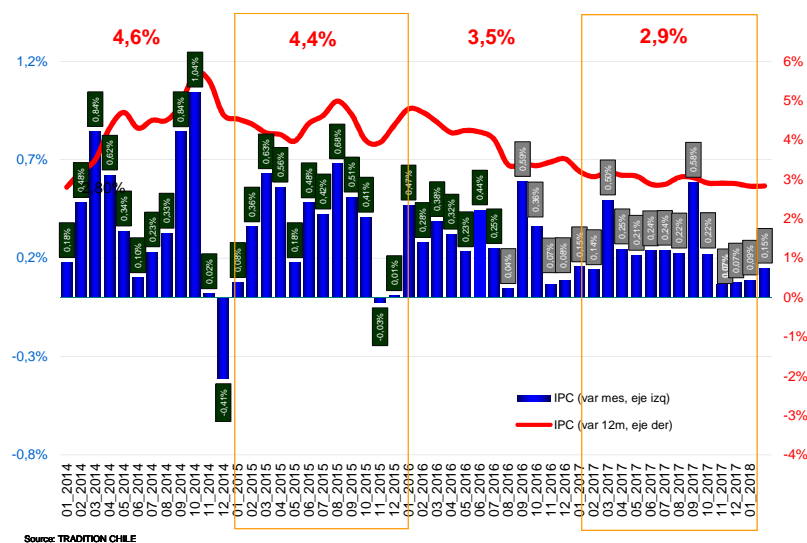




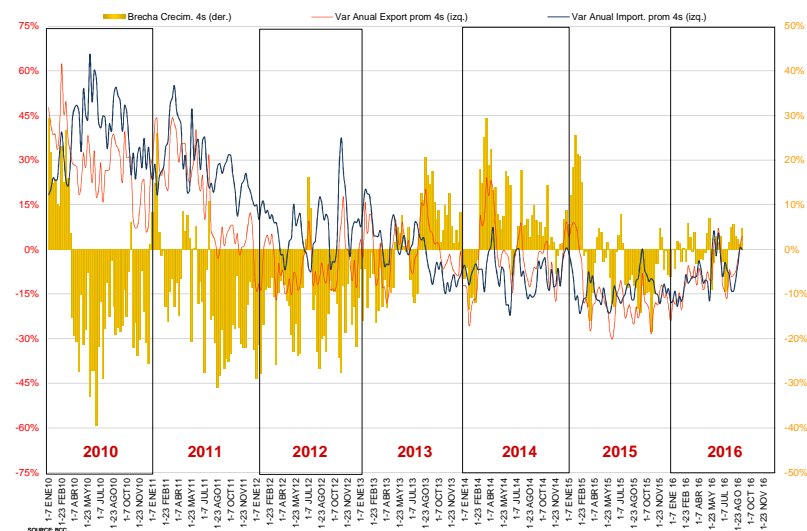
- **Tal como se esperaba, la Reserva Federal de EEUU (Fed) mantuvo la tasa referencial en el nivel previo, pero indicó que se fortalecían los argumentos para futuros ajustes, los que en todo caso serían graduales.**
- **Puesto que también se redujeron las medianas de crecimiento e inflación esperada para este año y tendencias posteriores, los mercados de activos leyeron inicialmente en forma positiva la información, con fluctuaciones posteriores.**
- **En conjunto, el evento de hoy sustenta la probabilidad de un alza de la tasa en EEUU el próximo 14dic, pero enfatiza la gradualidad y los movimientos de los mercados de activos estarán más bien determinados por las cifras reales. En lo más inmediato, podría disminuir la volatilidad, pero sería pasajero.**
- **Localmente, la relativamente prolongada y profunda corrección del mercado accionario, anunciada hace casi un mes (I+V 24ago) podría estar cerca de su término, no obstante que nuestro modelo inercial sugiere que todavía hay algunas presiones bajistas.**
- **Cuantitativamente, el tipo de cambio local se mantiene por debajo de su nivel de equilibrio. Las señales técnicas son predominantemente bajistas (incluso podría volver a los \$ 660). El efecto de la visión de la Fed hoy podría presionar más, pero limitadamente.**
- **El Banco Central de Chile (BCCh) mantuvo la tasa referencial (TPM) en 3,5% el jueves pasado, y no modificó el sesgo neutral, con un mensaje en línea con nuestro pronóstico de que el escenario más probable (60%) es una mantención de TPM hasta fines del próximo año.**

