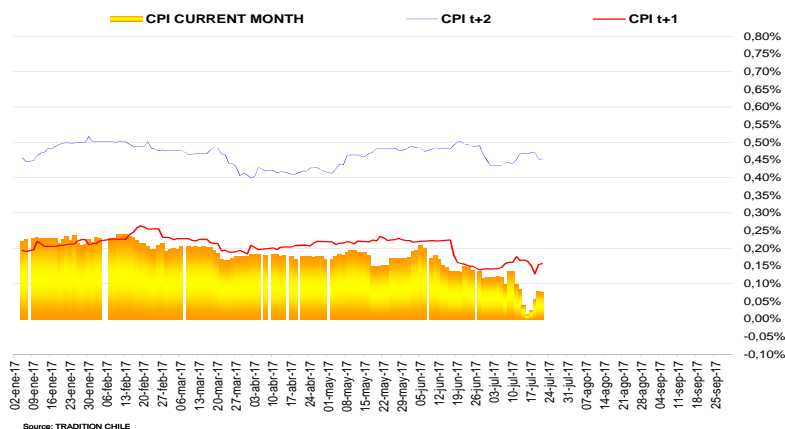


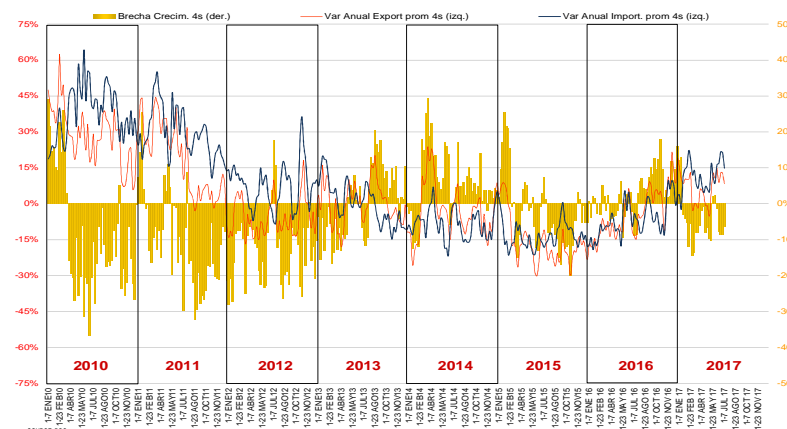


- *La principal característica predominante en la mayoría de los mercados en las últimas semanas es la **bajísima aversión al riesgo, que ha impactado favorablemente los precios de muchos activos (monedas bonos y acciones) a nivel global.***
- *Esta condición no necesariamente implica una valorización extrema ni anticipa una corrección inminente, **pero reduce sensiblemente las ganancias adicionales por este concepto. Todo ello, al entrar en un semestre que probablemente será altamente susceptible a volatilidades.***
- *La bolsa local no ha estado ajena a esto y ha experimentado incrementos similares a los de algunos otros mercados de la región, que han estado entre los más beneficiados a nivel global. **El IPSA, que llegó a una condición de sobre compra y está perdiendo algo de impulso, podría seguir corrigiéndose en los próximos días.***
- *Las tasas largas en el mercado local, han mantenido la prevista trayectoria moderadamente alcista, **que no estará exenta de correcciones, impulsada especialmente por mejores perspectivas y a pesar del retroceso inflacionario y de la postura de parte del mercado sugiriendo la inminencia de un recorte de tasa referencial.***
- *El tipo de cambio ha retrocedido con intensidad. Desde un punto de vista esencialmente técnico, **la caída cambiaria está cerca de un soporte, pero el retroceso podría profundizarse un poco más. Cuantitativamente está bien alineado con los parámetros históricos.***
- *Las cifras positivas de China han sido uno de los factores que ha favorecido a muchos activos, y vienen a confirmar datos adelantadas. **Estos resultados mitigan pero no anulan los riesgos propios de esa economía, especialmente hacia fines de año.***

