

Proyección Bursátil

EFECTO GLOBAL

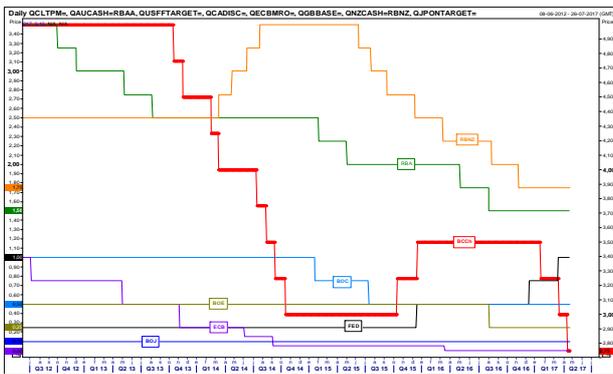
- En muchos mercados, **las alzas tras los resultados electorales en Francia lograron revertir las pérdidas que se acumulaban desde la primera semana del mes**, y que eran anticipables en el informe anterior (PB 29mar), con características generalizadas pero transitorias.
- Sin embargo, las perspectivas de largo plazo siguen siendo predominantemente positivas a nivel internacional, por lo que **estas correcciones (normales y necesarias) deberían ser consideradas como oportunidades en el caso de los mercados más atractivos**.
- Desde el informe anterior, el mercado accionario local ha experimentado fluctuaciones pero ha tenido un retorno prácticamente nulo. **En lo inmediato, varios factores relevantes inclinan la perspectiva al lado adverso, si bien persisten elementos favorables, lo que sugiere que una posible corrección sería acotada**.
- **La perspectiva de largo plazo sigue siendo ampliamente favorable para el mercado bursátil local**, con la casi totalidad de los factores con una evolución proyectada positiva. El único elemento claramente adverso de largo plazo es el crecimiento de la economía nacional (que es importante, pero no concluyente), **y que es una estimación que también tiene un riesgo positivamente sesgado**.
- En el ámbito internacional, varios de los riesgos negativos que han sido mencionados en los últimos meses se han atenuado, pero no han desaparecido. Por lo tanto, **la perspectiva de turbulencias externas sigue vigente, especialmente en un contexto de aversión al riesgo notablemente baja**.
- Con todo, **las condiciones de largo plazo para el buen desempeño bursátil global se mantienen** (buenas perspectivas de crecimiento económico y de resultados, inflaciones controladas, políticas de liquidez expansivas, etc.). **Es probable que los mercados con mayores valoraciones y mejor desempeño reciente (como EEUU) cedan algo de protagonismo en los próximos meses**.

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**

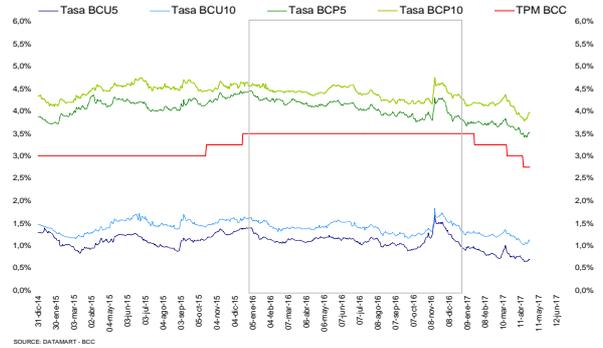
Las condiciones monetarias mejoraron en el margen. En el ámbito nacional, el Banco Central concretó un nuevo recorte de tasas y, aunque recortó el sesgo expansivo, lo mantuvo levemente en esa condición, lo cual lo deja proclive a mayor expansividad si las cifras son solo levemente más débiles de lo previsto. En el ámbito internacional, los últimos datos de empleo e inflación en EEUU disminuyen sensiblemente el riesgo de un aumento de tasas más rápido de lo previsto. En conjunto, el factor se hizo más estimulante en lo inmediato y a mayor plazo.