- El mercado ha mantenido las expectativas inflacionarias para el presente año en 3,5%, a pesar de que ha corregido al alza la variación estimada de IPC, ubicándose ahora la mayoría de los pronósticos más cerca de 0,6% que de 0,5%. Para 2017 las expectativas siguen en torno a 2,9%. A menos que hubiera movimientos cambiarios muy importantes y persistentes, se mantienen nuestros pronósticos de 3,3% para este año y 2,9% para el próximo.



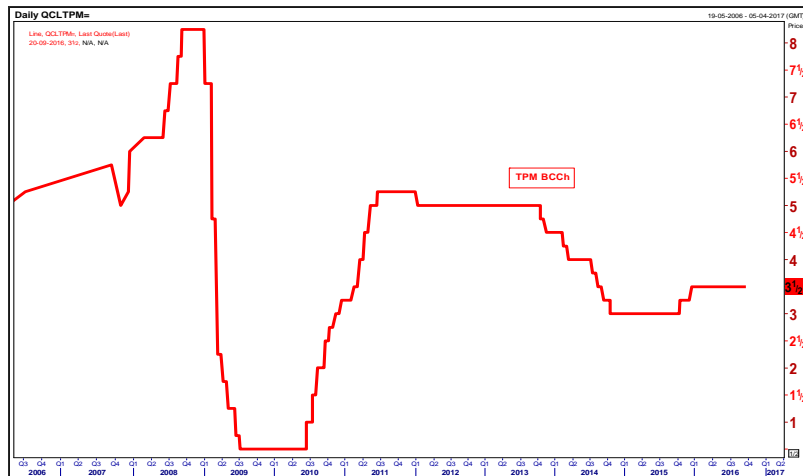
Source: TRADITION CHILE

- Las cifras de comercio exterior a la primera semana de sep16 sugieren que la limitada recuperación apreciada en ago16 continúa en el mes actual. Aun cuando es prematuro para confirmar siquiera una esperada y moderada recuperación de la actividad en los últimos meses del año, las cifras son relativamente favorables. La brecha de ritmos de expansión sigue siendo levemente positiva, lo que se encuadra bien con un panorama de fondo no tan adverso para los activos locales.



Source: BCB

- Como lo esperaba la unanimidad del mercado, el Banco Central mantuvo la tasa referencial (TPM) en 3,5% el jueves pasado, y no modificó el sesgo neutral establecido explícitamente el 11ago pasado. En general, el comunicado se ajustó a nuestro pronóstico de que el escenario más probable (60%) es una mantención de TPM hasta fines del próximo año. La probabilidad complementaria de que haya un movimiento antes de ese horizonte se reparte en 30% para una baja y 10% para un alza.