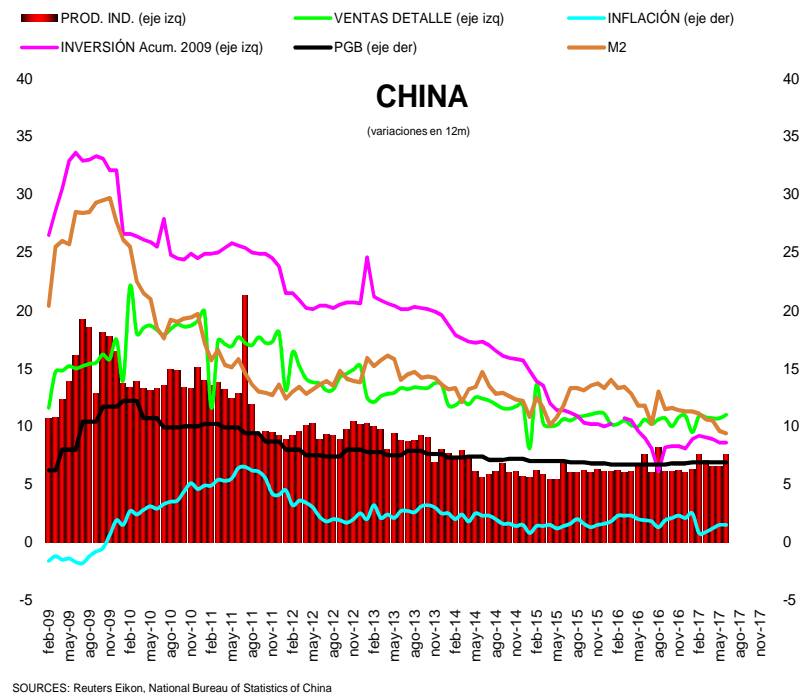
- El mercado sigue estimando una inflación de 2,3% para este año y 2,7% para el próximo. En los últimos días las expectativas de variaciones mensuales para jul17 y ago17, respectivamente, apuntan a 0,1% y 0,2%, respectivamente. No obstante, la desviación de las estimaciones del mercado y de los expertos el mes pasado obligan a ser muy cautos respecto a estas estimaciones, cuyas desviaciones pueden tener impacto en la valoración de algunos activos de riesgo. Evidentemente que la caída del tipo de cambio es un elemento sensible, pero su magnitud es todavía limitada y esencialmente reversible.



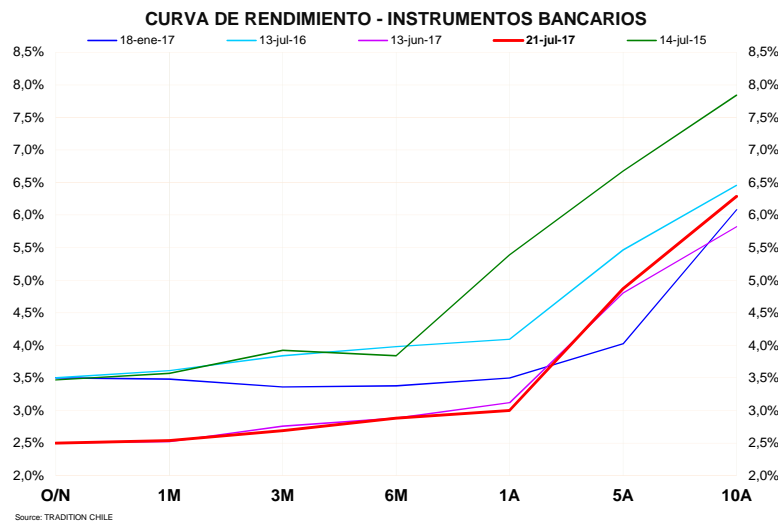
- Las cifras de comercio exterior a la primera semana de jul17 muestran variaciones positivas (en promedio de 4 semanas), pero hay que tener presente el efecto de bases de comparación relativamente bajas, lo que lleva a concluir que, en tendencia, el crecimiento es relativamente estable. Con todo, estos resultados apuntan a una expansión moderada de la actividad en estos meses. La brecha tendencial de crecimiento entre importaciones y exportaciones sigue en terreno negativo, lo que debería colaborar a frenar la valorización de algunos activos nacionales, pero es algo coyuntural y que todavía no se aprecia.