► **RENTA FIJA DE LARGO PLAZO**

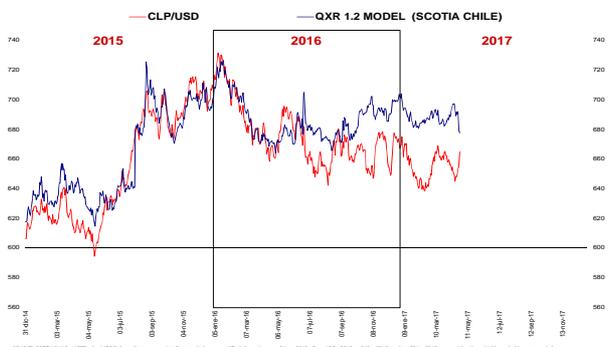
Las tasas largas nacionales estuvieron bajo presión, tanto por factores internos como externos. El sesgo menos neutral de lo lógicamente esperado para la política monetaria bajó la curva, especialmente en la parte corta a media. Por otro lado, a pesar de que las perspectivas de actividad y precios no han variado sustancialmente respecto al mes pasado, la baja de tasas largas en EEUU probablemente influyó en la parte larga de la curva. En conjunto, las perspectivas siguen siendo positivas para el factor, y aun cuando no cabe esperar grandes

mejoras adicionales, como lo sugiere el repunte de los últimos días, hay razones para mantener el pronóstico de un repunte desde mediados de año, pero a partir de niveles muy bajos.



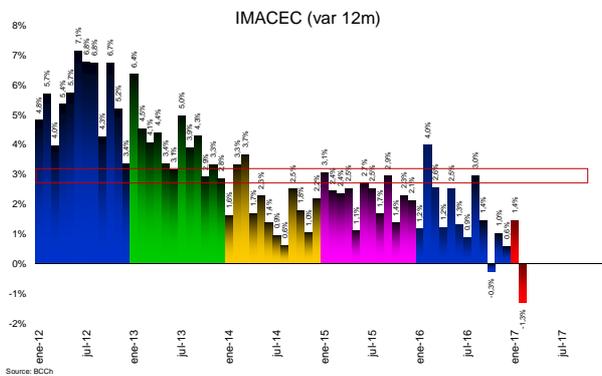
► **TIPO DE CAMBIO**

En las pasadas semanas el tipo de cambio se aproximó al piso del amplio rango de fluctuación que se pronosticaba ya el año pasado (\$ 640 - \$ 680) aproximadamente. En los días más recientes se ha recuperado violentamente, contra el movimiento de nuestro modelo cuantitativo (pero acercándose los valores entre ambos) lo que deja la variable transitoriamente en terreno adverso. Mientras se mantenga dentro del rango mencionado (y es muy probable que así sea) esta variable sigue siendo un factor favorable para el largo plazo.



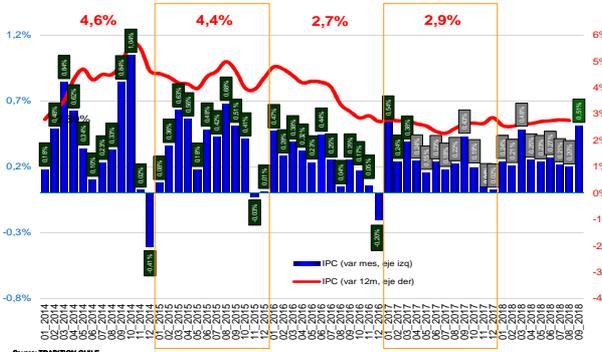
► **ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL**

Las condiciones económicas internas han seguido deteriorándose, tanto por efectos puntuales, pero de envergadura, como por lo que se espera que sea el resto de una evolución tendencial muy débil. En el muy corto plazo estas condiciones probablemente se mantendrán en terreno negativo. A mayor plazo, se espera alguna recuperación, pero que todavía es un factor adverso. No obstante, incluso para el mercado bursátil, el riesgo del factor es favorable.



