

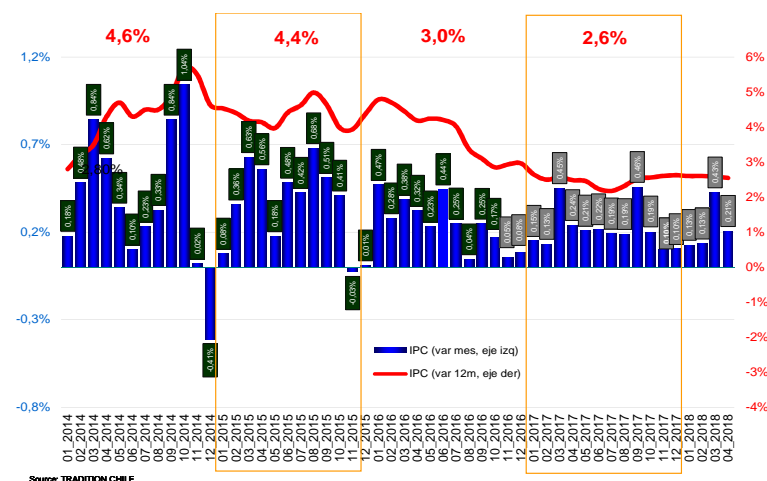


- **El cobre ya está en pleno retroceso, en línea con lo previsto hace tres semanas (I+V 23nov). El ajuste debería profundizarse en los próximos días.** También de acuerdo a lo previsto el mes pasado, el petróleo parece encaminado a retroceder en las próximas semanas.
- **En línea con lo esperado (I+V 23nov), las tasas largas locales han comenzado un retroceso que probablemente está siendo exacerbado por ciertos factores puntuales. El escenario más probable sigue siendo estabilización por debajo del nivel de principios de año, pero sobre lo que marcaban en oct16.**
- **De acuerdo a lo anticipado la semana pasada (ESC-247, 9dic), los factores externos precipitaron un repunte cambiario que era previsible desde el punto de vista técnico. En lo inmediato no se puede descartar un retorno a los \$ 670 / \$ 680.**
- **Las cifras de comercio exterior a la primera semana de dic16, conocidas hoy, muestran una continuación de la aceleración anterior, con las exportaciones e importaciones de las últimas cuatro semanas creciendo en torno a 18% y 12% respectivamente.**
- **El Banco Central (BCCh) mantuvo la tasa referencial en 3,5% pero adoptó un sesgo expansivo. Con una probabilidad de solo 60%, se optaría por un recorte de 25pb en ene17 y feb17 y tal vez entonces se espere a observar la evolución de la perspectiva inflacionaria.**
- **De acuerdo a lo esperado por la unanimidad del mercado, la Reserva Federal (Fed) optó por aumentar la tasa referencial de EEUU en 25pb en su reunión de ayer. Adicionalmente, incrementó marginalmente las expectativas de crecimiento, inflación y alzas de tasa referencial para el próximo año. Para las últimas, ahora sugiere que podrían ser tres.**

- La clasificadora de riesgo Fitch Ratings rebajó la perspectiva de crédito de Chile a neutral, aunque mantuvo la clasificación A+. Es más probable que, cuando corresponda, otras clasificadoras reacciones de igual manera. El cambio en sí, motivado por el sostenido bajo crecimiento de la economía y persistente aumento en el endeudamiento fiscal, no debería tener grandes efectos inmediatos en las principales variables financieras (tasas, tipo de cambio). Sin embargo, sí es posible que deje a algunas de ellas más vulnerables a noticias desfavorables, al tiempo que debería de ser un importante argumento para sostener un manejo prudente en diferentes áreas de la política económica. En este contexto, si bien una rebaja de la actual clasificación es ahora más probable, sigue siendo un evento que requeriría varios antecedentes negativos adicionales.

