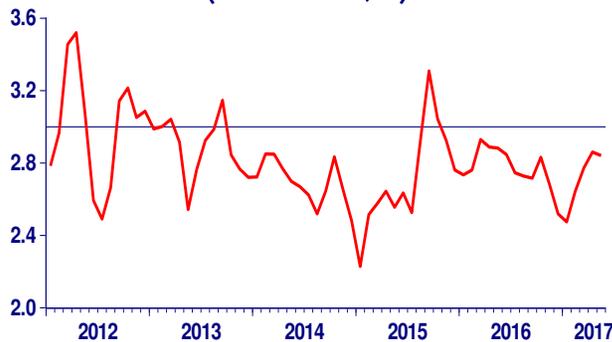
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

RENTA FIJA LOCAL

César Guzmán B.

Banco Central Recortó la TPM en 25pb a 2,5% y Adoptó un Sesgo Neutral

GRÁFICO 1: COMPENSACIÓN INFLACIONARIA (1 en 1 SWAPS, %)



Fuente: Departamento de Estudios Security, Bloomberg.

En su reunión de mayo efectuada la semana pasada, el Consejo del Banco Central decidió recortar la tasa de política monetaria en 25pb -desde 2,75% a 2,5%, lo que se compara con expectativas divididas en el mercado respecto de una mantención (2/3 de los analistas encuestados por Bloomberg) o un recorte (1/3), además como era nuestra expectativa. Adicionalmente, adoptó un sesgo neutral al señalar que “cambios futuros en la TPM dependerán de las implicancias de las condiciones macroeconómicas internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias”.

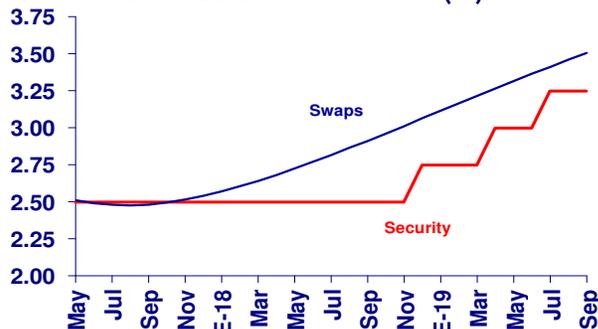
GRÁFICO 2: COMPENSACIÓN INFLACIONARIA (%)



Fuente: Departamento de Estudios Security, Bloomberg.

En nuestro escenario base, pese a que la inflación se mantendría en la parte baja del rango meta, habría una recuperación de la actividad, algo más rápida respecto a la esperada por el consenso. En este contexto, el Banco Central entrará en un período de “espera”, es decir una TPM en este nivel por un período prolongado (más allá incluso de lo implícito en los precios), muy condicional a los datos que se vayan conociendo en el correr del año, y que tengan un efecto en las expectativas de inflación.

GRÁFICO 3: TPM ESPERADA (%)



Fuente: Departamento de Estudios Security, Bloomberg.

Respecto del panorama externo, adicional a las favorables condiciones financieras globales y de mayor crecimiento, destacó el reciente aumento en la volatilidad y la caída en el precio del cobre, que lo llevó a mantener la cautela ante los riesgos externos.

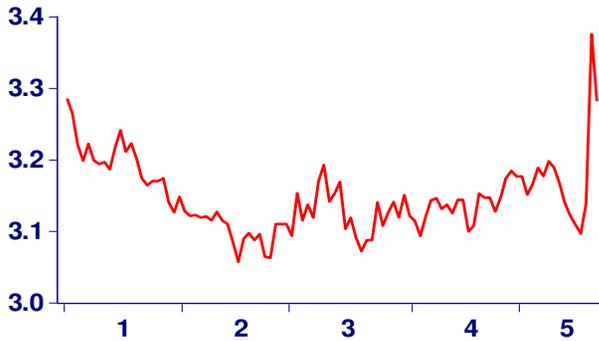
Bajo este escenario, si bien los precios de mercado (swap) ya incorporaban en parte una TPM hacia niveles de 2,5% en el corto plazo, podría darse una leve corrección a la baja en el tramo corto de la curva de rendimiento, aunque pensamos que los efectos sobre las tasas de interés de más largo plazo serían acotados. Para el tipo de cambio, consideramos que los factores externos continuarán primando sobre su evolución.

Lunes 22 de Mayo

PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL

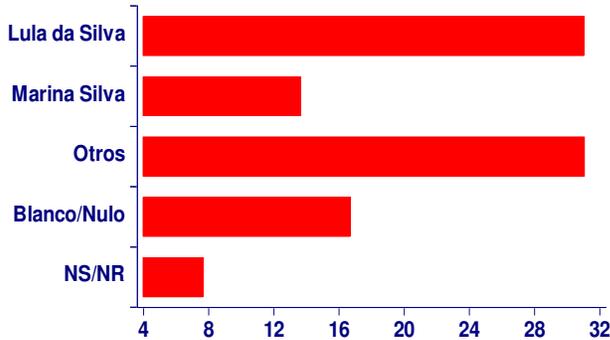
Jorge Cariola G.