► **INFLACIÓN**

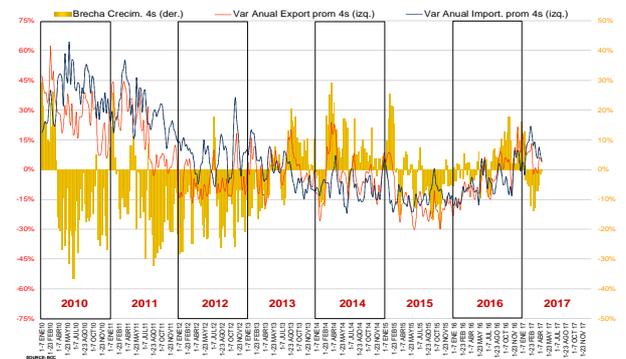
En el margen las expectativas inflacionarias se han recortado para el plazo intermedio, lo que aumentó el impulso positivo de este factor sobre el mercado accionario local en lo más inmediato.



No obstante, el repunte cambiario de los últimos días elevó a 2,9% la proyección anual del mercado. Las expectativas de inflación de largo plazo (sobre un año) siguen convergiendo mayoritariamente bajo el 3%, lo que es favorable.

► **BALANZA COMERCIAL**

Las exportaciones continuaron rondando variaciones relativamente bajas en las últimas semanas, cayendo en la primera quincena a su ritmo más bajo desde principios de año. Las importaciones también se han debilitado persistentemente, lo que ha colaborado a una combinación de velocidades de expansión que es menos adversa que hace un mes, pero en un contexto aparentemente más débil. Por lo tanto, en lo inmediato el factor sigue siendo relativamente adverso, aun cuando en una perspectiva más larga el resultado es positivo.



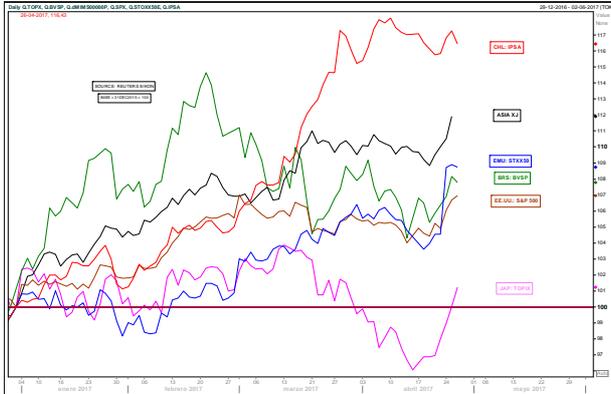
► **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

Por el lado positivo de la economía internacional, se debe mencionar que las zonas que conllevaban los mayores riesgos de desaceleración (Europa y China) han venido mostrando cifras consistentemente sólidas. Por el contrario, en EEUU las últimas cifras han reforzado una desaceleración,

pero a partir de niveles que resultaban bastante altos. A nivel regional, pareciera que las noticias son levemente menos adversas. Por lo tanto, el panorama económico global sigue pareciendo positivo en el corto y largo plazo.

► **MERCADOS INTERNACIONALES**

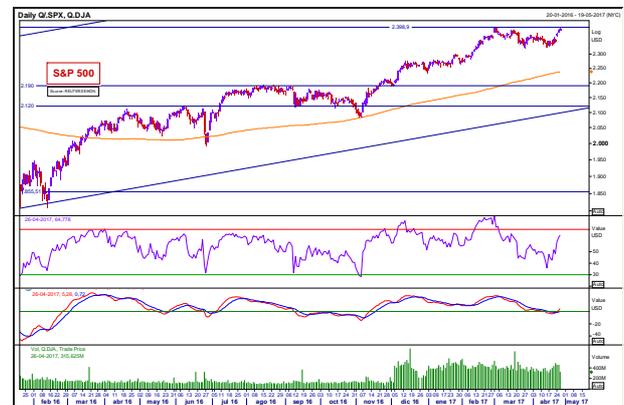
En muchos mercados, las alzas tras los resultados electorales en Francia lograron revertir las pérdidas que se acumulaban desde la primera semana del mes. Sin embargo, y a pesar de que las perspectivas de largo plazo siguen siendo predominantemente positivas, en el corto plazo de presentan algunas diferencias entre las diversas plazas que podrían dar lugar a correcciones, que en el caso de los mercados más atractivos (como varios de los emergentes) deberían ser consideradas oportunidades.



