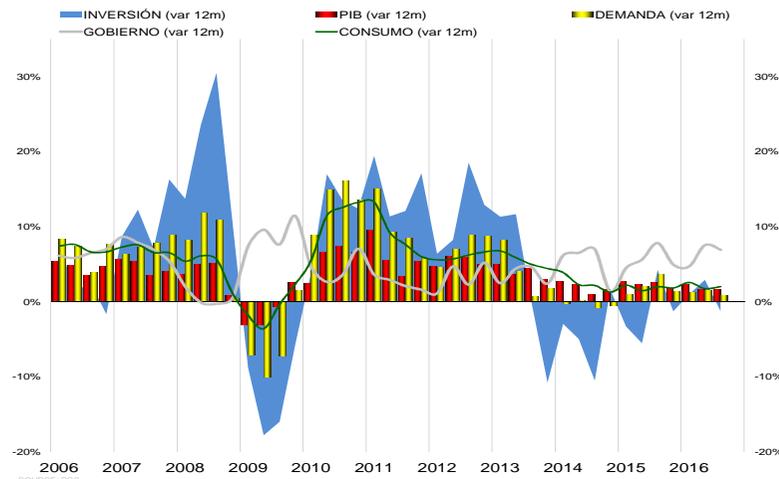




- *La aversión al riesgo en el mercado accionario de EEUU ha alcanzado niveles mínimos, producto de diversas condiciones. **En este contexto, hay una mayor probabilidad de que algunos acontecimientos propicien una corrección en los próximos días.***
- *Cabe esperar que antes de dos meses se estabilicen las tasas largas. **Aun cuando la trayectoria posterior es altamente incierta, por el momento parece más probable que las tasas largas inicien una trayectoria de alza muy moderada, pero en un contexto de normal volatilidad.***
- *En línea con lo previsto (I+V 16nov), el tipo de cambio ha estado probando la zona de resistencia en torno a los \$ 680, hasta ahora sin éxito. **A mediano plazo, persistirá un amplio rango de fluctuación, entre \$ 641 y \$ 682 (ESC-246, 10nov).***
- ***La actividad económica nacional terminó creciendo 1,6% en el tercer trimestre (por sobre lo estimado) y los crecimientos del primer y segundo trimestre también fueron corregidos al alza en una décima. El consumo se aceleró marginalmente, pero la inversión se contrajo.***
- *Por un simple efecto matemático, **nuestra proyección de crecimiento de la economía para este año aumenta desde 1,7% a 1,8%**, manteniendo un pequeño riesgo sesgado al alza. **El pronóstico para 2017 continúa en 2%, también con sesgo levemente positivo.***
- *El Banco Central (BCCh) mantuvo la tasa referencial en 3,5% la semana pasada. **Tampoco innovó en el sesgo neutral. Ambos deberían mantenerse también el dic16, a menos que hubiera un cambio significativo en las condiciones externas, cambiarias e inflacionarias.***



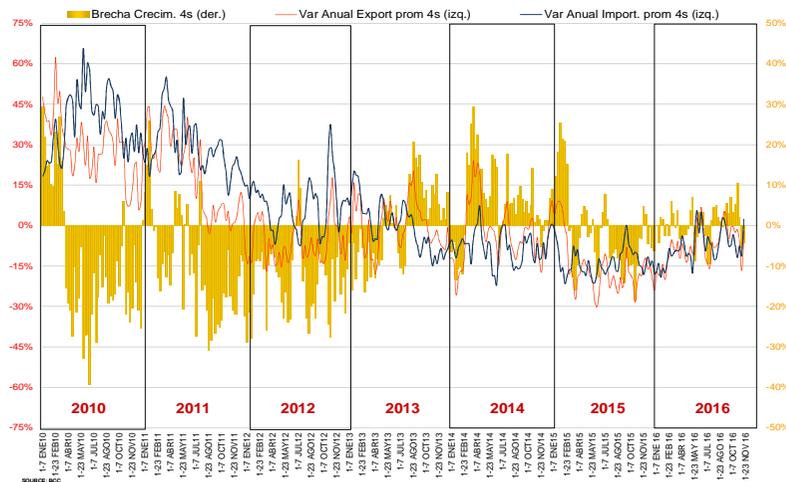
- El informe de cuentas nacionales al tercer trimestre, conocido el viernes, registró un crecimiento del PIB de 1,6%, dos décimas superior al anticipado por los IMACEC publicados mes a mes. Los crecimientos del primer y segundo trimestre también fueron corregidos levemente al alza. A nivel de sectores, se destaca que se mantiene un buen ritmo en servicios personales y hay que mencionar una notable menor contracción en minería. Como contraparte hay caídas en construcción y servicios básicos, y una desaceleración en comercio y servicios

financieros y empresariales. Más adverso fue el resultado del gasto interno, que solo alcanzó a 0,8% (el menor en 21 meses), negativamente impactado por una nueva caída en la inversión, en sus dos componentes, afectados por diversos factores. El consumo privado se aceleró marginalmente, pero está lejos de mostrar un cambio tendencial.

