

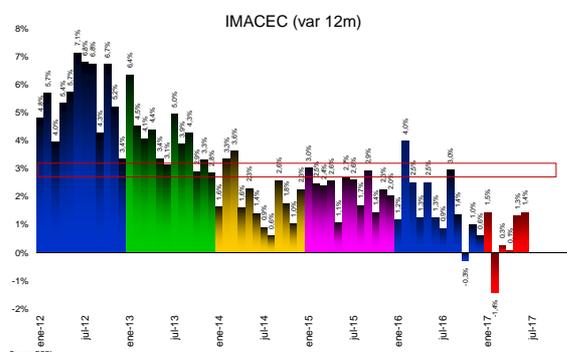
Escenarios para Inversiones



SÍNTESIS PANORÁMICA

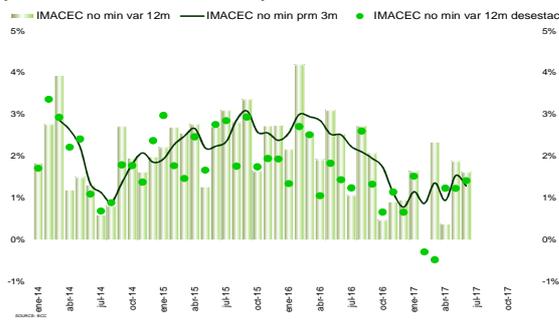
- La actividad de jun17 creció 1,4% anual, una décima por encima de nuestra proyección (I+V 4ago) y algo más por sobre lo que el conjunto del mercado esperaba, en torno a 1,1%. **El crecimiento del segundo trimestre podría haber sido de 1%, apuntando a una expansión semestral de 0,5%.**
- En general, lo que mejor parecen definir estas cifras es el fin de del deterioro profundo que se vio en los trimestres previos en varios sectores relevantes, **con un ritmo que debería seguir acercándose lentamente al tendencial, que podría alcanzarse hacia el próximo año.**
- Por sobre lo esperado por los expertos, el IPC subió 0,2% en jul17. **Como nos parecía más probable que ocurriera (ESC-253, 12jul), las fuertes caídas de jun17 en algunas divisiones importantes se detuvieron.** Para ago17 el mercado estima alrededor de 0,2% y la proyección del año también fue elevada (a 2.4%).
- **Este conjunto de datos y sus trayectorias más probables permiten mantener la actual política monetaria expansiva con sesgo neutral y por el resto del año.** Las próximas cifras aportarán más antecedentes, así como el mensaje del Informe de Política Monetaria trimestral (6sep). Pero no parece que ni unos ni otros vayan a diferir demasiado de los que hemos visto.
- **Técnicamente sigue pareciendo más probable (I+V 4ago) que el tipo de cambio suba marginalmente en el corto plazo, pero siempre dentro del valores recientes.** Cuantitativamente sigue pareciendo cercano al equilibrio, aunque levemente por debajo.
- Al margen de los riesgos geopolíticos recurrentes en la prensa, **el desempeño de las principales economías ha continuado siendo bastante sólido, aun cuando ciertos indicadores adelantados sugieren que podría haber una desaceleración (I+V 4ago).** Con cierta heterogeneidad, las perspectivas siguen siendo favorables.

PANORAMA NACIONAL

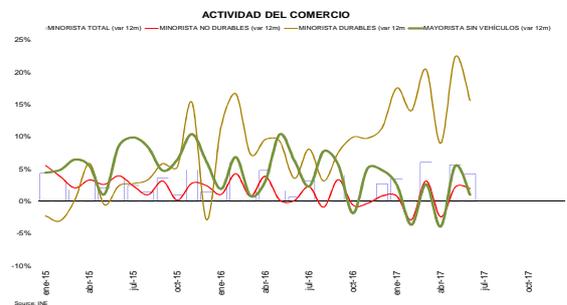


- Según el IMACEC, la actividad de jun17 creció 1,4% anual, una décima por encima de nuestra proyección (I+V 4ago) y algo más por sobre lo que el conjunto del mercado esperaba, en torno a 1,1%. Con estas cifras se estima que el crecimiento trimestral podría haber alcanzado al 1%, que unido al 0,1% en el primer trimestre, apuntan a una expansión semestral de 0,5%. Datos más completos y definitivos los conoceremos el próximo 18ago.