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

EE.UU.:

En lo inmediato el mercado accionario de EEUU ha recobrado impulso, con el S&P500 alcanzando niveles similares a los máximos de principios de mar17 (tras o cual había estado con una tendencia predominantemente bajista. Las cifras de actividad y precios de EEUU sugieren que no hay una presión monetaria muy fuerte (manteniéndose la perspectiva de alzas moderadas en el resto del año) mientras que los resultados han tendido a estar un poco por debajo de lo previsto. Si bien en estos días el mercado podría seguir positivo, la resistencia mencionada, unida a otros factores técnicos (y, tal vez, a datos fundamentales) lo dejan proclive a correcciones de corto plazo. No todos los indicadores están en esta condición (DJI también, NASDAQ, no). La perspectiva larga sigue siendo moderadamente positiva.



EUROPA:

Como era obvio, el resultado electoral en Francia favoreció principalmente a los mercados accionarios europeos. El repunte ha sido notable, y es parcialmente respaldado por cifras de actividad muy positivas, que sin

embargo reducen la probabilidad de estímulo monetario más intenso o prolongado. En el corto plazo es probable que el mercado tome algún respiro, lo que lo deja en condición algo desfavorable. A largo plazo las perspectivas siguen siendo positivas, pero se enfrentarán a desafíos importantes.



JAPÓN:

En el corto plazo, el mercado accionario de Tokio venía subiendo significativamente y ganando impulso desde principios de mes, acompañado, como es habitual, de una depreciación del yen.



En lo más inmediato la perspectiva parece ampliamente favorable,

aunque incluso dentro del corto plazo debería toparse con algunas dificultades. Las perspectivas de largo plazo, aunque se han moderado, siguen siendo favorables.

ASIA XJ:

El repunte en los mercados asiáticos (aparte de Japón) en los últimos días ha sido notable, con un amplio componente sistémico (fuerte correlación) muy alto, que prácticamente solo ha excluido a algunos índices de China y Tailandia. La perspectiva corta, favorecida por varios factores, sigue siendo muy positiva, mientras que a largo plazo continúan teniendo un panorama predominantemente favorable.

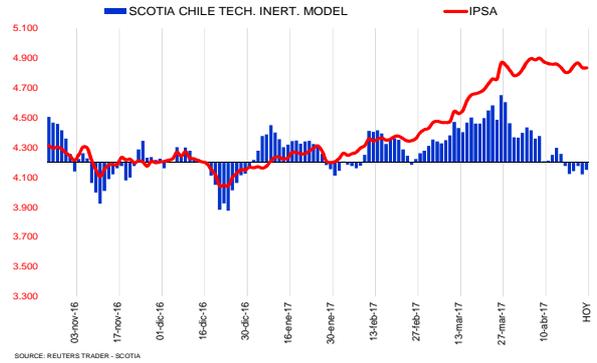


LATAM:

En el corto plazo, el conjunto de los mercados de la región muestran una perspectiva más bien adversa, a pesar de los repuntes de los últimos días. Naturalmente que se aprecian algunas diferencias entre los mercados, pero no son tan extremas. En cualquier caso, las perspectivas de largo plazo para la región siguen siendo ampliamente favorables, por lo que cualquier ajuste debería ser considerado como una oportunidad.



el IPSA supere la resistencia de los 4.900 puntos en may17.



