

Proyección Bursátil



EFECTO GLOBAL

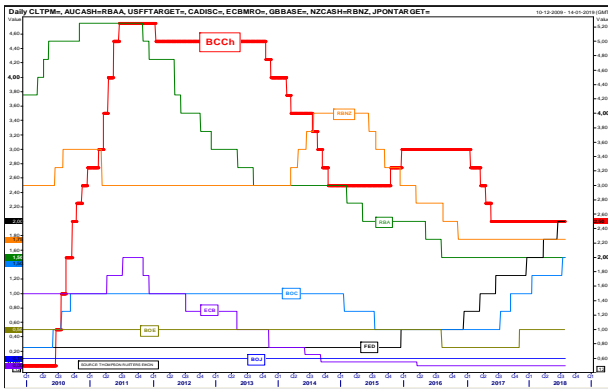
- De acuerdo a lo esperado (PB 29jun) la volatilidad global se propagó al tercer trimestre y es probable que se mantenga relativamente alta durante éste. Las noticias de diversa índole tienden a afectar el desempeño de los mercados por períodos cortos.
- Por otro lado, también parece relativamente más probable que los factores que propician las turbulencias tiendan a estabilizarse a medida se acerca el fin de año. Será muy importante la evolución de las expectativas monetarias en EEUU, el cariz de las amenazas comerciales y el desempeño de la economía china.
- En lo inmediato, los principales mercados accionarios internacionales se han recuperado parcialmente de sus bajas y fortalecido el impulso, lo que la prensa y diversos análisis han atribuido a un ambiente de mayor distensión muy reciente. **Probablemente hay muchas más razones para ello, empezando por un análisis más profundo de los posibles escenarios futuros.**
- Más importante, la recuperación ha permitido que las condiciones positivas de para los principales índices de **EEUU** se hayan mantenido. En **Europa** el repunte no ha alcanzado para una mejoría tan notable. **Japón** está en un punto de inflexión y **Asia Emergente** sigue muy afectada. La recuperación en **Latinoamérica** también sido notable, pero insuficiente, persistiendo riesgos relevantes propios.
- **La bolsa local logró mantenerse en un canal alcista, pero hay indicadores técnicos preocupantes y los riesgos internacionales mantendrán la volatilidad.** Con todo, **seguimos esperando que un buen desempeño predomine al final del año.** Reiteramos que **lo principal será la evolución de los términos de intercambio y la propensión global al riesgo.**
- Las condiciones económicas globales son robustas y no es claro que los riesgos más estridentes necesariamente tengan desenlaces adversos. No obstante, **la perspectiva para los próximos meses requiere una propensión al riesgo compatible con la volatilidad de alta frecuencia, carteras diversificadas, tener como objetivo las ganancias a largo plazo y estar dispuesto a tolerar errores.**

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	▲	▲
EFECTO GLOBAL	▲	▲

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

► **POLÍTICA MONETARIA**

La lectura del comunicado de la Reunión de Política Monetaria de esta semana sugiere que la tasa referencial se mantendrá en los niveles actuales por más tiempo, probablemente hasta fines de año. Esto es un elemento marginalmente favorable para la bolsa local en lo inmediato. Las perspectivas monetarias internacionales de corto plazo no han variado, aunque el riesgo de que aumente la agresividad en EEUU parece haberse moderado. Las perspectivas monetarias de largo plazo siguen siendo favorables.



► **RENTA FIJA DE LARGO PLAZO**

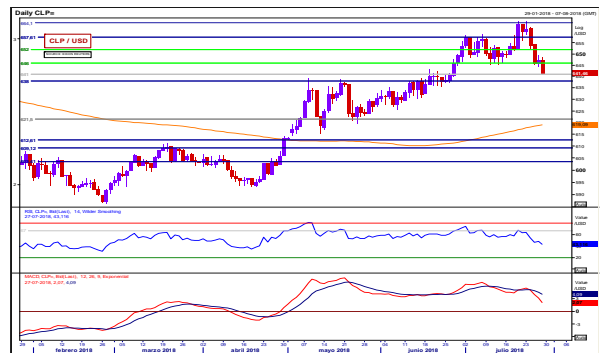
El panorama de las tasas de interés de largo plazo no ha variado sustancialmente en las últimas semanas, ya que se han mantenido relativamente estables y con escasas variaciones, más bien asociadas a expectativas de inflación de muy corto plazo. Cabe repetir lo indicado el mes pasado en cuanto a que la perspectiva más probable para los meses cercanos es de un alza tendencial en los próximos meses, con el respaldo cuantitativo de una economía que crece algo más allá de su potencial, pero a un ritmo razonable, basada en una economía que crece por sobre su potencial. La perspectiva