GRÁFICO 1: BRL/USD



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

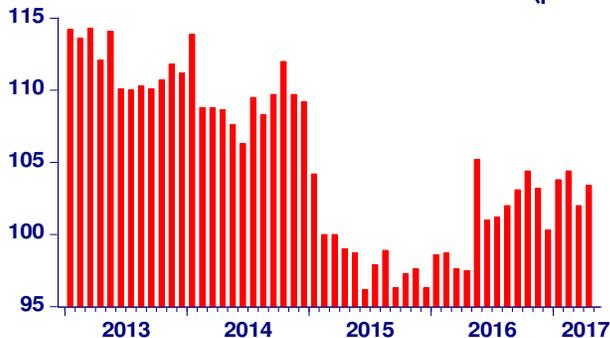
GRÁFICO 2: ENCUESTAS PRESIDENCIALES



Fuente: CNT/MDA, Datafolha y Departamento de Estudios Security.

Nota: Promedio de distintos escenarios de primera vuelta.

GRÁFICO 3: CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (puntos)



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

Nota: Un índice bajo 100 representa un nivel de confianza bajo el de 2007.

Brasil: Escenario Político se Vuelve Más Incierto, Pero Una Mejor Economía Apoya

La noticia sobre evidencia vinculando directamente al presidente brasileño Michel Temer en el escándalo de corrupción que envuelve al país tuvo un duro impacto sobre los precios de activos. El real se depreció fuertemente (gráfico 1), el Bovespa abrió el día jueves con caídas cercanas a -10% y la percepción de riesgo de la deuda soberana aumentó en una magnitud no vista desde 2008.

La nueva información ensombrece más un panorama político que ya es bastante oscuro. Durante el día jueves Temer anunció que no renunciaría y negó estar involucrado en sobornos. Si bien esto reduce la incertidumbre más inmediata sobre su posible salida, abre un camino más largo en el que la justicia tendría pruebas que lo mostrarían validando sobornos, a lo que podría sumarse un cargo de obstrucción a la justicia.

Aunque no parece estar entre las ideas del presidente por ahora, en caso de su renuncia el congreso debe dar el siguiente paso: La legislación actual no permite llamar a elecciones, sino que requiere que la Cámara de Diputados elija a un reemplazante interino dentro de 30 días, el que sí está facultado para convocar un nuevo proceso electoral. Sin embargo, mañana martes se votaría una indicación a la ley que permitiría saltarse este paso y llamar a elecciones directas en caso de quedar vacante el cargo. En este contexto, el ex presidente Lula da Silva lidera ampliamente las encuestas (gráfico 2), y si bien también está investigado por la justicia por haber recibido pagos indebidos, la legislación actual lo haría inmune ante cualquier acusación –a él y cualquier otro postulante– en caso de inscribir oficialmente su candidatura presidencial.

En términos de impactos, en el corto plazo podríamos ver un deterioro de los índices de confianza, que repuntaron fuertemente desde el pesimismo tras la destitución de Dilma Rousseff en agosto de 2016 (gráfico 3). Esto podría

Lunes 22 de Mayo

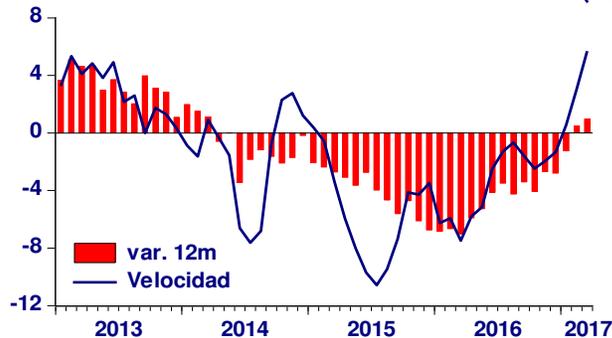
PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL

GRÁFICO 4: SPREAD DE RIESGO (puntos base)



Fuente: Bloomberg, JP Morgan y Departamento de Estudios Security.

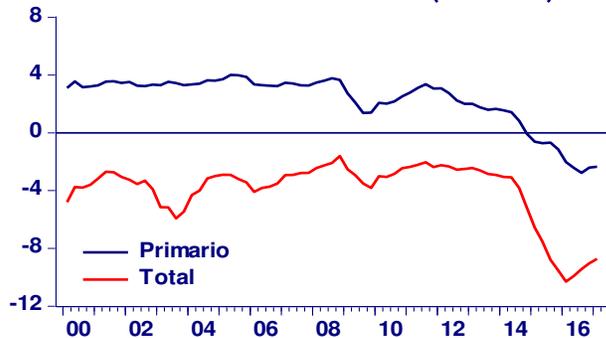
GRÁFICO 5: ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL (%)



Fuente: Banco Central de Brasil, Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

Nota: Velocidad calculada como la variación mensual anualizada del promedio móvil del índice desestacionalizado.

GRÁFICO 6: BALANCE FISCAL (% del PIB)



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

Nota: Déficit primario corresponde a los ingresos netos del gobierno antes del pago de intereses por la deuda.

afectar el consumo de los hogares y también tendría la capacidad de postergar planes de inversión, especialmente en el caso que el aumento en los *spreads* de riesgo fuera más duradero (gráfico 4). Una desaceleración del gasto privado afectaría la naciente recuperación económica (gráfico 5), aunque esta seguirá siendo respaldada por las mejores condiciones globales y una política monetaria que continuaría ayudando.

En el mediano plazo, el proceso de reformas que busca mejorar la situación fiscal (gráfico 6) y levantar el crecimiento potencial de la economía será el principal afectado, al romperse la coalición que el gobierno tenía en el congreso. Al menos dos de los partidos que se habían alineado a favor de las iniciativas ya anunciaron que no continuarán apoyando el esfuerzo.