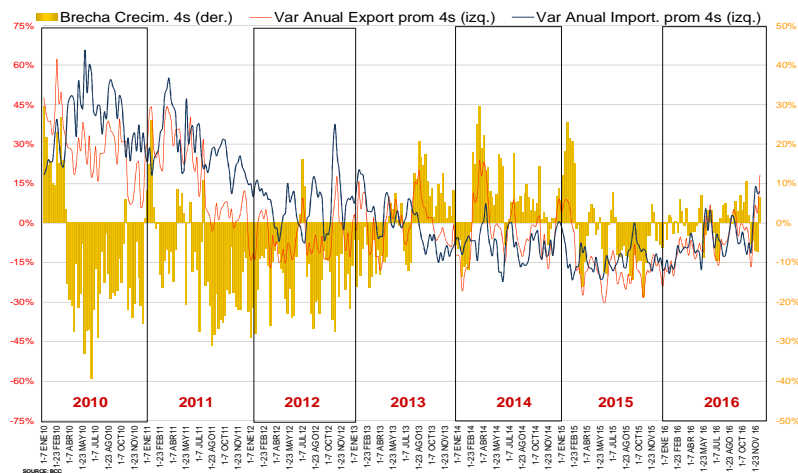
- Las últimas novedades de precios han elevado nuevamente las expectativas de inflación para este año a 3%, desde el 2,9% (e incluso menos) que se apreciaba hace unos días. Además, el mercado elevó un poco sus

proyecciones para 2017% hasta el 2,6%. La perspectiva monetaria que ha quedado esbozada en las últimas horas así como la evolución de algunas variables críticas externas probablemente mantendrán una volatilidad significativa en las proyecciones anuales. En lo inmediato, la perspectiva 2017 podría seguir subiendo.



- Las cifras de comercio exterior a la primera semana de dic16 muestran una continuación de la aceleración anterior, con las exportaciones e importaciones de las últimas cuatro semanas creciendo en torno a 18% y 12%

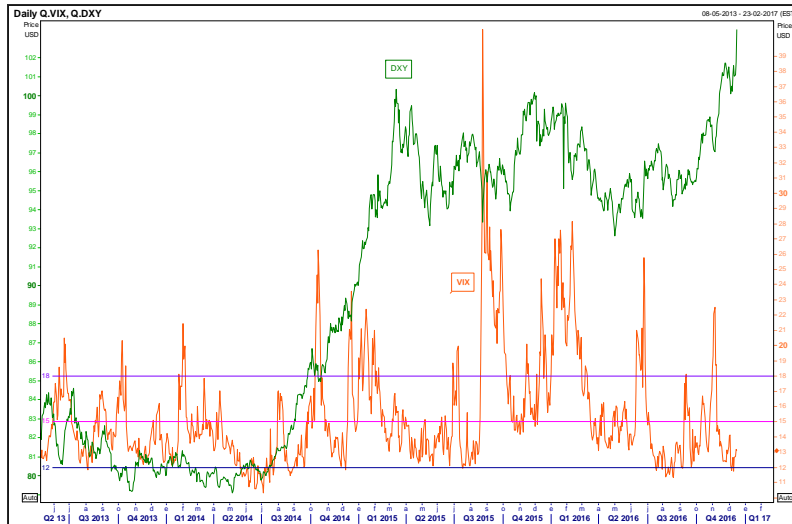
respectivamente. En las primeras resalta el incremento en las mineras y mineras en las manufactureras, mientras que en las segundas el incremento es más notorio en los bienes de consumo. Como se señalaba las emana pasada (ESC-247, 9dic) las características de este aumento sugieren que se trata de una recuperación de períodos anteriores, no de un cambio de tendencia. Es probable que este impulso decaiga en los próximos meses, pero en el actual trimestre debería reflejarse en mayores niveles de actividad en algunos sectores.