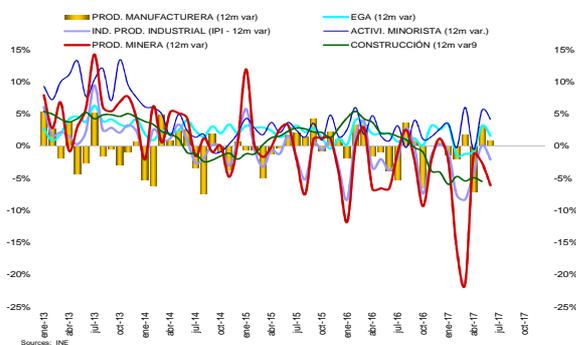
- El resultado de jun17 es débil, negativamente afectado por el sector minero (-0,9%) que, sin embargo, fue el menos negativo desde ene17. El conjunto de sectores no mineros también registró su mejor desempeño desde principios de año (1,6%), manteniendo la leve pero sostenida tendencia a la recuperación iniciada al concluir 2016. En general, lo que se advierte es el fin de del deterioro profundo que se vio en los trimestres previos en varios sectores relevantes, con un ritmo que debería seguir acercándose lentamente al tendencial, que podría alcanzarse el próximo año.



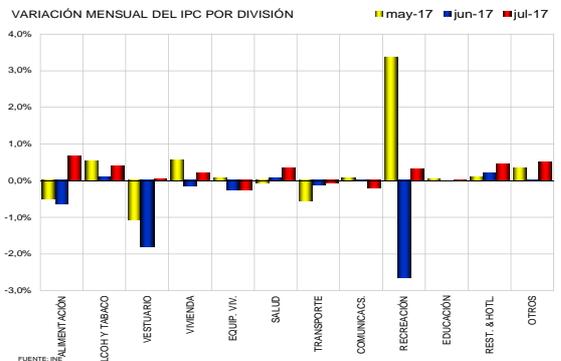
- Las ventas minoristas de bienes durables mantuvieron un alto dinamismo en jun17, mientras que las de bienes no durables siguieron creciendo a tasas muy bajas, al igual que las de mayoristas que excluyen autos. El sector debería seguir beneficiándose de la mejora en la confianza de los consumidores, críticamente influida por la menor inflación, aunque da la impresión que lo que pueda aportar el mercado laboral es muy limitado y lo seguirá siendo por más tiempo. Por lo tanto, el apoyo del sector a la actividad agregada sigue siendo positivo, pero limitado.



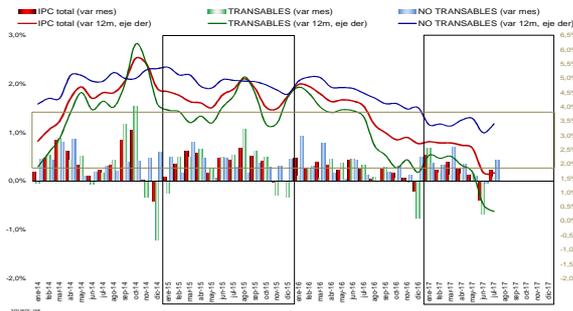
- En jun17 la producción manufacturera creció 0,9%, levemente por debajo de lo esperado por el mercado (1,1%) y muy cercano a nuestro pronóstico (1%), mientras que la producción minera nuevamente sufrió una severa contracción (-6,1%) por motivos específicos, que probablemente también tuvo efectos colaterales sobre algunos servicios básicos. En general, las cifras muestran que las principales actividades industriales mantienen una tendencia débil, pero que el efecto negativo más importante proviene de la minería y que podría estar cediendo en los próximos registros.