Por lo tanto, independiente de lo que suceda con Temer, el poder negociador del gobierno se redujo drásticamente, poniendo en entredicho una de las condiciones necesarias para que la recuperación actual se profundice: un ajuste en la trayectoria de la sostenibilidad fiscal. El año pasado se aprobó poner un límite al crecimiento del gasto fiscal a la inflación del año anterior. De acuerdo a las estimaciones oficiales, esto permitiría hacer que el gasto fiscal primario –ingresos netos sin considerar pago de intereses– sea diez puntos del producto menor a lo que sería sin la reforma.

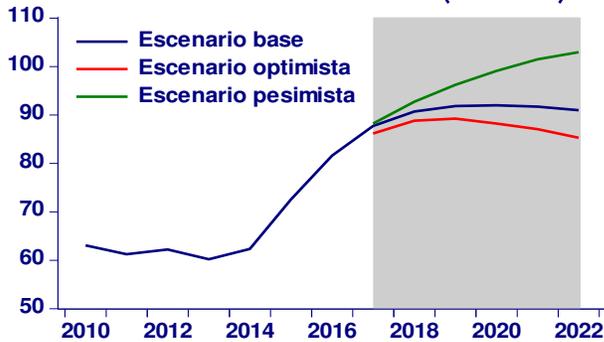
Ahora dos proyectos con igual importancia quedan en el camino. El primero es una reforma al sistema de pensiones, que en su propuesta original mejoraría el balance primario en 2 puntos del PIB a 2025. Parte de eso se perdió en las negociaciones, pero incluso una fracción del total es positiva para poner límite a un ítem que representa un gasto sobre el 10% del producto.

El segundo es un proyecto que busca flexibilizar el mercado laboral aumentando la importancia de las relaciones entre empleador y trabajador –en desmedro de decisiones

Lunes 22 de Mayo

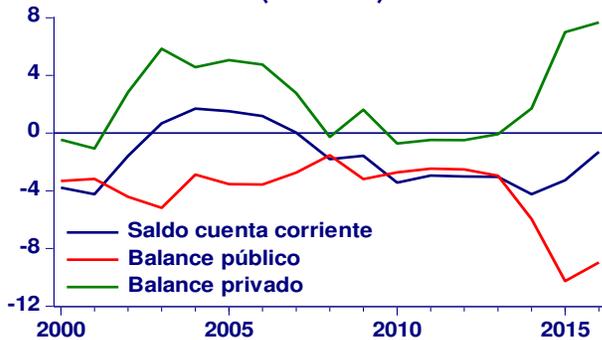
PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL

GRÁFICO 7: DEUDA SOBERANA (% del PIB)



Fuente: FMI, Secretaría del Tesoro Brasil y Departamento de Estudios Security.

GRÁFICO 8: DESCOMPOSICIÓN CUENTA CORRIENTE (% del PIB)



Fuente: FMI y Departamento de Estudios Security.

Nota: Balance sector privado es la diferencia entre el saldo de cuenta corriente y el balance del sector público.

sindicatos y modificando el sistema de seguridad laboral. Ambas iniciativas están en trámite, por lo que es probable que queden entrampadas o sufran cambios importantes antes de ser aprobadas.

Brasil necesita éxito en las reformas, principalmente en términos de sostenibilidad fiscal. La trayectoria de la deuda puede ser muy distinta dependiendo de cuánto se modere la expansión del balance fiscal (gráfico 7). De ser la mayor percepción de riesgo más duradera, se dificulta la transmisión de la política monetaria y aumenta el riesgo de volver a un escenario de dominancia fiscal, donde la dinámica de la deuda es la que termina afectando las tasas de interés por sobre lo que pueda hacer el banco central.

Una salvedad es que aun en caso de producirse efectos adversos fuertes, el desequilibrio actual de Brasil es significativamente menor al de 2014. El déficit de cuenta corriente, que representa el exceso de gastos sobre ingresos, se ha cerrado casi por completo (gráfico 8), lo que implica que el sector privado tiene hoy ahorros por aproximadamente 7 puntos del PIB. Por el contrario, hace solo dos años la economía estaba mucho más desbalanceada, lo que forzó a un ajuste que tiene a Brasil creciendo apenas después de dos años.

El fuerte aumento en la incertidumbre llama a la cautela, especialmente porque faltan detalles sobre el peso de la evidencia que existiría y cómo reaccionará el presidente ante esto. El principal daño para Brasil en términos económicos es que el proceso de reformas fiscales se verá interrumpido y corre el riesgo de ser revertido. Sin embargo, las condiciones externas son favorables, los fundamentos han mejorado sustancialmente en el último año y ahora la política monetaria puede amortiguar parte del shock. Por lo tanto si bien es difícil sacar conclusiones sobre la trayectoria que tomarán los precios, seguimos creyendo que la economía brasileña continuará su recuperación.

