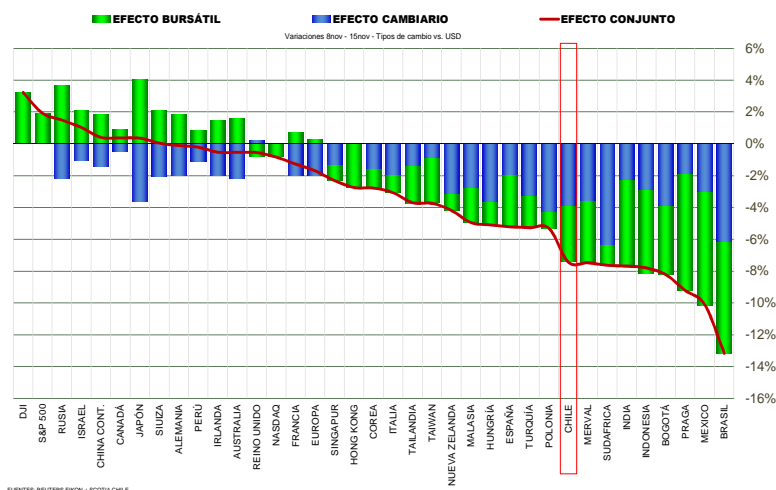




- **La elección presidencial en EEUU ha sido adversa para monedas y bolsas en la mayor parte del mundo, con especial énfasis en las economías más grandes de América Latina.**
- **El principal índice bursátil de EEUU (S&P500) está perdiendo impulso y una corrección en los próximos días comienza a tener mayor probabilidad. El análisis técnico sugiere que el retroceso del IPSA tiene espacio para continuar, pero está muy lejos de cambiar la tendencia positiva de los últimos dos años (hasta ahora, más bien la confirma).**
- **Si bien las principales oportunidades para iniciar una recuperación tendencial para la economía nacional siguen siendo internas, y el precio del cobre subió, las vulnerabilidades externas, que necesariamente alcanzan a una economía pequeña y abierta, se han incrementado.**
- **Las perspectivas inflacionarias del mercado no han variado sustancialmente, manteniéndose en 2,8% para este año y 2,7% para el próximo, a pesar de la depreciación cambiaria de casi 5% en 6 días. Cabe esperar que las proyecciones se corrijan un poco.**
- **Con el reciente incremento cambiario se redujo significativamente la brecha de precio con lo indicado con nuestro modelo cuantitativo. En lo inmediato parece más probable que este proceso continúe, con gran volatilidad. Técnicamente tiene impulso alcista que podría probar la zona de resistencia en torno a los \$ 680.**
- **Nuestro caso base (ESC-246, 10nov) sigue vigente: es muy improbable que el Banco Central tome el riesgo de modificar la política monetaria, incluso en su sesgo, en medio de cualquier atisbo de fragor cambiario.**

