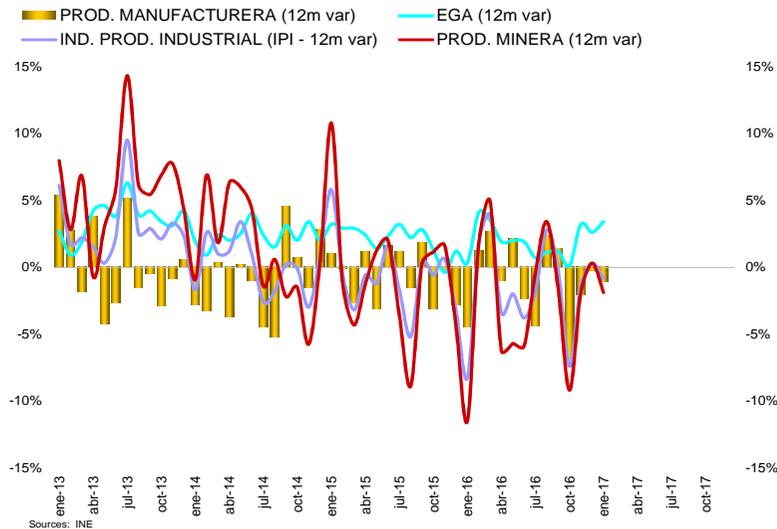




- *Varios mercados accionarios internacionales tuvieron una positiva reacción alcista el primer día del mes (los europeos entre los principales). Es notable que el repunte ocurre en medio de una perspectiva monetaria en EEUU que se ha endurecido en los últimos días. **El repunte ha favorecido la perspectiva de largo plazo, que seguía siendo positiva para muchos mercados.***
- *En la bolsa local el efecto también fue positivo, pero no lo suficiente para que el IPSA superara la resistencia en torno a los 4.400 puntos. El impulso da algunas señales de contención, lo que obliga a ser cauto, como lo corrobora nuestro modelo inercial (positivo pero muy moderado). **Hay que decir que las positivas señales de largo plazo se han fortalecido en el margen.***
- *Las tasas cortas se han mantenido alineadas con la referencia monetaria (3,25%), por lo que cabe esperar un descenso a partir del 17mar. En cuanto a las largas, **se mantendrá la debilidad y cierto sesgo bajista, pero la perspectiva de mayor plazo (hacia mediados de año), sigue siendo de repunte moderado, aunque tal vez con intensidad creciente.***
- *Tras los mínimos alcanzados a mediados del mes pasado, que llevaron a algunos a pronosticar retrocesos más significativos, el tipo de cambio no pudo bajar convincentemente de \$ 641 y repuntó con fuerza. **En lo inmediato, tiene algo de impulso adicional, pero no traspasaría los \$ 660. La perspectiva a mayor plazo sigue siendo de fluctuación en un rango amplio, entre \$ 641 y \$ 680.***
- *Los últimos datos adelantados para las manufacturas globales fueron positivos, mostrando un crecimiento a una tasa levemente mayor que el mes previo. **El panorama global relevante sigue mejorando en el corto plazo, aunque el conjunto de riesgos que rodean estas cifras no ha desaparecido.***
- *Los débiles datos de la manufactura y la minería de ene17, que hoy apuntan a un IMACEC aumentando en torno a 1%, y considerando las minutas de la última reunión de política monetaria (14feb), **augmenta a 90% la probabilidad de que se efectúe un recorte de 25pb el próximo 16mar, manteniendo un sesgo bajista.***