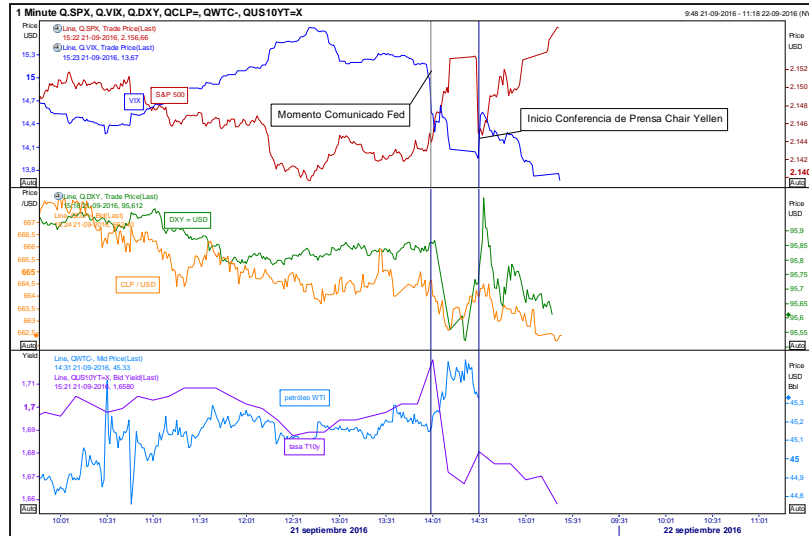


- Este escenario alternativo estará fuertemente ligado a la trayectoria de las expectativas inflacionarias en el horizonte de política, pero sobre todo para el plazo intermedio (12 meses).

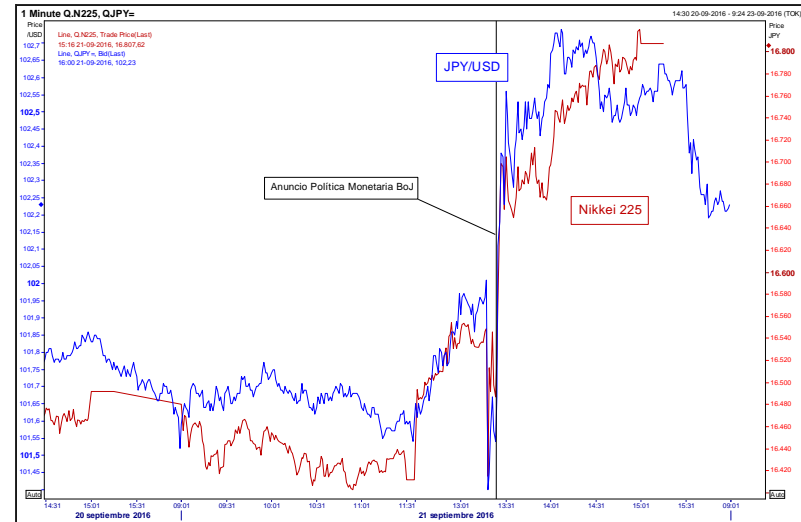
Respecto al sesgo, probablemente será mantenido, pero con matices que se irán adaptando a los datos que vayan apareciendo. Por el momento, pareciera que se requeriría de variaciones importantes en las trayectorias previas para modificar la neutralidad.

- Tal como se esperaba, la Reserva Federal de EEUU (Fed) mantuvo la tasa referencial en el nivel previo (0,25% - 0,50%, fijado el 15dic pasado), pero indicó que se fortalecían los argumentos para futuros ajustes. De hecho, 14 de los 17 consejeros piensan que habrá un alza este año (la fecha más probable es la reunión del 14dic venidero). A pesar de ello, la mediana de su proyección de crecimiento para este año y 2018 bajó de 2% a 1,8%, y se mantuvo en 2% la de 2017. La proyección de inflación también fue recortada una décima para este año (a 1,3%).
- En general los mercados recibieron el mensaje, muy en primera instancia, como menos agresivo de lo esperado, mostrando incrementos bursátiles y el precio del petróleo, caída en el valor del dólar USD y la tasa del bono del tesoro a 10 años (libre de riesgo). No obstante, el comportamiento posterior corrigió

esta reacción pero lo volvió a respaldar. Conviene esperar las lecturas posteriores que haga el mercado.

