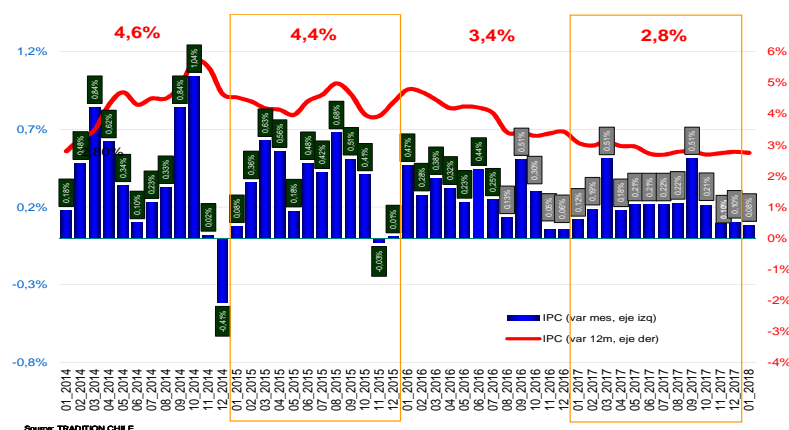


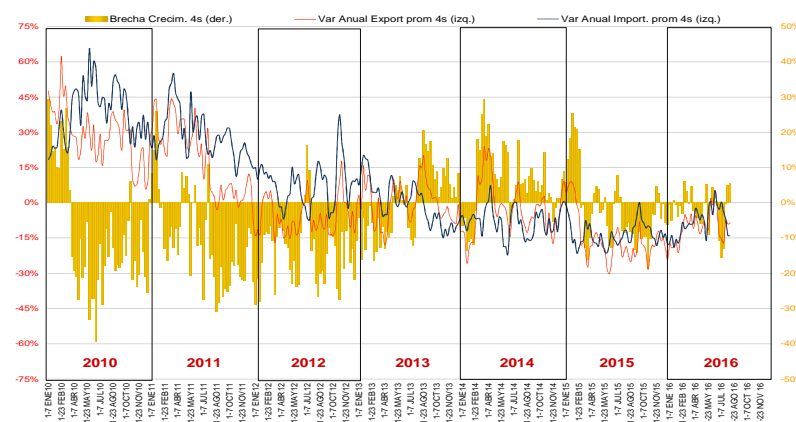


- *El Banco Central mantuvo la tasa en 3,5% (consenso) y eliminó el sesgo alcista (esperábamos que lo hiciera en sep16). **Se reafirma el escenario más probable (60%) de mantención de la tasa y sesgo neutral por varios trimestres, con riesgo sesgado más bien a recortes.***
- *Las expectativas inflacionarias para este año volvieron a ajustarse a la baja (3,4%), pero subieron marginalmente a 2,8% para el próximo. **El impacto de una percepción monetaria menos restrictiva de lo previsto y la recuperación del precio del petróleo pueden dificultar retrocesos muy profundos.***
- *La curva completa de las tasas retrocedió respecto a las semanas previas. **Las condiciones más probables sugieren que estos retrocesos de las tasas de largo plazo podrían extenderse por unas semanas.***
- *La tendencia declinante del USD se mantiene, pero se acerca a niveles de sobre venta que podrían hacer que cualquier noticia adversa global lo fortalezca. En lo inmediato, **el tipo de cambio local tiene espacio para subir un poco más, pero va a estar muy condicionado por los mercados internacionales.***
- *Los indicadores globales de aversión al riesgo todavía parecen muy bajos en el corto plazo, pero exhiben señales de aumento. **Sigue siendo más probable que la volatilidad de los mercados internacionales de activos se incremente en las próximas semanas, lo que se traspasaría parcialmente a la bolsa local.***
- *Las cifras de comercio exterior a la primera semana de ago16 continuaron señalando la gran **debilidad de la economía doméstica.** En EEUU los datos de actividad e inflación fueron favorables, mientras que en China resultaron más bien débiles.*