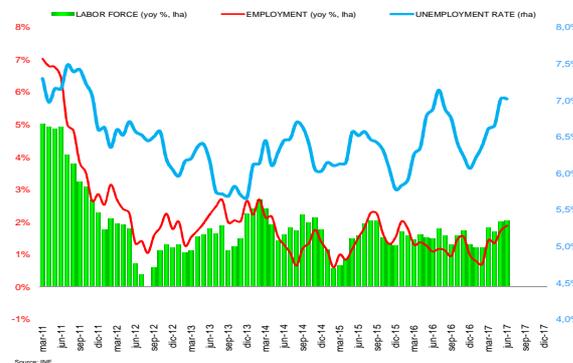
- Por sobre lo esperado por los expertos (la mayoría en cero o levemente negativo), el IPC subió 0,2% en jul17, con lo cual la variación en 12 meses se mantuvo en 1,7%. Como nos parecía más probable que ocurriera (ESC-253, 12jul), las fuertes caídas de jun17 en algunas divisiones importantes se detuvieron (vestuario, recreación) o se revirtieron por completo (alimentos, vivienda) o sencillamente mostraron comportamientos positivos más intensos (salud, restaurantes y hoteles y otros).



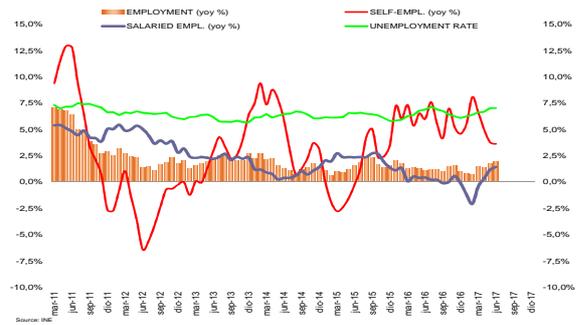
- Las medidas subyacentes tuvieron alzas mayores que el índice total (el IPCX y el IPCX1 subieron 0,4% y 0,3%, respectivamente). Con todo, para efectos proyectivos, hay que mencionar el alza de 0,4% en bienes no transables, similar al de servicios, también mostraron repuntes en 12 meses (a 3,4% y 3,1%, respectivamente), los que muy probablemente se prolongarán en el presente mes. Para este mes el mercado está esperando alrededor de 0,3% y la proyección anual también fue incrementada, a 2,4%.



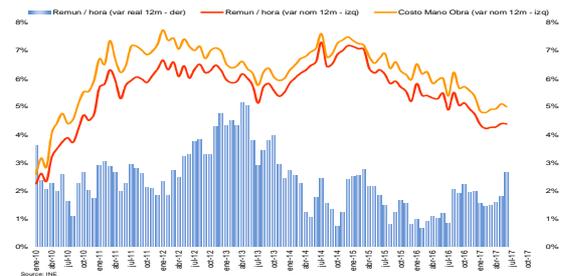
- La tasa de desempleo alcanzó al 7% en el segundo trimestre del año (lo mismo que en el trimestre móvil terminado en may17). La fuerza laboral también mantuvo su ritmo de crecimiento anual de 2%. Los efectos estacionales fueron superados por el incremento en el empleo, cuyo ritmo se aceleró al 1,9%, favorecido por una baja base de comparación y centrado en manufacturas, salud y administración pública. Construcción y hogares tuvieron las mayores pérdidas de puestos de trabajo, todo lo cual es aproximadamente coherente con lo visto en diversos indicadores de actividad.



- El empleo por cuenta propia siguió dando señales normalización, pero todavía sostiene un ritmo expansivo relativamente alto (3,6%). Como contraparte, el empleo asalariado continuó acelerándose, pero a una tasa todavía baja (1,4%).