- Últimamente apareció un conjunto muy relevante de datos de China que mostraron un desempeño por encima del esperado y tendieron a mejorar muchas expectativas. El PGB se habría mantenido creciendo cerca del / en el segundo trimestre, con muy buen desempeño relativo de la producción industrial y las ventas minoristas. Estos datos son coherentes con lo señalado por los indicadores líderes más confiables. No obstante, conviene tener presente que no todo el riesgo respecto a las cifras futuras ha desaparecido, debido a que el desempeño de algunas variables financieras, como el crédito, sigue siendo importante y podría haber factores políticos que modificaran algo de esta percepción en el curso del último trimestre.



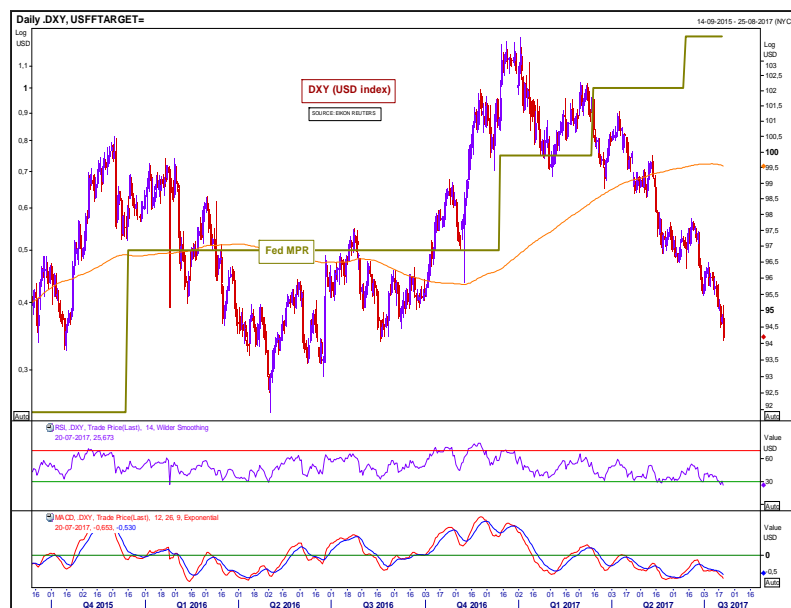
- Las tasas cortas probablemente se mantendrán estables en los próximos meses. No obstante, hay que advertir que el riesgo de un recorte de la TPM por parte del BCCCh en el curso del actual semestre, si bien sigue sin ser nuestro escenario base, ha aumentado. En este contexto, la pendiente de casi toda la curva de rendimiento (con excepción del tramo más largo) se ha mantenido muy similar al mes pasado, con desviaciones muy pequeñas en plazos intermedios.



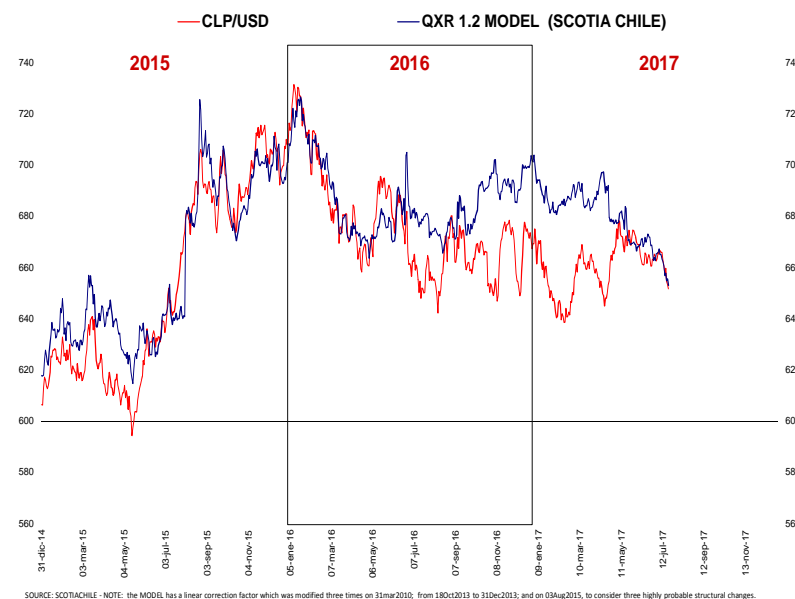
- Las tasas largas han mantenido su trayectoria ascendente y moderada, que probablemente se vaya afianzando en los próximos meses, según lo que largamente parecía más probable. No obstante, y aun cuando se alcanzaron niveles máximos desde mar17, hay que consignar que las tasas nominales se mantienen en niveles esencialmente similares a los de principios de año, lo que resalta la importancia y transitoriedad de la caída en los meses previos.



