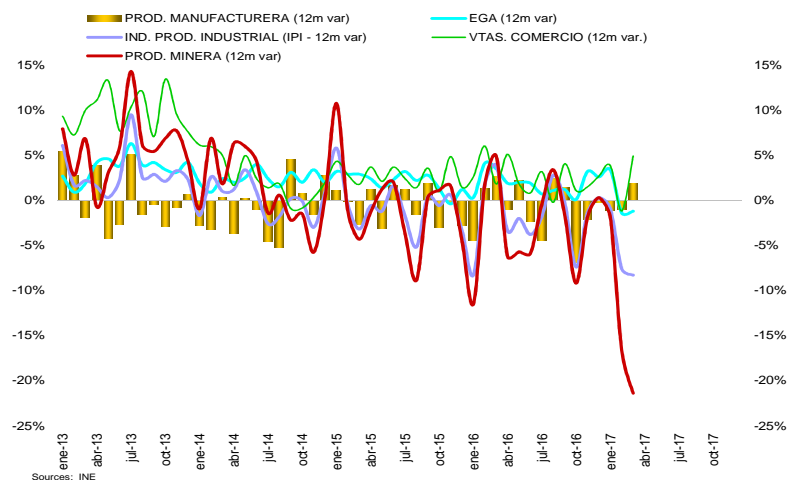




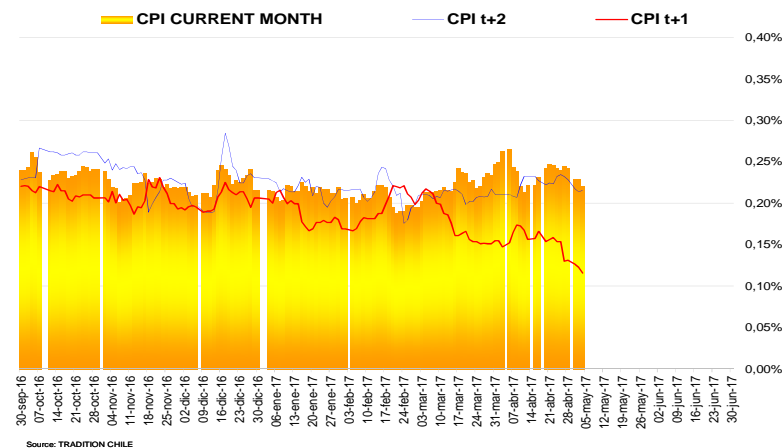
- *Las alzas cambiarias han estado relativamente ajenas a lo indicado por las variables cuantitativas clásicas, lo que ha permitido que el tipo de cambio se haya alineado con nuestro modelo cuantitativo. **Técnicamente mantiene el impulso alcista, pero parece poco probable que supere la zona de los \$ 680, y si lo hiciera, sería transitoriamente.***
- *De acuerdo a lo que parecía más probable hace un mes (I+V 5may), **el precio el cobre ha profundizado su retroceso, impulsado por diversos factores. El precio del petróleo ha estado cayendo, tras haberse acercado al nivel de resistencia en torno a los 55 USD/b, como también se anticipaba a principios del mes pasado.***
- *Como se indicaba la semana pasada (PB 26abr), la bolsa local tiene un sesgo adverso en el corto plazo, fundamentalmente por razones técnicas. **Lo más probable es que sea un ajuste de corto plazo y que debería ser considerado una oportunidad por inversionistas de largo plazo, ya que el mercado local retomaría las alzas.***
- *De acuerdo a los datos adelantados por los indicadores PMI, la economía mundial siguió creciendo a buen ritmo en abr17. **No obstante, hay algunas señales de que, en el margen, China y EEUU habrían moderado su ritmo manufacturero.***
- ***Con los datos sectoriales conocidos los últimos días, sigue pareciendo levemente más probable que se mantenga la tasa referencial del BCCh (2,75%) en los próximos meses.** A la luz de la minuta reciente, la fuerte alza cambiaria de las últimas semanas respaldaría una actitud tácticamente más cauta en la próxima reunión regular del 18may.*
- ***El resultado sectorial del comercio en mar17 nos obliga a modificar la proyección de IMACEC del mes desde el -0.3% (basado en datos industriales y mineros) al valor que originalmente proyectábamos, de -0.1%.** El resultado trimestral nulo no cambia y tampoco lo hace nuestra proyección anual de 1,8%, sesgada a la baja.*



