

Proyección Bursátil



EFECTO GLOBAL

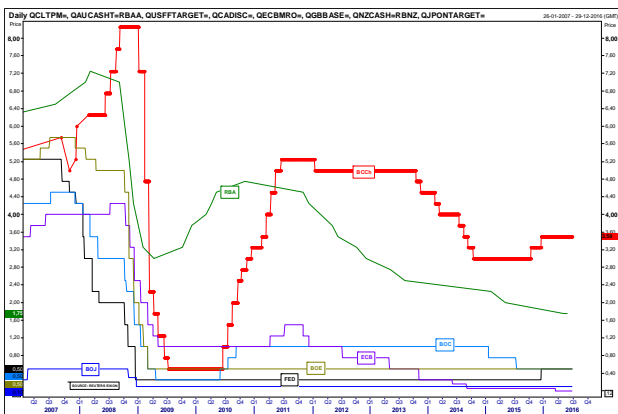
- Las consecuencias inmediatas del referéndum británico (Brexit) agudizaron la tendencia bajista de los principales mercados desarrollados, **que se venía enunciando hace varios meses (PB 30mar) y que podría prolongarse hasta bien entrado el primer semestre de 2017.**
- Estos acontecimientos también refuerzan **la prevista mayor volatilidad que deberían experimentar los mercados (accionarios, cambiarios, de materias primas y tasas) en el segundo semestre del presente año y principios de 2017.**
- Como se ha reiterado, no todos los mercados ni sectores tienen el mismo desempeño en un proceso bajista, pero **es más difícil la selección y la correlación aumenta en los períodos de intensas rachas correctivas, que ocultan transitoriamente los efectos positivos de la diversificación.**
- El mercado local no escapa a este panorama. **En los períodos correctivos de muy corto plazo probablemente se verá afectado, aun cuando sus variaciones serán menores, en parte disipadas por menores montos transados.**
- No obstante que los eventos adversos internacionales merman el desempeño promedio del mercado accionario local, **sus perspectivas de largo plazo siguen siendo predominante y moderadamente favorables.**
- Consecuentemente, con el fin de enfrentar lo que vendrá en los próximos meses, parece recomendable **mantener una diversificación que subpondera mercados bajistas y privilegie estrategias de largo plazo, evitando reacciones precipitadas por efectos de la alta volatilidad.**

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

Los eventos relacionados con la salida británica de la Unión Europea (Brexit) redujeron la probabilidad de normalización monetaria en EEUU, que era la única economía importante donde había posibilidades de alguna mayor restricción. Además, aumentó la probabilidad de alivios cuantitativos adicionales en las más comprometidas. En el mercado local, lo más probable es una mantención de la tasa referencial (TPM) por parte del Banco Central (BCCh) hasta mar17. Las posibilidades de un recorte de TPM en el ínterin siguen siendo menores, si bien aumentaron de 10% a 20%. En este contexto, el factor se volvió todavía más favorable para el mercado accionario, en todos los plazos.



► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

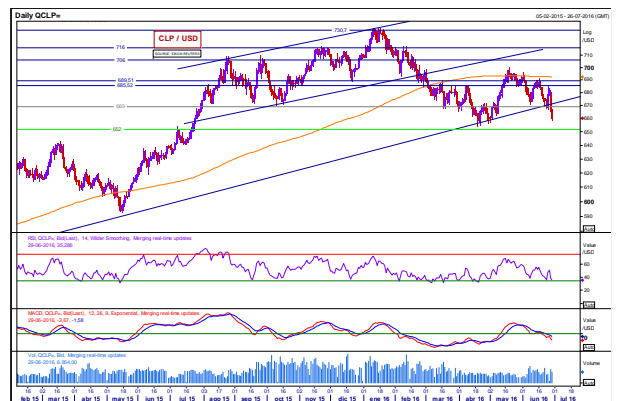
La perspectiva para las tasa de interés nominales siguen siendo predominantemente bajistas, tanto en lo inmediato como a mayor plazo. Por el momento, ha habido una reducción de las expectativas inflacionarias de origen cambiario y hay una generalizada visión de que las brechas productivas seguirán abriéndose. Un retroceso inflacionario más intenso podría provocar alzas transitorias en las

reajustables. En conjunto, el factor se ve ampliamente favorable en lo inmediato y a mayor plazo.