- Las expectativas inflacionarias para este año volvieron a ajustarse a la baja. En esto han estado influyendo el débil tipo de cambio (a pesar de que se ha recuperado), la intrínseca visión que aportó el retiro del sesgo alcista del Banco Central y algunos elementos de oferta, que ya estaban parcialmente incorporados. El grueso del efecto, sin embargo estuvo centrado en la proyección de muy corto plazo. La estimación para el próximo año subió marginalmente a 2,8%. El impacto de una percepción monetaria menos restrictiva de lo previsto y la recuperación del precio del petróleo pueden dificultar retrocesos muy profundos.

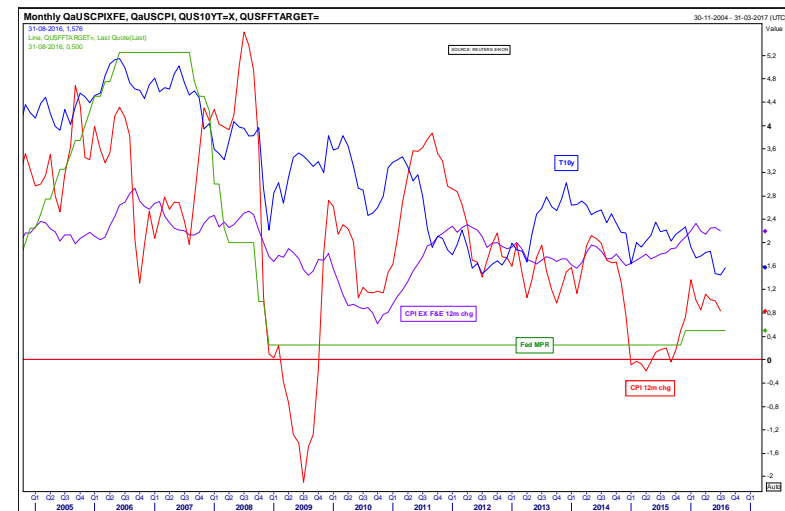


- Las cifras de comercio exterior a la primera semana de ago16 muestran contracción en todas y cada una de las grandes agrupaciones. Si bien no difieren mucho de jul16, ahora se aprecia un deterioro adicional en las importaciones de bienes de capital. Esto confirma que el repunte de esa categoría en los meses pasados fue transitorio (no tendencial), independiente de que puede tener un impacto positivo en los resultados de inversión que se publicarán mañana. La única señal positiva es que la tendencia de los crecimientos es favorable, principalmente por el deterioro en las importaciones, que son consecuencia de la débil demanda interna.