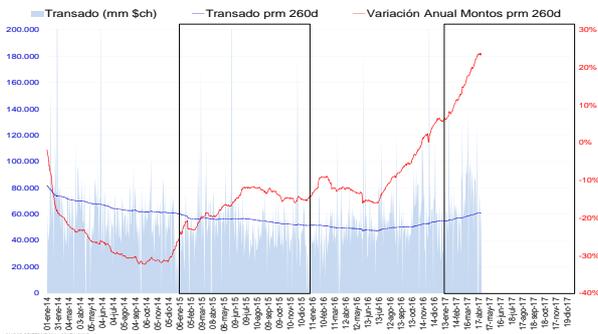
► ENFOQUE CUANTITATIVO

Las condiciones cuantitativas de corto plazo pasaron a ser levemente desfavorables, ya que como se señalaba el mes pasado, probablemente los precios ya recogen varios elementos positivos y pueden estar soslayando algunos riesgos sistémicos. Los montos transados han tendido a disminuir en las últimas semanas. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo muy positivas.

Para el largo plazo, la perspectiva técnica sigue siendo absolutamente favorable, con un considerable impulso, que podría llevar al IPSA a superar su máximo histórico (5.041 puntos, 5ene2011), incluso dentro del presente año.

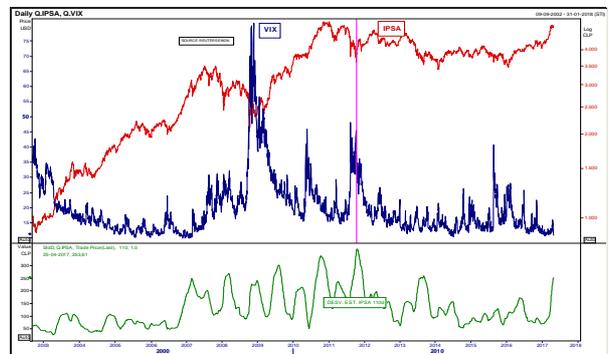
► ENFOQUE DE RIESGO

Las condiciones de riesgo global se mantienen muy ajustadas, críticamente favorecidas por políticas expansivas en varias zonas importantes y un sostenido aumento de la confianza global. En lo más inmediato, el factor de riesgo se mantiene relativamente bajo, si bien factores extraeconómicos podrían modificar esta condición. Las perspectivas de largo plazo son predominantemente favorables.



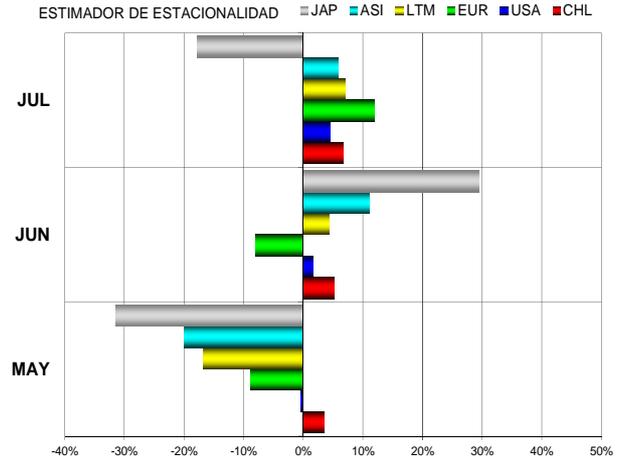
► ENFOQUE TÉCNICO

Desde el punto de vista técnico, la perspectiva de corto plazo es claramente negativa para el mercado accionario local. Nuestro modelo inercial lo confirma con una sucesión de señales adversas que apuntan a una corrección y a una formación técnica un poco preocupante. A menos que surjan señales de impulso muy intensas es muy difícil que



► **ESTACIONALIDADES**

La estacionalidad para el mercado local en mayo es positiva, al igual que para los dos meses posteriores, por lo que el factor se interpreta como moderadamente favorable en lo inmediato y a mayor plazo. No obstante mayo es un mes con estacionalidades predominantemente adversas en los mercados internacionales, por lo que conviene considerar este factor en el análisis completo.



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.