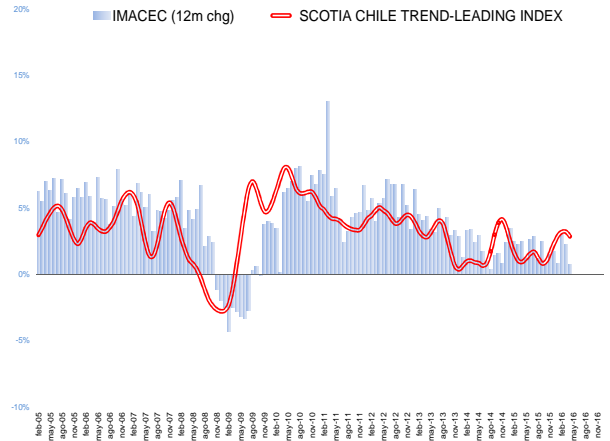
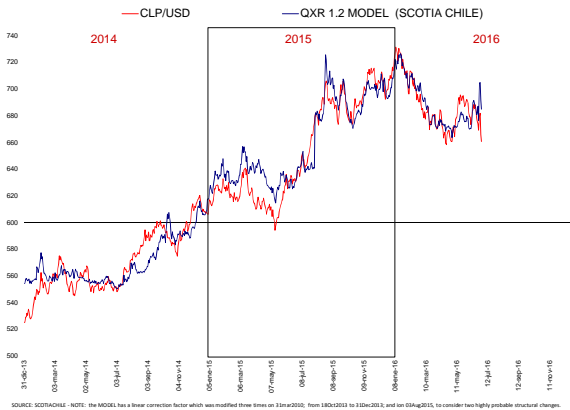
► TIPO DE CAMBIO

Contra lo esperado a partir del desarrollo de los eventos internacionales, el fortalecimiento del dólar estadounidense no se verificó, lo que ha favorecido a varias monedas y el precio de algunos productos básicos, como el cobre. En el contexto de un retroceso en la aversión al riesgo, esto ha presionado el tipo de cambio local significativamente. No obstante, técnicamente parece estar cerca de mínimos de corto plazo y debería advertirse algún repunte.



Además, cuantitativamente está por debajo del valor de equilibrio más probable. Por lo tanto, aun cuando el factor es positivo en lo inmediato,

involucra un riesgo significativo. A largo plazo sigue siendo neutral o levemente favorable, recordando una vez más (ESC-240, 6may) que tendrá un amplio rango de fluctuación en los meses siguientes, el que se ha visto validado por los acontecimientos recientes.

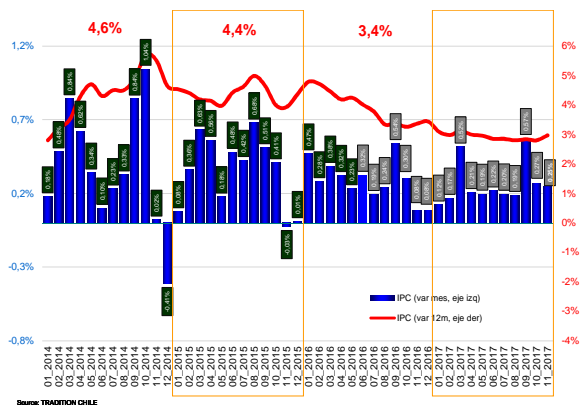


► **ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL**

Las condiciones económicas nacionales siguen siendo un factor adverso en el corto plazo. No obstante que las cifras sectoriales de may16 (a conocerse mañana) podrían ser predominantemente positivas, no indicarían un cambio de tendencia. Ésta se mantendrá débil e incluso podría empeorar en el tercer trimestre, antes de dar algunas señales de recuperación, pero tan limitadas y riesgosas, especialmente por el incremento en la inestabilidad externa, que no mejoraría la condición adversa del factor. Sin embargo, es un elemento que debe considerarse cuidadosamente, tanto por posibles profundizaciones de la actual condición de debilidad como por posibles cambios de fondo que suelen ocurrir en forma poco perceptible para muchos agentes, incluso supuestamente bien informados.