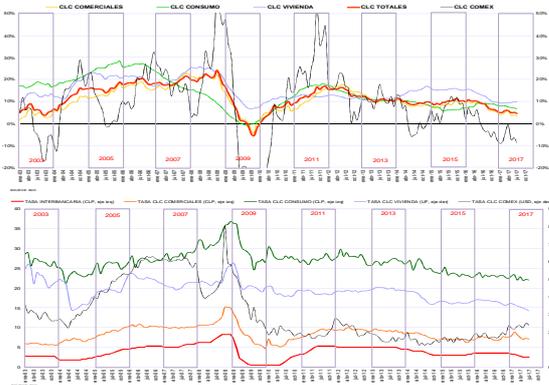
- Estos datos, algo mejores de lo esperado, no modifican nuestras expectativas básicas para el mercado laboral: el empleo por cuenta propia debe continuar aminorando su ritmo, el efecto estacional deberá prevalecer en las mediciones más próximas (mayores tasas de desempleo), la tasa promedio de desempleo de este año será superior a la de 2016 y probablemente no retrocederá en 2018, aunque sí mejoraría la calidad de su composición si hubiera una sensible reaceleración de la actividad.



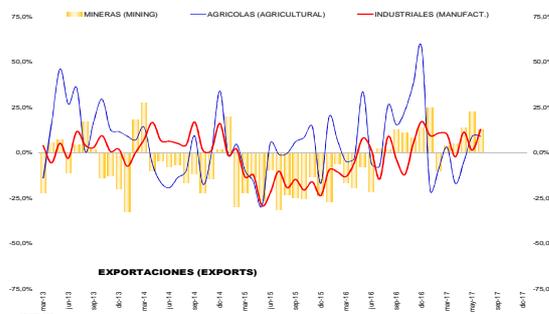
- El INE informó que en jun17 las remuneraciones nominales mantuvieron un ritmo muy similar al de los meses previos, pero la baja en la inflación permitió una tasa de expansión anual de las reales de 2,6%, que es la mayor desde marzo de 2015. Dada la débil coyuntura económica, este resultado puede que sea más importante en términos negativos para los costos de

producción que lo positivo que pueda resultar para la evolución del consumo.

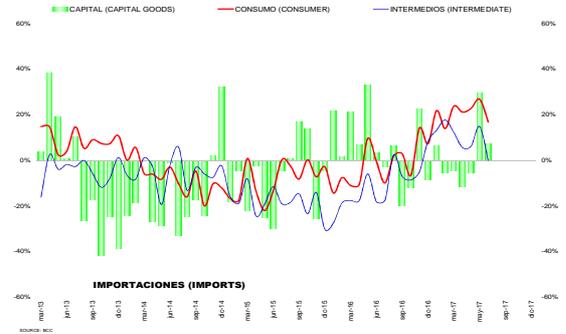
- Los datos mensuales del dinero (M1) continuaron mostrando una tasa de expansión relativamente estable, en torno a 10%, la más alta desde principios de 2016. Como se ha reiterado, por diversos factores el comportamiento del dinero tiene una capacidad predictiva variable, pero sigue siendo un antecedente favorable. Las colocaciones comerciales mantienen su tendencia a la desaceleración, que podría prolongarse por unos meses más, a pesar de que la economía muestre mayor dinamismo. Las tasas de interés siguen con una leve tendencia declinante, dominada por las de vivienda.



- En jul17 las exportaciones mantuvieron un ritmo de expansión anual levemente por encima del 12%, fundamentalmente apoyado por las manufacturas (que compensaron la desaceleración en mineras). En los próximos registros es probable que se aprecie el impacto del mayor precio del cobre y se mantenga el ritmo de las manufactureras.



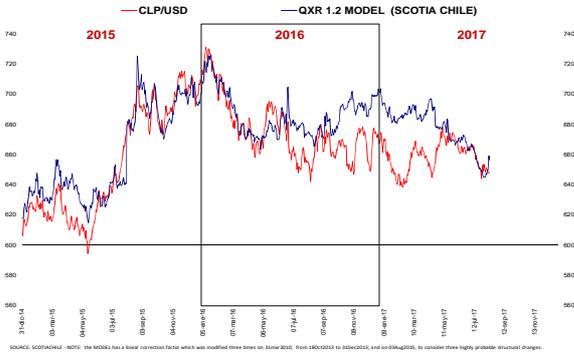
- Las importaciones se desaceleraron generalizada y sensiblemente en jul17, lo que sugiere una moderación próxima, por diversos motivos, pero dentro de una sostenida tendencia positiva.



