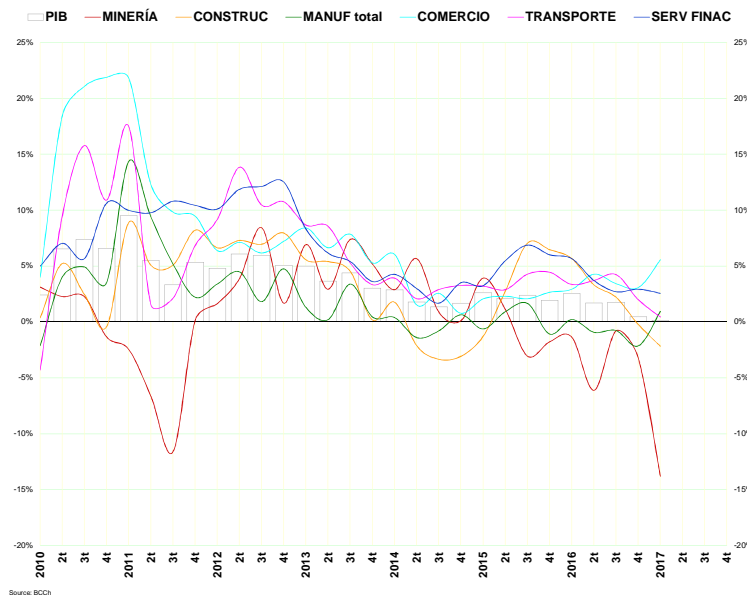


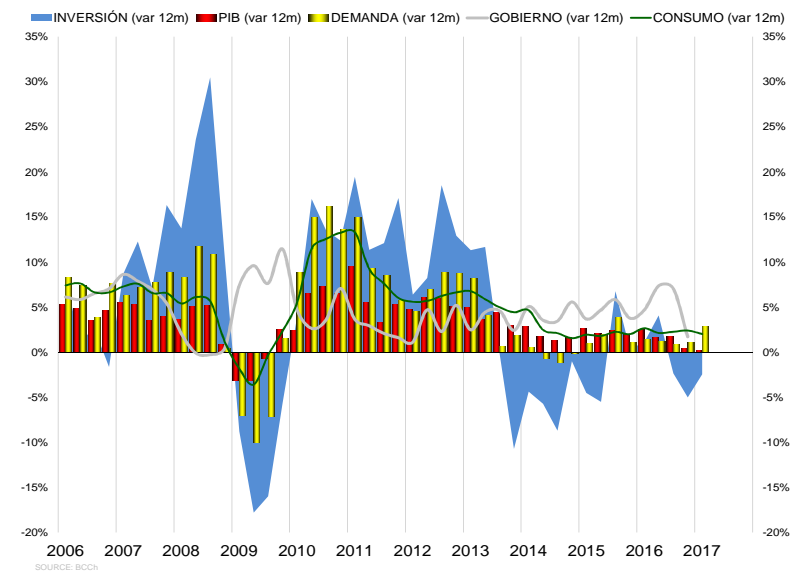


- *Contra nuestro pronóstico -y el de buena parte del mercado- el BCCh recortó la TPM en 25pb en su reunión de ayer y eliminó el resto de sesgo bajista que había mantenido el mes pasado. **El escenario más probable (60%) es la mantención por muchos meses de la tasa sin sesgo, pero la naturaleza de los riesgos podría modificar esto en cualquier sentido.***
- *El crecimiento de la actividad en el primer trimestre (0,1%) fue objetivamente bajo, **pero está básicamente alineado con los pronósticos y cifras previas.** El gasto mostró un comportamiento heterogéneo, pero en general, también predeciblemente débil. **Las cifras acentúan el sesgo bajista en las proyecciones de crecimiento anual.***
- *El comportamiento de los mercados accionarios internacionales se ha desarrollado en línea con lo esperado hace dos semanas (I+V 4may): **en lo inmediato no han logrado superar las resistencias y continuaron perdiendo impulso, lo que las dejó con alta propensión a correcciones, lo que se verificó en los últimos dos días.***
- *El IPSA ha estado muy sincronizado con esta evolución. Como se ha advertido reiteradamente, **estas correcciones no modifican las tendencias positivas de largo plazo que predominan en la mayor parte de los mercados relevantes, y deberían ser consideradas oportunidades por inversionistas con estrategias de largo plazo.***
- *El tipo de cambio local se vio impactado por el incremento internacional de la aversión al riesgo y por algunos fenómenos políticos externos que presionaron a muchas monedas. **Habiendo probado nuevamente el nivel de resistencia en torno a los \$ 680, se ha debilitado. La perspectiva de mediano plazo no cambia.***
- *De acuerdo a lo esperado a principios de mes (I+V 4may), **se ha ido revirtiendo el alza en las tasas de varios instrumentos de largo plazo,** que parecía muy rápida, aunque insuficiente para revertir la tendencia bajista previa. **Es probable que la corrección se prolongue por unos días más.***