- Como lo esperaba la unanimidad del mercado, el Banco Central mantuvo la tasa referencial

(TPM) en 3,5% en su reunión de esta semana. No obstante, respecto al sesgo, lo modificó a bajista, que era algo sobre lo que el mercado tenía opiniones divergentes. En general, el comunicado trasunta una postura más proclive a bajas de tasas. Este cambio de sesgo resume esa condición y abre de inmediato la posibilidad de recortes a partir de enero próximo. En un escenario con una probabilidad de 60%, se optaría por un recorte de 25pb en cada uno de los dos primeros meses del próximo año y tal vez se espere a observar la evolución de la perspectiva inflacionaria.

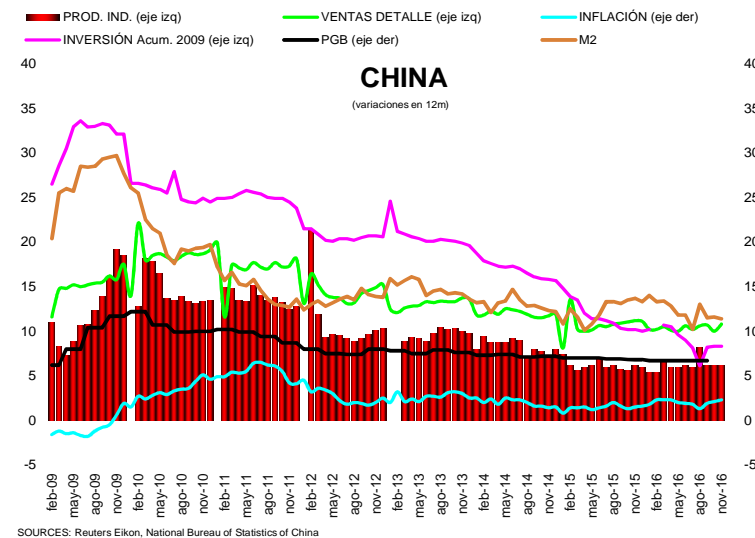
- A partir de lo indicado ayer también parece más probable que el próximo Informe de Política Monetaria, a conocerse el próximo lunes, incorpore una perspectiva más pesimista en crecimiento e inflación. Con todo, será muy importante estar atento al desempeño de variables críticas para evaluar los próximos escenarios, es decir, la probabilidad de ocurrencia podría sufrir correcciones importantes. A menos que hubiera un derrumbe en las expectativas inflacionarias (bajo el 2% para 2017), no parece haber espacio para una política monetaria expansivas mucho más profunda.



- De acuerdo a lo esperado por unanimidad por el mercado, la Reserva Federal (Fed) optó por aumentar la tasa referencial en 25pb en su reunión de ayer. Adicionalmente, y en esto no había total consenso, incrementó marginalmente las expectativas de crecimiento, inflación y alzas de tasa referencial para el próximo año. para las últimas, ahora sugiere que podrían ser tres. En cualquier caso, el mensaje enfatizó la alta incertidumbre que rodea a la expectativa fiscal a raíz del cambio de gobierno, lo cual, como ocurre en otras partes, aumenta la volatilidad de los pronósticos en los próximos meses. Esto podría traducirse en un incremento (transitorio)

en la aversión al riesgo, que estaba en niveles muy bajos, lo que también podría favorecer al dólar a nivel global.

- Los datos más recientes de China confirman con alguna mayor probabilidad lo sugerido por indicadores líderes en el sentido que la desaceleración de la actividad probablemente está teniendo una pausa que podría incluso ser algo más permanente. No obstante, los datos no son totalmente concluyentes al respecto. Sin embargo, en resumen, la perspectiva parece menos pesimista que hace unas semanas.