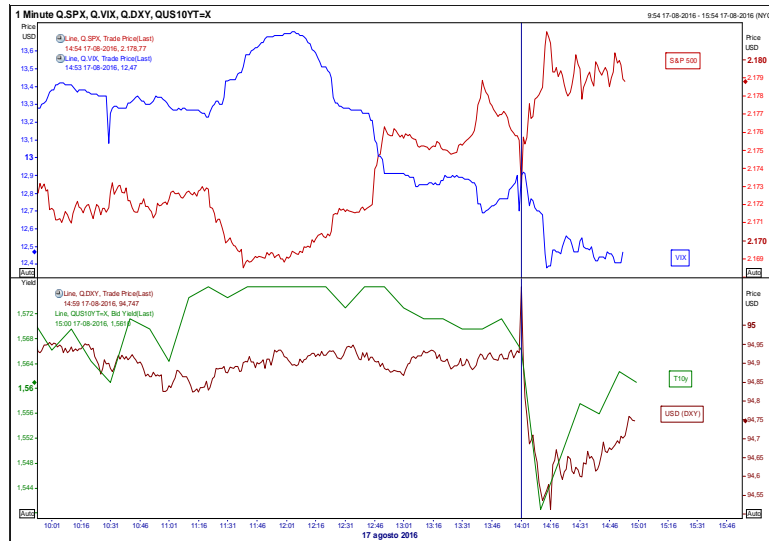
- En su reunión regular del 11ago, el Banco Central (BCCCh) mantuvo la tasa referencial en 3,5%, como era unánimemente esperado. Sin embargo, el sesgo alcista (“se requerirá continuar con la normalización de la política monetaria, al ritmo implícito en el escenario base del IPOM más reciente”) fue removido, contra nuestro pronóstico de que esperaríamos a la reunión del próximo mes para hacerlo. Esto sugiere que el IPOM del próximo mes tendrá una postura más optimista en inflación y/o pesimista en actividad.
- El diagnóstico del comunicado en sí no fue muy diferente al del mes previo, por lo que el cambio resulta incluso un poco sorprendente, aun cuando los antecedentes publicados en la víspera justificaran la modificación. Con todo, se reafirma nuestro escenario básico: parece más probable (60%) que el BCCCh mantenga la tasa referencial en 3,5% hasta fines de 2017 y de que el riesgo de que antes de esa fecha se efectúen ajustes de tasa está más inclinado a recortes que a alzas, en una relación de 3 a 1.
- En EEUU se conocieron los resultados de producción manufacturera estuvieron por encima de lo esperado, mientras que el registro

de capacidad utilizada también se ubicó por arriba de los pronósticos. Los índices de inflación fueron algo inferiores a lo previsto por el mercado, especialmente en los registros subyacentes. En general, las cifras apuntan a un ritmo tendencial de crecimiento y precios relativamente similar a lo previsto.

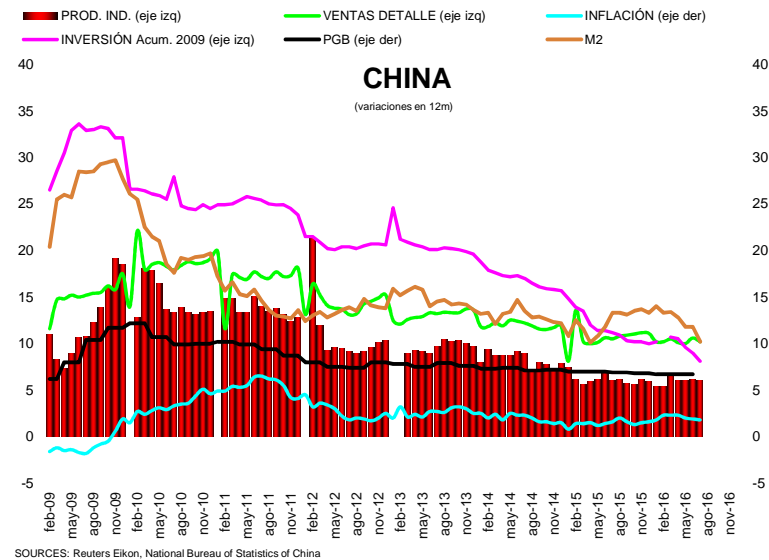


- Los comentarios de algunos personeros de la Fed han sido algo menos complacientes de lo esperado, pero dentro de una cierta normalidad y diversidad. Las reacciones del mercado sugieren la alta sensibilidad al panorama monetario. La lectura de las minutas de la pasada reunión, esta tarde, es una muestra: a