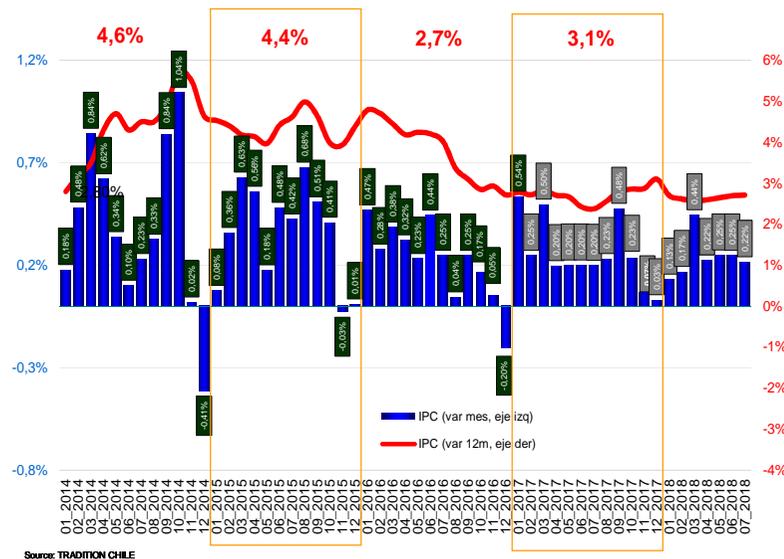


- El INE dio a conocer el 28feb algunos datos sectoriales de ene17. Los más relevantes mostraron que la producción manufacturera se contrajo 1,1% en 12 meses, mientras que la minera lo hizo en 1,9% y la provisión de servicios básicos creció 3,4%. Con estas cifras, el analítico Índice de Producción Industrial (IPI) bajó 0,9%. Los resultados de manufacturas y minería siguen siendo adversos y fueron peores de lo estimado por casi todo el mercado, considerando que las

bases de comparación y los efectos de calendaría permitirían albergar algunas esperanzas de recuperación, aunque fuera puntual.

- Considerando solo esta parte de los datos, el IMACEC de ene17 podría haber crecido en torno a 1%, por debajo de nuestro pronóstico inicial de 1,6%. Más allá del número específico (tendremos otra aproximación mañana, con las cifras de servicios, incluido el comercio), y considerando los efectos de calendario y estadísticos, un resultado similar al de dic16 (1,2%) sería decepcionante y confirmaría los presagios entregados por el análisis tendencial el mes pasado (desaceleración más intensa en la primera mitad del año). Hasta aquí se reafirma que los pronósticos más optimistas (que todavía apuntan a crecimientos por sobre el 2% para este año, se basan en una recuperación importante en el segundo semestre. Esto no es completamente descartable, pero aparte de algunas señales externas algo más favorables, otros factores siguen siendo igualmente decepcionantes.

- Las perspectivas inflacionarias nacionales se han ajustado progresivamente al alza, producto de algunas señales específicas, entre las que se encuentra el repunte cambiario. Las expectativas de variación del IPC para feb17 ahora son estimadas por el mercado en 0,3% y retornaron a 0,5% para el actual mes, elevando la proyección anual al 3,1%. Conviene recordar la alta volatilidad de estos pronósticos consensuados, y reiterar que los factores desinflacionarios probablemente prevalecerán por sobre los inflacionarios este año, por lo que no hemos modificado nuestra expectativa de 2,8% como variación para el presente año.



- Los débiles datos de la manufactura y la minería de ene17 renovaron los riesgos de un recorte, y considerando las minutas de la última reunión de política monetaria (14feb), conocidas ayer, que reflejaron la argumentación al interior del Banco Central, aumenta a 90% la probabilidad de que se efectúe un recorte de 25pb el próximo 16mar, manteniendo un sesgo bajista. No obstante, esto está supeditado a los datos agregados que se conocerán entre mañana y el 8mar. Para abr17 la situación es más incierta, manteniéndose una mayor probabilidad de un recorte adicional y el cambio a un sesgo neutral, aun cuando la posibilidad de mantener la tasa en 3% y el sesgo bajista podría adquirir más relevancia.

- Los últimos datos adelantados para las manufacturas globales en feb17 fueron positivos, mostrando un crecimiento a una tasa levemente mayor que el mes previo. Destaca la mejora en nuevos pedidos, las exportaciones y el empleo. Los precios, a nivel global experimentaron una leve desaceleración. Al interior de diversas economías los datos divergen un poco, pero es de destacar el índice ISM de EEUU que mostró un alza