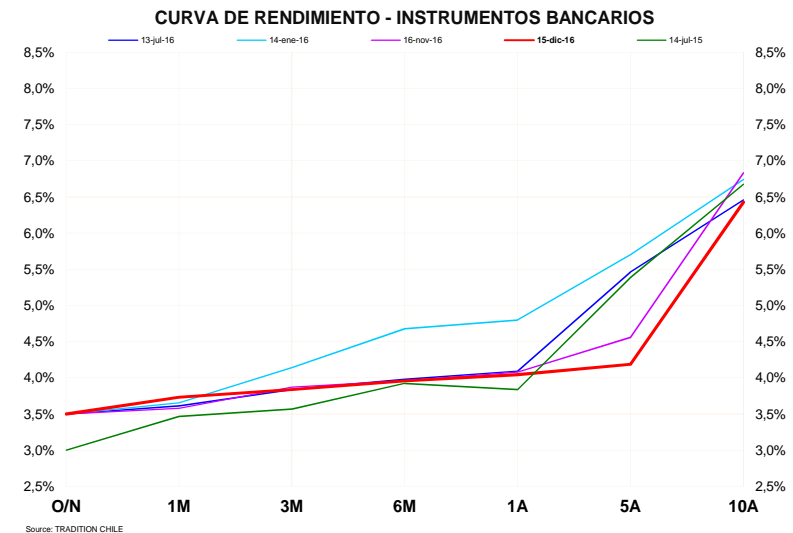




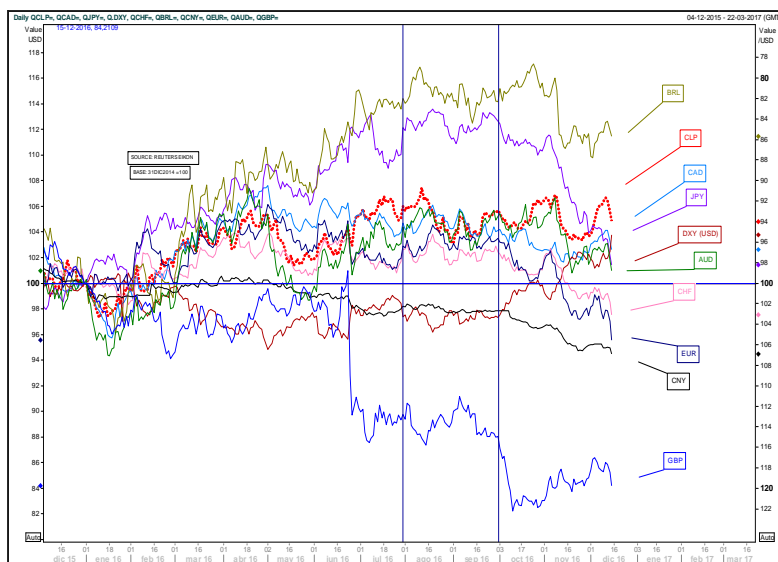
- En línea con lo esperado hace tres semanas (I+V 23nov), una vez avanzado el mayor efecto alcista proveniente de EEUU, las tasas largas local han comenzado un retroceso que probablemente está siendo exacerbado por ciertos factores puntuales. El escenario más probable sigue siendo el mismo: se estabilizarían un poco por debajo del nivel de principios de año, pero sobre lo que marcaban en oct16. Tras esto, la evolución será relativamente lateral, pero con volatilidad. Hacia mediados de año podrían reunirse

factores que permitieran un suave repunte tendencial.