- El resultado sectorial del comercio en mar17 (4,8%) fue superior de nuestra estimación (en torno a 4%) y muy por sobre la del mercado, lo que nos obliga a modificar la proyección de IMACEC del mes desde el -0.3% (basado en datos industriales y mineros) al valor que originalmente proyectábamos, de -0.1%. Este resultado está muy afectado por el desempeño de la minería, que se contrajo más violentamente que en feb17. El resultado trimestral nulo no cambia y tampoco lo hace nuestra proyección anual de 1,8%, sesgada a

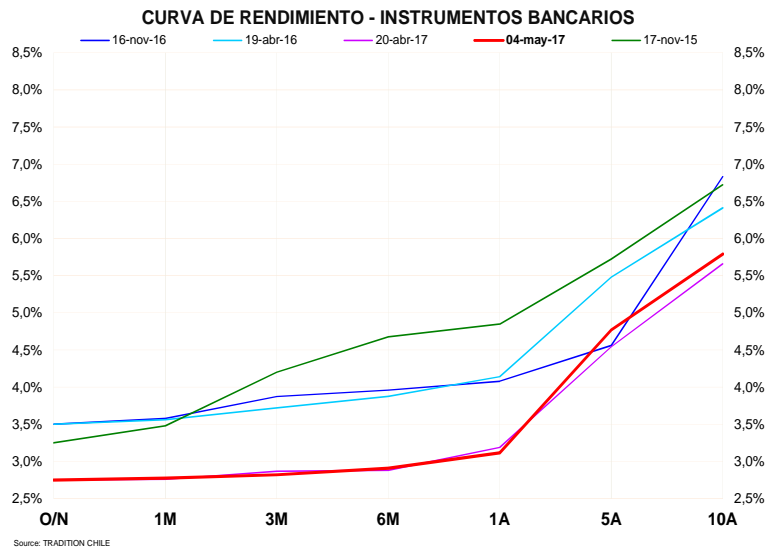
la baja. Hay algunos indicios que siguen señalando que la actividad podría dar síntomas de recuperación en los meses siguientes, particularmente a partir de mediados de año.

- La perspectiva para la variación mensual del IPC en abr17 se ha venido corrigiendo a la baja, volviendo al 0,2% estimado previamente. También la perspectiva para el mes actual y jun17 se han recortado levemente (a 0,1% y 0,2%, respectivamente). Con esto y otros cambios menores, el pronóstico inflacionario predominante en el mercado se volvió a alinear con nuestro 2,8%.



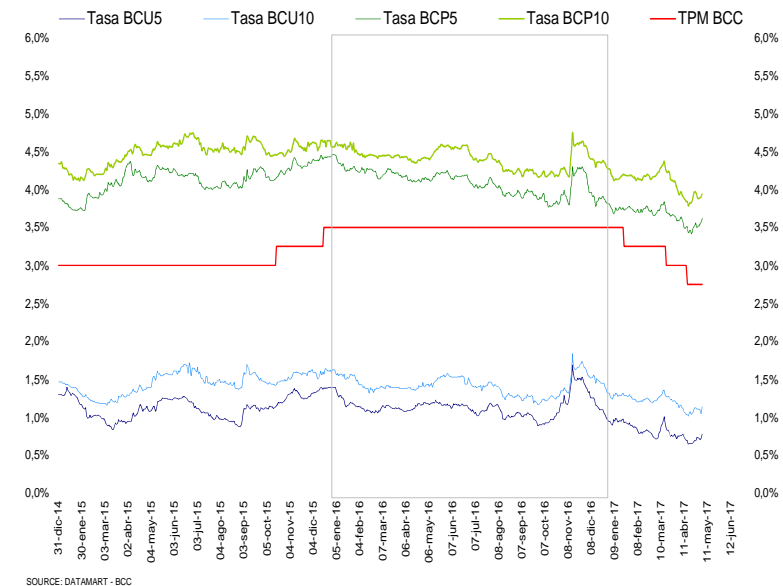
- *Con los datos sectoriales conocidos los últimos días, sigue pareciendo levemente más probable que no se adopten modificaciones a la tasa referencial del BCCh en los próximos meses, pero cualquier dato más débil de lo esperado (incluidos la actividad de mar17 a conocerse mañana, y la inflación de abr17, programada para el próximo lunes) podrían ser un argumento suficiente para un nuevo recorte. A la luz de la minuta reciente, la fuerte alza cambiaría de las últimas semanas respaldaría una actitud tácticamente más cauta en la próxima reunión regular del 18may. No obstante, cabe consignar que una parte muy minoritaria del mercado esperaba, hasta hoy, un recorte en la próxima reunión y una parte mayoritaria algún recorte en los próximos meses.*
- *De acuerdo a los datos globales adelantados por los indicadores PMI, la economía mundial siguió creciendo a buen ritmo en abr17. No obstante, hay algunas señales de que, en el margen, ciertos crecimientos previos se moderaron. Concretamente, en las dos economías más relevantes para el comercio exterior chileno (China y EEUU) se advirtieron signos de moderación en el sector manufacturero, con resultados por debajo de lo esperado. Las señales de precios, en general, siguieron creciendo, pero a tasa moderada.*