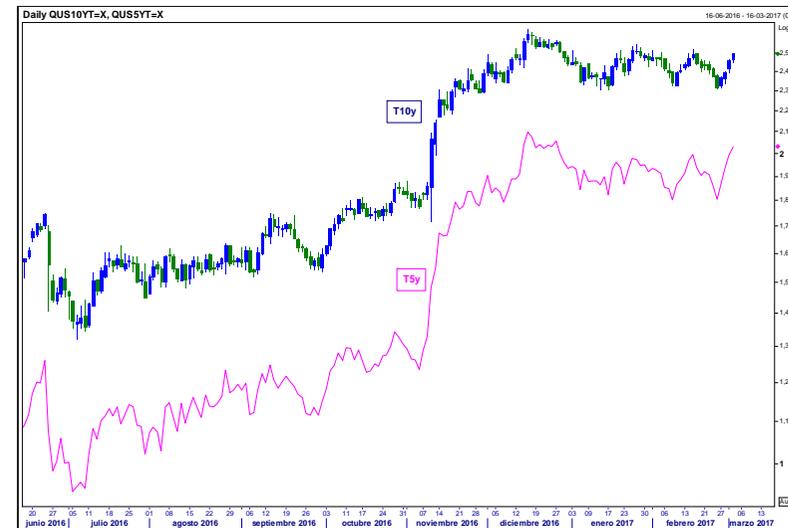
sorprendente, con gran incremento en nuevos pedidos. En resumen, el panorama global sigue mejorando en el corto plazo, aunque el conjunto de riesgos que rodean estas cifras no ha desaparecido. Casi simultáneamente con estas informaciones, las señales políticas enviadas desde EEUU fueron positivamente interpretadas por el mercado, aun cuando en el fondo nada del mensaje del nuevo gobierno ha sido alterado, sino más bien reafirmado.

TASAS DE INTERÉS

- Las tasas cortas se han mantenido alineadas con la referencia monetaria, por lo que cabe esperar un descenso a partir del 17mar. Las tasas largas han mostrado debilidad, en función de cifras de actividad que han tendido a sorprender al mercado. En el escenario más probable se mantendrá la debilidad y cierto sesgo bajista, pero la perspectiva de mayor plazo (hacia mediados de año), sigue siendo de repunte moderado, aunque tal vez con intensidad creciente.



- A nivel internacional, el aumento de la probabilidad de alza de la tasa en EEUU y los mejores resultados impulsaron muy moderadamente las tasas largas, en una reacción que no debería tener mayores repercusiones en el mercado local (como sí las tuvo en el últimos trimestre del año pasado). El riesgo de esta reacción parece haberse moderado sensiblemente.



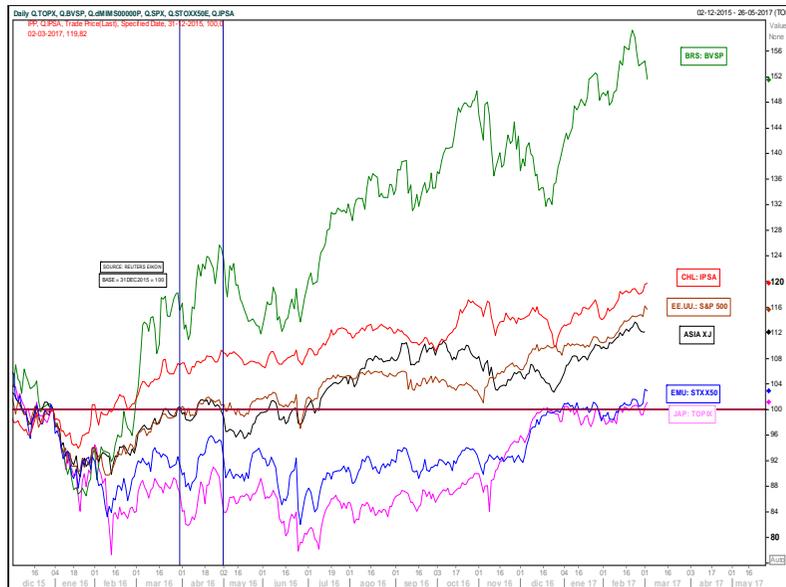


- Las consecuencias en el mercado cambiario local fueron coherentes con el desempeño externo. Tras los mínimos alcanzados a mediados del mes pasado, que llevaron a algunos a pronosticar retrocesos más significativos, el tipo de cambio no pudo traspasar convincentemente el soporte en torno a los \$ 641 e inició un repunte importante. En lo inmediato tiene algo de impulso adicional para seguir subiendo, pero no traspasaría los \$ 660. La perspectiva a mayor plazo sigue siendo de fluctuación en un rango relativamente amplio, entre \$ 641 y \$ 680.