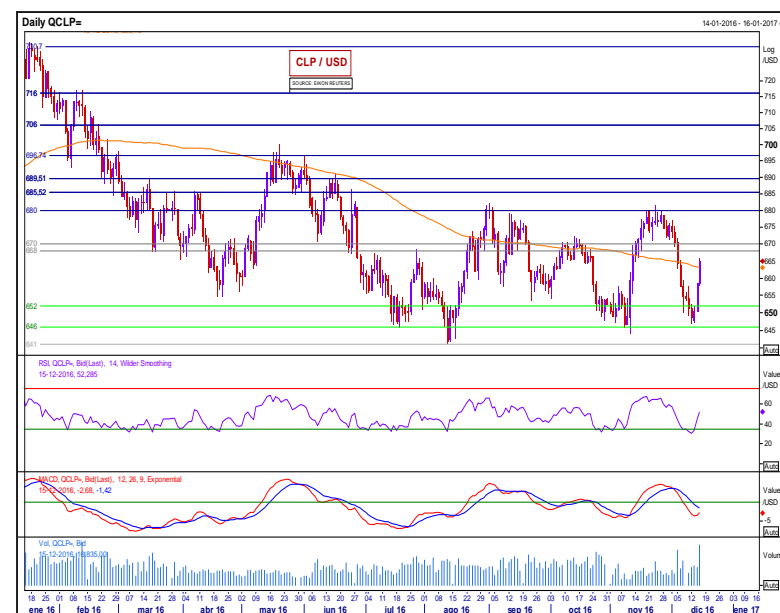
- En los tramos muy cortos de la curva (un mes) ha habido un incremento respecto al mes pasado, pero parece corresponder a un efecto esencialmente transitorio. Hay que recordar que las tasas cortas se pueden ver sometidas a tensiones en las últimas semanas del año, pero son efectos temporales, muchas veces previsibles.



- A pesar de que se esperaba un alza de tasa por parte de la Fed y de que una postura un poco más agresiva era posible, el valor internacional el dólar (USD) experimentó una fuerte alza tras la reunión de ayer, perjudicando a la mayoría de las otras monedas. La reacción lo dejó sobre comprado, pero aun cuando los factores técnicos apuntan a una corrección, los elementos cuantitativos son más escasos para apoyar el retroceso.



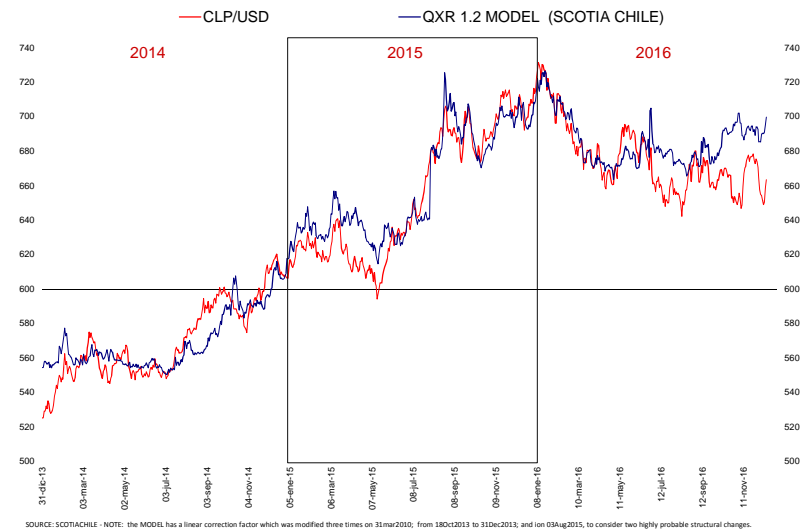
- De acuerdo a lo anticipado la semana pasada, los factores externos precipitaron un repunte cambiario que era previsible desde el punto de vista técnico. En lo inmediato no se puede descartar un retorno a los \$ 670 / \$ 680.



- Desde el punto de vista cuantitativo, incluso con el repunte de \$ 15 en tres días, el valor de equilibrio parece superior, según lo sugiere