- Como era de suponer, el resultado inflacionario de jul17 ha pesado significativamente sobre la decisión del próximo 17ago, mucho más que la cifra de actividad de jun17 (que también parece haber sorprendido a parte del mercado), reduciendo significativamente las expectativas de un recorte en esa reunión. Este conjunto de datos y sus trayectorias más probables sugieren mantener la actual política monetaria expansiva con sesgo neutral y por el resto del año. Naturalmente que las próximas cifras aportarán más antecedentes, así como los análisis y justificaciones que más detalladamente mostrará la autoridad monetaria el próximo mes en el Informe de Política Monetaria trimestral, pero no parece que ni unos ni otros vayan a diferir demasiado de los que hemos visto.

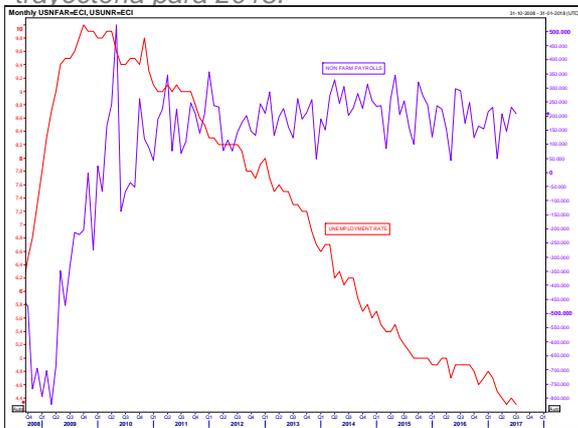
- El tipo de cambio en el mercado local ha estado fluctuando, pero en general dentro de un rango relativamente acotado, en torno a los \$ 650. Técnicamente sigue pareciendo más probable (I+V 4ago) que registre algunos aumentos marginales de corto plazo. Los factores cuantitativos que lo determinan se han movido en forma contrapuesta, con el precio del cobre y el nivel de aversión al riesgo subiendo más de lo esperado, con lo que cuantitativamente

sigue pareciendo cercano al equilibrio, pero levemente por debajo de éste.

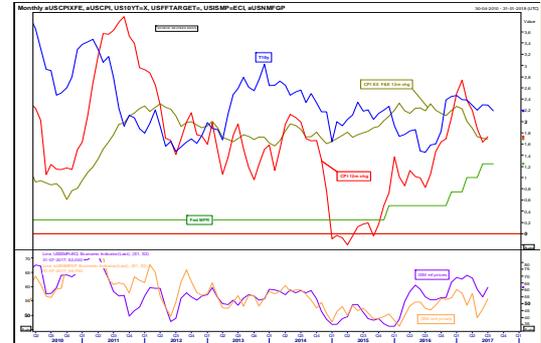


PANORAMA INTERNACIONAL

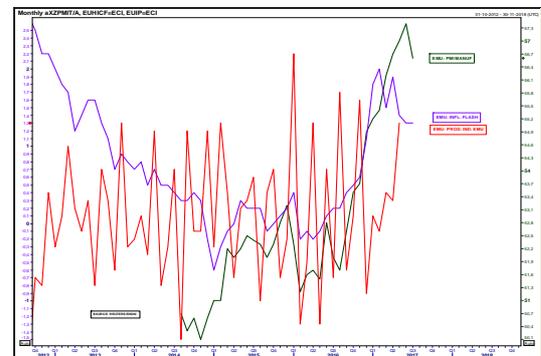
- Al margen de los riesgos geopolíticos recurrentes en la prensa, el desempeño de las principales economías ha continuado siendo bastante sólidos, al margen de que ciertos indicadores adelantados sugieren que podría haber una desaceleración (I+V 4ago). Con cierta heterogeneidad, las perspectivas siguen siendo favorables y se elevó la proyección de crecimiento anual para 2018 desde 3,5% a 3,6%.
- En EEUU las cifras del mercado laboral se mantienen relativamente estables, con un ritmo de creación de empleo en torno a 200 mil y una tasa de desempleo levemente por sobre el 4%. Los últimos indicadores adelantados (ISM) mostraron una desaceleración un poco más intensa de lo previsto, pero a partir de niveles todavía altos, que tal vez sugieran un crecimiento levemente menor este año (2,1% en lugar de 2,2%), pero con escaso efecto en la trayectoria para 2018.



