

# Proyección Bursátil

## EFECTO GLOBAL

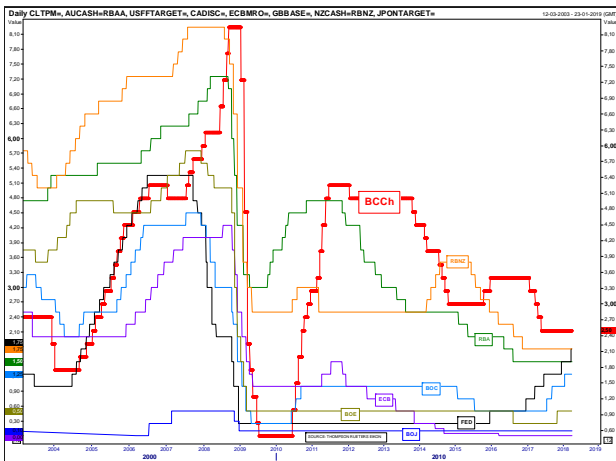
- En línea con lo indicado el mes pasado (PB 22feb) el ajuste bursátil global iniciado en feb18 continuó desarrollándose, con un repunte intermedio, pero seguido de un nuevo desplome la semana pasada. **Este comportamiento se asemeja bastante a otros fenómenos de esta naturaleza ocurridos en los últimos años.**
- En lo más inmediato (una semana) prevalecen las señales relativamente adversas, pero es altamente improbable que los mínimos que alcancen diversos índices bursátiles relevantes sean significativamente inferiores a los registrados el 8feb pasado. **Sin embargo, es evidente que el riesgo de corto plazo (volatilidad) y la aversión a éste se han incrementado.**
- No es sorprendente en absoluto. Como anticipábamos ya el año pasado, era altamente probable que se registrara mayor volatilidad en 2017. **Varias condiciones confluyen en este sentido, y están lejos de desaparecer, aunque no son necesariamente aquellas mencionadas masivamente como causas directas, sino otras, bastante más profundas y cíclicas.**
- **Por lo mismo, es importante reiterar que a pesar de estas correcciones (o en buena parte, gracias a ellas), las perspectivas positivas para la mayoría de los mercados accionarios globales se mantienen plenamente vigentes.** Esto no obsta para continuar con un estrecho seguimiento orientado a detectar señales de fin del mercado alcista, que podrían aparecer más tarde, pero incluso dentro de este año.
- **Por lo pronto, una diversificación adecuada es importante:** privilegiamos los mercados emergentes (especialmente **Asia**), aunque **América Latina** tendrá volatilidad propia en mercados muy relevantes. Las perspectivas para EEUU siguen siendo favorables, **e incluso más para Japón.** Para Europa, en cambio, seguimos esperando señales de mejoría.
- Pero la diversificación puede no ser suficiente. Con las perspectivas relativamente positivas y estables, sí es importante recordar que **los mayores niveles de volatilidad no son necesariamente adecuados para todos los inversionistas. Un fenómeno como el que se ha desarrollado en los últimos dos meses probablemente se repetirá en el curso del presente año.**

FACTOR	EFECTO ACTUAL	SESGO FUTURO
POLÍTICA MONETARIA	▲	▲
RENTAFIJA DE LARGO PLAZO	▲	▲
TIPO DE CAMBIO	▲	▲
ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL	▼	▲
INFLACIÓN	▲	▲
BALANZA COMERCIAL	▼	▲
ECONOMÍA INTERNACIONAL	▲	▲
MERCADOS INTERNACIONALES	▼	▲
ENFOQUE CUANTITATIVO	▼	▲
ENFOQUE TÉCNICO	▼	▲
ENFOQUE DE RIESGO	▼	▲
ESTACIONALIDADES	▲	▼
<b>EFECTO GLOBAL</b>	▼	▲

Las flechas indican el impacto esperado de cada factor sobre la bolsa local.