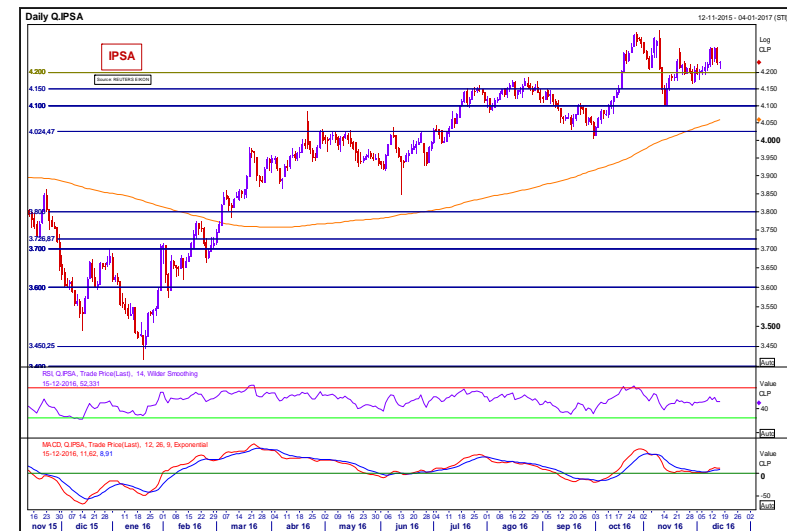
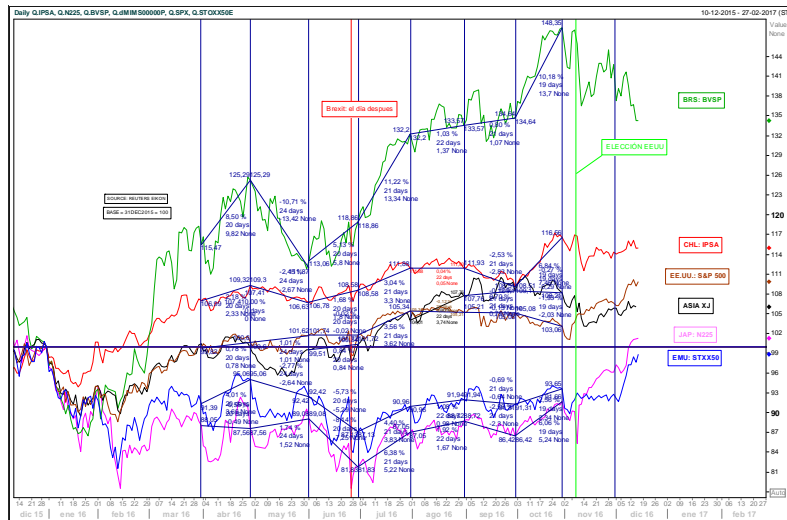


*nuestro modelo, que también experimentó un alza importante a partir del incremento de la diferencia de tasas y el mayor valor internacional del USD.*



- Las novedades monetarias a nivel global introdujeron una pausa al repunte previo. Varios mercados daban señales de sobre compra, pero incluso con esta detención mantienen el impulso favorable. En el caso del S&P 500, aparte de la condición técnica, pareciera más probable que haya un movimiento lateral, al menos hasta que se aclaren factores fundamentales.

Aparte de que técnicamente el IPSA no superó la zona de resistencia reciente (en torno a 4.275) y el impulso comienza a reducirse, elementos como las condiciones monetarias internas no parecen compensar completamente el efecto externo (lo que redundaría en un impacto cambiario), así como la advertencia de perspectiva negativa emitida por una clasificadora de riesgo. Esto no modifica la perspectiva predominantemente favorable para el mercado local.



- En el mercado local, los factores parecen predominantemente adversos en el costo plazo.



- De acuerdo a lo previsto hace el mes pasado (I+V 2nov, 23nov), el petróleo continuó repuntando, pero no logró superar consistentemente la zona de los 51 USD/b y ahora parece encaminado a iniciar un nuevo retroceso, que podría llevarlo hasta los 45 USD/b en las próximas semanas.



- El cobre ya está en pleno retroceso, en línea con lo previsto hace tres semanas (I+V 23nov). El ajuste debería profundizarse en los próximos días. Cabe consignar que Scotiabank no ha modificado su estimación para los próximos dos años, que se centra en 220 USc/lb.



## **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.*