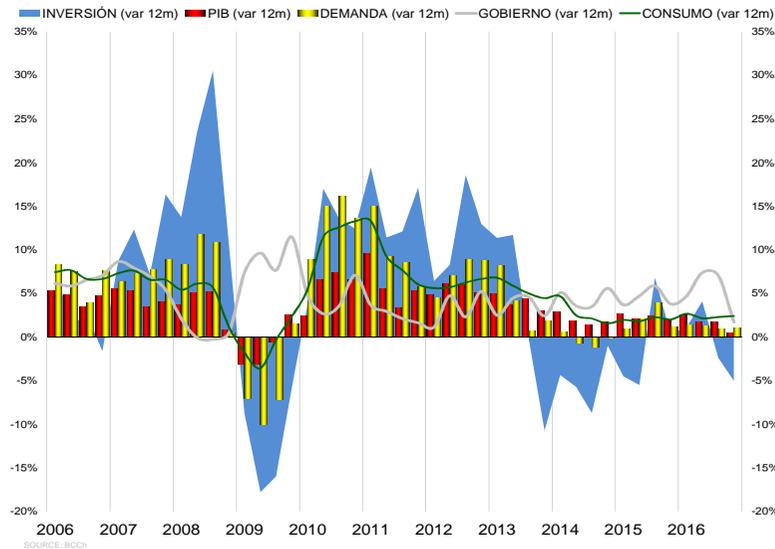


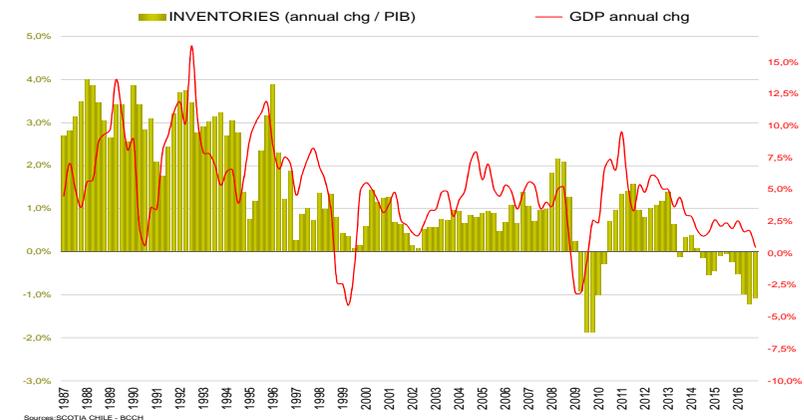


- **El mercado accionario de EEUU está sufriendo una fuerte corrección en los últimos días, que es el resultado previsible (I+V 15mar) de la acumulación de antecedentes técnicos (sobre compra, divergencias) y algunos riesgos políticos. Probablemente el ajuste se extienda a otros mercados desarrollados.**
- **En lo más inmediato, el IPSA deberá disminuir su ritmo de alza. Las positivas perspectiva de mediano plazo no varían, por lo que cualquier ajuste de corto plazo -de los que ha habido varios en los últimos meses- parece más bien una oportunidad, al igual que en algunos otros mercados emergentes.**
- **El tipo de cambio en el mercado local experimentó una corrección a raíz de la caída del USD y a condiciones técnicas que lo favorecieron e incluso llevaron a reducir el impulso previo. Las perspectivas de mediano plazo (varios meses) siguen siendo las mismas anunciadas el año pasado (ESC-246, 10nov): fluctuación en un amplio rango, entre \$ 641 y \$ 680.**
- **Las tasas largas volvieron a experimentar un repunte bastante intenso pero limitado y una corrección posterior, esperada ya la semana pasada (I+V 15mar), ayudada por la caída de los rendimientos en EEUU. El panorama más probable sigue siendo de estabilidad, pero con volatilidad y una tendencia creciente más intensa hacia mediados de año.**
- **El crecimiento económico nacional alcanzó al 1,6% en 2016. Continúa un profundo y prolongado proceso de corrección de inventarios y una moderada pero sostenida mejora en la relación de precios externos. este par de factores sugiere que un cambio favorable de las condiciones domésticas puede generar un impacto más dinámico en la actividad hacia mediados del segundo semestre, pero no es el caso base y el sesgo del riesgo anual sigue siendo negativo.**
- **Un recorte de la proyección del Banco Central en el próximo IPOM a un rango entre 1,25% y 2,25%, como esperábamos previamente, es altamente probable. Se revalida la perspectiva de un recorte de 25pb de la tasa, probablemente en la reunión de may17. Hay que reiterar que el espacio para recortes adicionales parece muy limitado.**