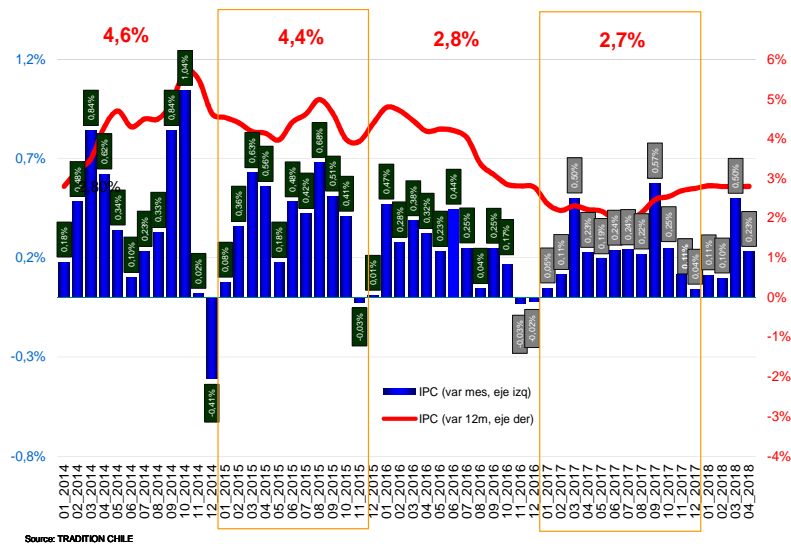


- La elección presidencial en EE.UU. ha sido adversa para monedas y bolsas en la mayor parte del mundo, con especial énfasis en las economías más grandes de América Latina (Brasil y especialmente sobre México), como lo muestra la siguiente tabla de los principales índices bursátiles en dólares (lo que resume el impacto sobre ambas variables). Chile, y destacadamente Perú, han tenido un desempeño más resistente. En parte, esto ha sido posible ya sea por menor exposición directa a EE.UU., menos debilidades

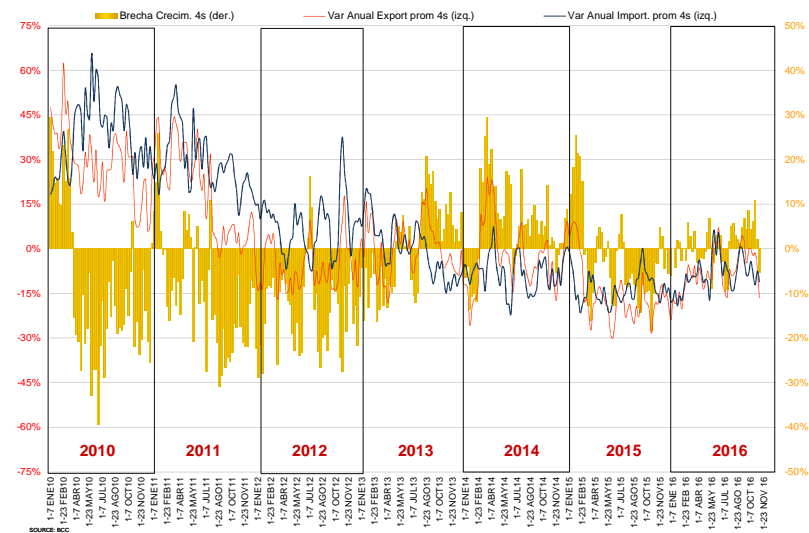
macroeconómicas o mejor desempeño variables clave de corto plazo como el cobre. Sin embargo, como se señalaba hace una semana (ESC-246, 10nov) este último factor no es seguro que se mantendrá. Existe la probabilidad de que una potencial segunda oleada de alzas globales de tasas y apreciación del dólar lo debiliten.

- Consiguientemente, si bien las principales oportunidades para la recuperación tendencial para la economía nacional siguen siendo internas (especialmente la deteriorada confianza de consumidores y empresas, en lo cual a los principales responsables les queda mucho trabajo por hacer), las vulnerabilidades externas derivadas de la mayor incertidumbre global, que necesariamente alcanzan a una economía pequeña y abierta, se han incrementado.
- Las perspectivas inflacionarias del mercado para este año y el próximo no han variado sustancialmente, manteniéndose en 2,8% para este año y el próximo. A pesar de la depreciación de casi 5% en 6 días (desde el