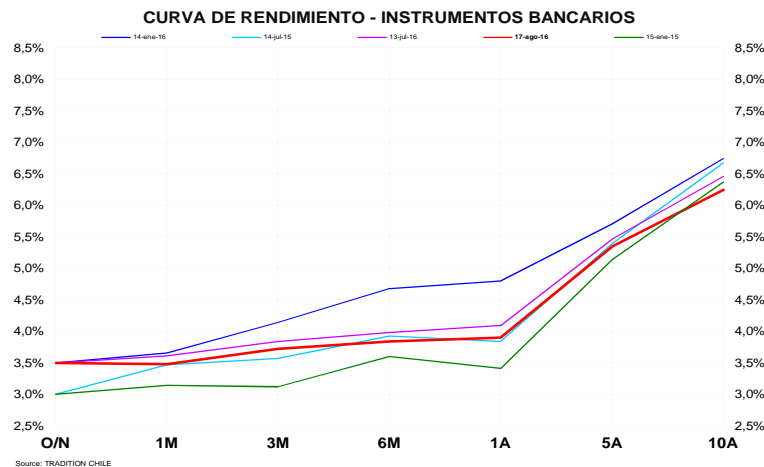
la especulación previa al anuncio de las 14hrs siguió la interpretación de una perspectiva monetaria algo más expansiva, lo que provocó fluctuaciones importantes, como lo muestra el gráfico adjunto.



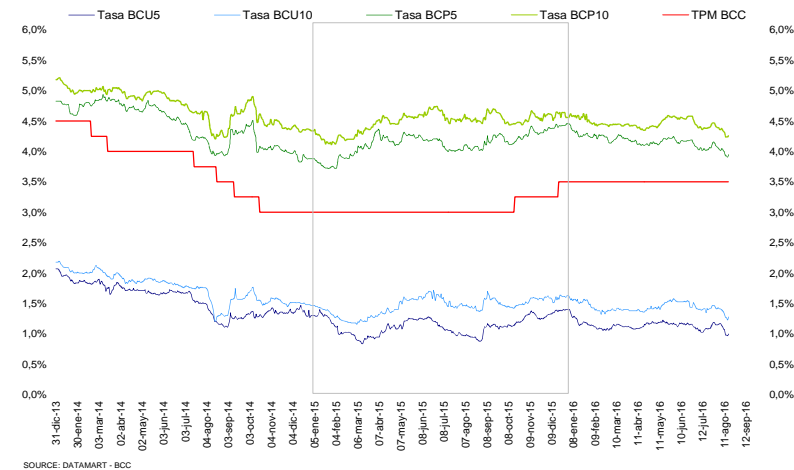
- Los datos más completos de la economía de China estuvieron por debajo de los anteriores, pero no significaron un cambio dramático en expectativas. Los resultados de inversión, dinero (M2) y en alguna medida menor, de inflación, tienden a validar espacio para que se adopten nuevas medidas de estímulo que tendrían efectos iniciales positivos en los precios de algunos activos, incluidos los commodities.



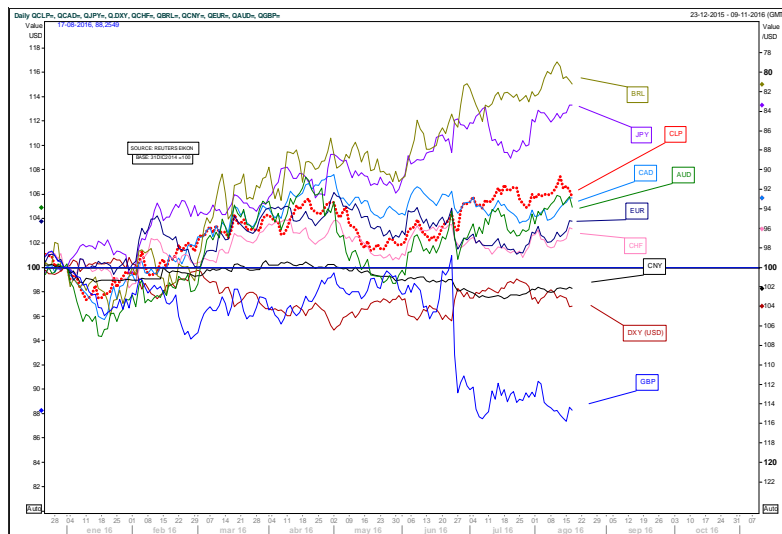
- La curva completa de los rendimientos nominales (excepto el tramo overnight dominado por la tasa referencial, TPM) retrocedió respecto a las semanas previas, producto de las cifras de inflación a la baja, las perspectivas de menor actividad y el retiro del sesgo alcista del Banco Central (esto reduce las perspectivas de tasas por varios trimestres). Por lo mismo, se reafirma la mayor probabilidad de que las tasas más cortas se mantengan relativamente estables hasta fines de 2017, aun cuando el sesgo del riesgo asociado es a la baja.