- En los mercados internacionales ha habido un movimiento depreciativo del dólar estadounidense (USD, DXY) en relación a la mayoría de las monedas. Esto obedece principalmente a perspectivas de un discurso monetario menos agresivo de lo previsto. En principio el retroceso podría profundizarse por unos días, pero parece menos probable que caiga por debajo de los mínimos del segundo trimestre de 2016.

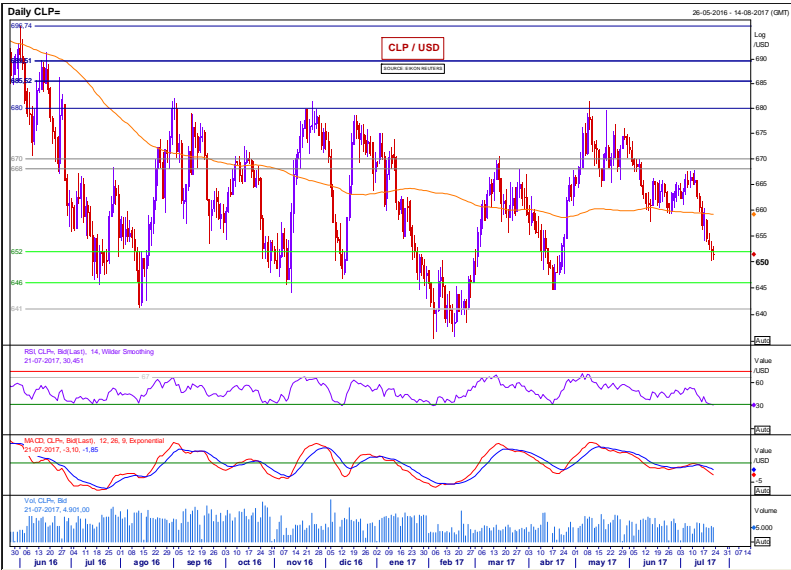


- En el mercado local, por efecto del comportamiento del valor internacional del USD, pero también por el aumento en el precio del cobre y la caída de la aversión global al riesgo, el tipo de cambio ha retrocedido.

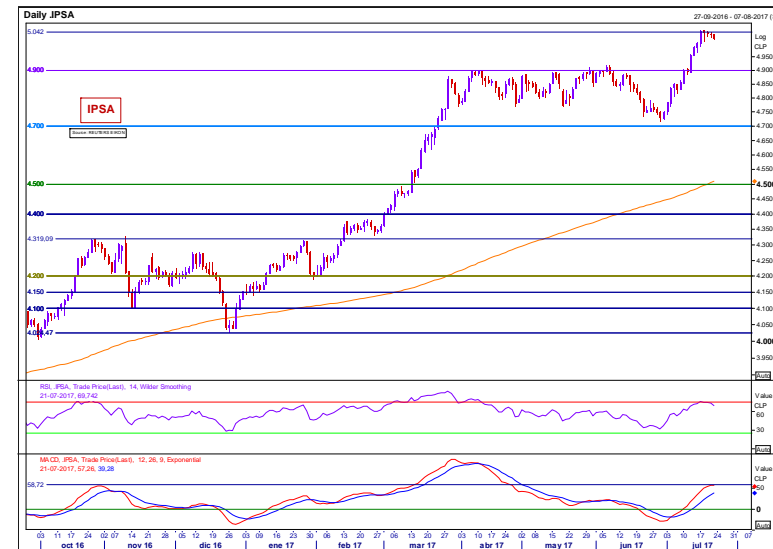
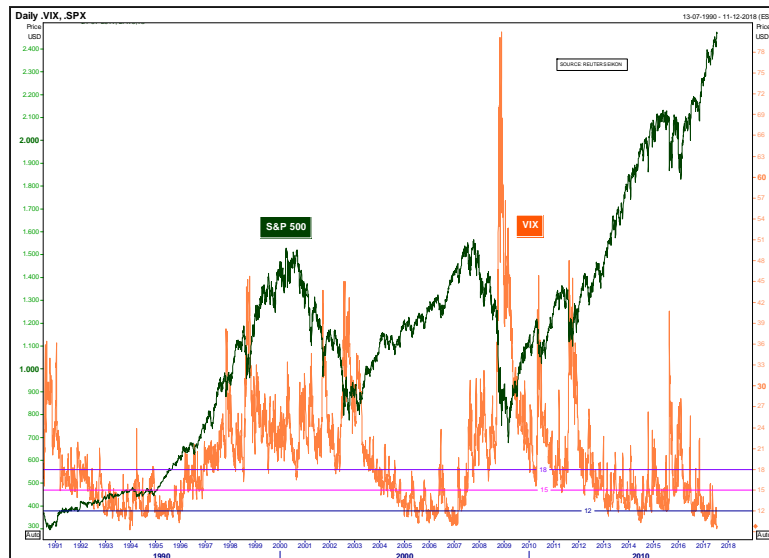