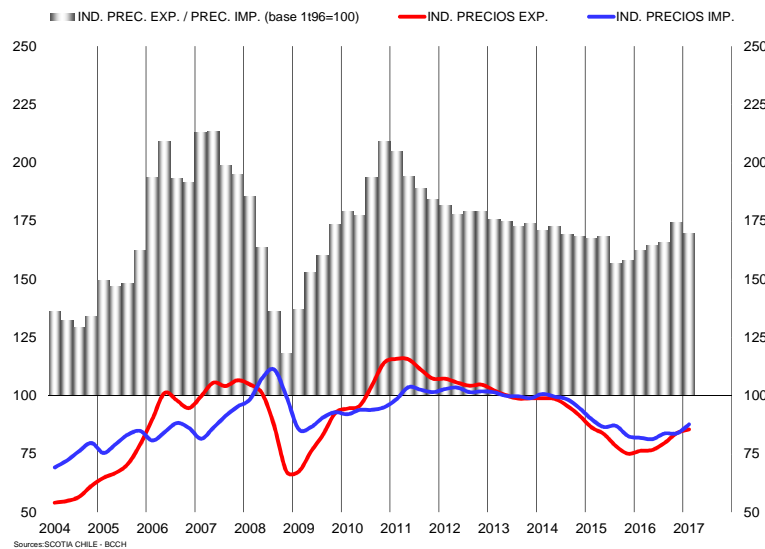
- De acuerdo a las cifras del Banco Central conocidas ayer, el crecimiento de la economía del primer trimestre fue de 0,1% (los datos de IMACEC apuntaban a 0,2%). Como era de esperar, la minería tuvo una fuerte incidencia negativa (principalmente por la huelga en Escondida y, en menor medida, por otros factores), mientras que el comercio y los servicios personales destacaron por su impacto positivo.



- La demanda interna se aceleró al 2,9%, su mayor ritmo desde el segundo trimestre de 2015. Esto se consiguió con una menor caída en la inversión fija, mayor acumulación de inventarios y crecimiento del gasto público. Por el contrario, el consumo privado se ralentizó, a pesar de que el componente de bienes durables (principalmente autos) se aceleró bastante, lo que resalta la debilidad del comportamiento de los bienes, especialmente de los servicios.



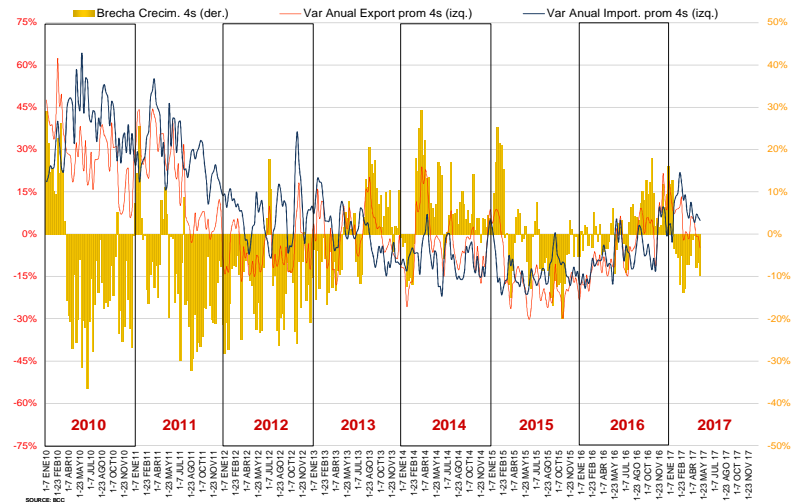
- En términos netos, el comercio exterior se deterioró marginalmente, sobre todo por la caída en las exportaciones mineras, a pesar de que las de servicios se expandieron, incluso a mayor tasa. Los precios relativos de comercio exterior del trimestre mostraron un deterioro marginal, por una aceleración de los de importaciones un poco más fuerte de lo esperado, pero no alteran (por el contrario, normalizan) la trayectoria adversa.