**► POLÍTICA MONETARIA**

Las condiciones monetarias nacionales y extranjeras siguen siendo holgadas. En el mercado local el Banco Central estima como su escenario base que no efectuará alzas antes de fines de año o principios del próximo. Pensamos que el cambio puede comenzar a materializarse antes, pero las condiciones son todavía tan estimulantes, que tanto en Chile como en el extranjero el factor parece favorable en lo inmediato y a mayor plazo. Con todo, los elementos de riesgo provenientes de EEUU probablemente estén estimulando la volatilidad que se ha comenzado a desplegar en los mercados accionarios internacionales.



**► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO**

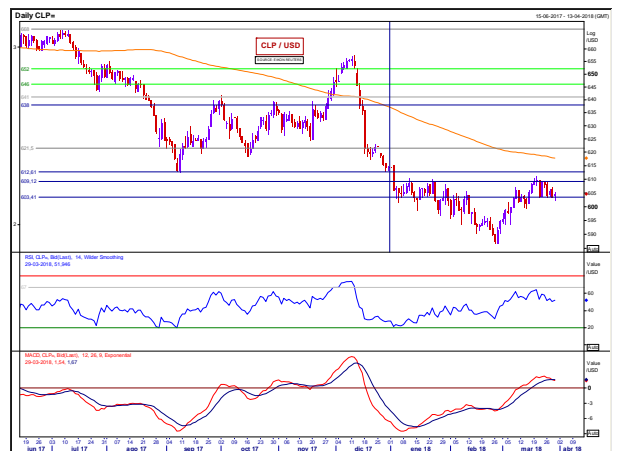
Las tasas largas no han experimentado cambios significativos en el último mes, aun cuando la volatilidad diaria de los papeles a 5 años plazo ha aumentado. Independiente de estos fenómeno transitorios, se espera que estas tasas sigan con la trayectoria alcista de largo plazo que empezaron en el segundo trimestre de 2017, aunque a un ritmo moderado que probablemente se

mantenga como un factor favorable en los plazos considerados.



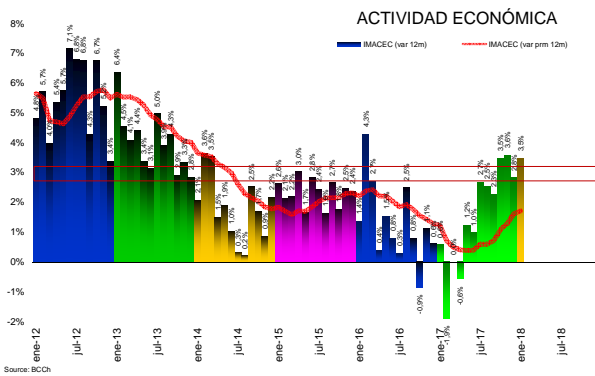
**► TIPO DE CAMBIO**

En lo más inmediato el tipo de cambio está dando señales técnicas de un retroceso, que son predominante favorables para el mercado accionario. Un retroceso por debajo de los \$ 600 parece posible incluso para la primera semana de abr18. La perspectiva de largo plazo, desde un punto de vista cuantitativo parece moderada. Por lo demás, hay que advertir que el riesgo para el tipo de cambio para este año es predominantemente bajista, lo que parece un factor positivo para el mercado accionario.



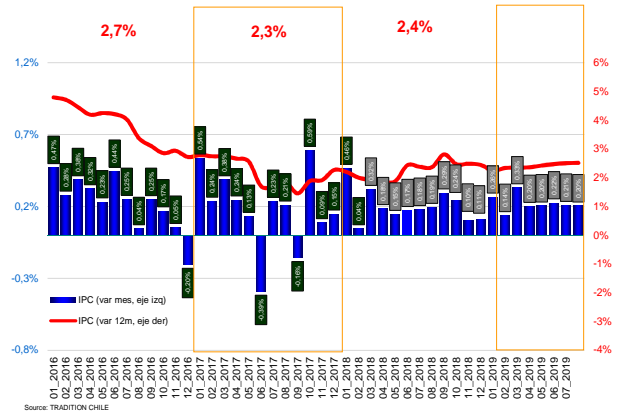
► **ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL**