Lunes 22 de Mayo

PANORAMA ECONÓMICO MUNDIAL

	Fecha	Indicador	*	Dato Efectivo	Consenso**	Previo
EE.UU.	Lunes 15	Índice NAHB (May)	↗	70 puntos	68 puntos	68 puntos
	Lunes 15	Venta Viviendas Nuevas (Abr)	↘	-2,6% m/m	3,7% m/m	-6,6% m/m (r)
	Martes 16	Producción Industrial (Abr)	↗	1% m/m	0,4% m/m	0,4% m/m
	Jueves 18	Índice Líder (Abr)	↘	0,3% m/m	0,4% m/m	0,3% m/m (r)
EURO	Martes 16	PIB (I-17)	=	1,7% a/a	1,7% a/a	1,7% a/a
	Martes 16	Alemania: Encuesta ZEW (May)	↘	20,6 puntos	22 puntos	19,5 puntos
	Miércoles 17	IPC (Abr)	=	0,4% m/m	0,4% m/m	0,8% m/m (r)
	Viernes 19	Confianza del Consumidor (May)	↘	-3,3 puntos	-3 puntos	-3,6 puntos
ASIA	Miércoles 17	Japón: PIB (I-17)	↗	2,2% t/t	1,7% t/t	1,4% t/t
	Miércoles 17	Japón: Producción Industrial (Mar)		-1,9% m/m	--	-2,1% m/m
LATAM	Lunes 15	Brasil: Actividad Económica (Mar)	↗	-0,44% m/m	-0,9% m/m	1,37% m/m (r)
	Lunes 15	Perú: Tasa Desempleo (Abr)	↘	6,8%	7,5%	7,7%
	Lunes 15	Perú: Actividad Económica (Mar)	↗	0,7% m/m	0% m/m	0,7% m/m
	Martes 16	Colombia: Confianza del Consumidor (Abr)	↗	-12,8 puntos	-17 puntos	-21,1 puntos
	Jueves 18	México: Reunión de Política Monetaria (May)	↗	6,75%	6,5%	6,5%
	Viernes 19	Perú: PIB (I-17)	↗	2,1% a/a	1,8% a/a	3% a/a
	Viernes 19	Colombia: PIB (I-17)	=	1,1% a/a	1,1% a/a	1,6% a/a

* Respecto al Consenso

** Fuente: Bloomberg

*** (r) Revisado

Lunes 22 de Mayo

VISIONES PARA LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

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

* (-) caída / (+) alza en en nivel de tasas nominales.

** (-) depreciación, (+) apreciación.

Favorecemos la Renta Variable por Mejores Perspectivas para la Economía Global

Los eventos de riesgo de han ido desarrollando de manera favorable, lo que debiera ayudar a que la mejora en la economía global se traduzca en un apoyo para los activos de riesgo. Los bancos centrales no tienen apuro por retirar el estímulo monetario al mantenerse las señales inflacionarias acotadas, mantenido las perspectivas del costo de financiamiento para las empresas en terreno optimista. Esto sería particularmente cierto en los emergentes y en Latinoamérica en particular, lo que nos lleva a preferirlos en tanto en acciones como en la renta fija.

Renta Fija Internacional: Dólar Estable y Tasas Bajas Apoyan a Emergentes

- El escenario cómodo para los bancos centrales en EE.UU. y la Eurozona se mantiene, aunque para el primero se ha observado un desacople entre su plan y lo que incorporan los precios. Un factor de riesgo sería una corrección en las tasas, las que debieran tender al alza en un contexto macroeconómico favorable para EE.UU. Sin embargo, las últimas noticias en términos de inflación y actividad no han sido buenas, lo que sumado a algunos riesgos geopolíticos que persisten prevendrían una fuerte corrección, por ahora. En Latinoamérica, políticas monetarias más expansivas, junto a nuestro escenario para el dólar a nivel global nos llevan a favorecer la región a través de instrumentos en moneda local y en menor medida en dólares.

Renta Fija Local: TPM se Estacionaría en 2,5% por un Período Prolongado

- En su reunión de mayo el Consejo del Banco Central decidió recortar la tasa de política hasta 2,5%, adoptando un sesgo neutral. En nuestro escenario base, pese a que la inflación se mantendría en la parte baja del rango meta, habría una recuperación de la actividad, algo más rápida respecto a la esperada por el consenso. En este contexto, el Banco Central entrará en un período de “espera”, es decir una TPM en este nivel por un período prolongado (más allá incluso de lo implícito en los precios), muy condicional a los datos que se vayan conociendo en el correr del año, y que tengan un efecto en las expectativas de inflación.

Lunes 22 de Mayo

VISIONES PARA PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

Monedas: *Los fundamentos a Mediano Plazo Apoyan un dólar Más Débil*

- El dólar a nivel global se ha debilitado durante el año y se ubica solo levemente sobre sus niveles previos a la elección en EE.UU. Si bien en el corto podríamos ver una apreciación por un reacople de las expectativas al discurso de la FED, la posición más avanzada en el ciclo económico de EE.UU. apoyaría un mayor diferencial de crecimiento favorable al resto del mundo y un dólar más débil. En Chile, la mejora en las cifras de actividad comenzaría a verse en el segundo trimestre, lo que sumado a un Banco Central que está cerca del fin de su ciclo de bajas de tasas apoyarían la estabilidad del tipo de cambio durante este año, seguida de un mayor fortalecimiento en 2018.

Renta Variable Internacional: *Escenario es Favorable tras Moderación de Riesgos*

- La recuperación de la economía debiera volver a apoyar a las acciones, por lo que recomendamos aumentar levemente la exposición a estas. Las valuaciones más atractivas y nuestra perspectiva de condiciones favorables para las compañías debieran continuar apoyando a los emergentes, por lo que mantenemos la preferencia de estos respecto a EE.UU. y Japón. Para la Eurozona, a pesar de preferirla dentro de los desarrollados, recomendamos una posición neutral por quedar algo de riesgo remanente que impide que las buenas condiciones económicas se reflejen en los precios.