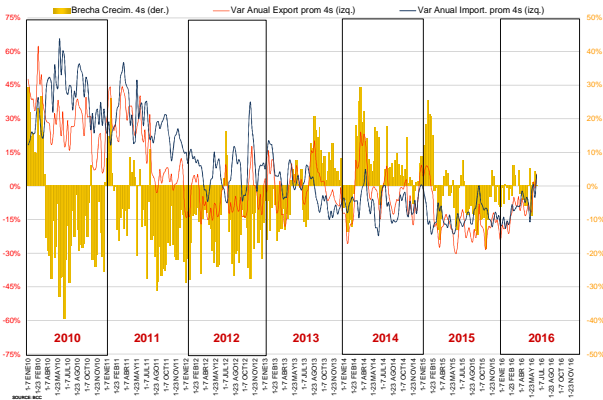
► **INFLACIÓN**

Como se ha señalado reiteradamente, las expectativas inflacionarias del mercado parecen estar excesivamente condicionadas por el tipo de cambio diario. El retroceso del tipo de cambio en los últimos días ha hecho caer las expectativas de inflación anual al 3,4%, habiendo estado en 3,6% hace muy pocos días. En lo inmediato, este cambio favorece al mercado accionario, marginalmente. Las perspectivas de largo plazo han intensificado su condición favorable, tanto por la mejor perspectiva para brechas productivas como por el retroceso de precios externos relevantes.



► BALANZA COMERCIAL

Las cifras de la balanza comercial disponibles a la segunda semana de junio (mañana se conocerán a la tercera) son levemente favorables para el mercado accionario en tanto sugieren un pequeño resultado positivo en la brecha de evolución relativa. Hay que hacer presente que este resultado se logra con una evolución relativamente débil de exportaciones e importaciones, cuyas variaciones se están viendo favorecidas por bases débiles. Las perspectivas de largo plazo se mantienen expectativas más bien favorables.



► ECONOMÍA INTERNACIONAL

Las perspectivas para la economía internacional se han deteriorado en el margen. A pesar de que los últimos datos adelantados no mostraban un empeoramiento, el ritmo se mantiene bajo y el Brexit ha llevado a muchos a modificar drásticamente las proyecciones de crecimiento para Gran Bretaña, la Unión Europea y varias otras economías con vínculos significativos. La nueva disposición monetaria puede morigerar estos efectos, pero difícilmente revertirlo. Por lo tanto, la condición adversa de este factor en el corto plazo se agudizó.

Para el largo plazo (un año o más) el panorama es neutral o levemente favorable, afectado menos intensamente por el evento en cuestión.

► MERCADOS INTERNACIONALES

Los mercados accionarios internacionales han estado sometidos a factores sistémicos que han condicionado su desempeño. No obstante, las correcciones han sido bastante menos homogéneas de lo anticipado. Los mercados desarrollados han salido muy perjudicados por el Brexit, mientras que en conjunto y con algunas turbulencias, los emergentes de Asia y Latinoamérica han resistido bastante bien, validando lo que parecía más probable hace un mes (PB 27may). En lo inmediato, sin embargo, las perspectivas adversas predominan en casi todos ellos, producto de que los acontecimientos globales y sus repercusiones están recién en desarrollo.

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

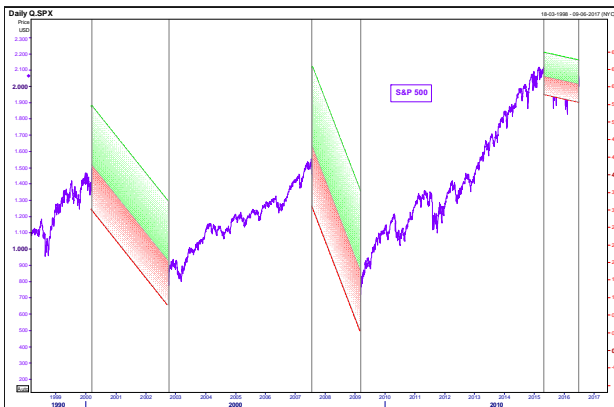
EE.UU.:

Las condiciones de corto plazo para los principales índices bursátiles de EEUU son predominantemente adversas. Los fundamentos no son del todo adversos, pero el incremento de los elementos de riesgo, que como el

Brexit, pueden provocar correcciones, sugiere que la recuperación de los últimos días es bastante inestable.