- La curva de rendimiento ha tenido un movimiento muy escaso en las últimas dos semanas, notándose solo un desplazamiento alcista en el tramo más largo, que sin embargo, tampoco ha sido muy extraordinario. En la perspectiva más probable, el tramo más corto debería seguir estable por varias semanas.

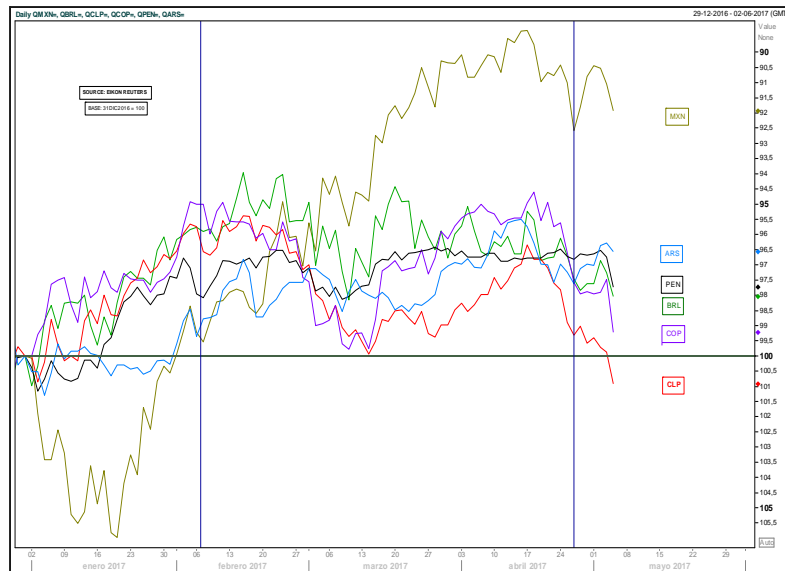


- En este último sentido, las tasas de papeles de mayor plazo, tanto nominales como reales, han repuntado últimamente. Si bien las razones de

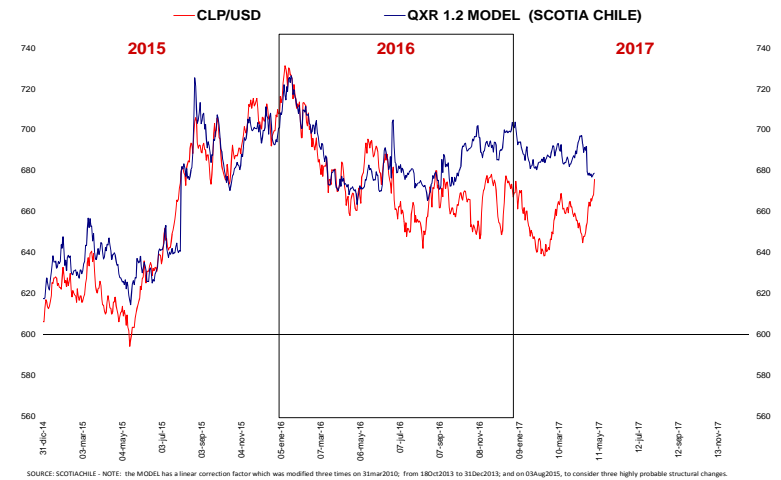
esta alza pueden estar en un sutil cambio en la perspectiva interna o en la recuperación de tasas largas en el extranjero, es suficientemente limitada como para atribuirlo al inicio de un repunte más significativo y prolongado, que tal vez ocurriría hacia mediados de año. Consecuentemente, es probable que haya una corrección en las próximas semanas.