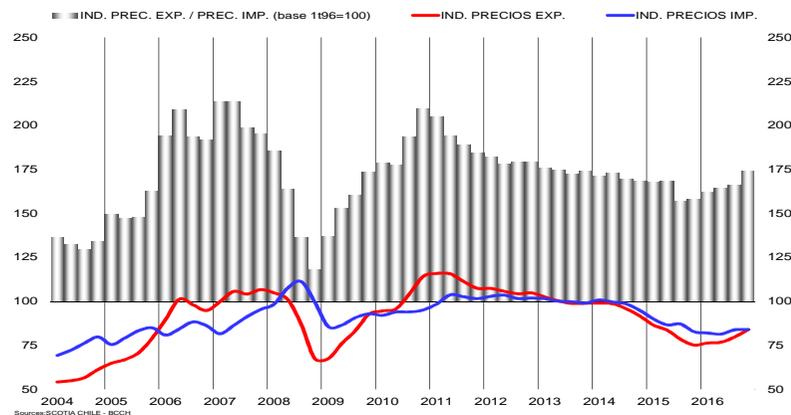
- Los resultados de las cuentas nacionales de 2016, utilizando la nueva compilación referencial (2013), indicaron que el crecimiento anual alcanzó al 1,6%, una décima por debajo de nuestro pronóstico original (1,7%) y la misma diferencia por encima de lo estimado por los indicadores mensuales (IMACEC) publicados previamente (1,5%). Los resultados de los dos años anteriores no fueron modificados sustancialmente, aunque sí en sus perfiles.

- En cuanto a la demanda, se desaceleró a 1,1% en 2016 (vs. 2% en 2015), a pesar de que el consumo se aceleró y la formación de capital fijo siguió cayendo a la misma tasa, lo que resalta la fuerte corrección de existencias en las primeras tres cuartas partes del año. Esto completa un largo período de ajuste de inventarios.



- Esto último abre perspectivas para diversas interpretaciones y consecuencias: (1) el impacto adverso de las expectativas fue muy fuerte, principalmente por el deterioro en las previsiones de algunos sectores, como se

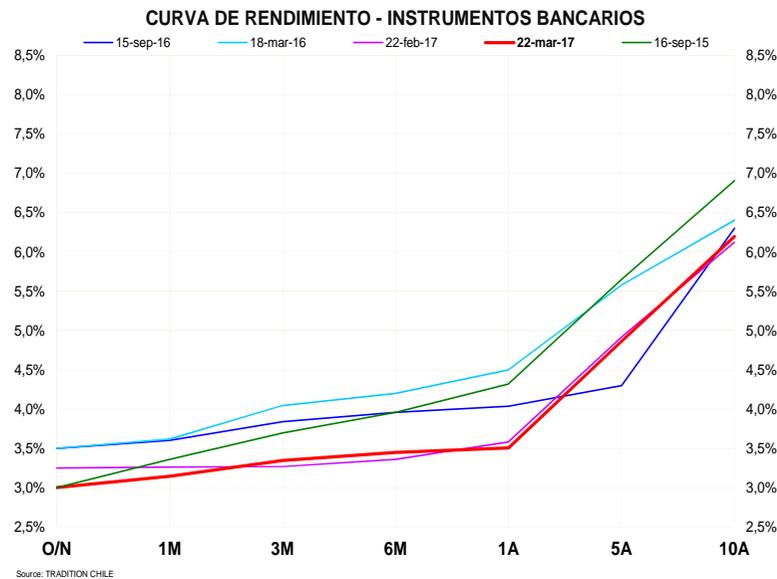
anticipaba, (2) una disminución en el costo de inventarios puede ayudar a generar impulso adicional, pero muy moderado y (3) un cambio favorable de las condiciones adversas puede generar un impacto más dinámico en la actividad hacia mediados del segundo semestre.