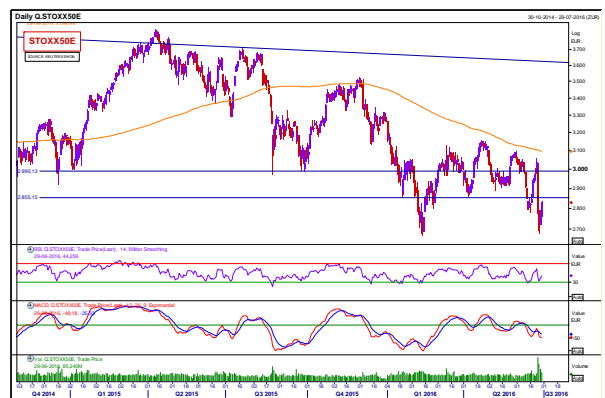
Una perspectiva de mayor plazo sigue mostrando que probablemente las bolsas de EEUU atraviesan por un mercado bajista, que probablemente se inició en el tercer trimestre de 2015 y se prolongaría hasta mediados del primer semestre de 2016. Esto mantiene la perspectiva de mayor plazo negativa, aun cuando se trataría de un mercado bajista menos intenso que los dos previos (2000-2002 y 2007-2009).



EUROPA:

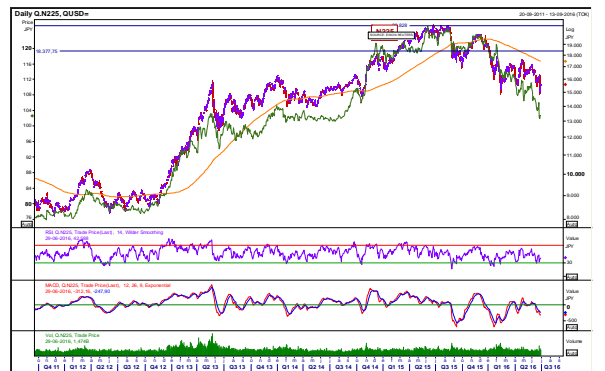
Conviene recordar que la debilidad de los mercados accionarios europeos es anterior a los riesgos asociados al Brexit. Este último no hizo sino disparar condiciones que ya eran

predominantemente adversas y que probablemente se intensificarán en los próximos meses. Por lo mismo, las perspectivas para el conjunto de mercados y sus índices siguen desfavorables. Evidentemente que habrá volatilidad con períodos de recuperación, pero cuesta identificar por el momento (esto puede cambiar en el curso del último trimestre), factores que puedan aminorar el impacto de menores expectativas de crecimiento por uno o dos años.



JAPÓN:

El mercado accionario de Japón perdió casi todo el impulso que había conseguido. En este momento presenta características adversas que se han deteriorado aún más debido a los factores externos que han fortalecido el yen (línea verde en escala inversa).

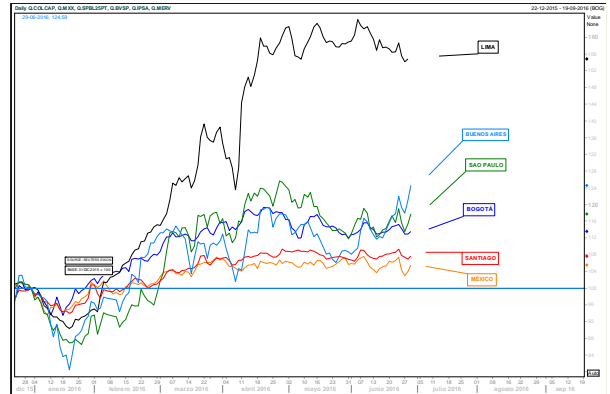


Aun cuando las perspectivas de recuperación de largo plazo no han desaparecido completamente, predominan las condiciones de mercado bajista.