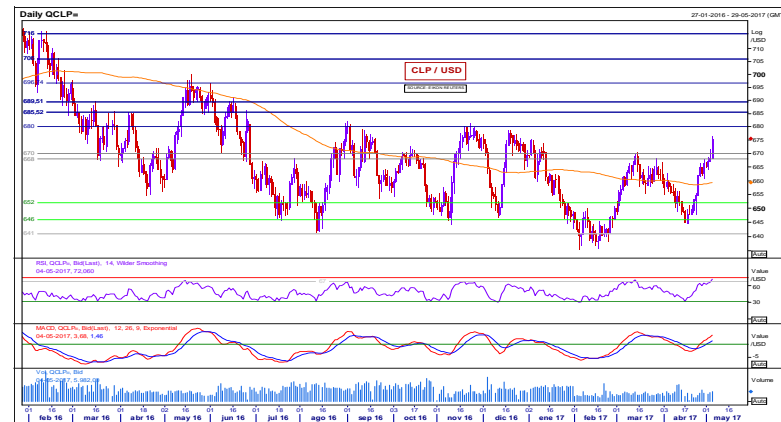
- *Dentro de América Latina también ha habido alguna diversidad pero, en general, la mayoría de las monedas ha sido adversamente afectada por estos mismos factores en los días más recientes.*



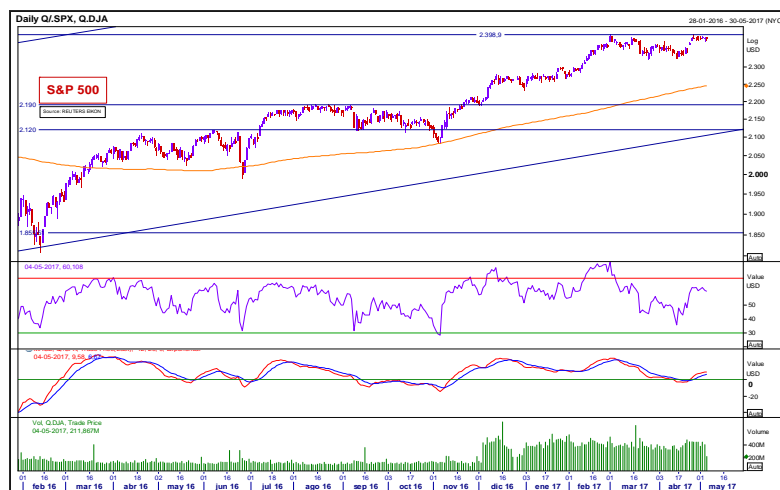
- *En el mercado local, las alzas han estado relativamente ajenas a lo indicado por las variables cuantitativas clásicas, lo que ha permitido que el tipo de cambio de mercado se haya alineado prácticamente con lo señalado por nuestro modelo cuantitativo.*



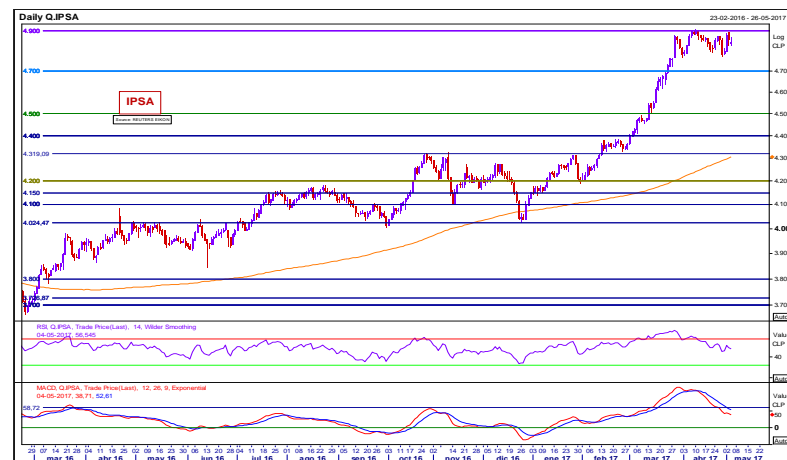
- *Desde una perspectiva técnica el tipo de cambio mantiene el impulso alcista, pero parece poco probable que traspase la zona de resistencia en torno a los \$ 680, y si lo hiciera, sería muy transitoriamente.*