de largo plazo también sigue siendo favorable, en cuanto no se espera que superen niveles de equilibrio razonable.



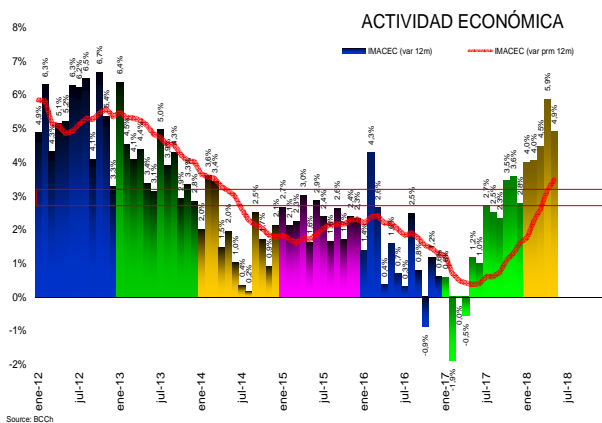
► **TIPO DE CAMBIO**

En los últimos días el tipo de cambio ha retrocedido sensiblemente, pero todavía se encuentra por encima de los niveles de hace un mes y medio. No obstante, esta sensible distensión en el corto plazo deja al factor transitoriamente en zona favorable para el mercado accionario, aun cuando es una condición que debe ser considerada en el contexto de gran volatilidad internacional. A largo plazo, los principales factores que apuntan a un tipo de cambio que se equilibraría muy por debajo de los niveles actuales siguen vigentes, lo que se interpreta como un factor favorable para el mercado accionario que podría manifestarse con mayor claridad a partir del último trimestre.



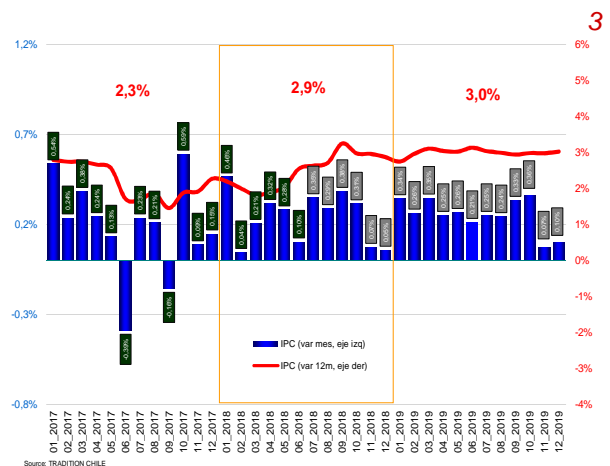
► ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

La economía nacional sigue evidenciando síntomas de recuperación, algo más intensos de lo previsto y que se ven incrementados por efectos estadísticos propios de la primera mitad del año. De cualquier forma, la percepción en este sentido se ha reafirmado y aun cuando ciertos eventos internacionales podrían afectar, es poco probable que ello sea en el corto plazo, mientras que en el largo los efectos serían acotados. En conclusión, el factor sigue siendo favorable.