Renta Variable Local: *Sobreponderamos Sectores Retail y Eléctrico*

- La bolsa local continua algo ajustada en valuaciones con respecto a sus promedios históricos, aunque aun habría espacio para el optimismo en el mediano plazo. Pese a que estimamos que el crecimiento de utilidades podría tener un impulso adicional, el reporte de resultados del primer trimestre aun sería débil. Por otra parte, seguimos esperando que un contexto político pro mercado de mayor soporte a la bolsa local. En definitiva, seguimos recomendando una cartera con riesgos balanceados, sobreponderando a los sectores *Retail* y *Eléctrico*.

Lunes 22 de Mayo

VISIONES PARA PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

Cartera Recomendada Mayo 2017				
	Benchmark	Cartera abril 2017	Cartera Recomendada	Diferencia (Sesgo, %)
Renta Variable	40.0%	42.5%	45.0%	5.0
Renta Fija	60.0%	57.5%	55.0%	-5.0
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	
Renta Variable Extranjera	80.0%	80.0%	80.0%	0.0
Desarrollados	48.0%	43.0%	43.0%	-5.0
EE.UU.	28.0%	25.5%	25.5%	-2.5
Europa	12.0%	12.0%	12.0%	0.0
Japón	8.0%	5.5%	5.5%	-2.5
Emergentes	32.0%	37.0%	37.0%	5.0
Asia Emergente	21.0%	23.5%	23.5%	2.5
Latinoamérica	6.0%	8.5%	8.5%	2.5
EEMEA	5.0%	5.0%	5.0%	0.0
Renta Variable Nacional	20.0%	20.0%	20.0%	0.0
Total Renta Variable	100.0%	100.0%	100.0%	0.0
Renta Fija Nacional	65.0%	65.0%	65.0%	0.0
Caja	5.0%	0.0%	5.0%	0.0
0 a 1 año CLP	2.5%	0.0%	5.0%	2.5
0 a 1 año UF	2.5%	0.0%	0.0%	-2.5
Gobierno Nominal	7.5%	12.5%	10.0%	2.5
1 a 3 años	5.0%	7.5%	10.0%	5.0
Más de 3 años	2.5%	5.0%	0.0%	-2.5
Gobierno UF	7.5%	7.5%	5.0%	-2.5
1 a 3 años	5.0%	5.0%	5.0%	0.0
Más de 3 años	2.5%	2.5%	0.0%	-2.5
Corporativos	45.0%	45.0%	45.0%	0.0
Renta Fija Extranjera	35.0%	35.0%	35.0%	0.0
Desarrollados	20.0%	15.0%	12.5%	-7.5
Money Market	5.0%	0.0%	0.0%	-5.0
Investment Grade	7.5%	7.5%	5.0%	-2.5
High Yield	7.5%	7.5%	7.5%	0.0
Emergente	15.0%	20.0%	22.5%	7.5
USD	7.5%	12.5%	10.0%	2.5
Moneda Local	7.5%	7.5%	12.5%	5.0
Total Renta Fija	100.0%	100.0%	100.0%	0.0

Lunes 22 de Mayo

CALENDARIO

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
Mayo 15 EE.UU. Índice NAHB (May) Venta Viviendas Nuevas (Abr)	Mayo 16 EE.UU. Producción Industrial (Abr) Viviendas Nuevas (Abr)	Mayo 17 Eurozona IPC (Abr)	Mayo 18 Chile RPM (May) Cuentas Nacionales (I-17)	Mayo 19 Eurozona Confianza del Consumidor (May)
Perú Tasa Desempleo (Abr) Act. Económica (Mar)	Eurozona PIB (I-17)	Japón PIB (I-17) Producción Industrial (Mar)	EE.UU. Índice Líder (Abr)	Brasil Act. Económica (Mar)
	Alemania Encuesta ZEW (May)		México RPM (May)	Colombia PIB (I-17) Act. Económica (Mar)
Mayo 22 Japón Índice Líder CI (Mar)	Mayo 23 EE.UU. PMI Compuesto (May) Viviendas Nuevas (Abr)	Mayo 24 EE.UU. Venta Viviendas (Abr)	Mayo 25 Japón IPC (Abr)	Mayo 26 EE.UU. PIB Anualizado (I-17) Conf. U. Michigan (May)
México PIB (I-17) Act. Económica (Mar) Ventas Minoristas (Mar)	Eurozona PMI Compuesto (May)			México Tasa Desempleo (Abr)
	Alemania Encuesta IFO (May)			Colombia RPM (May)
Mayo 29 Japón Tasa Desempleo (Abr)	Mayo 30 Chile Indicadores Industriales (Abr)	Mayo 31 Chile Tasa Desempleo (Abr)	Junio 1 EE.UU. Productividad No Agrícola (I-17) Costos Laborales Unitarios (I-17) ISM Manufacturero (May) PMI Manufacturero (May)	Junio 2 Chile Ventas Minoristas (Abr)
	EE.UU. PCE Deflactor (Abr) Índice S&P (Mar)	EE.UU. Venta Viviendas (Abr)	Costos Laborales Unitarios (I-17) ISM Manufacturero (May) PMI Manufacturero (May)	EE.UU. Tasa Desempleo (May)
	Eurozona Confianza Económica (May)	Eurozona Tasa Desempleo (Abr) IPC (May)	Brasil PIB (I-17)	Eurozona IPP (Abr)
	China PMI Manufacturero (May)	Brasil Tasa Desempleo (Abr)	Perú IPC (May)	Brasil Producción Industrial (Abr)
	Japón Producción Industrial (Abr)	Colombia Tasa Desempleo (Abr)		