ASIA XJ:

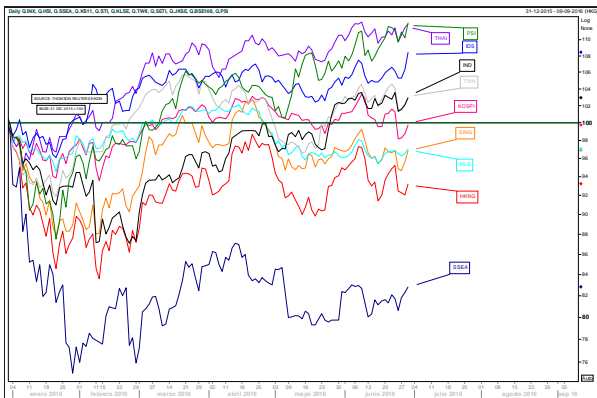
En lo inmediato, el conjunto de los mercados accionarios del Asia Emergente podrían seguir corrigiéndose antes de iniciar un repunte más significativo y prolongado. En los últimos días, el comportamiento ha estado influido por factores sistémicos de menor intensidad y varios mercados han mostrado evoluciones propias, principalmente positivas. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo favorables.

siguen consolidando un elemento favorable.



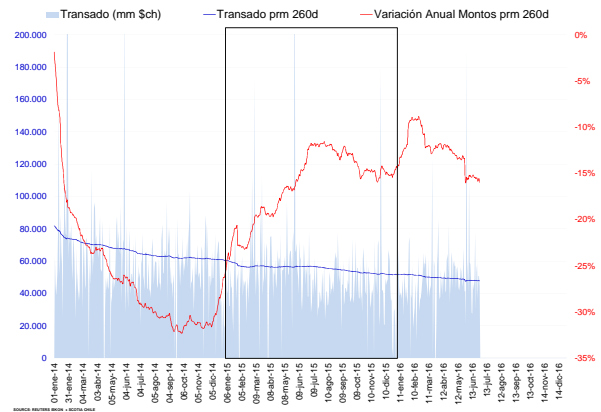
► **ENFOQUE CUANTITATIVO**

Las condiciones cuantitativas se mantienen estables, esto es muy levemente favorables en lo inmediato y a mayor plazo. Los montos transados no han experimentado variaciones demasiado significativas en promedio, si bien la perspectiva para la segunda mitad del año es que tiendan a moderarse producto del incremento en la volatilidad internacional.



LATAM:

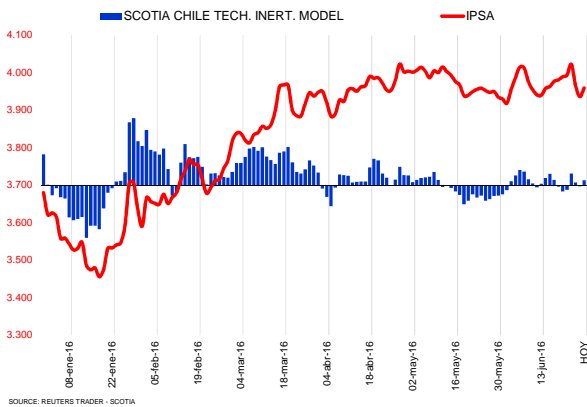
En lo inmediato, los mercados de la región han sido comparativamente menos afectados por el desarrollo de algunos eventos internacionales adversos, como el Brexit. Aparte de Lima, que registra el mejor desempeño anual pero está con una tendencia más bien bajista, los otros mercados han evolucionado neutral o positivamente. Si bien en lo inmediato hay suficientes elementos para considerar el factor como levemente estable, las perspectivas de largo plazo