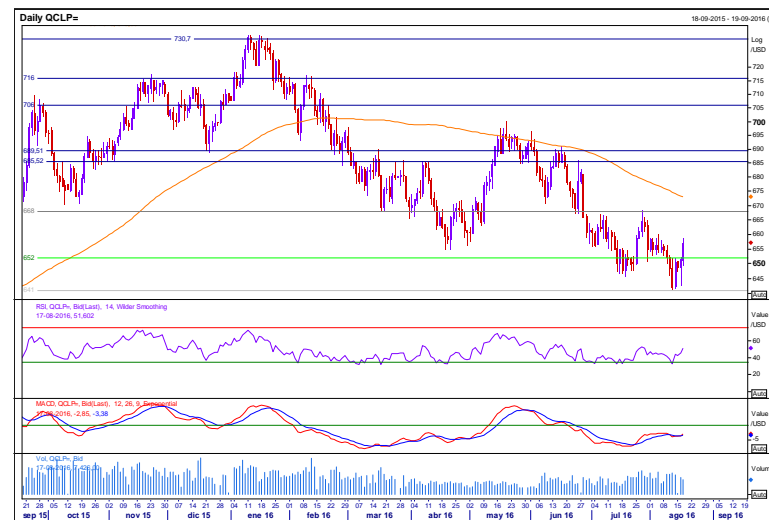
- La evolución bajista de las tasas largas ha permitido ganancias importantes en el valor de los papeles de mayor plazo. Las condiciones más probables sugieren que estos retrocesos podrían extenderse por unas semanas. Sin embargo, una perspectiva monetaria efectivamente más neutral (algunos en el mercado interpretaron el cambio en la pasada semana como de un sesgo alcista a uno bajista, y era esperable que así ocurriera), producto de alzas en el petróleo y el tipo de cambio podrían moderar este descenso hasta contenerlo completamente.



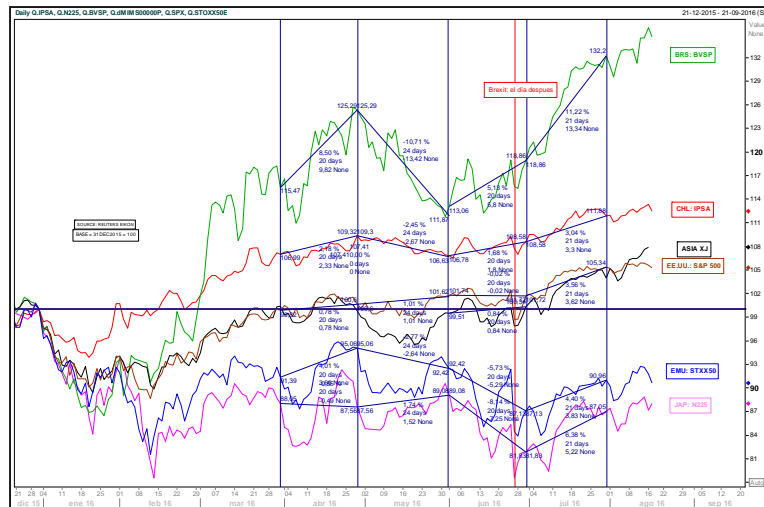
- Varias noticias favorecieron una depreciación del dólar estadounidense (USD) en los mercados internacionales, lo que se tradujo en un efecto contrario significativo en otras divisas, como el euro, el franco suizo y los dólares canadiense y australiano, pero esta semana ya se aprecia una devolución. La tendencia declinante del USD se mantiene, pero se acerca a niveles de sobre venta que podrían hacer que cualquier noticia adversa global lo fortalezca.