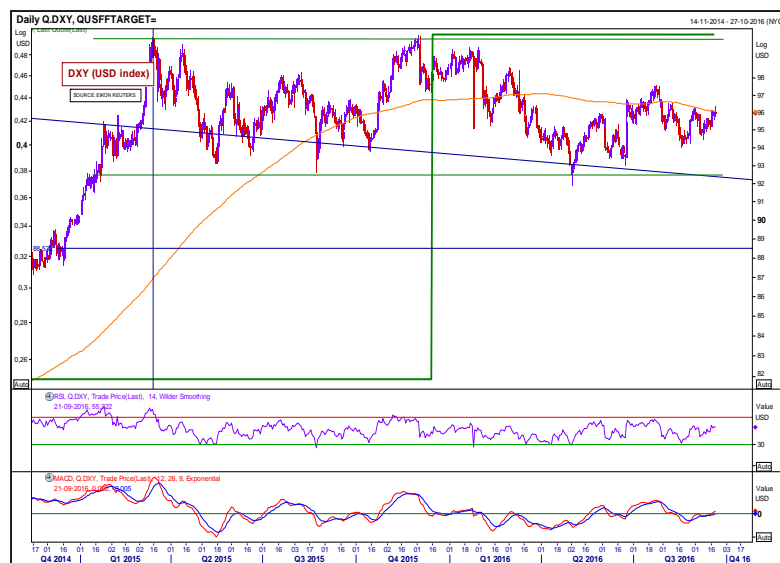


aprecia en el gráfico adjunto) y mejorando al N225, pero que en todo caso parece insuficiente para cambiar la deprimida condición de su mercado accionario.

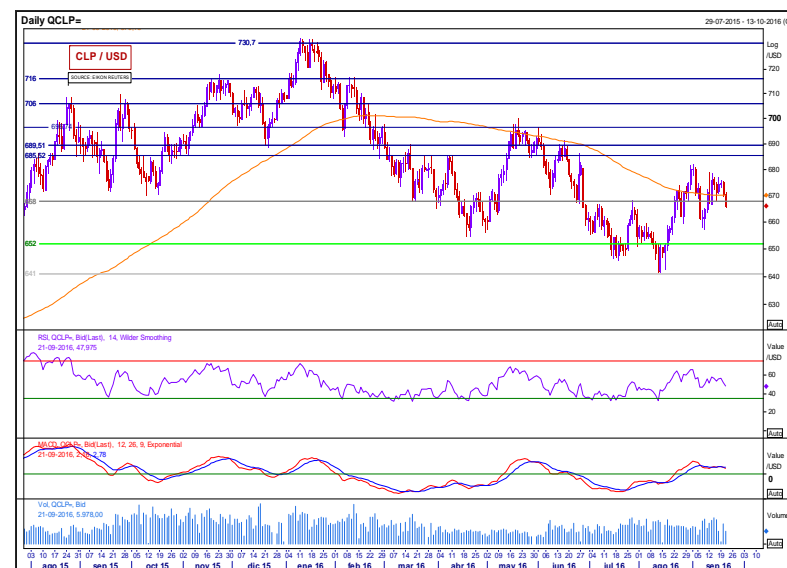


- En la otra muy esperada reunión monetaria, el banco central de Japón (BoJ) introdujo cambios al esquema de su política monetaria, priorizando la tasas sobre los objetivos de agregados monetarios, además de profundizar la expansividad y flexibilidad de su política. Aun cuando los resultados son inciertos y probablemente se generen espacios para nuevos estímulos, el mercado recibió la noticia con optimismo, debilitando al yen (aunque más tarde recuperó parte el terreno, como se

- En los últimos días, y hasta esta mañana, las diferentes monedas venían teniendo desempeños poco sistémicos, más bien determinados por sus propias condiciones. Como se señalaba la semana pasada, el dólar estadounidense (USD) se ha mantenido fluctuando en un rango de 10% desde hace más de un año y medio, y fue muy poco afectado por el alza de dic15 (parcialmente anticipada).