A pesar de todas las perspectivas crecientemente favorables para el año y de las condiciones estadísticamente anormalmente positivas para los primeros meses de este año, la perspectiva de crecimiento de la economía, tanto en actividad como en gasto, siguen siendo un factor levemente adverso para el mercado bursátil. Hay que agregar que probablemente lo sigan siendo mientras no se advierta cierta certeza mayor en el cambio. Esto, por el lado favorable, deja un amplio espacio para mejorar. La positiva perspectiva de largo plazo sigue mejorando.



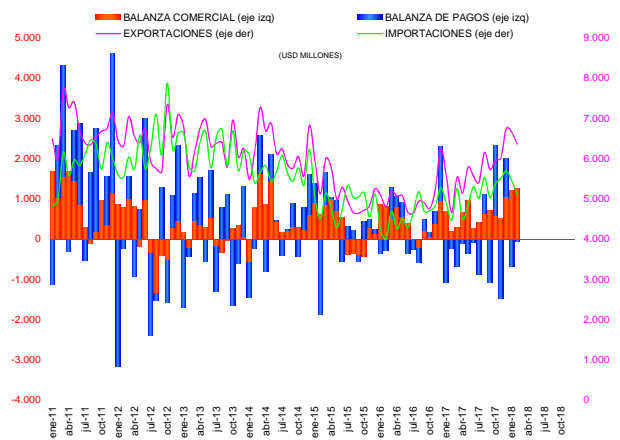
► **INFLACIÓN**

La perspectiva monetaria se mantiene invariablemente favorable. El mercado está pronosticando una variación de 2,4% para este año (el Banco Central dejó la suya incluso por debajo de ese nivel, en 2,3%). Aun cuando estos pronósticos estuvieran subestimando la velocidad inflacionario y el resultado estuviera unas pocas décimas por encima, es un factor favorable. La mayor parte del mercado espera una convergencia sin problemas al 3% en 2019. Por lo tanto, el factor es muy positivo desde toda perspectiva.



► **BALANZA COMERCIAL**

Los últimos datos de balanza comercial son marginalmente adversos para el mercado bursátil local, principalmente por el retroceso en el precio del cobre. Esto impide que, como se esperaba el mes pasado (PB 22feb), el factor haya vuelto a terreno positivo en el más corto plazo. No obstante, la tendencia de los montos y volúmenes y de la actividad interna sugieren que una señal moderadamente favorable a mediano y largo plazo se mantiene. Los resultados de actividad y brechas de crecimiento parecen positivos, pero están muy influidos por bases de comparación excepcionalmente favorables.

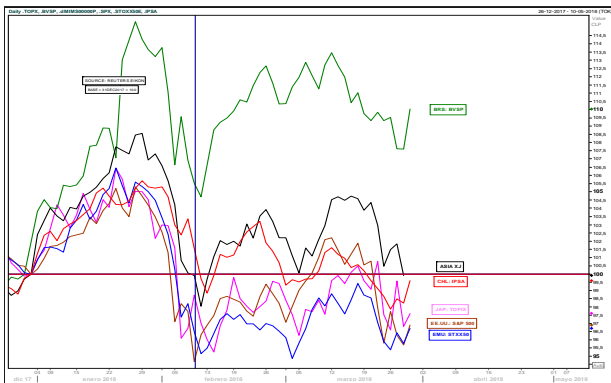


► **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

Los últimos datos disponibles para las economías más relevantes sugieren que en lo más inmediato hay una cierta desaceleración, pero que los ritmos de expansión son suficientemente fuertes como para mantener el influjo positivo sobre los respectivos mercados accionarios. Por lo tanto, en lo inmediato el factor sigue pareciendo favorable y a largo plazo también. En cuanto a los ruidos derivados de las tensiones comerciales entre EEUU y China, pareciera que deben considerarse como un proceso de negociación normal, en el que no existen a priori, antecedentes para estimar que no se arribará a un resultado de equilibrio.

