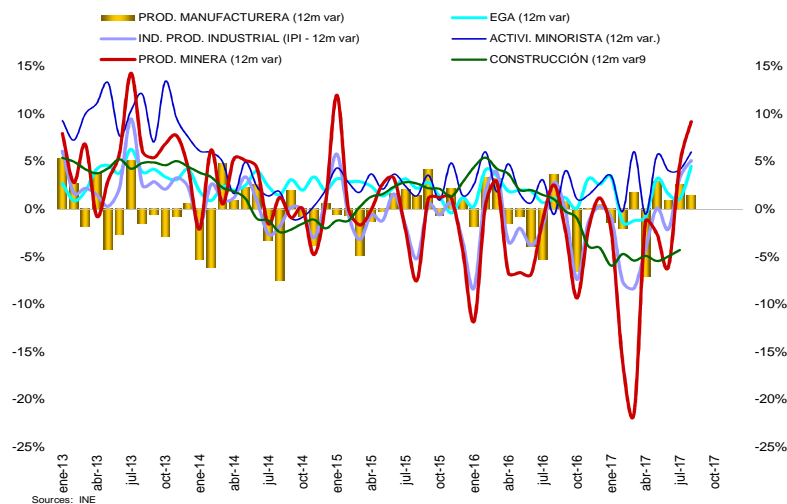




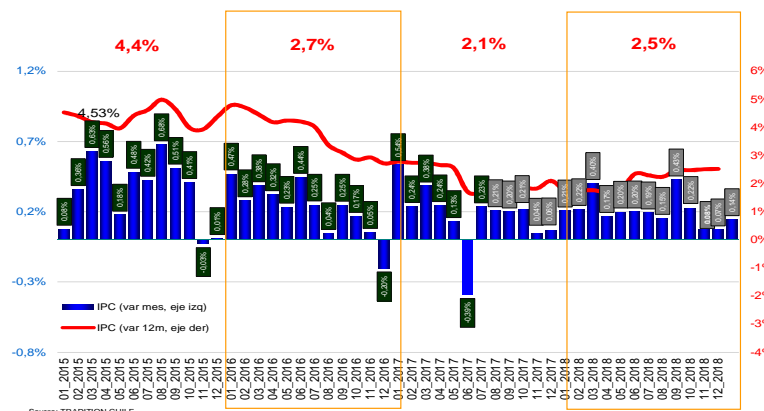
- **Desde nuestro informe de fines de 2015 (PB 23dic), cuya señal de largo plazo se ha mantenido invariablemente positiva y fuerte, el IPSA ha subido casi 50%. No obstante, dentro de esta trayectoria caben correcciones que, como lo hemos reiterado también por años, deben ser consideradas oportunidades de ingreso en un mercado ya inambiguamente alcista.**
- **En el escenario más probable, la previsible tendencia positiva de las tasas largas continuará, pero a un paso que será moderado. Evidentemente que el ritmo reciente parece excesivo y responde más bien a ajustes de carteras por cambios de expectativas.**
- **El tipo de cambio en el mercado local no logró traspasar la zona de resistencia en torno a los \$ 640 y tuvo un violento retroceso. Las condiciones técnicas, sin embargo, no anticipan una caída muy profunda. Por lo tanto, pareciera que el ajuste tiene una buena probabilidad de ser transitorio y volver a probar la resistencia indicada, aunque con dudoso éxito.**
- **La opinión de una parte importante del mercado, que esperaba recorte(s) de la TPM en breve, ha convergido progresivamente hacia la mantención, no obstante sus bajos pronósticos inflacionarios. Reiteramos nuestro escenario de que no habrá cambios en la tasa referencial hasta bien entrado el año próximo.**
- **Considerando los datos sectoriales parciales disponibles, incluido el del comercio conocido ayer, mantenemos la estimación de una variación de la actividad agregada en ago17 alcanzado al 2,9%.**
- **Hay que reiterar que los resultados económicos mensuales del segundo semestre serán variados, sobre todo debido a factores estadísticos. Esto es particularmente importante en las decisiones de inversión y endeudamiento, que deberían guiarse más bien por proyecciones de evolución tendencial que por resultados puntuales.**