- Otro factor que reafirma esta última conclusión, es el moderado pero sostenido incremento en la relación de precios externos, como lo muestra el gráfico de arriba. Más allá del resultado de balanza comercial de corto plazo y de que el déficit en cuenta corriente es muy bajo (1,4% en 2016), tiene un impacto histórico en las expectativas (primero en las empresariales y después en las de consumo).

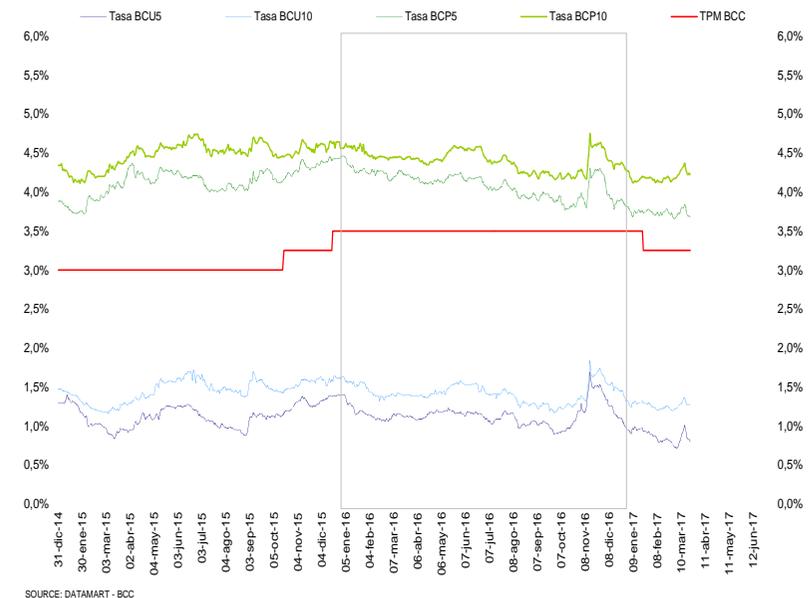
- Más inmediato para las proyecciones de este año, el crecimiento anual de la actividad (IMACEC) de ene17 fue de 1,4%, por debajo del 1,7% mostrado por la serie anterior, lo que resta un poco de fuerza al resultado estimado para el primer trimestre. No obstante, con los datos actualmente disponibles, no parece suficiente para modificar nuestra proyección anual de 1,8%, aunque acentúa el sesgo bajista de la misma.
- Todo lo anterior, probablemente asegura un recorte de la proyección del Banco Central en el próximo IPOM a un rango entre 1,25% y 2,25%, como esperábamos previamente, favoreciendo una postura monetaria marginalmente más expansiva el próximo trimestre, siempre que el conjunto de las otras variables relevantes sea propicio. Esto es, se revalida la perspectiva de un recorte de 25pb de la tasa, probablemente en la reunión de may17. Hay que reiterar que el espacio para recortes adicionales es muy limitado, por lo que el sesgo expansivo, notablemente más condicionado en el último comunicado, sería definitivamente removido entonces y el panorama de tasas cortas se mantendría muy estable el resto del año.

- La parte corta de la curva de rendimiento cayó a partir del viernes pasado, tras la decisión del BCCh de recortar la tasa referencial. El resto de la curva no presenta cambios tan notorios.



- No obstante, más interesante es lo que ha ocurrido con las tasas largas, que volviendo a experimentar un repunte bastante intenso pero limitado, sufrieron una corrección posterior, esperada ya la semana pasada y, en parte,

disparada por la caída de las tasas largas en EEUU. El panorama más probable para estas tasas sigue siendo de estabilidad, con volatilidad (como la recién descrita) y una tendencia creciente más intensa hacia mediados de año.



- El dólar estadounidense (USD = DXY) a nivel global se ha depreciado sostenidamente desde la reunión de política monetaria de la Fed el 15mar pasado, en que decidió elevar la tasa pero con un discurso sensiblemente menos agresivo de lo esperado por el mercado. No obstante, técnicamente ya venía perdiendo impulso unos días antes. En lo inmediato, pare estar cerca de un mínimo relativo, pero hay eventos en desarrollo que podrían presionarlo un poco más.