- Como consecuencia inmediata, por un simple efecto matemático, nuestra proyección de crecimiento de la economía para este año aumenta desde 1,7% a 1,8%, manteniendo un pequeño riesgo sesgado al alza. Considerando los niveles de actividad y gasto, la profundización de la caída tendencial que arrastran los inventarios es coherente con las expectativas negativas, pero al mismo tiempo podría ser un elemento estimulante si éstas mejoraran. Por otro lado, no cambia nuestra estimación tendencial de aceleración moderada, que permitiría un crecimiento el próximo año en torno al 2%, con un sesgo alcista en el riesgo de la proyección. Con todo, es necesario evaluar un poco más la evolución y el impacto efectivo de la mayor volatilidad externa de las últimas semanas, que es

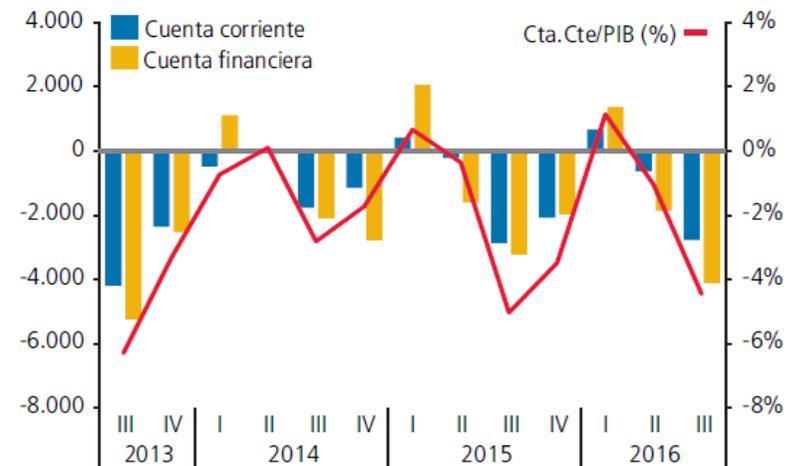
relevante y puede deteriorar el sentimiento de las empresas y, en menor medida, de los consumidores, aun cuando esté siendo acompañado por un efecto favorable en el precio del cobre, al menos en el corto plazo.

- Los datos a la primera quincena de nov16 muestran una recuperación significativa del comercio exterior. La abrupta pero bastante extensa recuperación sugiere que estaría positivamente incidida por factores puntuales que la afectaron adversamente la semana anterior. En cualquier caso, el resultado subraya la importancia de la tendencia, que es muy moderadamente positivo, con una brecha de crecimientos relativamente neutral.



- El Banco Central también informó el viernes que el déficit en cuenta corriente alcanzó al 4,7% del PIB en el tercer trimestre. Si bien en tendencia el resultado no es alarmante (-2% en 12 meses), constata un debilitamiento producto de condiciones externas poco favorables y es un elemento para mantener la cautela, especialmente si las expectativas internas se recuperaran.

Balanza de pagos  
(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile

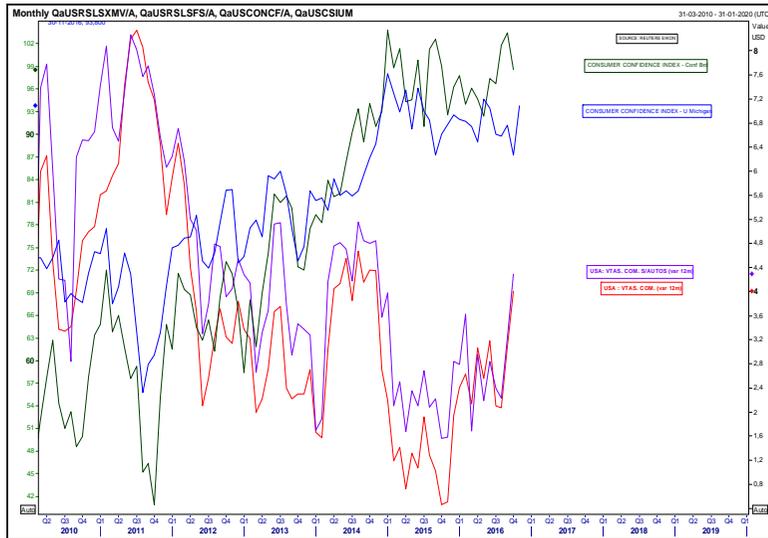
- En este sentido, las cifras del tercer trimestre y las revisiones de los dos trimestres previos, así como los riesgos externos, sugieren prudencia