- Considerando los datos sectoriales parciales disponibles, incluido el del comercio conocido ayer, reiteramos el pronóstico original de que la variación de la actividad agregada en ago17 podría haber alcanzado al 2,9%, levemente superior al resultado de jul17 y sería muy positiva, porque se alcanzaría con la base de comparación más alta de todo el año, con excepción de feb17, y sin colaboración de días hábiles. Hay que reiterar que los resultados mensuales del segundo semestre serán irregulares debido a diversos factores

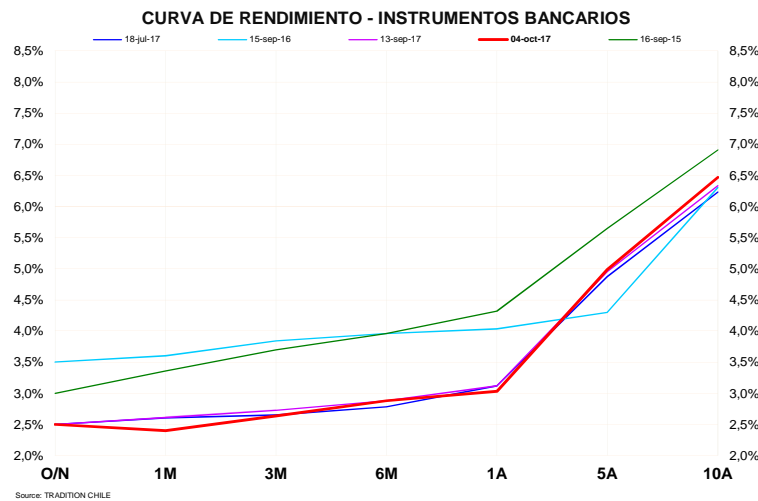
estadísticos. Esto es particularmente importante en las decisiones de inversión y endeudamiento, que deberían guiarse más bien por el movimiento tendencial.

- Los pronósticos para la variación del IPC en sep17 (cuyo resultado se conocerá el próximo 6sep) se han mantenido mayoritariamente en torno a 0,2%, que es un resultado muy bajo dada la alta estacionalidad del mes. Las expectativas de inflación anual se mantienen alrededor de 2,1% este año y 2,5% para el próximo. Cabe recordar la gran volatilidad que involucran estas estimaciones, que muchas veces no parecen exentas de algunas inconsistencias.



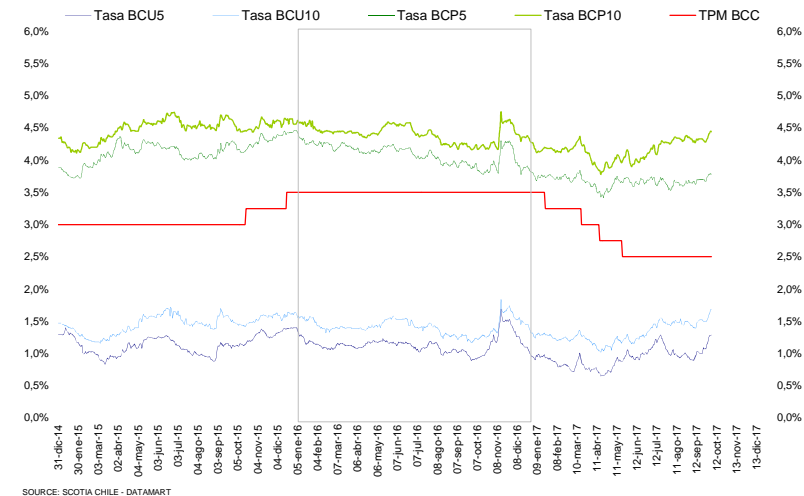
- *La opinión de parte importante del mercado que esperaba recorte(s) de la TPM en breve, algunos incluso tras el IPOM de sep17, ha convergido hacia la mantención por muchos meses, a pesar de la agudización de sus bajos pronósticos inflacionarios. La lectura de la minuta de la última reunión de política monetaria aparentemente colaboró en este cambio Reiteramos nuestro escenario de que, con un 70% de probabilidad, no habrá cambios en la tasa referencial hasta bien entrado el año próximo y que el movimiento será al alza.*
- *Los datos globales más adelantado y confiables (indicadores PMI) sugieren que en sep17 la economía mundial sostuvo un buen ritmo de expansión. Esto fue bastante evidente en Europa, pero también en EEUU depurando los efectos transitorios de los huracanes las cifras fueron favorables. China también registró una evolución positiva que, en todo caso, no garantiza lo mismo hacia fines de año por consideraciones de política financiera que pudieran cambiar. Otras economías relevantes, como Japón, Brasil e India mantuvieron su señal manufacturera en la zona positiva.*