- En conjunto, estas cifras son débiles en una perspectiva histórica, pero no conllevan una

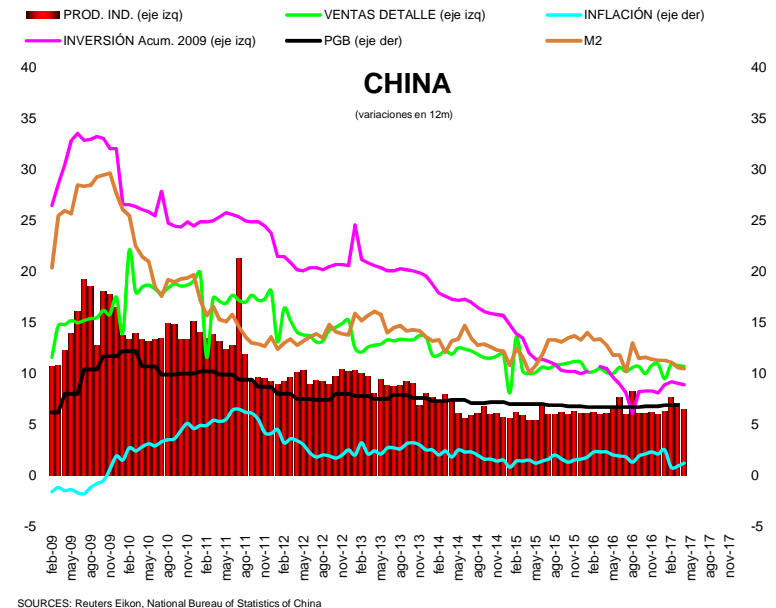
gran divergencia con las cifras estimadas. En el margen refuerzan el sesgo bajista de nuestra estimación de crecimiento anual (1,8%), pero es necesario recordar que los riesgos de las proyecciones son altos por factores principalmente políticos, tanto internos como externos.

- Las cifras de comercio exterior a la primera semana de may17 resultaron bastante débiles. Hay un retroceso importante en las exportaciones e importaciones, pero la tendencia relativa de ambas deterioró la brecha acumulada, lo que pone alguna presión sobre los activos nacionales.