Lunes 22 de Mayo

ANEXO ESTADÍSTICO MACROECONÓMICO

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^e
Indicadores Externos Relevantes									
Crecimiento Mundial PPP (%)	0.0	5.4	4.1	3.4	3.3	3.5	3.4	3.1	3.4
Crecimiento Socios Comerciales (%)	-0.2	6.1	4.3	3.4	3.5	3.4	3.2	2.8	3.3
Precio del Cobre (prom, Cent. US\$/Libra)	234	342	400	361	332	311	250	221	255
Precio de la Celulosa NBSK (prom, US\$/ton)	657	930	960	814	857	925	857	802	847
Precio del Petróleo WTI (US\$ p/b, prom)	62	79	95	94	98	93	49	43	54
Términos de Intercambio (2013=100)	92.6	108.5	107.8	103.0	100.0	97.6	93.5	95.3	97.5
Tasa de Fondos Federales (fdp,%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.8	1.5
Libor 180d (fdp, %)	0.4	0.5	0.8	0.5	0.3	0.3	0.8	1.3	2.2
Bono del Tesoro EE.UU 10 años (fdp, %)	3.8	3.3	1.9	1.8	2.9	2.2	2.2	2.5	2.8
Riesgo Soberano Emergente, EMBI+ (fdp, %)	274	248	377	246	332	387	410	362	350
Riesgo Soberano Chile (fdp,%)	95	115	172	116	148	169	253	158	130
Euro (fdp, US\$)	1.43	1.34	1.30	1.32	1.37	1.21	1.09	1.05	1.10
Yen (fdp, ¥/US\$)	93	81	77	87	105	120	122	116	110
Flujo de Capitales a América Latina (US\$ miles de millones)	65.3	147.1	160.4	168.8	168.5	196.8	146.6	132.0	145.2
Flujo de Capitales a América Latina (% del PIB)	1.6	2.9	2.7	2.9	2.8	3.3	2.9	2.6	2.7
Indicadores de Actividad									
PIB (miles de millones US\$)	173	219	252	267	278	261	243	247	272
PIB Per Capita (US\$)	10,206	12,784	14,624	15,349	15,855	14,735	13,576	13,704	14,978
PIB (Var %)	-1.6	5.8	6.1	5.3	4.0	1.9	2.3	1.6	2.1
Ingreso Nacional (Var %)	-1.0	6.4	6.1	6.7	4.4	2.9	3.1	1.2	1.6
Gasto Interno (Var %)	-6.5	13.6	9.4	7.2	3.6	-0.4	2.0	1.1	2.0
Consumo Privado	-0.9	10.7	8.2	6.1	4.6	2.7	2.0	2.4	2.3
Consumo del Gobierno	8.4	3.7	2.5	3.7	2.8	4.4	4.5	5.1	3.4
Inversión en Capital Fijo	-13.3	13.1	16.1	11.3	3.3	-4.8	-0.8	-0.8	-1.0
Construcción	-7.9	3.7	10.4	8.2	5.8	-2.8	2.7	-1.1	-3.4
Maquinarias y Equipo	-23.0	32.8	25.9	16.2	-0.6	-8.2	-6.6	-0.3	3.5
Exportaciones (Var real %)	-4.2	2.3	5.5	0.4	3.3	0.3	-1.8	-0.1	-1.3
Cobre	1.2	0.3	-2.0	2.2	5.7	1.7	-0.4	-3.4	-14.4
No Cobre	-8.6	4.0	11.8	-1.0	1.4	-0.7	-3.0	2.7	9.2
Importaciones (Var real %)	-16.6	25.7	15.2	5.2	2.0	-6.6	-2.7	-1.6	0.1
Crecimiento Sectorial (%)									
Agropecuaria -silvícola	-4.2	1.4	9.5	-7.4	2.5	-3.8	9.8	4.5	1.9
Pesca	-11.1	-2.2	22.8	19.3	-13.9	24.7	-8.3	-1.1	27.6
Minería	-0.6	2.6	-4.8	4.1	5.9	2.3	0.0	-2.9	-5.2
Industria	-6.0	3.3	7.9	3.3	2.0	-0.3	0.2	-0.9	1.0
Electricidad, gas y agua	13.7	8.8	11.7	8.5	6.1	3.8	3.5	1.6	4.9
Construcción	-5.7	1.6	5.3	7.2	5.0	-1.9	3.9	2.5	-3.4
Comercio, restaurantes y hoteles	-6.6	14.4	12.9	7.4	7.7	2.8	2.4	2.8	4.8
Transporte	-11.3	8.2	8.7	5.6	3.0	3.0	3.7	3.3	1.1
Comunicaciones	1.0	14.2	4.5	5.3	2.1	2.5	6.1	3.1	4.3
Servicios Financieros	4.0	4.9	9.2	6.9	3.6	1.4	2.5	-0.1	-0.1
Servicios de vivienda	-2.8	2.6	4.6	3.1	3.8	4.2	2.2	2.7	2.6
Otros	0.5	6.3	5.1	5.5	3.6	3.1	2.1	3.6	5.3
Mercado Laboral									
Tasa de Desempleo (prom %)	10.8	8.1	7.1	6.4	5.9	6.4	6.2	6.5	7.2
Crecimiento del Empleo (%)	0.1	7.4	5.0	1.9	2.1	1.5	1.6	1.1	0.8
Crecimiento de la Fuerza de Trabajo (%)	1.9	4.2	3.8	1.1	1.6	2.0	1.4	1.4	1.6
Variación Salarios Reales (prom %)	3.8	2.2	2.6	3.4	3.9	2.2	1.8	1.5	1.8
Productividad Media Laboral (var %)	-1.7	-1.4	1.1	3.4	1.9	0.4	0.7	0.5	1.3