- El panorama para las tasas más cortas se advierte bastante estable para los siguientes meses en la medida que las expectativas predominantes ahora parecen apuntar a que no habrá cambios en la tasa referencial. En este contexto, considerando el escenario más probable para las tasas largas, seguramente la pendiente de la curva de rendimiento seguirá aumentando en los próximos meses.



- Las tasas largas están teniendo un incremento abrupto. Probablemente en esto confluyen

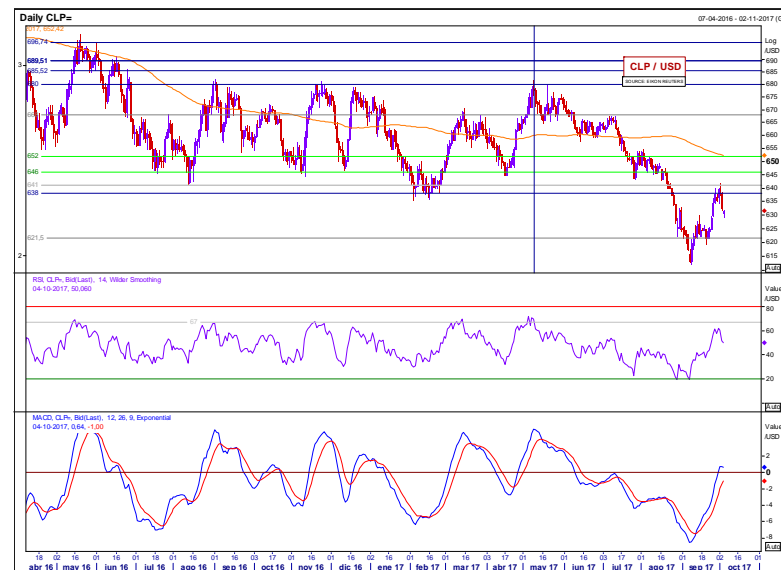
varios factores, entre los que destacan los relacionados con mejores perspectivas para la actividad en los trimestres venideros y que, en el caso de las reales (UF) seguramente están siendo exacerbadas por menores expectativas inflacionarias de muy corto plazo. En el escenario más probable estas alzas continuarán, pero a un paso que, en promedio, será moderado. Evidentemente que el ritmo reciente parece excesivo y responde más bien al cambio de carteras por cambios de expectativas.