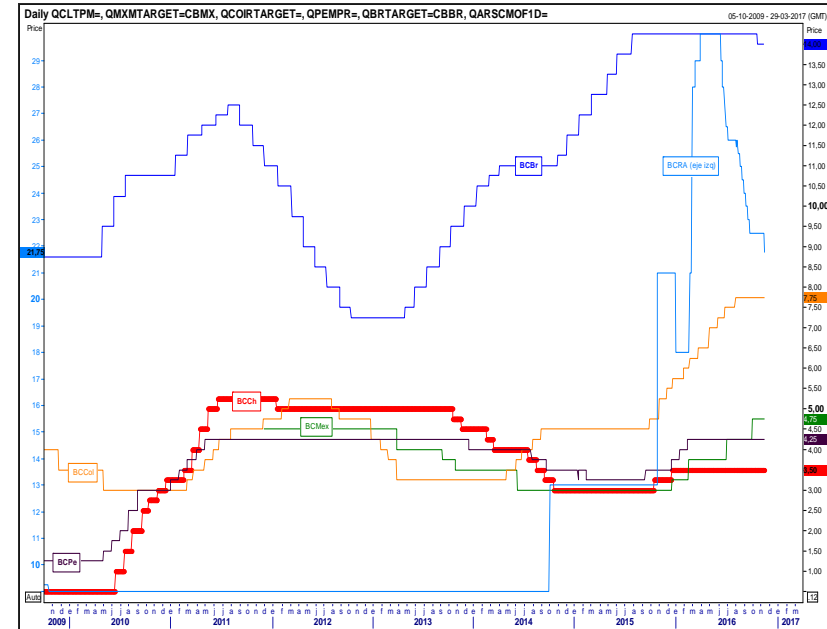
cierre mínimo de \$ 645 hasta los \$ 675 al cierre de esta edición), que cuando ha sido en el sentido contrario ha ejercido una fuerte presión bajista en las perspectivas de la opinión publicada. Este comportamiento, abiertamente asimétrico, puede deberse a que se le atribuye transitoriedad al incremento cambiario, a que se está considerando un coeficiente traspaso menor, e incluso que implícitamente se espera una reacción monetaria menor, a una combinación de todo ello o, tal vez, a elementos de otra índole en un mercado algo imperfecto. Cabe esperar que las proyecciones se corrijan un poco.



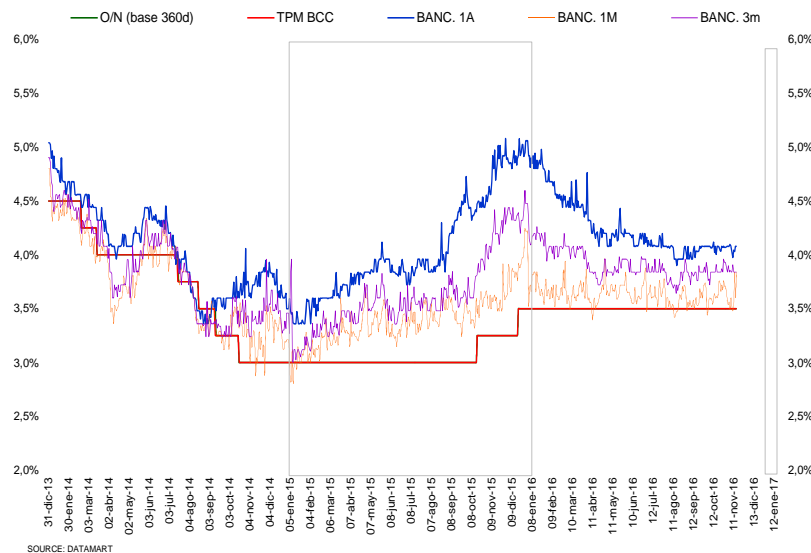
- La brecha de crecimiento del comercio exterior se volvió súbitamente negativa a la primera semana de nov16. Aunque las importaciones de bienes intermedios empeoró, no fue suficiente para compensar la violenta caída en las exportaciones de cobre, que probablemente obedecen a situaciones puntuales. Por lo mismo, no parece ser una tendencia definitiva y considerando el incremento posterior en el precio del cobre, es muy probable que la situación se revierta violentamente, favoreciendo una brecha positiva incluso más intensa.



- *Nuestro caso base (ESC-246, 10nov) sigue vigente: si bien existe la posibilidad de recortes de tasas, especialmente en el primer trimestre de 2017, es poco probable que el Banco Central tome el riesgo de introducir cambios en la política monetaria, incluso en su sesgo, en medio de cualquier atisbo de fragor cambiario. Pareciera de toda racionalidad que se sopesen los riesgos en ambos sentidos y que cualquier decisión se tome cuando hay condiciones mínimas de estabilidad o claridad respecto al ritmo de ajuste de las variables. Por lo tanto, por el momento no hay probabilidad relevante de cambio alguno de sesgo en la reunión de mañana y para dic16 parece un poco más difícil de lo estimado hace una semana.*