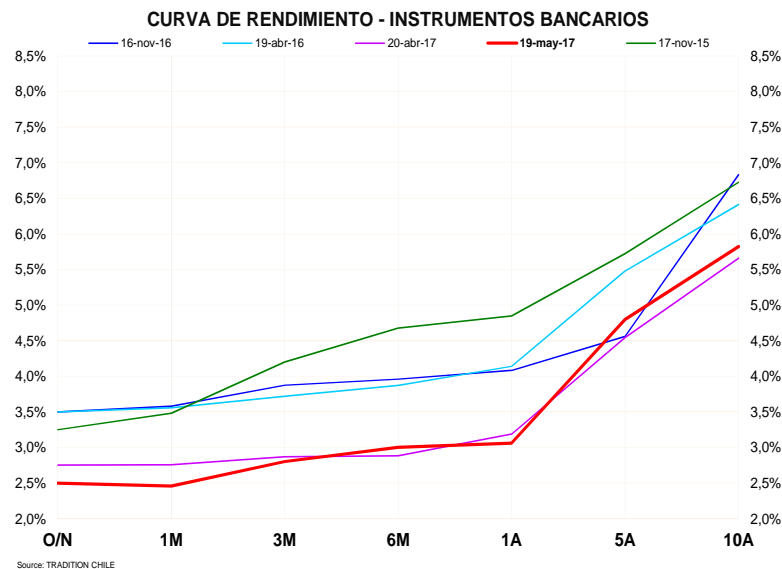


- Contra nuestro pronóstico y el de buena parte del mercado, el Banco Central decidió recortar la tasa referencial en 25pb en su reunión de ayer (18may) y eliminó el resto de sesgo bajista que había mantenido el mes pasado. La neutralización del sesgo futuro así como el tono del mensaje y varias de sus observaciones específicas sugieren que efectivamente se estima que la tasa referencial no será modificada por mucho tiempo (60% prb), a menos que efectivamente hubiera acontecimientos relevantes que obligaran a hacerlo. En conclusión, el resultado reduce el nivel de nuestra perspectiva de piso, que era de 2,75%, pero no modifica nuestra estimación de la trayectoria estable: mantención de la tasa referencial por el resto del presente año y parece más probable que el próximo movimiento sea un alza, que podría verificarse en el primer trimestre del próximo. No obstante, hay que reiterar que dada la naturaleza de los principales riesgos que condicionan las proyecciones de crecimiento para la economía chilena, no desaparecen las probabilidades de que nuevamente se instale una perspectiva bajista, como también de que el ciclo alcista de la tasa referencial se inicie anticipadamente, en el último trimestre de este año.

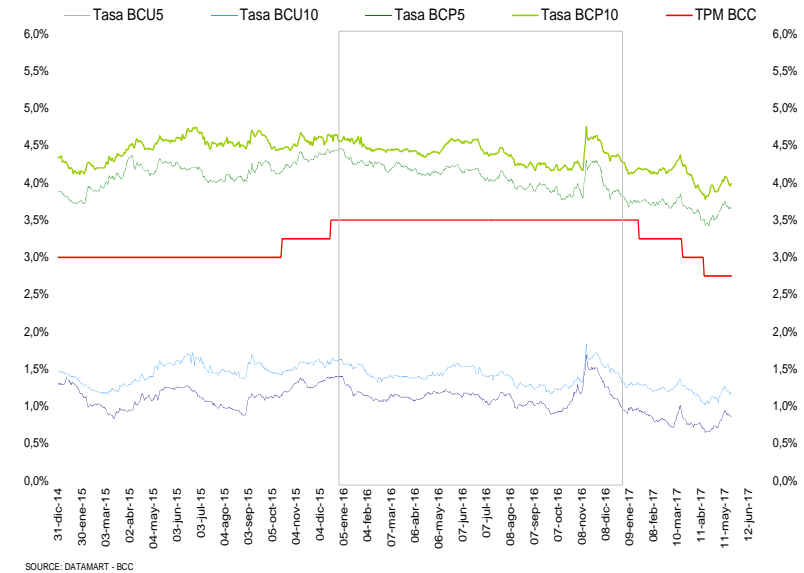
- Los datos de China en abr17 confirmaron un moderado pero generalizado debilitamiento en diversos ámbitos de la actividad, mayoritariamente por debajo de lo esperado por el consenso del mercado. Estos resultados están en línea con lo anticipado por indicadores adelantados confiables, y aunque no son demasiado adversos, deberán ser estrechamente observados en los meses más cercanos, ya que los riesgos de una desaceleración más profunda siguen presentes.



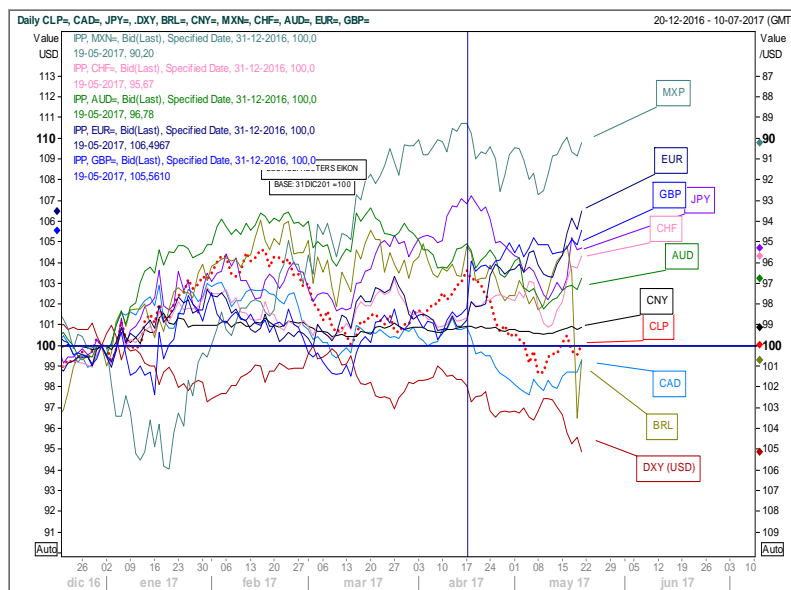
- Con el recorte de ayer determinado por el BCCh, las tasas más cortas se ajustaron a la baja, generando un incremento en la pendiente de rendimiento. En concordancia con nuestro escenario más probable, no esperamos cambios significativos en el tramo corto de la curva (tasas cortas), pero esta situación estará siendo sometida a revisión en los próximos meses, no descartándose por completo cambios en uno u otro sentido.