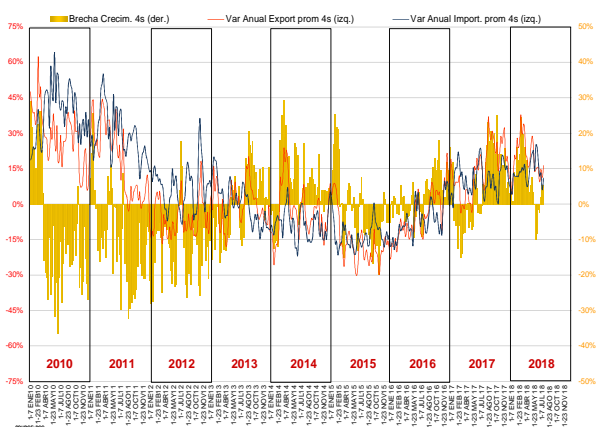
► INFLACIÓN

La inflación en 12 meses sigue convergiendo progresivamente hacia el 3%, nivel al que la mayoría del mercado espera que llegue a fines de este año o en el curso del próximo. Este reciente incremento ha sido acelerado por el comportamiento cambiario y por efecto de bajas inflaciones en algunos meses del año pasado, por lo que es de esperar que se modere en el corto plazo, pero la convergencia al 3% no se vería afectada. Este panorama de normalidad es positivo para el mercado accionario en lo inmediato y a mayor plazo.



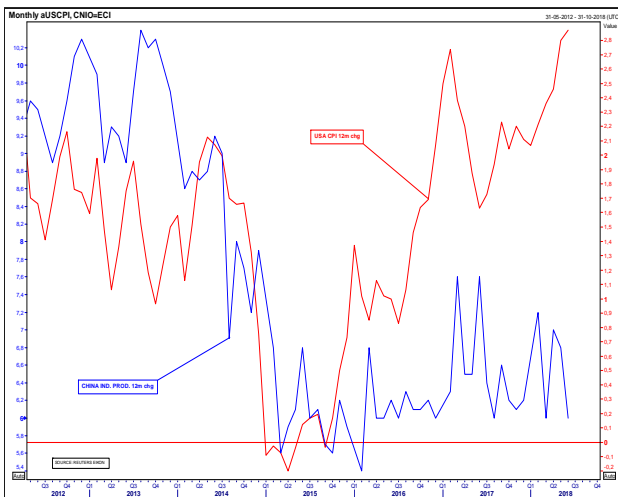
► BALANZA COMERCIAL

La caída del precio del cobre todavía no ha cobrado un efecto muy sensible en las exportaciones, pero probablemente se manifieste en los próximos registros. En todo caso la brecha de crecimientos se corrigió al alza en la primera mitad del mes. A pesar de ello, el efecto de menores perspectivas para el precio del cobre probablemente genere un impacto levemente negativo en el muy corto plazo. Las expectativas de mediano y largo plazo no han cambiado, con proyecciones de déficit en el mercado cuprífero que permitirá contrapesar el mayor gasto en importaciones, por lo que el factor sigue pareciendo más bien favorable.



► ECONOMÍA INTERNACIONAL

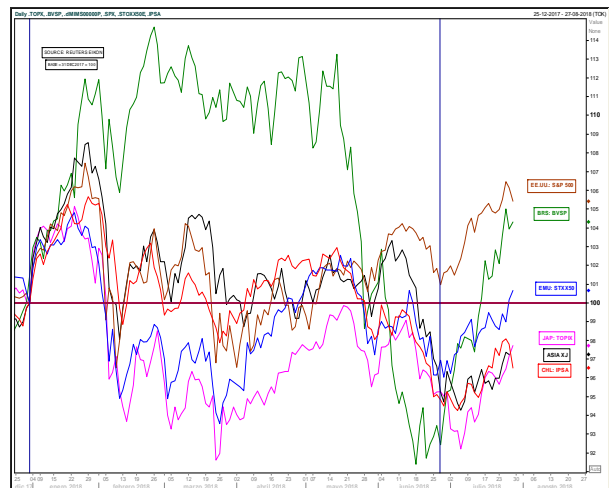
Las condiciones económicas globales de corto plazo no han variado extraordinariamente. En lo más inmediato se advierte una marginal desaceleración en EEUU y alguna mejoría en la Eurozona, mientras que en China hay algunos signos marginales de desaceleración. Esto último, si bien todavía es irrelevante, deber ser estrechamente observado en los próximos meses, ya que podría estar reconociendo algún efecto de las discusiones comerciales recientes con EEUU. No dejamos de lado la alta importancia que tienen las expectativas inflacionarias en EEUU, como un elemento favorable a la mayor volatilidad, que si bien recientemente ha tenido efectos más bien negativos, podría revertir este sesgo en los próximos meses. Con todo, hay elementos positivos reales y potenciales suficientes para considerar que el factor sigue siendo favorable en lo inmediato y a largo plazo.