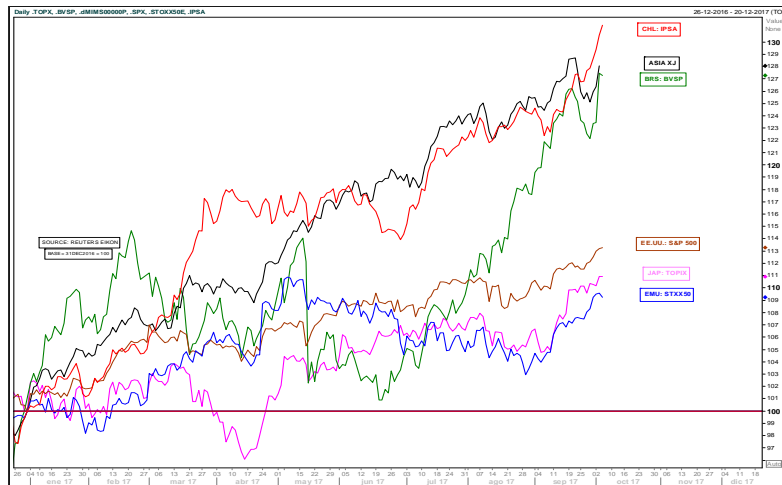
- En los mercados internacionales el dólar estadounidense (USD, DXY) retrocedió tras acercarse a una resistencia en torno a 92. No obstante, las señales técnicas más inmediatas sugieren que se mantiene gran parte del impulso alcista. Otras variables cuantitativas que condicionan al tipo de cambio local no han sufrido grandes cambios, más allá de leves aumentos en el cobre y el cambio de opinión de los que esperaban cambios en la tasa de política monetaria.



- El tipo de cambio en el mercado local no logró traspasar la zona de resistencia en torno a los \$ 640 y tuvo un violento retroceso. Las condiciones técnicas de largo plazo, sin embargo, no anticipan una caída violenta. Por lo tanto, pareciera que el ajuste tiene una buena probabilidad de ser transitorio y volver a probar la resistencia indicada, pero con dudoso éxito.

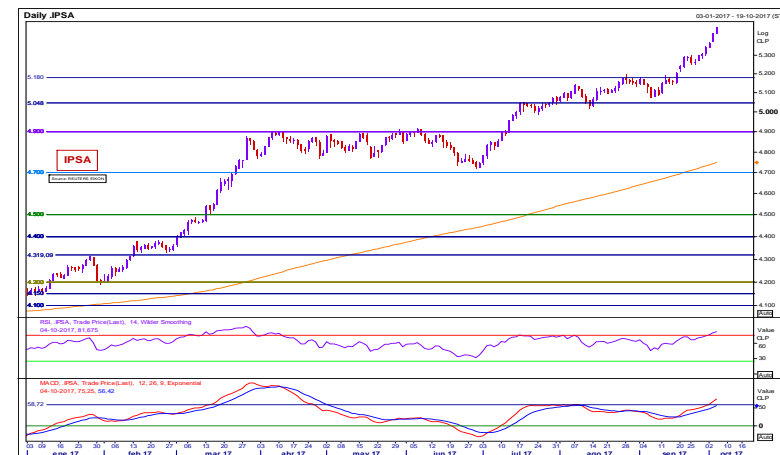


- De acuerdo a lo esperado la semana pasada (PB 29sep) los diversos mercados bursátiles han mantenido un impulso alcista relativamente importante, que ha sido particularmente intenso en los emergentes de Asia y Brasil, donde las alzas han revertido prácticamente todo el ajuste previo. En lo inmediato, las condiciones siguen siendo favorables, pero no estarán exentos de algunas correcciones.