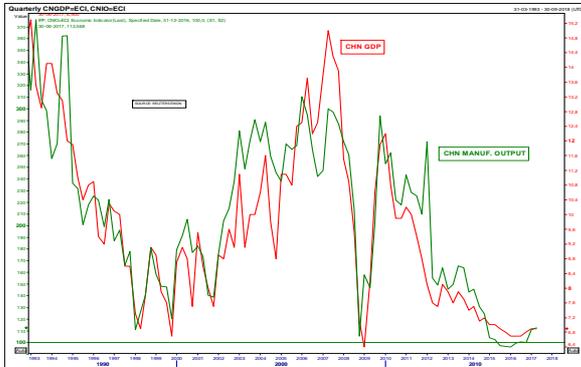
- Los datos de inflación de jul17 en EEUU conocidos hoy estuvieron levemente por debajo de lo anticipado por el mercado, dejando la variación en 12 meses en 1,7%, igual a la del índice que excluye alimentos y energía. No obstante, algunos indicadores anticipados de precios (ISM) sugieren que el comportamiento inflacionario podría mostrar algún repunte próximamente.



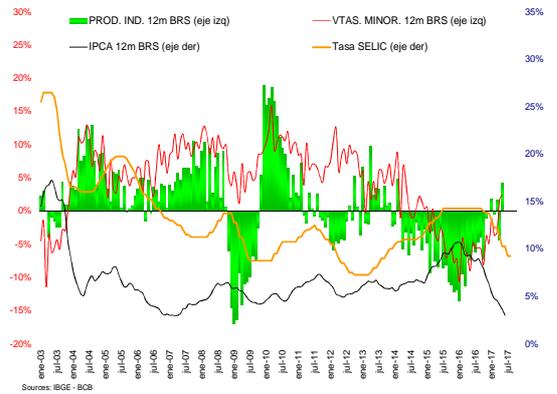
- Con este panorama, sigue pareciendo poco probable que la autoridad monetaria no determine un endurecimiento monetario adicional antes de su reunión del 13dic17. No obstante, la reunión del 20sep será muy interesante para evaluar cómo se interpreta el reciente desempeño de la actividad y del dólar.
- Los pronósticos para la Eurozona no se han moderado, consolidándose la perspectiva de un crecimiento de 2,2% para este año y una leve disminución a 2% para el próximo. No obstante, el índice PMI combinado (manufacturas y resto), compilado por Markit, refleja una desaceleración en el margen que podría manifestarse más intensamente en el último trimestre del año, pero a partir de un ritmo comparativamente alto. Lo más probables que el mensaje monetario siga siendo ligeramente menos expansivo, pero sin cambios drásticos.



- Los datos parciales de China no han modificado su tendencia al fortalecimiento apreciado en meses anteriores. Scotiabank volvió a elevar su estimación de crecimiento para este año y el próximo, desde 6,6% y 6,1% a 6,7% y 6,3%. Con todo, estas buenas perspectivas no eliminan los riesgos que se advierten en el horizonte, que precisamente pueden estar dominados por la habilidad para sostener tasas de expansión altas y adoptar medidas para frenar cualquier expansión excesiva en mercados específicos, especialmente vinculados al crédito. Los próximos meses serán muy decisivos al respecto.



- El panorama de Brasil no ha cambiado sensiblemente en las últimas semanas. La actividad industrial sigue dando síntomas de estabilización y la demanda del comercio se recupera, mientras que la inflación en 12 meses retrocedió nuevamente. Todo ello llevó a que el Banco Central recortara la tasa referencial (SELIC) y pareciera que hay espacio para nuevas acciones al respecto. El riesgo político podría recrudecer pero en las últimas semanas se ha moderado.



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.