- De acuerdo a lo esperado a principios de mes (I+V 4may), se ha ido revirtiendo el alza en las tasas de varios instrumentos de largo plazo, que parecía muy rápida, aunque insuficiente para reevtir totalmente la tendencia bajista previa. Parece poco probable que el recorte de la tasa referencial ayer haya profundizado este efecto, que probablemente se mantenga por unos días más.



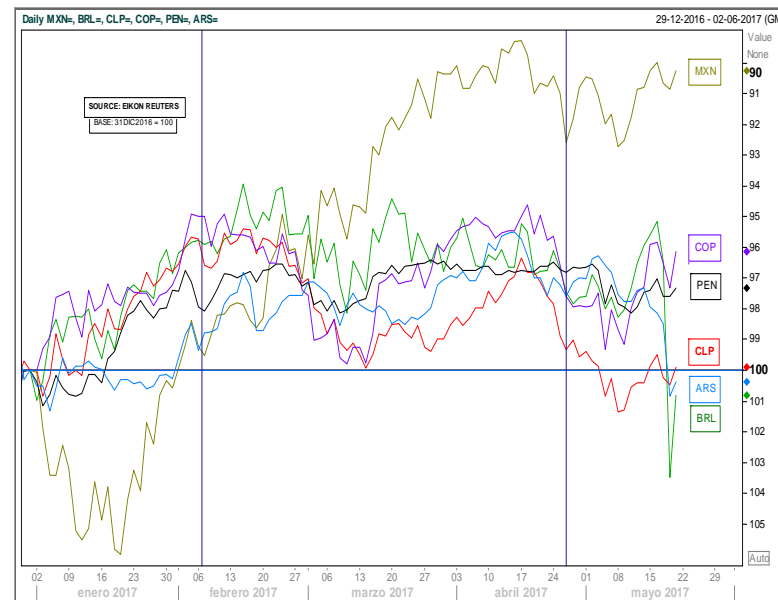
- *A nivel internacional el dólar estadounidense (USD, DXY) no ha logrado recobrar valor mantiene un impulso muy negativo, por lo que parece más probable que se deteriore adicionalmente frente a diversas monedas que presenten un nivel mínimo de solidez.*



- *En el caso de América Latina, en el corto plazo ha dominado el efecto adverso generado por la incertidumbre política en Brasil, que ha*

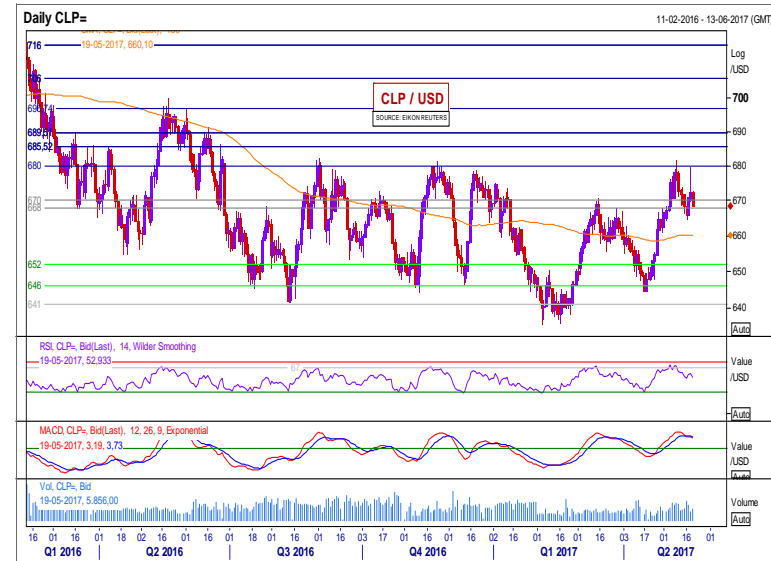
afectado en forma heterogénea diversas monedas regionales.