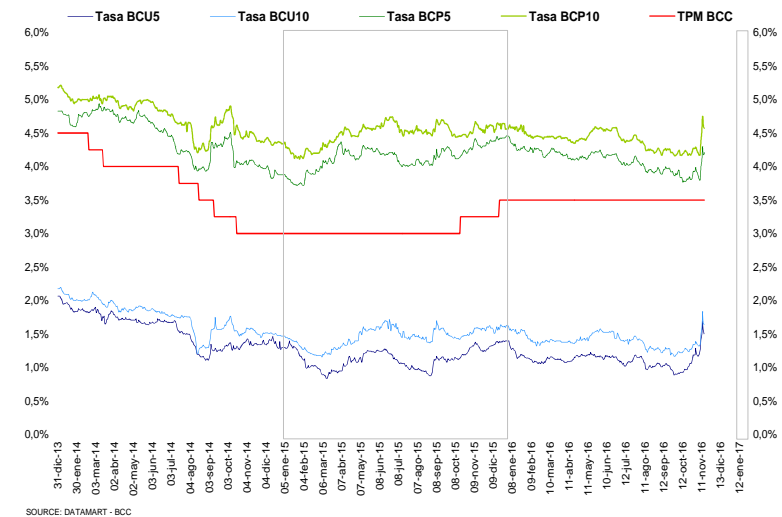


- Las tasas cortas han aumentado un poco respecto a la tasa referencial del Banco Central (actualmente en 3,5%), lo cual refleja el problema que han generado los incrementos en los rendimientos más largos. esto debería responder a un fenómeno transitorio de adecuación.



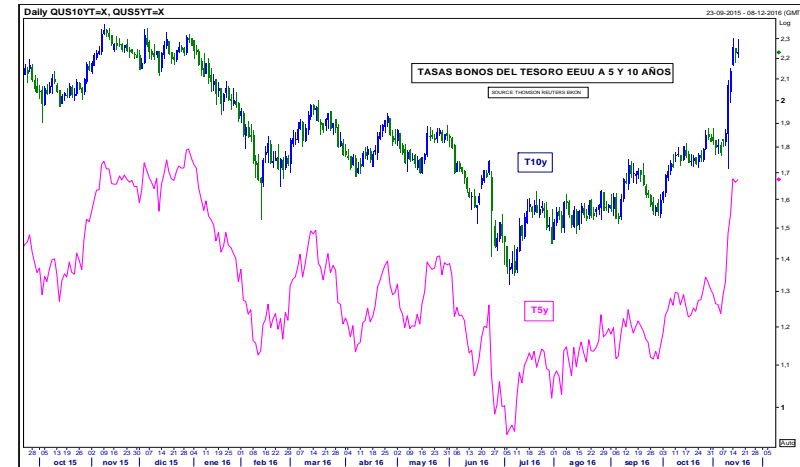
- Respecto a las tasas más largas, representada por los papeles a 5 y 10 años del BCCh (tanto nominales como en UF), ha habido un aumento

significativo y violento. El impulso alcista proviene principalmente del aumento de tasas equivalentes en EEUU, a raíz de las especulaciones de una fiscal política muy expansiva del próximo gobierno (baja impuestos y aumenta gasto) que presionaría el mercado por emisión de deuda y/o inflación