► **MERCADOS INTERNACIONALES**

En lo inmediato los mercados internacionales están atravesando por un ajuste, que podría estar en su última fase. Se trata del mismo fenómeno que se advirtió el mes pasado y que responde a diversos factores. Los ruidos provocados por la tensión comercial entre las dos principales economías del mundo pueden ser un elemento crítico. Sin embargo, hay otros elementos que probablemente están afectando en forma más preocupante, pero menos explícita.

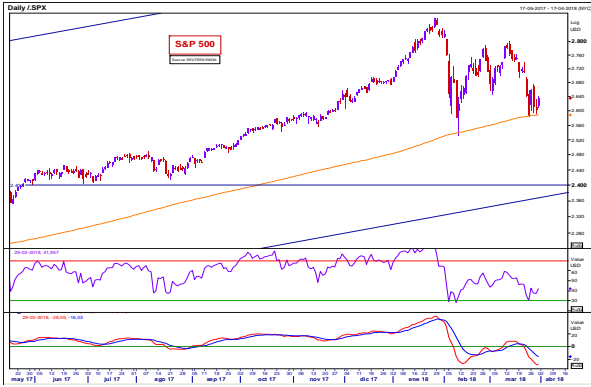


El resurgimiento del ruido monetario en EEUU es un factor relevante. Otro es la desaceleración de la actividad (algo sorpresiva para algunos) en las economías desarrolladas. Por último, está la misma volatilidad producto de valoraciones relativamente ajustadas, especialmente en ciertos sectores. En lo más inmediato, el factor parece más bien adverso, pero a largo plazo sigue pareciendo positivo. No se aprecian signos claros del fin del mercado alcista en los principales indicadores internacionales.

MERCADO	CORTO PLZ.	LARGO PLZ.
EE.UU.	▼	▲
EUROPA	▼	▼
JAPÓN	▼	▲
ASIA XJ	▼	▲
LATAM	▼	▲

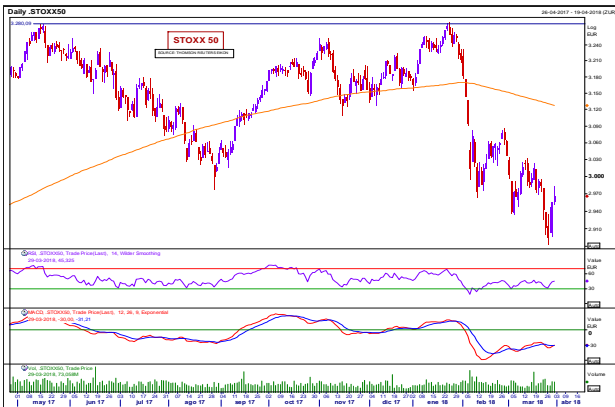
**EE.UU.:**

En lo inmediato el mercado accionario de EEUU presenta un impulso negativo, producto de los factores mencionados al inicio de esta sección, pero, por otro lado hay algunos indicadores de que el ajuste podría estar cerca de concluir. El rebote del 26mar le permitió salir de la condición de sobre venta, pero no más. La perspectiva de largo plazo para el mercado de EEUU en general, sigue siendo favorable: no se advierten todavía señales del fin del mercado alcista, pero es algo que habrá que estar observando atentamente en los próximos trimestres.



**EUROPA:**

Los principales mercados accionarios de Europa siguen dando señales adversas, tanto en lo inmediato como a mayor plazo, a pesar de los buenos resultados económicos y las favorables condiciones monetarias. Todo sugiere que esto podría dar señales de cambio en los próximos meses, pero está lejos de ser seguro, especialmente porque se enfrentará con algunos riesgos importantes, internos y externos. Como se ha indicado en meses anteriores, no obstante esto, los mercados de Europa deben ser seguidos de cerca precisamente porque esta situación puede cambiar y surgir oportunidades de largo plazo interesantes.