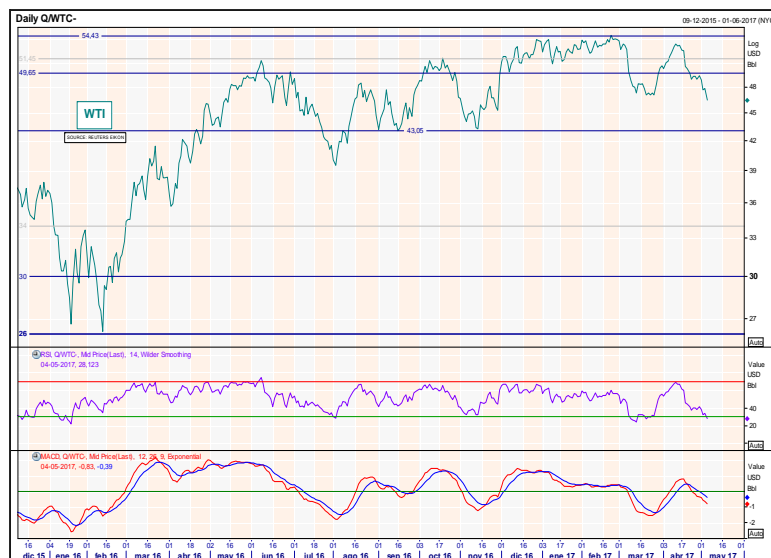
- En línea con lo que parecía técnicamente más probable (PB 26abr), algunos índices accionarios no han logrado superar resistencias importantes en las últimas semanas y/o han perdido impulso. Es el caso del S&P 500 en EEUU y varios en Latinoamérica, que podrían corregirse adicionalmente. Por el contrario, las bolsas de Asia, han tenido un mejor desempeño. Incluso las de Europa, contra lo esperado, han seguido mejorando. En todos los casos, las perspectivas de largo plazo se mantienen en terreno favorable.



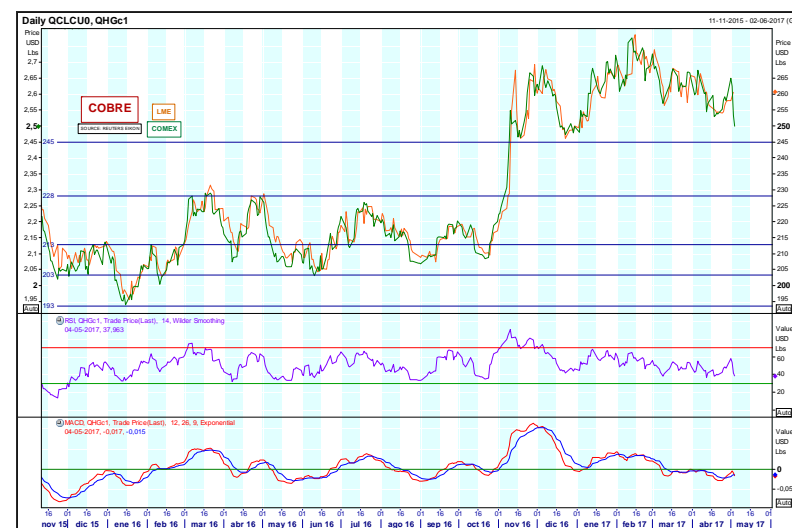
- Como se anticipara la semana pasada (PB 26abr), la bolsa local tiene un sesgo adverso en el corto plazo, fundamentalmente por razones técnicas. EL IPSA no logró superar la resistencia en torno a los 4.900 puntos y podría continuar corrigiéndose hasta los 4.700 si no hay cambios favorables. Lo más probable es que esta situación sea un ajuste de corto plazo, que por lo tanto debería ser interpretado como una oportunidad por inversionistas de largo plazo, ya que el mercado local reúne condiciones para retomar un alza en las próximas semanas.



- Varios productos básicos están bajo presión. En las últimas semanas el precio del petróleo ha estado cayendo, tras haberse acercado al nivel de resistencia en torno a los 55 USD/b, como se anticipaba a principios del mes pasado. La perspectiva más probable es que el ajuste puede continuar por unos días, pero con algunas restricciones y perdiendo fuerza. Es poco probable que caiga por debajo de la zona de soporte entre 45 USD/b y 42 USD/b.



- De acuerdo a lo que parecía más probable hace un mes (I+V 5may), el precio el cobre ha profundizado su retroceso, impulsado por diversos factores. En lo inmediato el ajuste podría llevarlo a probar el soporte en torno a los 245 US\$/lb, pero es poco probable que lo traspase. En cualquier caso, las perspectivas de largo plazo no han cambiado sensiblemente, más allá de los comentarios que muchas veces surgen a raíz de estas correcciones.



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.