-



- *El tipo de cambio local se vio impactado por el incremento internacional de la aversión al riesgo y por algunos fenómenos políticos externos que presionaron a muchas monedas. Habiendo probado nuevamente el nivel de resistencia en torno a los \$ 680, se ha debilitado y podría seguir corrigiéndose, incluso*

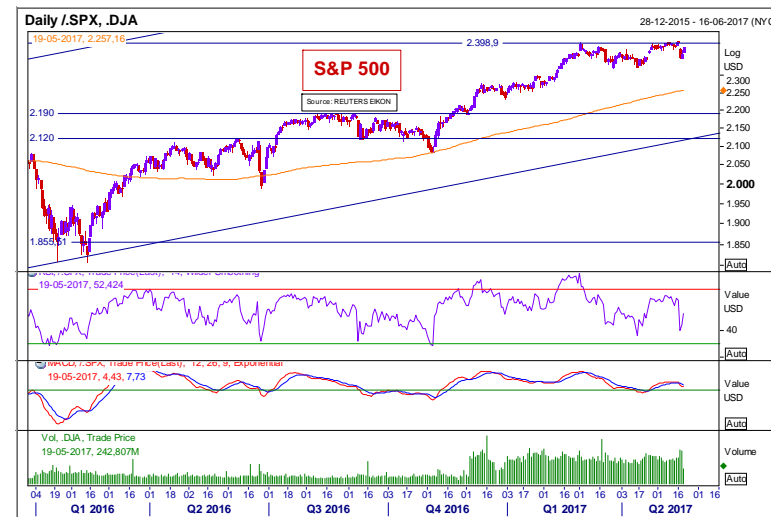
hasta los \$ 660. La perspectiva de mediano plazo sigue siendo la misma, esperándose una fluctuación en una banda relativamente amplia, entre \$ 640 y \$ 680.



- El comportamiento de los mercados accionarios internacionales se ha desarrollado muy similar a lo esperado hace dos semanas (I+V 4may): en lo inmediato no han logrado superar las resistencias y continuaron perdiendo impulso, lo que las dejó con alta propensión a correcciones, lo que se verificó en los últimos dos días. Además, esto se dio en un contexto de muy bajos niveles de aversión al riesgo, como lo muestra el índice VIX, pero que se recuperaron violentamente.

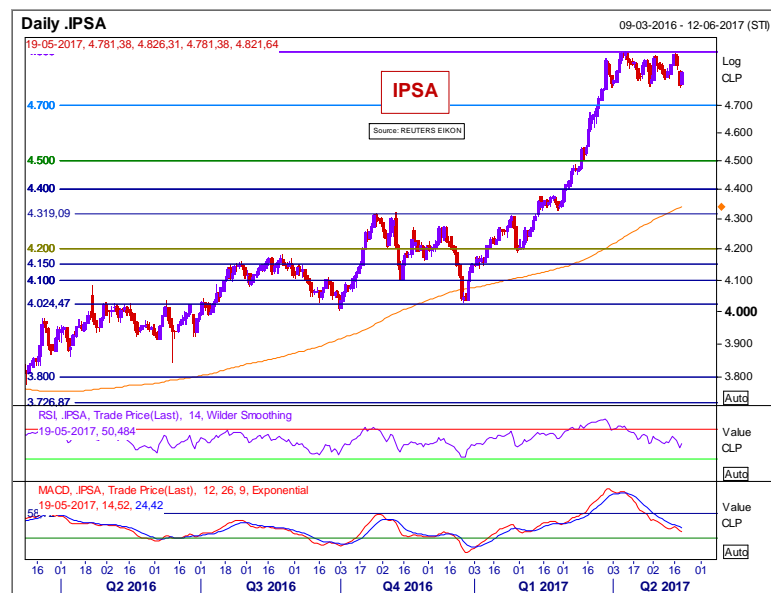


- El índice S&P 500 de EEUU es la mejor muestra de esto, pero ciertamente no es el único mercado que ha experimentado esto. En cualquier caso, este comportamiento no modifica en absoluto la perspectiva favorable de largo plazo para la gran mayoría de los índices accionarios.