- Desde un punto de vista esencialmente técnico, la caída cambiaria está cerca de un soporte, pero el retroceso podría profundizarse un poco

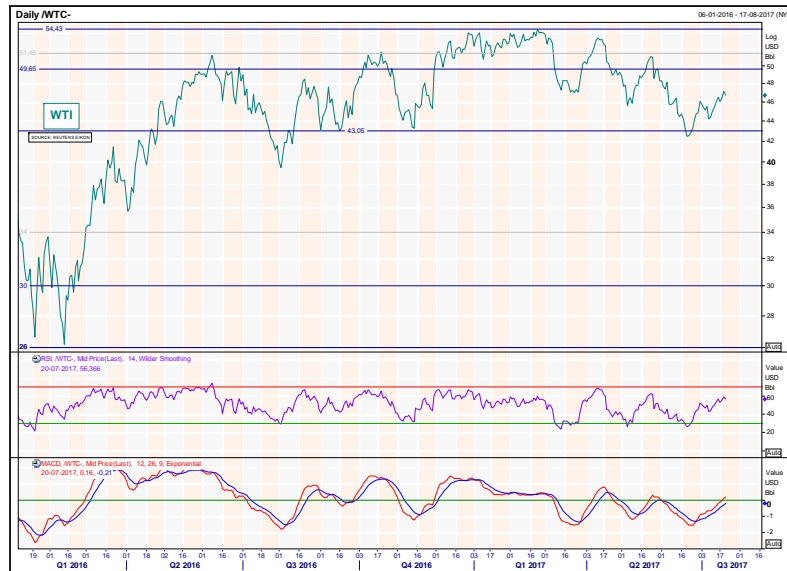
más, aunque difícilmente saldría del rango de fluctuación entre \$ 640 y \$ 680.



- Tras corregirse adicionalmente al día siguiente, de acuerdo a lo esperado (I+V 5jul), el índice S&P 500 de EEUU continuó subiendo y habría alcanzado un máximo relativo, dando ciertas señales de pausa. La aversión al riesgo (medido por el VIX) está en su menor nivel desde fines de 1993 (más de 24 años). Esto no necesariamente anticipa una corrección, pero sí asegura que el componente de riesgo incorporado en los descuentos es extraordinariamente bajo.
- Contra lo esperado (I+V 5jul) el repunte del IPSA de la bolsa local superó los 4.900 puntos, y alcanzó el máximo histórico de 5.042. Dado que ha este nivel llegó a una condición de sobre compra y está perdiendo algo de impulso, podría seguir corrigiéndose en los próximos días, tal vez hasta los 4.900. Esta mini corrección, de las cuales habrá varias en los próximos meses, parecen buenas oportunidades para tomar/aumentar posiciones de largo plazo.



- El precio del petróleo ha mantenido la tendencia recuperarse de las últimos días apoyado, como otros productos industriales, en la depreciación global del USD y las buenas cifras de China. En lo inmediato, parece técnicamente más probable que siga aumentando en los próximos días, tal vez hasta los 50 USD/b, pero entonces encontrará un nivel importante de resistencia.



- El cobre no ha escapado a los dios factores fundamentales mencionados para el petróleo (USD y China), pero técnicamente da la impresión de estar bastante más cerca de un nivel de resistencia que podría frenar su alza e incluso iniciar una corrección hacia la próxima semana.



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.