► MERCADOS INTERNACIONALES

En lo inmediato, los principales mercados accionarios internacionales han recuperado parte de sus bajas y

fortalecido su impulso, lo que la prensa y diversos análisis han atribuido a un ambiente de mayor distensión. Probablemente hay muchas más razones para ello, empezando por un análisis más profundo de los posibles escenarios futuros. Más importante que esto, la recuperación ha permitido que las condiciones positivas de para los principales índices de EEUU se hayan mantenido. En otras zonas el repunte no ha alcanzado para una mejoría tan notable. Europa mantiene señales adversas, Japón está en un punto de inflexión y Asia Emergente sigue muy afectada. La recuperación en Latinoamérica también sido notable, pero insuficiente, persistiendo riesgos relevantes propios.



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

EE.UU.:

Contras lo esperado en el informe anterior (PB 29jun), los principales índices accionarios en EEUU tuvieron un muy buen desempeño durante prácticamente todo el mes, recuperándose de la baja relativa de las semanas previas y manteniendo la tendencia positiva de mediano plazo, aunque extremadamente volátil. Las perspectivas del inicio inminente de un mercado accionario bajista se redujeron y la visión de largo plazo relativamente positiva de largo plazo se fortaleció.



EUROPA:

Las cifras adelantas más recientes en Europa ha resultado levemente mejores de lo previsto, por primera vez en varios meses. No obstante, las condiciones monetarias permanecerán expansivas por más de un año. Los mercados accionarios han recobrado impulso positivo de corto plazo, aun cuando hay que tomarlo con cautela. La perspectiva de largo plazo permanece todavía más bien adversa, pero debe ser estrechamente monitoreada ya que que podría ofrecer cambios

importantes dentro de los próximos meses.



JAPÓN:

Las condiciones de corto plazo en la bolsa de Tokio mejoraron con el conjunto de los mercados internacionales, tras los mínimos relativos alcanzados a fines del mes pasado. Para el largo plazo las perspectivas siguen siendo relativamente positivas.

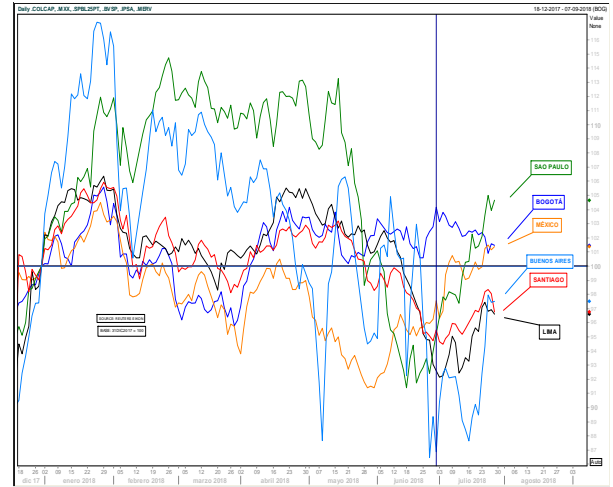
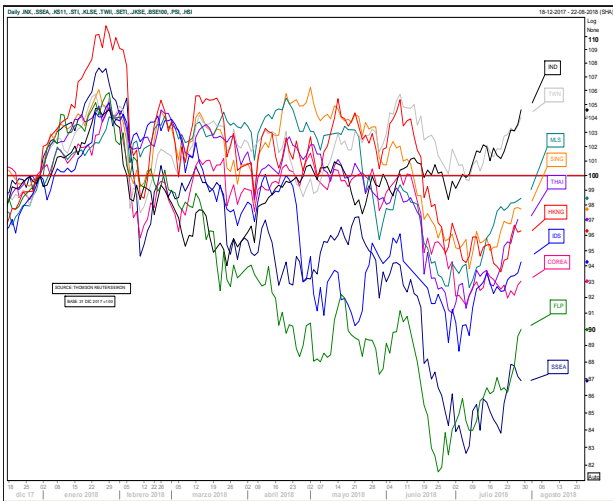