- El tipo de cambio en el mercado nacional comenzó a aumentar incluso antes. En lo inmediato, desde un punto de vista exclusivamente técnico, tiene impulso y espacio para subir, tal vez hasta la zona de \$ 668. En términos cuantitativos, ello va a depender de lo que ocurra con los mercados internacionales, particularmente con el USD, el cobre y la aversión al riesgo.

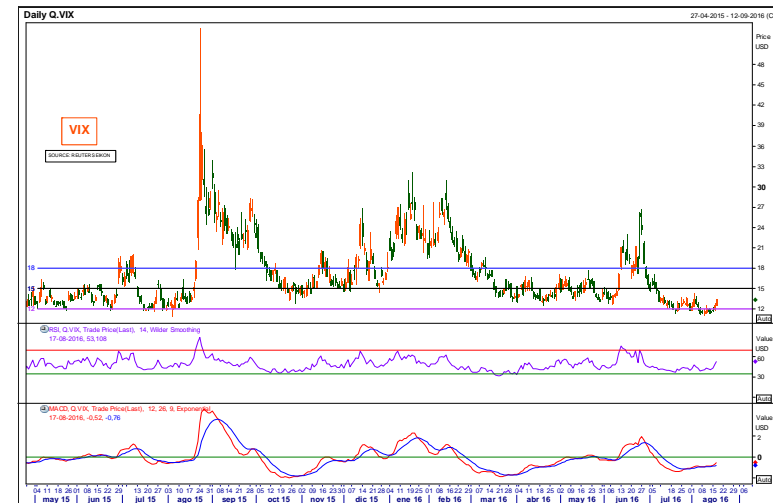


- Globalmente, las bolsas han mostrado diferencias importantes en los últimos días: las de Europa y Japón se corrigieron, pero los mercados emergentes en general han mantenido bastante impulso. En el caso de EEUU ha tenido alzas marginales, pero nada extraordinario y con señales técnicas mayoritariamente adversas en el corto plazo.



- En general, los indicadores globales de aversión al riesgo parecen muy bajos en el

corto plazo, pero con señales de aumento, lo que sugiere que algún ajuste, al menos en EEUU, parece inminente. Sigue siendo más probable que la volatilidad se incremente en las próximas semanas.

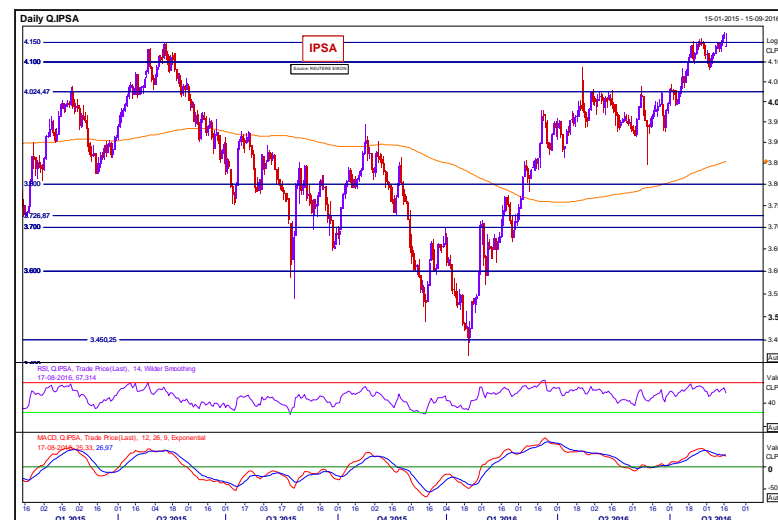


- Respecto al Nasdaq, vale la pena notar que ha probado la resistencia más fuerte que podría enfrentar (en torno a los 4.810 puntos) y hasta ahora no ha logrado traspasarla, al tiempo que ha estado perdiendo impulso, por lo que podría

registrar una corrección relativamente severa. Sin embargo, la perspectiva de largo plazo da señales muy incipientes de recuperación.