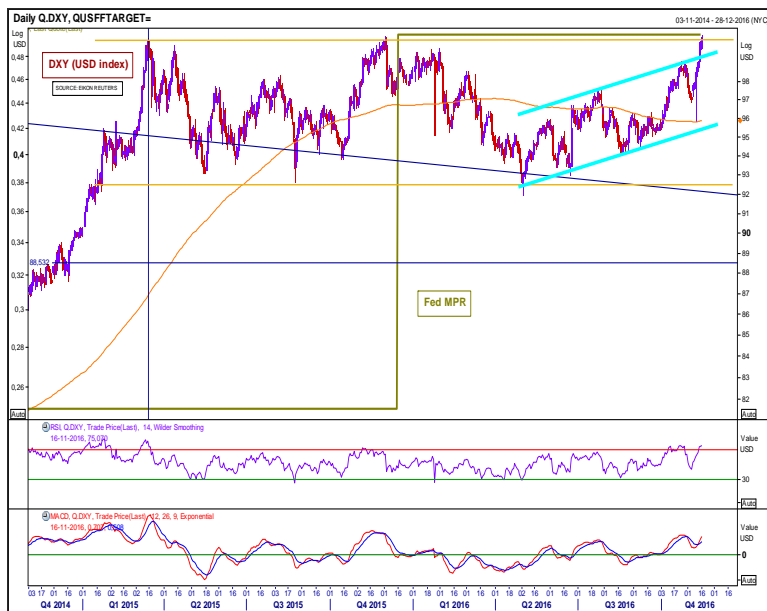


- En el corto plazo (una o dos semanas) permanecerá la alta volatilidad en estas tasas, al igual que en tipo de cambio y otros activos. La situación está muy alterada afuera. Como

*siempre, es poco aconsejable cambiar carteras en períodos de alta volatilidad porque la probabilidad de errores aumenta. Para una perspectiva de largo plazo, hay que esperar que se aclaren las expectativas de EEUU y, en menor medida, sobre Chile. Sin embargo, hay que decir que el retorno más significativo de la calma puede tomar varias semanas (eventualmente hasta mediados de ene17).*



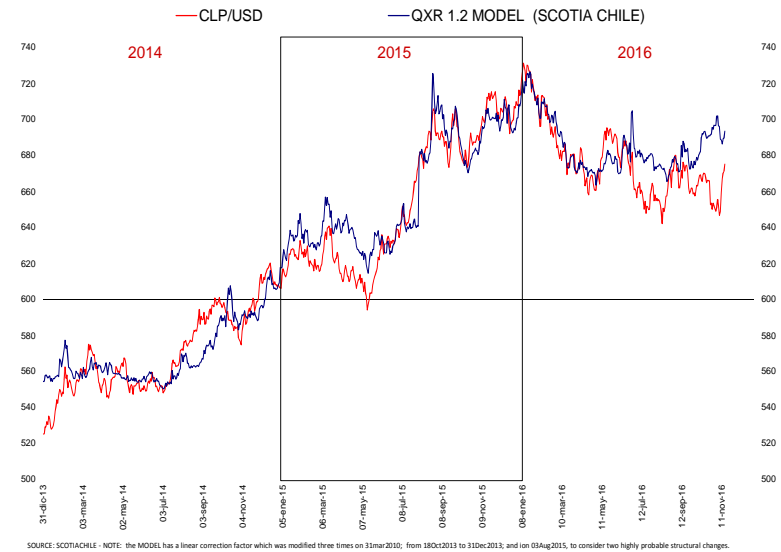
- *A nivel global es notable, pero explicable, el incremento en el valor del dólar estadounidense tras la elección presidencial, que lo ha llevado a una zona de resistencia técnica importante y parece probable que experimente turbulencias en el intento por traspasarlo.*



- *Técnicamente, el tipo de cambio en el mercado local (CLP/USD) se muestra con impulso alcista que podría llevarlo a probar la zona de resistencia en torno a los \$ 680, pero por el momento parece menos probable que la supere. No obstante, es probable que la tendencia bajista previa haya quedado postergada.*



- *Con el reciente incremento cambiario se redujo significativamente la brecha de precio con lo indicado con nuestro modelo cuantitativo. Por el momento parece más probable que este proceso continúe, pero con un ritmo moderado y gran volatilidad.*





- El principal índice de EEUU (S&P500) registró un gran repunte tras la elección, que lo acercó al máximo reciente (2.190 puntos), pero está perdiendo impulso y, por el momento no parece suficiente para superarlo. Una corrección en los próximos días comienza a tener mayor probabilidad.