ASIA XJ:

Los mercados accionarios de Asia Emergente, que se habían mantenido

poco atractivos y que el mes pasado habían sido severamente afectados por un conjunto de factores, están dando señales de recuperación de corto plazo. La perspectiva larga está en el límite entre la zona positiva y la negativa, Aun cuando en el corto plazo los movimientos sugieren una alta correlación, el análisis de lo acumulado en lo que va del año muestra que hay divergencias importantes y trayectorias bastante heterogéneas, lo que obliga a un análisis más selectivo o a aumentar la diversificación.

favorables para la valoración de los activos) siguen presentes y hay que estar dispuesto a tolerarlos.

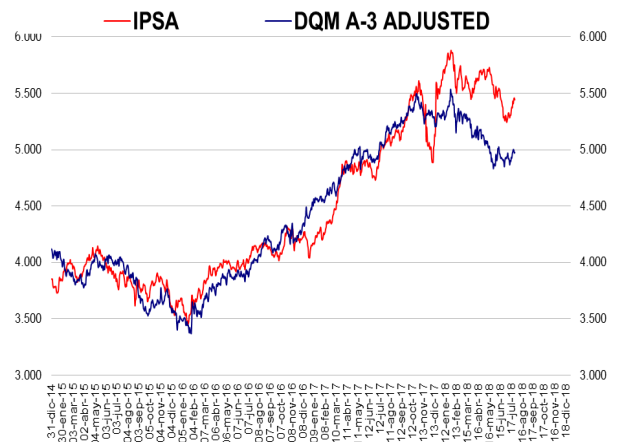


LATAM:

Dando señales de recuperación antes que el resto, liderados por Brasil y sus factores internos, los principales mercados accionarios de la región continuaron con sus desempeños positivos de corto plazo, que a estas alturas se mantiene invariable. Conviene recordar que se trata de mercados y economías vulnerables a sus propias condiciones y a movimientos bruscos en factores externos. Por lo tanto, las perspectivas de largo plazo se siguen viendo favorables, pero los riesgos (algunos de los cuales pueden tener resultados muy

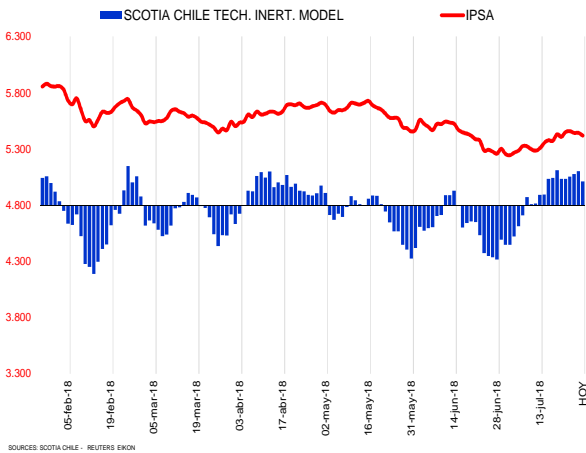
► ENFOQUE CUANTITATIVO

Desde un punto de vista cuantitativo, las condiciones no han variado demasiado. Los incrementos muy recientes en los valores indicados por nuestro modelo han sido más que compensados por el aumento en el valor del principal índice bursátil. Por lo tanto, la señal se mantiene en un nivel relativamente adverso en el corto plazo. Para el largo plazo da la impresión de que la mayoría de los factores que inciden en esta medición son relativamente favorables.