- El dólar estadounidense (USD=DXY) experimentó una apreciación importante a partir de cifras de EEUU que han sido crecientemente positivas y el incremento de la probabilidad de un alza de la tasa referencial de la Fed el próximo 15mar (ayer esa probabilidad había aumentado a 80%). El efecto fue generalizado. Por el momento persiste el impulso alcista, pero los antecedentes técnicos sugieren un aumento relativamente acotado.



- Varios mercados accionarios internacionales tuvieron una significativa reacción alcista el primer día del mes. Gran parte de la prensa lo atribuye a causas políticas en EEUU, pero también parece estar relacionado con (o consolidado por) los indicadores ISM del sector manufacturero. Es interesante que el repunte ocurre en medio de una perspectiva monetaria que se ha endurecido en los últimos días.



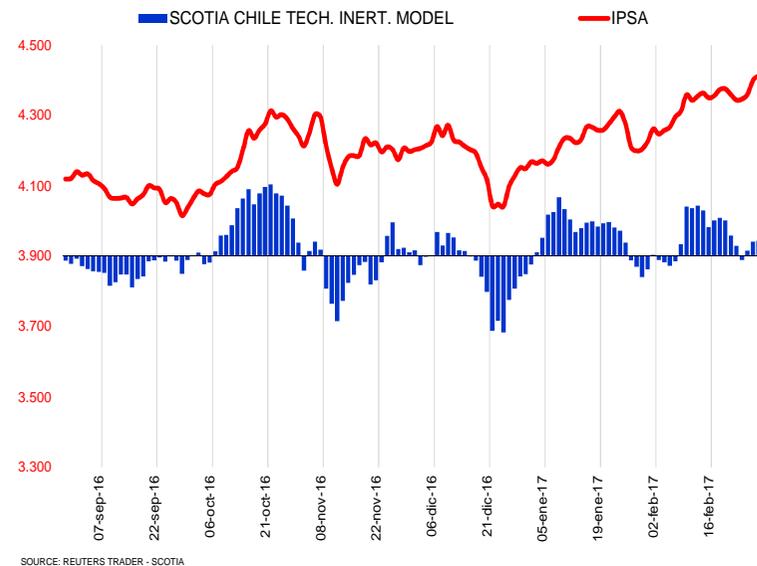
- Desde un punto de vista técnico, a pesar se la esperable corrección de hoy, el índice S&P 500 parece impulso suficiente para seguir creciendo en el muy corto plazo. Algo similar puede afirmarse respecto al NASDAQ y otros indicadores amplios de EEUU. No obstante, el riesgo para el mercado bursátil, como se señalaba hace una semana (PB 22feb), persiste en el sentido que la volatilidad probablemente será mayor.



- Con todo, el efecto más notable se constató en los mercados accionarios europeos, que reaccionaron con un alza que logró romper niveles de resistencia que se habían ido fortaleciendo en el primer bimestre del año. Aun cuando el impulso es positivo, el alza debe ser tomada con cautela, puesto que persisten señales técnicas y fundamentales que son relativamente adversas.



- En la bolsa local el efecto también fue positivo, pero no lo suficiente para que el IPSA superara la resistencia en torno a los 4.400 puntos. El impulso da algunas señales de contención, lo que obliga a ser cauto, como lo corrobora nuestro modelo inercial (positivo pero muy moderado). Hay que decir que las positivas señales de largo plazo se han fortalecido en el margen.



- *Contra lo esperado en el informe anterior, el precio del petróleo recuperó parte del impulso que había perdido y que hacía prever una cierta corrección. Sin embargo, igualmente se mantiene fluctuando dentro del rango limitado entre 50 USD/b y 55USD/b y, por el momento, a pesar de tener impulso positivo, no parece suficiente para superarlo. De hecho en las últimas horas se ha corregido significativamente, al igual que otros commodities.*



- *Como se indicaba hace dos semanas (I+V 15feb), el precio del cobre ha mantenido una presión alcista, favorecida por los eventos en Escondida y otros yacimientos relevantes. Si bien la situación no se ha superado, las condiciones técnicas sugieren que el precio internacional está perdiendo fuerza y un ajuste es probable en las próximas semanas, que sería más intenso si coincidiera con la solución de los problemas de oferta.*



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.