**JAPÓN:**

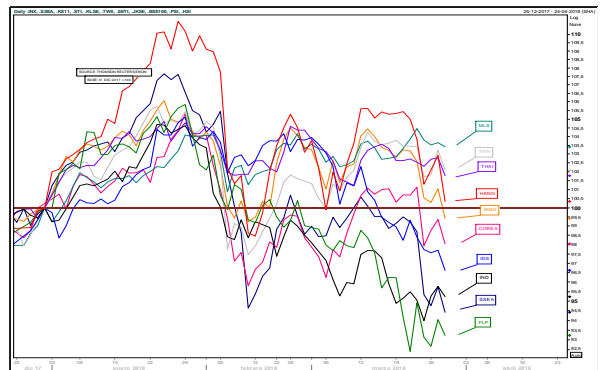
Los índices japoneses principales no han estado exentos de la corrección

global. En lo inmediato se ha deteriorado la perspectiva de corto plazo, si bien las condiciones largas se mantienen lo suficientemente favorables como para que Japón sea probablemente el mercado plenamente desarrollado con las mejores perspectivas de largo plazo.



**ASIA XJ:**

Fuera de Japón, el resto de Asia, con algunas particularidades, sigue presentando condiciones favorables. El ruido generado por la tensión comercial ha deteriorado al mercado accionario de China por sobre los demás, pero la región, en su conjunto, muestra una perspectiva de largo plazo ampliamente favorable. Evidentemente que en lo inmediato la perspectiva es más bien inestable y, por lo mismo, adversa, pero esto parece muy esencialmente transitorio.



**LATAM:**

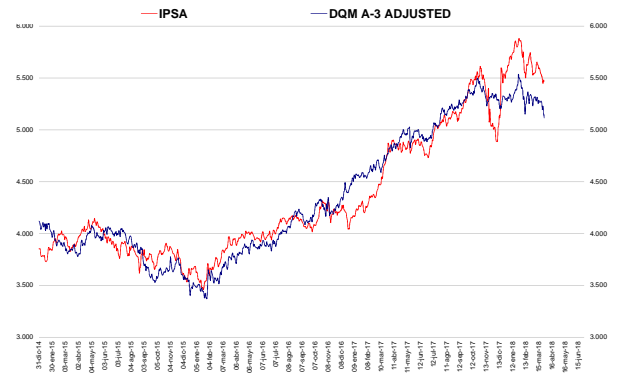
A pesar de que los dos principales mercados de la región enfrenaran significativos riesgos político-electorales en el curso de este año, las perspectivas de largo plazo se mantienen predominantemente favorables. Hay razones para esperar que sus economías ya hayan dejado atrás lo peor de sus ajustes y que los mercados accionarios logren sostener la misma tendencia alcista iniciada a principios de 2016. En lo inmediato, por el contrario, las señales son negativas y no se advierte que estén muy cerca de revertirse, aun cuando una mejoría global podría fortalecerlos. Al igual que en Asia y, en menor medida en Europa, hay cierta heterogeneidad entre diversos mercados, principalmente debido a riesgos idiosincráticos.



► **ENFOQUE CUANTITATIVO**

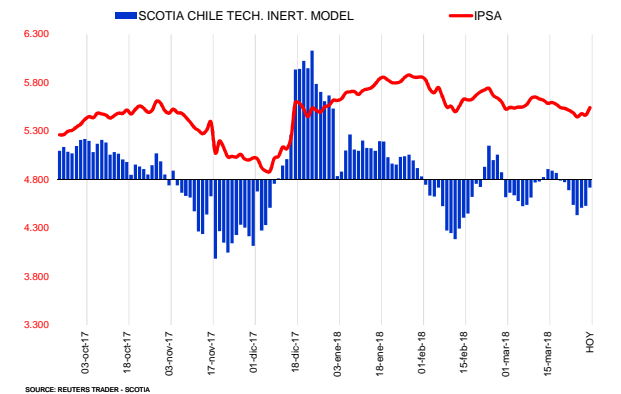
Los factores cuantitativos han estado presionando fuertemente a la baja al mercado local y no se advierte que esto haya cambiado todavía o vaya a variar significativamente en los próximos días. Por lo tanto, el factor se mantiene en terreno adverso en el corto plazo. Esto se advierte claramente en la trayectoria de nuestro