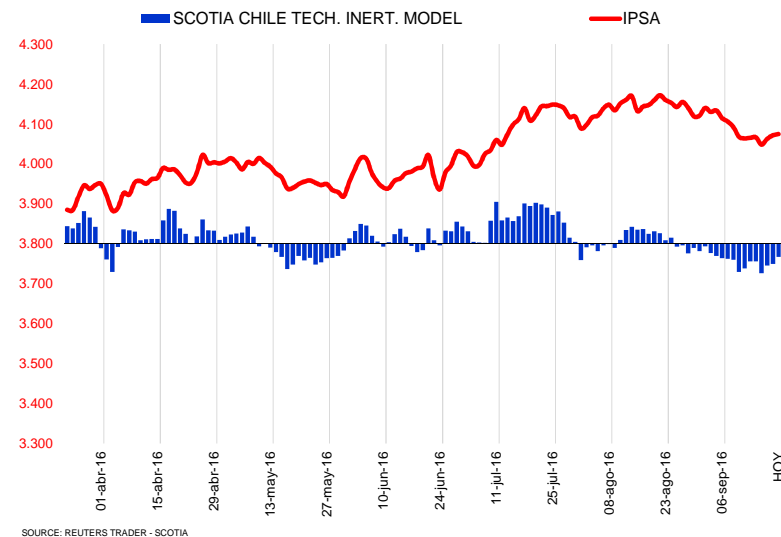
- En términos cuantitativos el tipo de cambio local se mantiene por debajo de su nivel de equilibrio, según lo señala nuestro modelo QXR, pero es probable que se trate de una desviación transitoria. En lo inmediato, las señales técnicas son predominantemente bajistas (incluso podría volver a los \$ 660). Pero el efecto de la visión de la Fed hoy debería tener algún efecto de soporte.



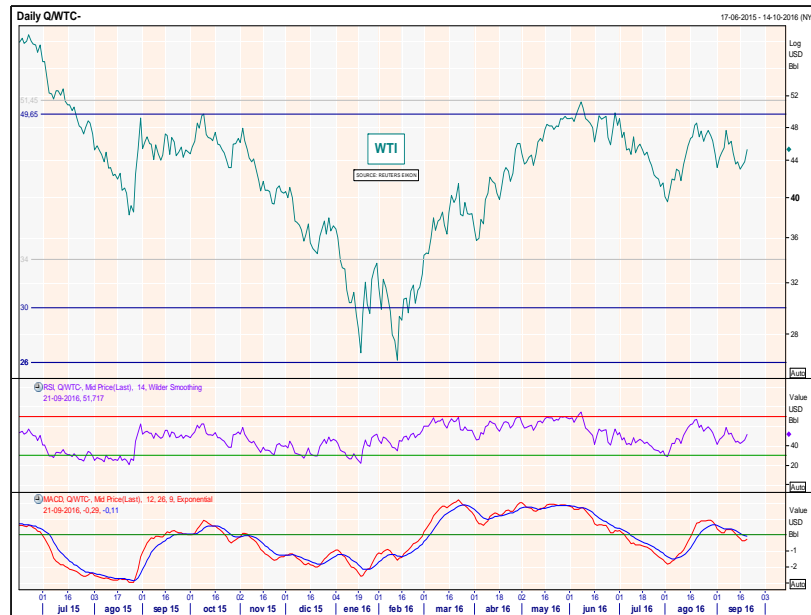
- Los mercados accionarios han dado señales de una limitada recuperación, tras el ajuste de mediados de este mes. De acuerdo a lo esperado, en los 2.130 puntos el índice S&P 500 alcanzó un soporte relevante. Los indicadores de aversión al riesgo, como el VIX, alcanzaron cotas altas, pero han retrocedido ya hasta antes de esta tarde estaban con señales de descenso, que tal vez prevalezcan, al margen del discurso monetario. éste logró reducir el impulso bajista, pero a esta hora, no lo había revertido completamente.



- La relativamente prolongada y profunda corrección del mercado accionario local, anunciada hace casi un mes (I+V 24ago) podría estar cerca de su término, no obstante que nuestro modelo inercial sugiere que todavía hay presiones bajistas predominantes. Como se señalaba la semana pasada, en torno a los 4.025 puntos el IPSA tienen un soporte importante, que podría marcar el peor límite del ajuste.



- El petróleo, aun cuando mantiene ciertas señales bajistas, está perdiendo el impulso negativo y parece más probable que mantenga la recuperación que ha mostrado en el curso de esta semana. El alza que podría tener, sin embargo, no sería demasiado importante (hasta 48 USD/b, en principio).



- Por el contrario, el precio del cobre mantuvo la recuperación esperada, que como se indicó hace una semana (I+V 14sep) estaba esencialmente acotada a los 215 US\$/lib. En lo inmediato, si bien mantiene el impulso positivo, está moderándose significativamente.



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.