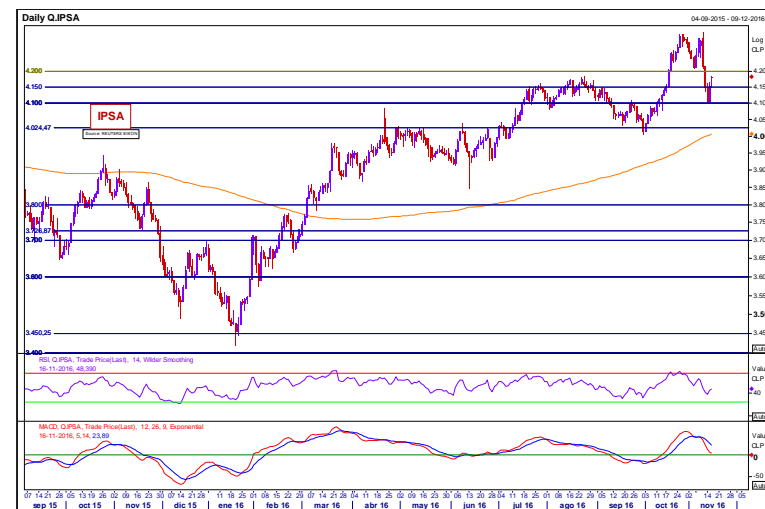
- Otros indicadores de EEUU han tenido mejor desempeño en los últimos días:

sintomáticamente, el DJI logró otro máximo histórico, pero está en una condición de sobre compra y comenzaría a perder parte del impulso previo.

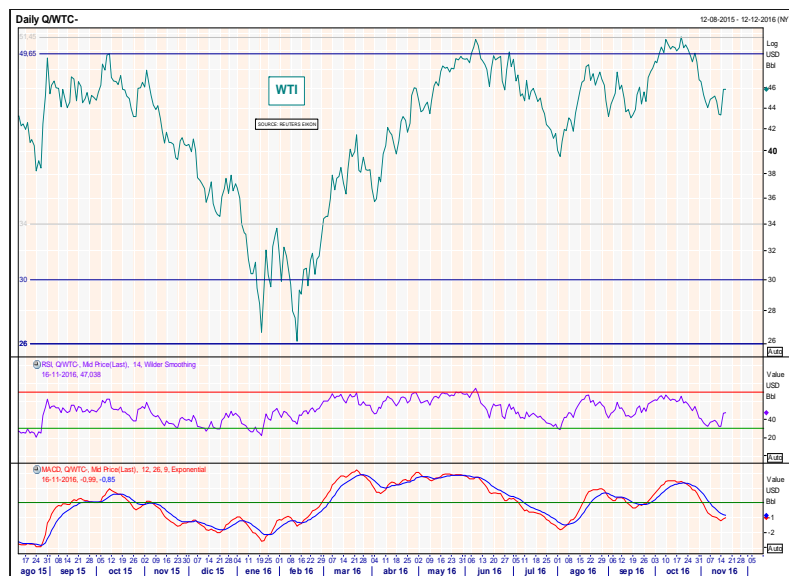
- En el otro extremo, el índice NASDAQ, que está dominado por empresas más nuevas y de vertiginoso crecimiento sigue con una tendencia plana y con impulso negativo, por lo que probablemente dé señales de debilidad.



- *El mercado accionario local, como varios otros, ha sido adversamente impactado por los eventos externos. El análisis técnico sugiere que el retroceso tiene espacio para continuar, pero está muy lejos de cambiar la tendencia positiva de los últimos dos años (hasta ahora, más bien la confirma).*



- Los commodities han tenido reacciones diversas ante el resultado eleccionario en EEUU. El petróleo profundizó su retroceso, basado en que probablemente el nuevo gobierno facilitará la extracción y distribución de petróleo, pero el precio seguramente alcanzó mínimos y comenzó a dar señales de recuperación que lo podrían llevar a de vuelta a la zona de los 50 USD/b.



- Por el contrario, el precio del cobre se vio muy favorecido, basado en el supuesto efecto reactivador de una política fiscal más expansiva, con un plan de infraestructura importante. Como se explicó la semana pasada, esto dista de ser seguro y los efectos secundarios pueden ser muy importantes, especialmente a través del valor del USD y la evolución de las tasas. En lo más inmediato, parecen predominar las señales de corrección, que podrían hacerlo retroceder hasta 237 o incluso 231 US\$/lb.



## **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.*