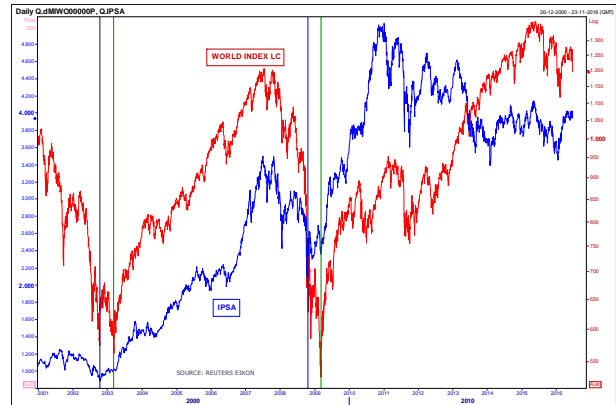
► **ENFOQUE TÉCNICO**

En lo inmediato, las condiciones técnicas son neutrales, con un impulso muy levemente positivo, como lo señala el MACD. Nuestro modelo inercial también muestra gran debilidad técnica. Como se señalaba

hace un mes (PB 27may) la gran resistencia técnica para el IPSA está en torno a los 4.20 puntos, la que no ha logrado sobre pasar ya en tres oportunidades. Considerando la alta volatilidad externa que probablemente prevalezca en las próximas semanas, la condición es levemente desfavorable, aun cuando en los días más cercanos pueda probar nuevamente el nivel de resistencia mencionado.

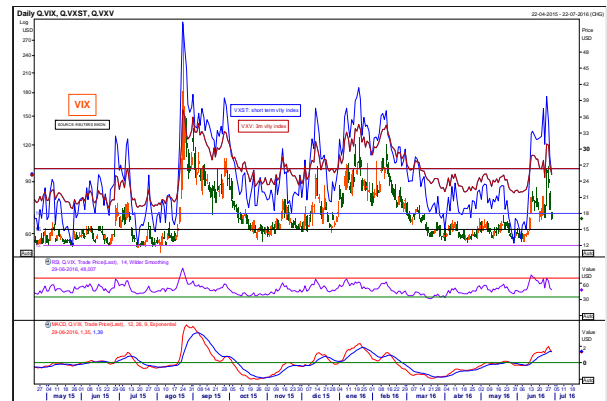


Las condiciones de largo plazo siguen mostrando que el mercado bajista quedó atrás hace varios trimestres, pero no hay fuerzas muy intensas para la recuperación todavía. Con todo, hay que señalar que incluso cuando el conjunto de las bolsas externas más relevantes no concluía los últimos dos mercados bajistas (2000-2002 y 2008-2009), la bolsa local daba señales favorables e incluso logró rentabilidades positivas significativas. Por lo tanto, si bien en el cortísimo plazo las correcciones violentas en los mercados desarrollados pueden arrastrar al mercado local, no necesariamente impiden una moderada tendencia positiva en este, previa al fin del mercado bajista en los primeros.



► ENFOQUE DE RIESGO

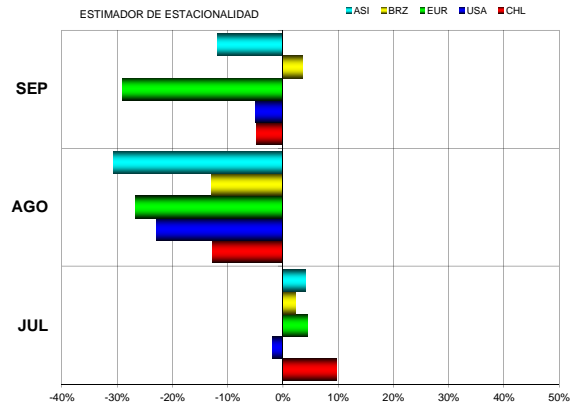
Recientemente, incluso antes del referéndum del Brexit, la aversión al riesgo había aumentado por sobre lo que se consideraría normal en las presentes circunstancias. En los últimos días ha tendido a corregirse pero varios elementos sugieren que es transitorio. Es muy probable que en el segundo semestre e riesgo de corto plazo a nivel global se mantenga alto, por lo que el factor parece relativamente adverso. A largo plazo, hay espacio para que la aversión al riesgo disminuya.



► ESTACIONALIDADES

El factor estacional es levemente favorable en el muy corto plazo (jul16), excepto para el mercado estadounidense para el que es levemente adverso. Los dos meses

siguientes, tiene la mayor estacionalidad negativa del año, por lo que las condiciones son claramente adversas en esa perspectiva. Las estacionalidades casi siempre son un factor secundario respecto a otros, y en este caso no es la excepción. Pero hay suficientes elementos de inestabilidad como para considerarlo relativamente más relevante en este caso.



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.