*en las políticas monetaria y fiscal, al tiempo que confirman la conveniencia de focalizar los intentos de reaceleración de la actividad en los factores domésticos más determinantes y menos costosos, que tienen que ver con las expectativas, donde, sin duda, queda mucho trabajo por hacer.*

- Coherente con esto, el Banco Central mantuvo la tasa referencial en 3,5% la semana pasada. Tampoco innovó en el sesgo neutral. El comunicado refleja una tensión natural entre cifras internas débiles y condiciones externas que contienen, al menos transitoriamente, una postura más expansiva. Si bien nuestro escenario base (recientemente modificado, en función de los datos y de la presión de la opinión publicada predominante) apuntaba a recorte de tasa referencial en el primer trimestre del próximo año, es claro que en tanto el panorama de tendencias globales (tasas cortas y largas, dólar, cobre, incertidumbre comercial) y la evolución cambiaria no se estabilicen o definan un poco más, el Banco Central debería abstenerse de cualquier cambio y es más probable que así lo haga.*

- Consecuentemente, ahora parece ampliamente más probable (75%) que se mantenga la tasa en dic16, así como el sesgo neutral, puesto que los eventos externos difícilmente habrán dejado de agregar incertidumbre suficientemente significativa a esas alturas. Hacia la reunión de ene16 podrían considerarse modificaciones, dependiendo del comportamiento de variables críticas, pero la mantención por un largo tiempo volvió a ser el escenario más probable. Demás está decir que una estabilización de las condiciones internacionales más rápida y levemente favorable podría retrotraer la situación a su punto de partida (recortes en el primer trimestre), pero parece un escenario de probabilidad todavía limitada.*
- La versión anticipada del indicador PMI de nov16 para EEUU estuvo por encima de los pronósticos del mercado. En la misma línea, el índice de confianza de los consumidores de la Univ. de Michigan experimentó un aumento significativo que estuvo más allá de lo esperado por el mercado. Si bien se trata de datos muy parciales, son indicador es importante ya que sugiere, aunque sea muy parcialmente, que algo de las incertidumbres eleccionarias están*

disminuyendo y probablemente ello está ocurriendo con un sesgo positivo.



- Este conjunto de datos reafirma la mayor probabilidad de que la autoridad monetaria de EEUU (Fed) opte por incrementar la tasa referencial en 25pb en la próxima reunión del 14dic. Los recientes acontecimientos sugieren que las alzas en el curso del próximo año podrían ser más frecuentes, tal vez tres incrementos de 25pb.
- Los indicadores PMI parciales de nov16 en la Eurozona estuvieron por encima del mes previo y de lo pronosticado por el mercado, que no

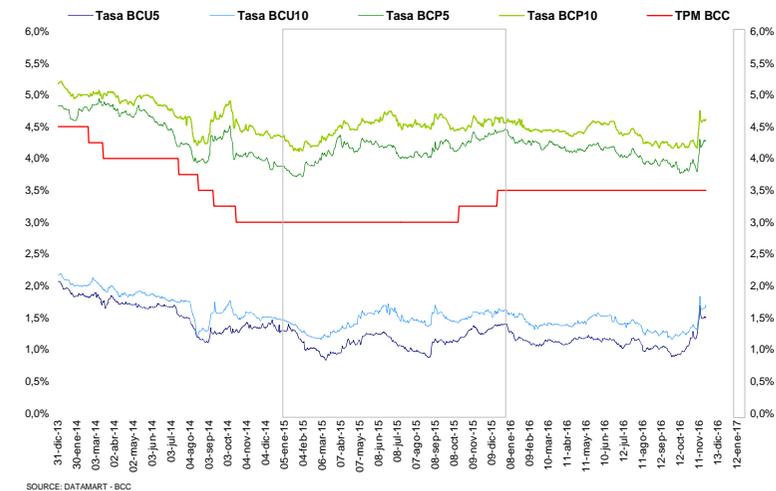
esperaba cambios, Aunque el dato es parcial, es el más fuerte de este año y algunos de sus componentes críticos dejan las expectativas más bien apuntando a una aceleración en los próximos registros y ciertos síntomas de aceleración de la inflación. Esto debería reducir la presión sobre el euro que venía siendo fuertemente castigado por razones propias y por el reciente fortalecimiento del USD.