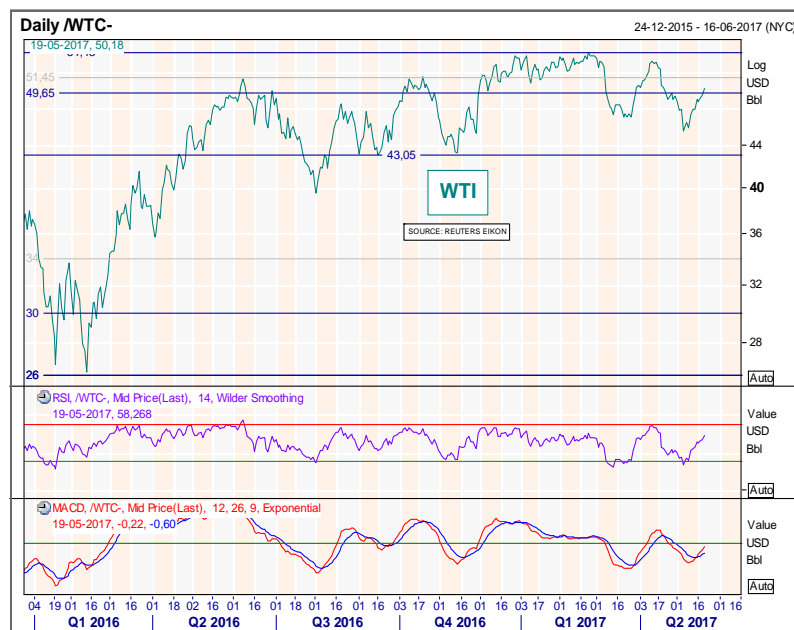


- Por cierto el IPSA de la bolsa local también se encuentra en una situación similar, incapaz de sobrepasar una resistencia importante (4.900)

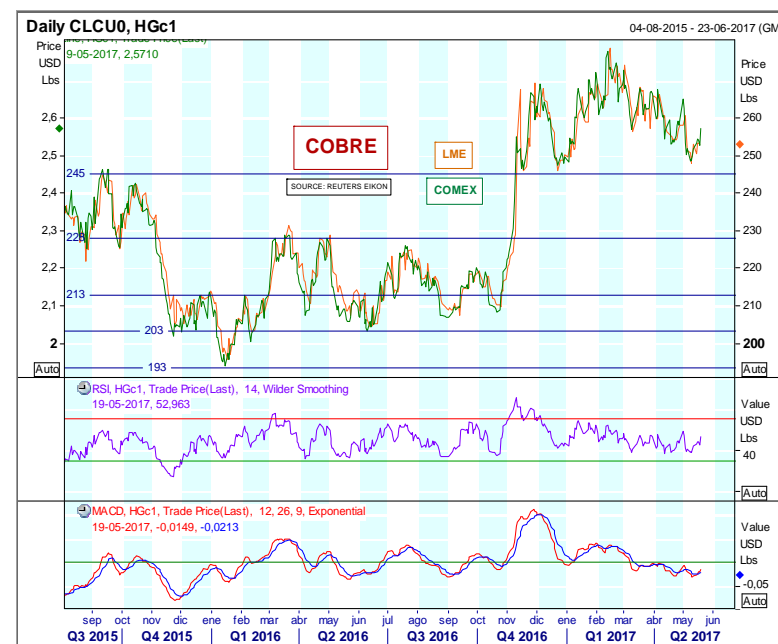
puntos), con muy bajo impulso y susceptible de reflejar comportamientos externos adversos en el corto plazo. Por el contrario, que con una perspectiva más larga, se ubica con gran probabilidad en el medio de una vigorosa tendencia alcista. En este contexto, las correcciones que se están desarrollando y que probablemente se prolonguen por unos días deberían ser consideradas más bien oportunidades para inversionistas con plazos más largos (dese 6 meses en adelante).



- El precio del petróleo se ha estado recuperando y, como siempre, se ha acompañado a este comportamiento de corto plazo de variadas informaciones explicativas de tipo cuantitativo. Lo cierto en el corto plazo es que es coherente con el retroceso del USD y que mantiene impulso positivo y probablemente continuará subiendo en los próximos días, pero es muy poco probable que supere los 55 USD/b, e incluso podría perder impulso un poco antes.



- Con similares razones, el precio del cobre también ha estado subiendo, recientemente y a menos que hubiera irrupciones de noticias muy específicas, probablemente seguirá aumentando en los próximos días, pero es poco probable que supere los 270 US\$/lb. Al igual que en caso del petróleo, el valor actual parece cercano a su equilibrio de corto plazo (hasta 12 meses).



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.