Lunes 22 de Mayo

ANEXO ESTADÍSTICO MACROECONÓMICO

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^e
Cuentas Externas									
Balanza Comercial (miles de millones US\$)	15.3	15.9	10.8	2.6	2.0	6.5	3.5	5.3	5.2
Exportaciones (miles de millones US\$)	55.5	71.1	81.4	78.1	76.8	75.1	62.2	60.6	63.7
Importaciones (miles de millones US\$)	40.1	55.2	70.7	75.5	74.8	68.6	58.7	55.3	58.5
Cuenta Corriente (miles de millones US\$)	3.1	3.0	-4.3	-10.7	-11.5	-4.5	-4.7	-3.6	-3.6
Cuenta Corriente (% del PIB)	1.8	1.4	-1.7	-4.0	-4.1	-1.7	-1.9	-1.4	-1.3
Saldo Balanza Pagos (MM US\$)	1.6	3.0	14.2	-0.4	0.3	1.1	0.2	1.8	-1.3
Finanzas Públicas: Flujos y Stocks									
Balance Gobierno Central (% del PIB)	-4.2	-0.4	1.3	0.6	-0.6	-1.6	-2.2	-2.7	-3.0
Balance Estructural Gobierno Central (% del PIB)	-3.1	-2.1	-1.0	-0.4	-0.5	-0.5	-1.6	-1.6	-1.4
Gasto Fiscal: variación (%)	18.9	7.2	3.2	4.7	3.9	6.5	7.4	3.7	2.7
Deuda Pública Bruta Gob Central (miles de millones US\$)	11.1	20.4	25.9	32.4	33.5	36.6	39.0	53.4	60.3
Activos Financieros Gob Central (miles de millones US\$)	31.2	37.0	46.0	50.8	48.3	47.2	46.7	28.7	30.2
Deuda Pública Neta Gob Central (miles de millones US\$)	-20.1	-16.7	-20.0	-18.4	-14.8	-10.6	-7.8	25.3	30.1
Deuda Pública Bruta Gobierno Central (% PIB)	5.8	8.6	11.1	11.9	12.7	14.9	17.4	21.3	22.2
Activos Gobierno Central (% del PIB)	16.3	15.5	19.6	18.7	17.4	18.1	19.3	11.6	11.1
Deuda Pública Neta Gobierno Central (% PIB)	-10.5	-7.0	-8.6	-6.8	-5.6	-4.3	-3.5	10.1	11.1
Precios y Costos									
IPC dic-dic (%)	-1.4	3.0	4.4	1.5	3.0	4.6	4.4	2.7	2.6
IPC Subyacente (IPCX) dic-dic (%)	-1.8	2.5	3.3	1.3	2.4	5.1	4.7	2.9	2.5
Tendencia Inflacionaria (IPCX1) dic-dic (%)	-1.1	0.0	2.5	1.8	2.5	4.6	4.7	2.5	2.4
Inflación Externa Relevante BCCh (prom, %)	-7.2	6.0	9.9	-0.2	0.4	-1.1	-9.8	-2.7	2.8
Precios de Importaciones en US\$ (var prom, %)	-14.5	7.5	10.2	-0.2	-1.9	-1.7	-11.2	-4.1	5.0
Salarios Nominales (var prom,%)	5.3	3.6	5.9	6.4	5.7	6.6	6.2	5.2	4.4
Costos Laborales Unitarios (var prom,%)	7.1	5.1	4.8	2.9	3.7	6.1	5.5	4.7	3.1
Brecha de Capacidad (% del PIB potencial)	-3.2	-1.3	0.8	2.4	2.9	1.5	0.5	-1.1	-2.5
Tasas de Interés y Agregados Monetarios									
Tasa Política Monetaria, TPM (fdp,%, en \$)	0.5	3.3	5.3	5.0	4.5	3.0	3.5	3.5	2.5
Tasa de Captación a 360d en \$ (fdp, %)	2.5	5.5	6.4	6.7	5.2	3.8	5.0	4.2	3.2
Tasa de Captación a 360d en UF (fdp, %)	2.7	2.6	3.7	4.3	2.6	2.5	1.8	2.3	0.6
BCU-5 base 365d (fdp, % en UF)	2.9	2.7	2.4	2.6	2.1	1.4	1.4	1.2	0.8
BCP-5 base 365d (fdp, % en \$)	5.4	5.7	5.0	5.6	4.9	4.0	4.5	4.0	3.6
BCU-10 base 365d (fdp, % en UF)	3.3	2.9	2.7	2.6	2.2	1.5	1.6	1.5	1.3
BCP-10 base 365d (fdp, % en \$)	6.4	6.1	5.3	5.6	5.2	4.4	4.7	4.4	4.1
M1A Nominal (Var %)	13.1	28.7	11.3	10.3	12.0	12.1	13.6	6.3	10.3
M1A (% del PIB)	12.0	13.4	13.6	14.1	14.9	15.5	16.5	16.6	17.1
Tipo de Cambio									
T.de Cambio Observado (prom, \$/US\$)	560	510	484	486	495	570	654	677	658
T.de Cambio Observado (fdp, \$/US\$)	506	468	521	479	524	607	707	667	660
Tipo de Cambio Real BCCh (prom, 1996=100)	106.4	101.5	102.3	99.7	100.0	109.0	108.0	104.9	102.4
Activos y Pasivos Externos									
Deuda Externa (MM US\$)	73.9	86.6	101.0	122.7	136.4	152.1	157.8	163.8	167.1
Reservas Internacionales Netas (miles de millones US\$)	25.4	27.9	42.0	41.6	41.1	40.4	38.6	40.5	39.0
Stock Inversión Extranjera Neta (miles de millones US\$)	14.2	26.3	39.0	45.0	43.0	42.7	37.7	32.7	27.7
Otros Activos Internacionales Netos (miles de millones US\$)	40.1	55.4	66.3	82.2	99.0	116.0	113.8	109.4	105.5
Deuda Externa Neta (miles de millones US\$)	33.8	31.2	34.7	40.5	37.4	36.1	44.0	54.4	61.6
Deuda Externa Neta (% PIB)	19.5	14.3	13.8	15.2	13.4	13.9	18.1	22.0	22.6
Pasivos Externos Netos Totales (miles de millones US\$)	22.6	29.6	31.7	43.9	39.2	38.4	43.1	46.6	50.3
Pasivos Externos Netos Totales (% PIB)	13.1	13.6	12.6	16.4	14.1	14.7	17.8	18.9	18.5