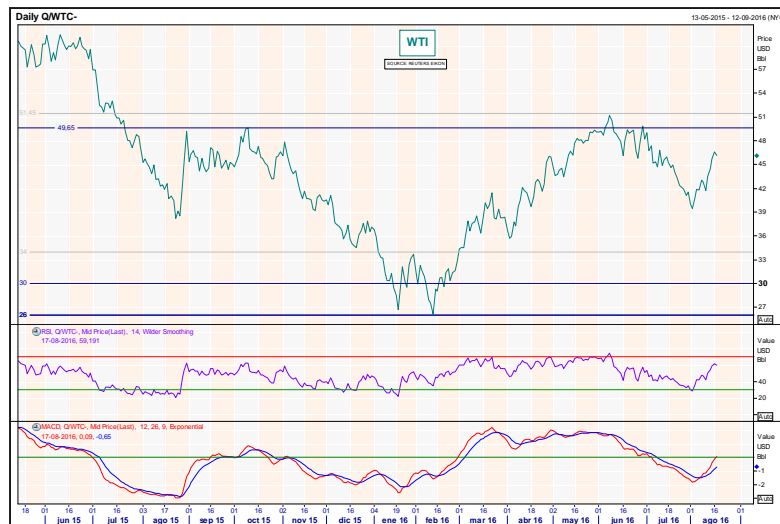


la perspectiva de largo plazo sigue siendo favorable.

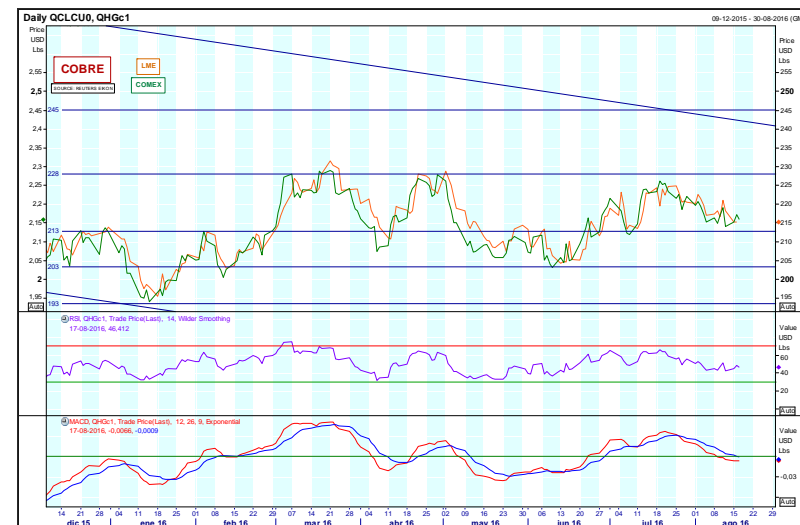


- En este contexto, el IPSA de la bolsa local ha estado probando la resistencia en torno a los 4.150 puntos con bastante fuerza, pero el impulso se ha ido debilitando marginalmente, haciendo más probable que se corrija en los días más próximos. Hoy la bolsa local se ha visto afectada por noticias específicas provenientes del sector eléctrico. Sin embargo,

- El petróleo continuó subiendo, lo que redujo el riesgo bursátil que se mencionaba a principios de mes (I+V 3ago), pero está siendo alcanzado por el menor impulso global a los precios de varios activos. Con todo, mantiene un impulso positivo, y es más probable que cualquier corrección sea transitoria. El precio debería seguir subiendo, tal vez hasta las cercanías de los 50 USD/b.



- El precio del cobre sigue dando señales menor impulso, que lo podrían llevar a probar los 213 US\$/lib dentro de los próximos días, en la medida que se profundice la debilidad global de los mercados de activos.



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.