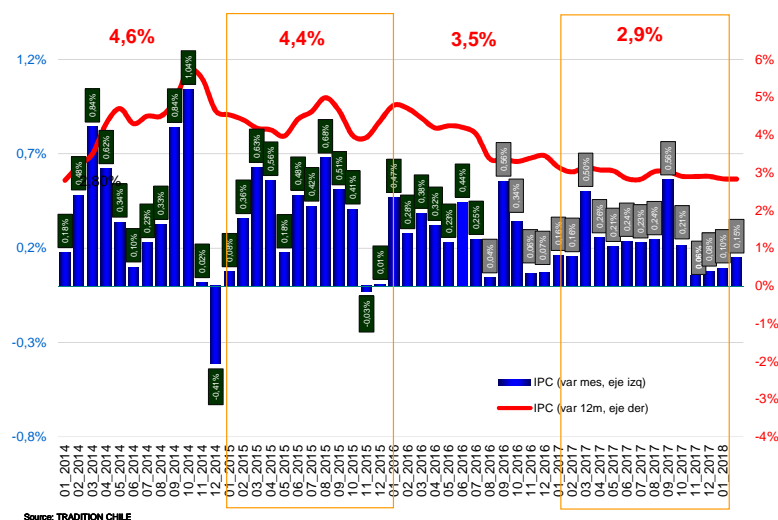




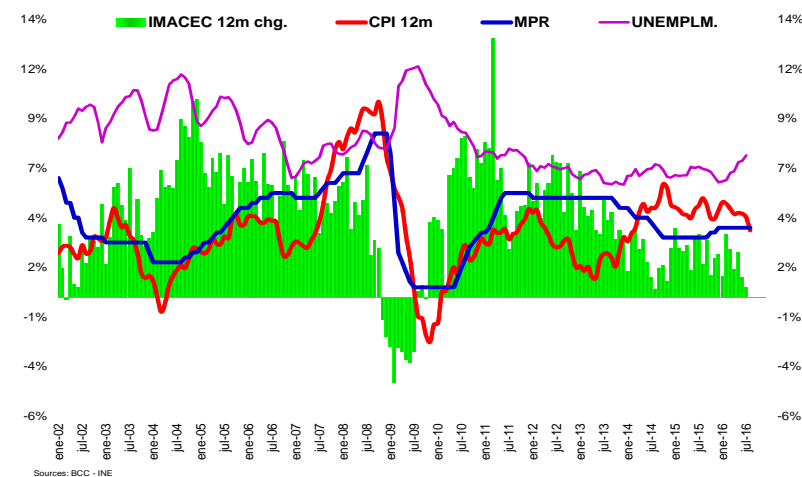
- **Desde el viernes pasado los mercados internacionales están dominados por la posibilidad de un cambio de tono en la política monetaria en EEUU.** Esto ha provocado un incremento en la aversión global al riesgo.
- **La probabilidad de un aumento de tasa de la Fed el próximo 21sep es muy baja, mientras que para dic16 es mucho mayor y esto parece lo más relevante. Consecuentemente, y de acuerdo a lo anticipado hace dos meses (I+V 6jul), la volatilidad causada por estos eventos permanecerá durante el segundo semestre, con intensidad variable.**
- **Con todo, la actual fase álgida del episodio podría prolongarse hasta después de concluida la reunión de la Reserva Federal (21sep), sosteniendo una alta la presión sobre diversos índices accionarios, los que se mantendrán volátiles y/o bajistas por varios días.**
- **En lo inmediato, el análisis técnico del tipo de cambio es más bien al alza. Conviene reiterar (I+V 20jul) que, en una perspectiva más larga, el desempeño en el presente año confirma que al máximo cíclico ya habría sido alcanzado, si bien un retroceso debería ser irregular y tendencialmente moderado.**
- **La volatilidad cambiaria probablemente provoque incrementos en las expectativas inflacionarias para los meses más cercanos, pero sería un efecto transitorio. La inflación acumulada en 12 meses continuará disminuyendo y podría caer por debajo de 3% en el primer semestre de 2017.**
- **Es prácticamente un hecho que el Banco Central mantendrá la tasa referencial (TPM) en 3,5% en su reunión de mañana, incorporando en el comunicado la visión del IPOM de la semana pasada. Nuestro escenario base sigue siendo mantención de la TPM hasta dic17.**