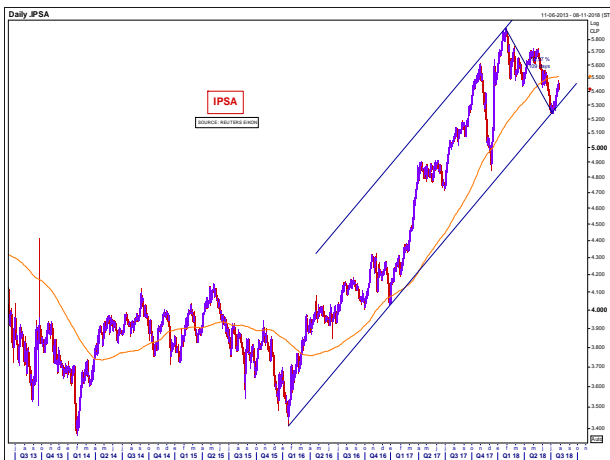


► **ENFOQUE TÉCNICO**

Las señales técnicas de corto plazo para el mercado local retornaron a niveles positivos a mediados de mes y se mantienen ahí, como lo sugiere nuestro modelo inercial. Las perspectivas técnicas de muy corto plazo, por lo tanto, son favorables.

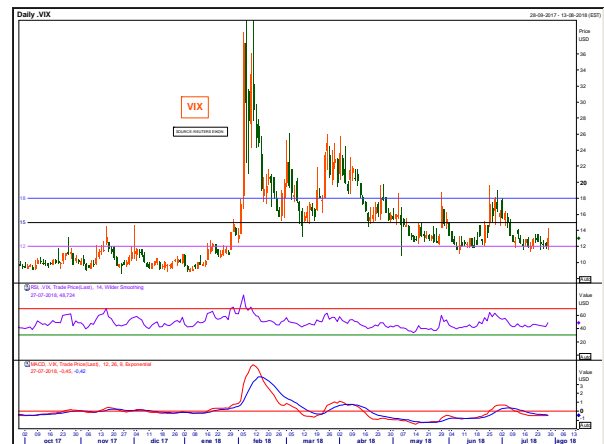


Si bien el ajuste en los primeros meses del año fue fuerte y prolongado (11% en 6 meses) y podría no haber concluido, a pesar de que el valor del IPSA no ha vuelto a superar el promedio de 200 días de transacción, da la impresión de factores críticos del mercado alcista se mantienen incólumes



► **ENFOQUE DE RIESGO**

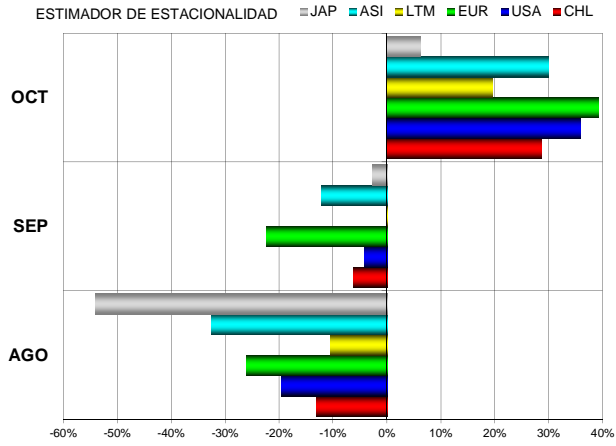
Los mercados emergentes, en general, se encuentran bajo presión producto de factores monetarios y financieros, pero también por acontecimientos comerciales de índole política, que podrían tener innegables consecuencias para estos mercados. Esto se traduce en aversión al riesgo y el mercado accionario chileno no escapa a estas consecuencias. Es probable que esta aversión persista por un tiempo, pero es probable que vaya declinando hacia el último trimestre. Entretanto, el factor es negativo en lo inmediato pero hay razones para esperar que su efecto de largo plazo sea positivo. Algunos indicadores, como el VIX, no recogen completamente esta mayor aversión al riesgo por centrarse en mercados que no son afectados tan intensamente por ellas.



► **ESTACIONALIDADES**

La estacionalidad para el próximo mes para todos los mercados relevantes es muy negativa, lo que probablemente se asocia con las condiciones del hemisferio norte. Una parte de esta debilidad se prolonga a septiembre. A partir de octubre la estacionalidad se

vuelve muy favorable nuevamente, probablemente influida por la recuperación respecto a los meses previos.



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.