nuestro modelo de aproximación, que tras haberse mantenido, permitiendo una reducción de la brecha con el IPSA, ha caído significativamente, incrementándola. Por el contrario, las perspectivas de largo plazo, sin ser extraordinarias, se mantienen positivas.



► **ENFOQUE TÉCNICO**

Las señales técnicas de corto plazo para el mercado local son moderadamente adversas. Así lo muestra nuestro modelo inercial, que corrobora lo indicado por el análisis gráfico: impulso negativo, aunque no extraordinario. Con todo, esto debe ser tomado como una señal de extremo corto plazo. En una perspectiva de más de dos semanas es probable que resurjan señales más favorables.

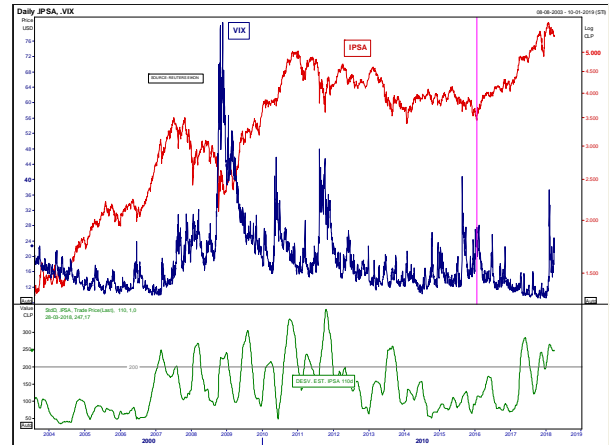


En una perspectiva de largo plazo, las principales señales técnicas para el mercado accionario nacional son ampliamente favorables. La aceleración de la trayectoria de alza no se ha visto afectada por el ajuste reciente.



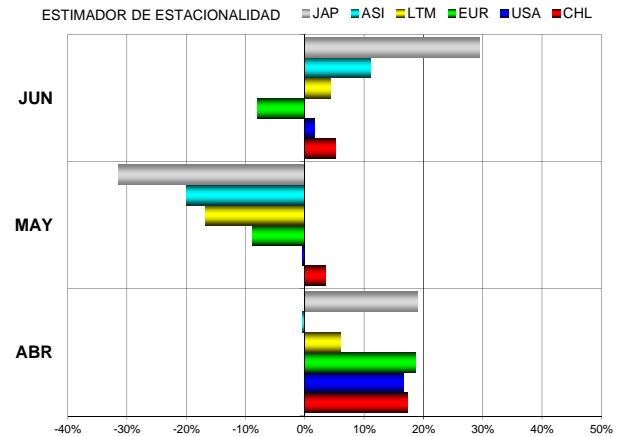
► ENFOQUE DE RIESGO

Las señales internacionales sugieren que el incremento en la aversión al riesgo ha comenzado a establecerse y probablemente se potenciarán en los próximos meses, lo que estará constantemente amenazando la señal positiva de este factor para el mercado local. No obstante, actualmente se aprecia un nivel de volatilidad que sugiere que el ajuste debería estar relativamente próximo a concluir. Por lo tanto, en el cortísimo plazo el factor es adverso, pero par dos o tres semanas debería ser más favorable.



► ESTACIONALIDADES

Las estacionalidades para el mercado accionario son muy positivas en abril, mientras que su intensidad decae sensiblemente en los dos meses siguientes. Por lo tanto, el factor sigue siendo positivo en el corto plazo, mientras que en una perspectiva que en este contexto podría denominarse “larga”, pasa a ser negativo.



## **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.*