Lunes 22 de Mayo

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 cociente 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 (<i>Firm Value</i>) 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 <i>Benchmark</i> (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).

Lunes 22 de Mayo

INFORMES PREVIOS

	FECHA	INFORME	ANALISTAS
RENTA VARIABLE LOCAL	12-05-2017	Ebitda de CMPC se Ubicó Bajo el Consenso en el Primer Trimestre	Martín García-Huidobro
	03-05-2017	Carteras Accionarias Security Mayo	Equipo RVL
	17-04-2017	Informe de Empresas: Latam	Juan Carlos Prieto
	05-04-2017	Carteras Accionarias Security Abril	Equipo RVL
	03-03-2017	Ebitda Ajustado de Cencosud se Ubicó Bajo el Consenso	Sebastián Hartmann
	28-02-2017	Carteras Accionarias Security Marzo	Equipo RVL
	13-02-2017	Informe de Empresas: CAP	Martín García-Huidobro
	01-02-2017	Carteras Accionarias Security Febrero	Equipo RVL
	03-01-2017	Informe de Empresas: BCI	Equipo RVL
	03-01-2017	Carteras Accionarias Security Enero	Equipo RVL
MACROECONOMÍA Y ACTIVOS INTERNACIONALES	18-05-2017	Cuentas Nacionales: Buen Desempeño del Gasto Interno Pese a Caída de la Inversión	César Guzmán B.
	08-05-2017	Portafolio Security: Mayo	Jorge Cariola G.
	08-05-2017	Indicadores de Inflación Subyacente Siguen Contenidos	César Guzmán B.
	28-04-2017	Correo Security: Reforma Tributaria EE.UU.	Jorge Cariola G.
	30-03-2017	Actividad Industrial Bajó Acorde a lo Esperado	César Guzmán B.
	09-03-2017	Portafolio Security: Marzo	Jorge Cariola G.
	08-03-2017	Actividad No Minera Volvió a Crecer en Torno a 2%	César Guzmán B.
	06-03-2017	Moderación de la Inflación Subyacente	César Guzmán B.
28-02-2017	Actividad Inició el Año Peor a lo Esperado	César Guzmán B.	

INVERSIONES**security**

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Felipe Jaque S.	Economista Jefe	felipe.jaque@security.cl	(562) 25844540
César Guzmán B.	Gerente Macroeconomía	cesar.guzman@security.cl	(562) 25844075
Jorge Cariola G.	Analista Senior Macroeconomía	jorge.cariola@security.cl	(562) 25842392
Rosario Del Río D.	Analista Renta Fija Internacional	rosario.delrio@security.cl	(562) 25843017
Constanza Pérez S.	Subgerenta de Estudios Renta Variable	constanza.perez@security.cl	(562) 25844998
Juan José Ayestarán N.	Subgerente de Estudios Renta Fija	Juanjose.ayestaran@security.cl	(562) 25842390
Paulina Barahona N.	Analista Senior de Inversiones	paulina.barahona@security.cl	(562) 25842049
Martín García-Huidobro	Analista de Inversiones	martin.garciahuidobro@security.cl	(562) 25842391
Juan Carlos Prieto Z.	Analista de Inversiones	Juancarlos.prieto@security.cl	(562) 25815533
Rodrigo Gardella B.	Analista de Inversiones	rodrigo.gardella@security.cl	(562) 25844985
Carolina Abuaud M.	Analista de Inversiones	carolina.abuaud@security.cl	(562) 25845506
Yessenia González del C.	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yessenia.gonzalez@security.cl	(562) 25844572
Aldo Lema N.	Economista Asociado	aldo.lemma@security.cl	(562) 25844540

Augusto Leguía Sur 70,
Piso 7.

INVERSIONES | security

Santiago de Chile

Teléfono (562) 5844700

Fax (562) 5844807

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web

www.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_Security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.