- Las expectativas inflacionarias del mercado para este año se mantienen en 3,5% y en 2,9% para el próximo. La alta volatilidad cambiaria probablemente provoque incrementos en las expectativas inflacionarias para los meses más cercanos, pero sería un efecto transitorio. La inflación acumulada en 12 meses continuará disminuyendo y podría caer por debajo de 3% en el primer semestre de 2017.



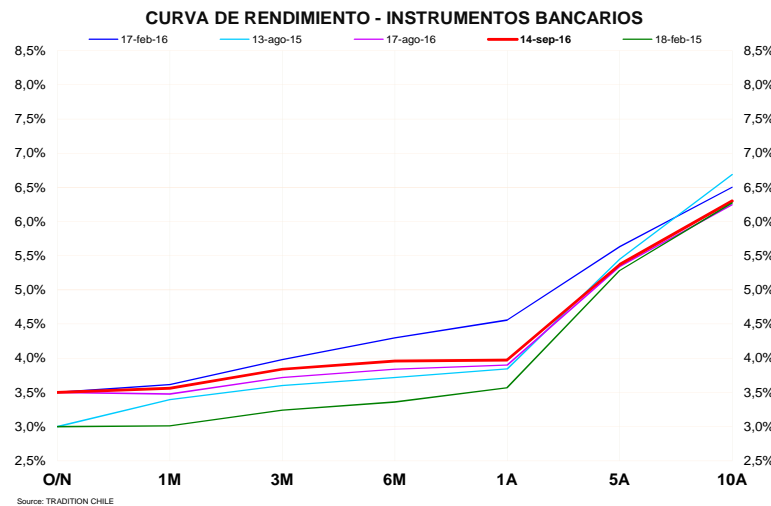
- Es prácticamente un hecho que el Banco Central mantendrá la tasa referencial (TPM) en

3,5% en su reunión de mañana. Seguramente el comunicado incorporará los nuevos antecedentes y el enfoque del Informe de Política Monetaria publicado la semana pasada, que tampoco ofrece cambios muy relevantes. Nuestro escenario base sigue siendo la mantención de la tasa referencial hasta dic17 en 3,5%, con escenarios de riesgo de recortes o incrementos antes de esa fecha que tienen probabilidades de 30% y 10%, respectivamente. En todo caso, la posibilidad de mantención de tasa referencial hasta fines de este año tiene una probabilidad de 80%.



- El Informe de Política Monetaria del Banco Central, publicado la semana pasada, así como todas las explicaciones y declaraciones al respecto apuntan a que la tasa no sufrirá cambios en breve plazo, consecuentemente, es más probable que la parte más corta de la curva de rendimientos (tasas de corto plazo) se mantengan muy cercanas a los niveles actuales por un largo tiempo. El escenario de riesgo de la tasa referencial 3 a 1 a la baja, por lo que es poco probable que las tasas cortas suban.