- Las tasas de interés de largo plazo en EEUU mantienen la trayectoria alcista que iniciaron tras las elecciones del 8nov y la especulación respecto a una política fiscal que presionaría significativamente el valor de estos instrumentos. En el escenario más probable, esta volatilidad permanecerá por las próximas semanas.



- El comportamiento de las tasas largas en Chile, particularmente de los papeles del BCCh a plazos equivalentes a los de EEUU, tanto en términos nominales como reales, ha tendido a replicar este comportamiento. Cabe esperar que antes de dos meses se estabilicen un poco por debajo del nivel de principios de año, pero sobre lo que marcaban en octubre pasado. Aun cuando la trayectoria posterior es altamente incierta, por el momento parece más probable que las tasas largas inicien una trayectoria de alza muy moderada, pero en un contexto de volatilidad (alzas y retrocesos).



- El valor internacional del dólar (USD) tuvo menos problemas de los esperados para superar las zonas de resistencia, y a pesar del alza de hoy, el traspaso no ha sido totalmente convincente. No obstante, mantiene un impulso significativo y un posible incremento en la aversión global al riesgo en los próximos días podría fortalecerlo adicionalmente.



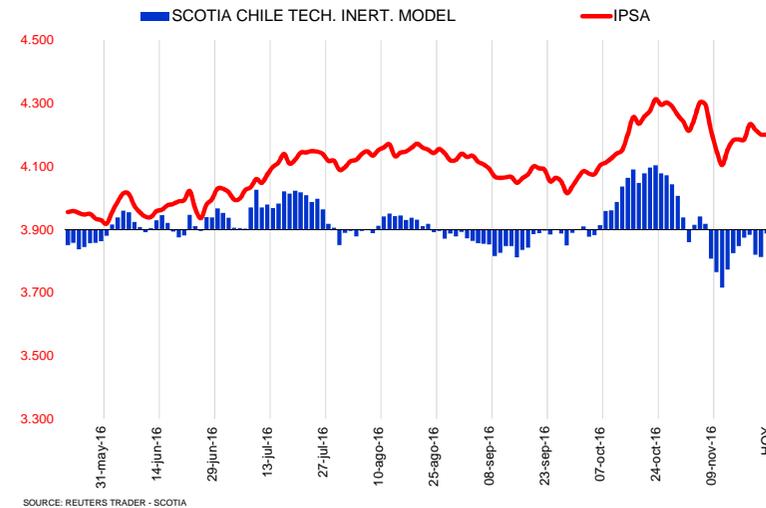
- En línea con lo previsto (I+V 16nov), el tipo de cambio ha estado probando la zona de resistencia en torno a los \$ 680 hasta ahora sin éxito. Considerando que tiene impulso favorable, a raíz de los acontecimientos externos podría traspasarla en los próximos días para llegar a \$ 682 o levemente por encima. A mediano plazo, persistirá un amplio rango de fluctuación, entre \$ 641 y \$ 682 (ESC-246, 10nov).



- *La aversión al riesgo en el mercado accionario de EEUU ha alcanzado niveles mínimos, producto de diversas condiciones. En este contexto, hay una mayor probabilidad de que algunos acontecimientos propicien una corrección en los próximos días.*
- *Aunque no parece que vaya a ser un ajuste de magnitud extraordinaria, el índice S&P 500, por ejemplo, está cercano a niveles de sobre compra que lo dejan particularmente vulnerable.*



- *En el mercado accionario local hay señales de ajuste que si bien no son extraordinariamente intensas sí son bastante amplias y sostenidas. Nuestro modelo inercial así lo confirma. Por lo tanto, conviene ser prudente en el corto plazo, aun cuando cualquier ajuste debe ser visto como una oportunidad para perspectivas de varios meses.*



- De acuerdo a lo previsto (I+V 2nov) el petróleo WTI descendió hasta 43 USD/b, tras lo cual alcanzó soportes y niveles de sobre venta suficientes para emprender el repunte (I+V 16nov), que probablemente lo llevará hasta la zona de 51 USD/b, pero es improbable que la supere consistentemente.



- El repunte del precio del cobre ya está evidenciando los síntomas de fatiga que se anticipaban la semana pasada (I+V 16nov), pero todavía no se corrige en la magnitud esperada. El pronóstico de un posible retroceso bajo los 240 US\$/lb sigue vigente.



## **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.*