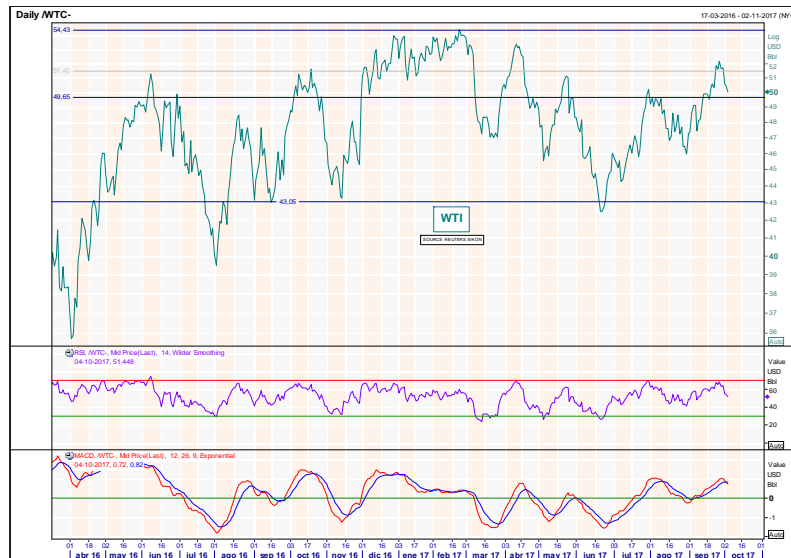


- El mercado accionario local sigue rompiendo records, con el IPSA dirigiéndose a los 5.500

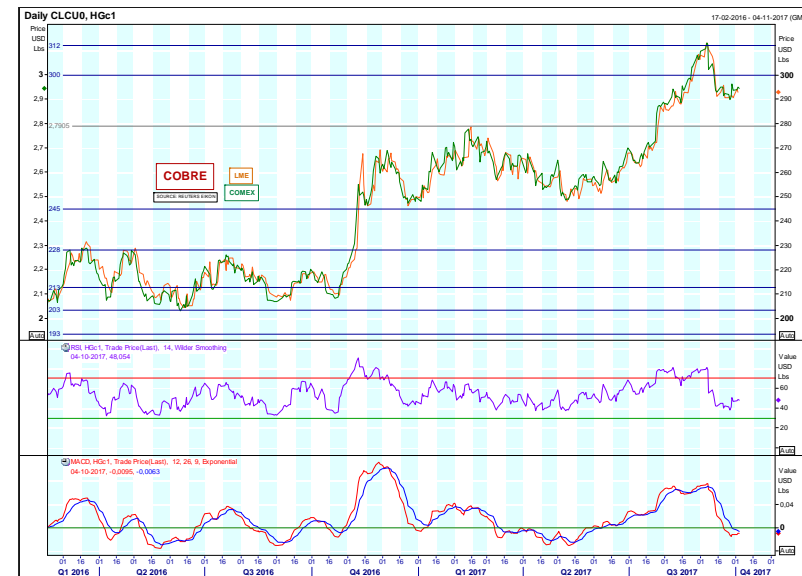
puntos, aunque al día de hoy a cierta distancia de él. El ritmo actual se ve respaldado por un importante impulso y montos transados crecientes. No obstante, dentro de esta trayectoria caben correcciones que, como lo hemos reiterado por años, deben ser consideradas oportunidades de ingreso en un mercado indudablemente alcista. Desde nuestro informe de fines de 2015 (PB 23dic), cuya señal de largo plazo, positiva y fuerte, se ha mantenido invariable el IPSA ha subido casi 50%.



- De acuerdo a lo esperado (I+V 22sep) el precio del petróleo sobrepasó los 50 USD/b pero no logró traspasar los 52 USD/b. En lo inmediato el precio del petróleo podría profundizar un poco más su corrección (hasta 49 USD/b tal vez). Las alzas estructurales están fuertemente limitadas por el incremento en la oferta, pero hay que señalar que repentinos aumentos en los próximos meses son probables y que hay una probabilidad mayor de que el valor de equilibrio esté más bien por encima de 50 USD/b.



- El retroceso del precio del cobre evidentemente que se frenó y aun cuando no puede darse por concluido, las señales de muy corto plazo son relativamente estables y con muy incipientes condiciones de alza (no apuntan a sobrepasar los 3 USD/lb). A largo plazo, el análisis fundamental apunta a precios más o menos en línea con los actuales.



## **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.*