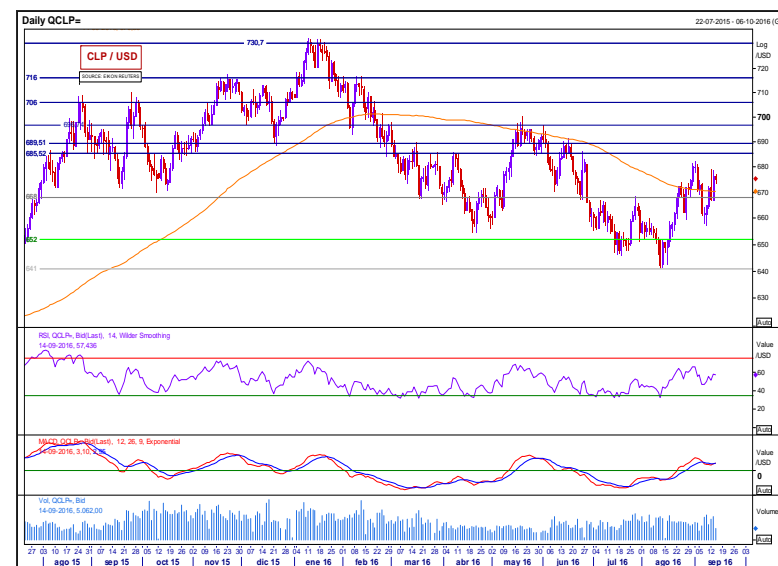
- Las tasas de retorno de los papeles largo se han mantenido bastante estables en las últimas semanas, tras el descenso sostenido desde fines de may16 a ago16. Tanto en el caso de las tasas nominales como de las reales, no se advierten cambios tendenciales muy importantes, manteniéndose probablemente el rango de fluctuación de los últimos años. Considerando que la probabilidad de un ajuste inflacionario más rápido de los previsto es un riesgo cierto, en tasas nominales los descensos parecen algo más probables que las alzas en las próximas semanas.



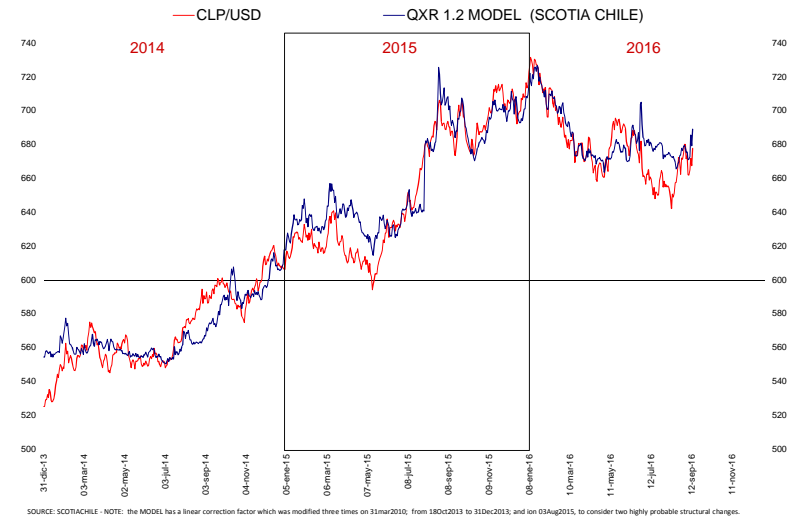
- El incremento en la aversión al riesgo, principalmente originado en la perspectiva de políticas monetarias menos expansivas de EEUU y, en menor medida, la reacción inferior a la esperada en la Eurozona, ha presionado a la baja a varias monedas, pero ha tenido un efecto apreciativo muy leve sobre el dólar estadounidense (USD, DXY). Por lo demás, el USD se advierte en un rango de menos de 10% desde ene15, y se ven pocas señales de que vaya a salir de él en breve.



- La alta volatilidad cambiaria en el mercado local ha persistido en las últimas semanas, considerando que tiene causas externas relacionadas con la política monetaria de EEUU. Es probable que se prolongue hasta la próxima semana. En lo inmediato, el análisis técnico es más bien alcista, y aunque \$ 680 es un nivel importante, podría llegar hasta la zona de resistencia de \$ 685 en breve.



- Desde un punto de vista cuantitativo el tipo de cambio local sigue estando bastante bien alineado con los valores históricos, según lo señala nuestro modelo de equilibrio. Por lo demás, conviene reiterar lo señalado hace meses (I+V 20jul): en una perspectiva más larga, el desempeño en el presente año confirma que al máximo cíclico ya habría sido alcanzado, si bien un retroceso debería ser volátil y moderado.