- El tipo de cambio en el mercado local experimentó una corrección a raíz de la caída del USD y a condiciones técnicas que lo favorecieron, que incluso llevaron a reducir el impulso previo. En el escenario más probable de corto plazo si bien has señales técnicas de retroceso, el alza en la aversión al riesgo las limitaría o revertiría. Las perspectivas de mediano plazo (varios meses) siguen siendo las mismas anunciadas el año pasado (ESC-246, 10nov): fluctuación en un amplio rango, entre \$ 641 y \$ 680.



- El mercado accionario de EEUU experimentó una fuerte corrección en los últimos días, que es el resultado previsible (I+V 15mar) de la acumulación de antecedentes técnicos (sobre compra, divergencias) y algunos riesgos políticos (aprobación de reformas al sistema de salud). El ajuste podría profundizarse en los próximos días pero parece menos probable que el índice S&P 500 baje de 2.200 puntos, aunque este retroceso probablemente ya sería algo alarmante para la prensa. Probablemente el ajuste se extienda a los mercados de Europa.

- Por el momento, varias otras bolsas, especialmente entre los emergentes, han logrado absorber parcialmente este impacto, lo que confirma que también hay efectos de rotación de cartera. El IPSA del mercado local ha estado entre ellos, pero en lo más inmediato parece que deberá disminuir su ritmo de alza. Las positivas perspectiva de mediano plazo no varían, por lo que cualquier ajuste de corto plazo, de los que ha habido varios en los últimos meses, parece más bien una oportunidad, al igual que en algunos otros mercados emergentes.



- En línea con lo previsto la semana pasada, aunque aparentemente por razones diversas, el precio del petróleo siguió corrigiéndose durante los últimos días. Reiterando lo indicado en aquella oportunidad, el retroceso podría continuar hasta los 45 USD/b (e incluso hasta los 43 USD/b), pero ajustes adicionales posteriores parecen menos probables. Conviene recordar que el precio del petróleo viene fluctuando en un rango relativamente acotado desde hace casi un año.



- El precio del cobre mantiene una tendencia moderadamente bajista que probablemente lo mantendrá bajo presión en los próximos días, aun cuando sigue pareciendo más probable que no caiga de los 245 US\$/lb (incluso en 250 debería encontrar un soporte relativamente importante). Se trata de movimientos de corto plazo, más bien técnicos y algo previsibles.



INFORMACIÓN IMPORTANTE

El único objetivo de este informe es entregar la opinión del editor acerca de la coyuntura económica y financiera, nacional e internacional. Por lo tanto, no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los valores (índices, acciones, bonos o cualquier otro instrumento de inversión) que se refieren en el mismo o cuyos precios puedan verse afectados por el comportamiento de las variables aludidas, así como tampoco respecto de los productos de inversión que ofrece Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. Toda la información utilizada directa o indirectamente en este informe es obtenida de fuentes públicas que se estiman confiables, pero ello no garantiza que las cifras sean exactas ni completas ni definitivas y pueden ser sometidas a revisiones y actualizaciones periódicas por parte de sus emisores.

Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan, así como las opiniones que se derivan de ellas, han sido elaboradas por Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. con el fin de apoyar su gestión de inversiones, utilizando sus propios recursos analíticos y las mejores herramientas técnicas de que dispone. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan ni son los únicos elementos que se consideran en las decisiones de inversión de Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. o de los fondos que administra. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A., los fondos que administra o cualquier sociedad o persona relacionada con ella pueden, en cualquier momento, tener una posición larga o corta en cualquiera de los valores aludidos directa o indirectamente y comprar o vender los mismos.

Los usuarios deben considerar que este informe es sólo uno de los múltiples factores que deben tomar en cuenta para sus decisiones de inversión y que el resultado de cualquier operación financiera realizada con el apoyo de la información que aquí se presenta es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. El desempeño pasado de cualquier instrumento financiero o indicador económico, así como la exactitud de los anteriores pronósticos sobre los mismos, no necesariamente se repetirá en el futuro.

Se deja expresa constancia que Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. no paga ni cobra suma alguna a los usuarios de este informe ni a los medios en que se publica ni a ninguna de sus personas relacionadas. Queda prohibido citar o reproducir, total o parcialmente, por cualquier medio, las opiniones, cifras o gráficos contenidos en este informe sin la expresa autorización de Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A.