- La aversión al riesgo en los mercados de activos, particularmente de acciones, se incrementó sensiblemente en los últimos días. Parece más probable que el episodio se prolongue hasta después de concluida la reunión de la Reserva Federal (Fed, 21sep). Esto incrementa la presión sobre diversos índices accionarios, los que se mantendrán volátiles y predominantemente bajistas por varios días.

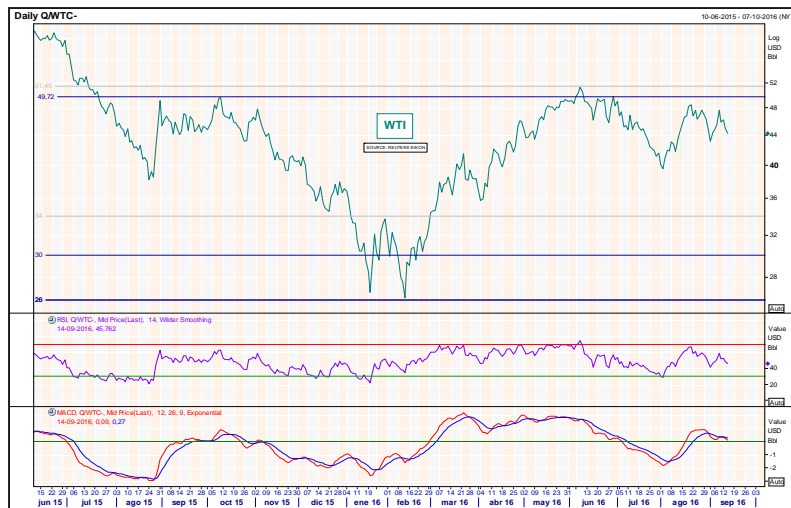
- En el caso del S&P500, la tendencia bajista había sido largamente anunciada por el deterioro en el impulso en las semanas previas. Por el momento hay un soporte importante en torno a los 2.130 puntos, que no ha sido convincentemente superado. Muy probablemente esto ocurriría en los próximos días. No obstante, tanto por razones técnicas como por el evento Fed, los retrocesos posteriores serán dificultosos.



- En el mercado accionario local, el IPSA ha respondido con la debilidad esperada, la que también podría prolongarse por unos días más, hasta alcanzar la zona de soporte en torno a los 4.025 puntos. En cualquier caso, la moderada tendencia alcista de largo plazo no se vería afectada por esta corrección, que era perfectamente previsible.



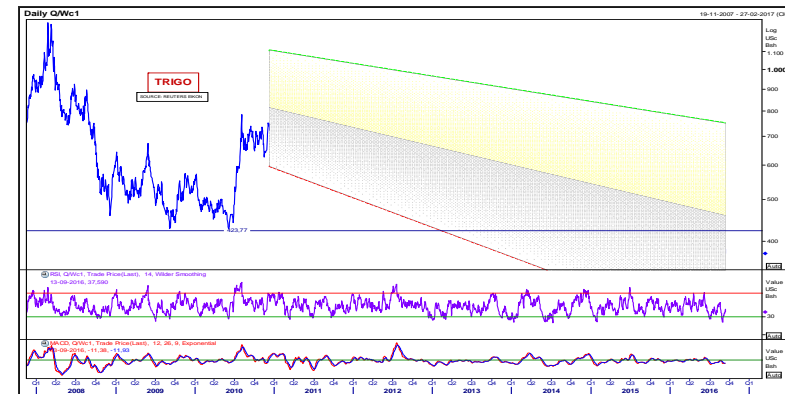
- En lo inmediato, la presión bajista en el precio del petróleo persiste. En el escenario más probable, una caída hasta los 43 USD/b es muy probable, y una caída adicional en las semanas siguientes hasta 40 USD/b también es probable.



- El precio del cobre está experimentando una incipiente recuperación, que probablemente se prolongue en los próximos días. No obstante, las alzas estarían relativamente acotadas al rango 215-220 US\$/lib.



- Los precios de los granos más relevantes se mantienen fluctuando dentro de los rangos previos, si bien en el caso del trigo persiste la debilidad sostenida prácticamente durante todo el actual trimestre.





## **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.*