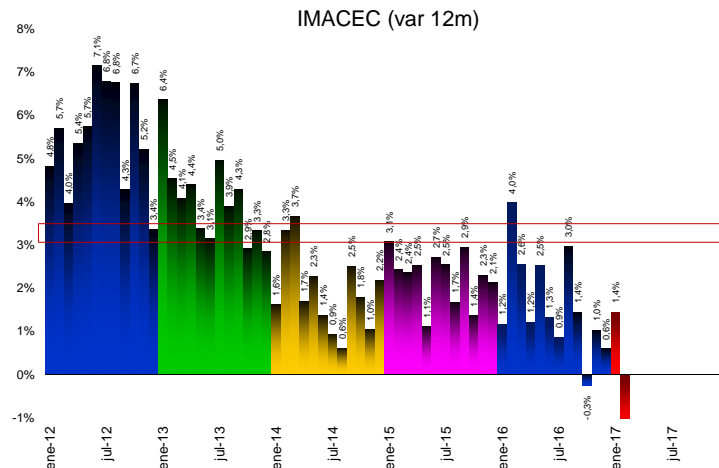




- **La actividad económica en feb17 cayó 1,3% anual, por debajo de nuestra estimación de -1,6%. El resultado reafirma el sesgo negativo de nuestro pronóstico de 1,8% para este año, principalmente radicado en el primer semestre.**
- **En su informe trimestral (IPOM), el Banco Central estableció los rangos (de +/- 50pb) de crecimiento estimados para este año y el próximo en 1,5% y 2.75%, respectivamente. Como referencia, nuestros pronósticos son de 1,8% y 2,4% para los mismos períodos, con sesgo negativo el primero y positivo el segundo.**
- **La cifra de actividad de feb17 conocida esta mañana parece consistente con una mayor probabilidad de un recorte de la tasa referencial (TPM) el próximo 18may. Una rebaja la próxima semana (13abr) no se puede descartar, pero no parece lo más probable. La inflación de mar17, a conocerse el viernes, podría ayudar a dilucidar más esto.**
- **Las tasas de los instrumentos más largos del BCCh han mostrado una tendencia al descenso, tanto en los reajustables como nominales. De no mediar cambios importantes las cifras proyectadas, no se esperan descensos mucho más profundos en esas tasas.**
- **Las condiciones técnicas sugieren el retroceso cambiario podría continuar un poco más (tal vez hasta \$ 655). No obstante varios elementos cuantitativos (cobre, dólar internacional y riesgo) sugieren que cualquier descenso se verá bastante entorpecido.**
- **La mayoría de los principales índices bursátiles internacionales exhiben un comportamiento levemente correctivo. A pesar de (o debido a) su buen desempeño previo, el IPSA de la bolsa local también está mostrando síntomas bastante intensos de pérdida de impulso.**



- Los eventos que han dominado la escena económica en los últimos días han sido dos: los datos sectoriales y agregados de la economía nacional y la entrega del Informe de Política Monetaria (IPOM) del Banco Central de Chile (BCCh). Respecto a lo primero, la actividad económica en feb17 cayó 1,3%, por debajo de nuestra estimación de -1,6% y levemente más que la media del mercado que era -1.2% (aunque la mayor parte de los pronósticos era o más pesimista que el -1,5% o más optimista que el -1%). El resultado reafirma el sesgo negativo de nuestro pronóstico de 1,8% para

este año, principalmente radicado en el primer semestre.

- En cuanto al IPOM, el Banco Central estableció los rangos (de +/- 50pb) de crecimiento estimados para este año y el próximo en 1,5% y 2.75%, respectivamente. El primero implica una reducción de medio punto respecto a lo previsto en diciembre, con un 40% de este cambio atribuido al efecto Escondida (y desestima efectos colaterales). Como referencia, nuestros pronósticos son de 1,8% y 2,4% para los mismos períodos, con sesgo negativo el primero y positivo el segundo. En cuanto a la demanda interna para este año, la recortó de 2,6% a 2,3%, principalmente por menor inversión. Para 2018 estima una aceleración a 4,1%, nuevamente por el desempeño de inversión (tanto fija como especialmente de existencias). En cuanto a la inflación, mantuvo su estimación en 2,9% para este año y la fijó en 3% para 2018. Nuestro pronóstico es de 2,8% este año y 3,2% el próximo. Cabe notar que el Banco Central reconoce que las brechas productivas son un poco mayores este año, pero comienzan a

cerrarse a fines del mismo. En el panorama externo, destaca una mejor perspectiva para los términos de intercambio.

Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

	2015	2016		2017 (f)		2018 (f)	
		IPoM Dic.16	IPoM Mar.17	IPoM Dic.16	IPoM Mar.17	IPoM Dic.16	IPoM Mar.17
PIB	2,3	1,5	1,6	1,5-2,5	1,0-2,0	2,25-3,25	
Demanda interna	2,0	1,1	1,1	2,6	2,3	4,1	
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	2,8	
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-0,6	-0,8	0,7	0,2	3,0	
Consumo total	2,4	2,8	2,8	2,4	2,5	2,8	
Exportaciones de bienes y servicios	-1,8	0,1	-0,1	2,0	1,6	2,7	
Importaciones de bienes y servicios	-2,7	-1,4	-1,6	4,1	4,3	7,2	
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,0	-1,7	-1,4	-1,9	-0,9	-2,1	
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	21,4	19,3	20,2	19,2	20,3	20,5	
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,6	22,2	23,2	21,7	22,5	22,6	

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario internacional

	2015	2016 (e)		2017 (f)		2018 (f)	
		IPoM Dic.16	IPoM Mar.17	IPoM Dic.16	IPoM Mar.17	IPoM Dic.16	IPoM Mar.17
(variación anual, porcentaje)							
Términos de intercambio	-4,2	0,4	1,9	1,1	4,6	-0,5	-0,5
PIB socios comerciales	3,2	2,9	2,8	3,2	3,3	3,4	3,5
PIB mundial PPC	3,2	3,1	3,0	3,3	3,4	3,5	3,5
PIB mundial a TC de mercado	2,6	2,3	2,3	2,6	2,8	2,8	2,9
Estados Unidos	2,6	1,6	1,6	2,3	2,3	2,3	2,3
China	6,9	6,7	6,7	6,2	6,4	6,0	6,2
Eurozona	2,0	1,6	1,7	1,5	1,7	1,6	1,7
América Latina (excl. Chile)	-0,4	-1,2	-1,8	1,4	1,3	2,3	2,5
Precios externos (en US\$)	-9,8	-2,5	-2,7	1,1	2,1	1,7	1,3
(niveles)							
Precio del cobre BML (US\$/lb)	249	220	221	235	255	240	250
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	49	43	43	54	50	55	50
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	52	44	44	56	52	57	52
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3)	467	389	389	461	457	464	444
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0,3	0,8	0,7	1,5	1,5	2,4	2,4

(e) Estimación.

(f) Proyección.

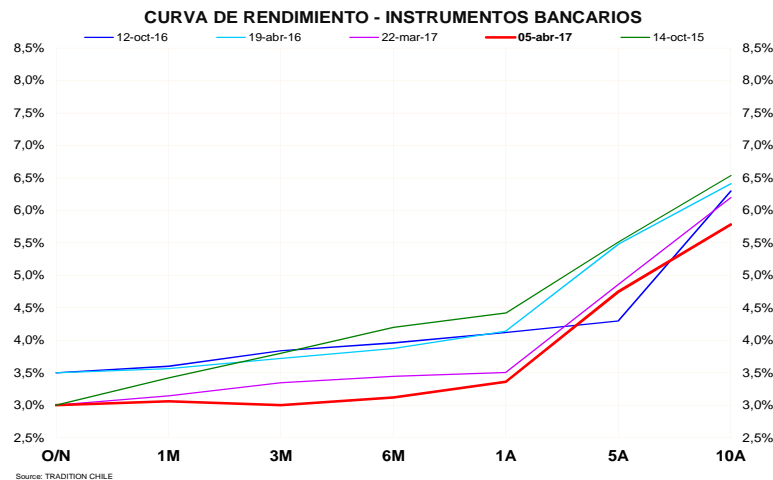
Fuente: Banco Central de Chile.

- La cifra de actividad de feb17 no modifica lo nuestra proyección de política monetaria, reafirmada por lo indicado en el IPOM publicado el lunes, que considera muy probable

un recorte de la tasa referencial en el actual trimestre. Por lo pronto, parece más probable (75%) que ello ocurra el 18may. También hay que señalar que una parte del mercado considera un recorte la próxima semana (13abr), lo que no se puede descartar, pero no parece lo más probable. Es posible que se tenga más precisión respecto a la oportunidad cuando el próximo viernes se conozca la evolución de la inflación (la mayor parte del mercado la estima cercana al 0,5%, pero aproximándose por abajo).

- Los datos de los indicadores adelantados (PMI) a nivel global en mar17 sugieren dos conclusiones: (1) que la economía mundial sigue desarrollando una velocidad más alta de lo pronosticado, aunque a un ritmo levemente inferior al de feb17 y (2) que la economía de EEUU, aun cuando se mantienen muy dinámica, creció algo menos que otras relevantes. Estas cifras permiten ser relativamente optimistas respecto a los precios de los productos básicos, independiente de las correcciones técnicas de corto plazo, al tiempo que reducen un poco el impulso alcista del dólar estadounidense (también más allá de los movimientos por efectos de mercado).

- La curva de rendimiento de los instrumentos del Banco Central (BCCh) se ha desplazado uniformemente hacia abajo en las últimas dos semanas, con excepción del tramo más corto, que está fundamentalmente condicionado por la tasa referencial (TPM). A menos que hubiera un recorte prematuro de la tasa referencial (esto es, la próxima semana), parece más probable que esta situación se mantendrá.



- Las tasas de los instrumentos más largos del BCCh han mostrado una tendencia al descenso, tanto en los reajustables como

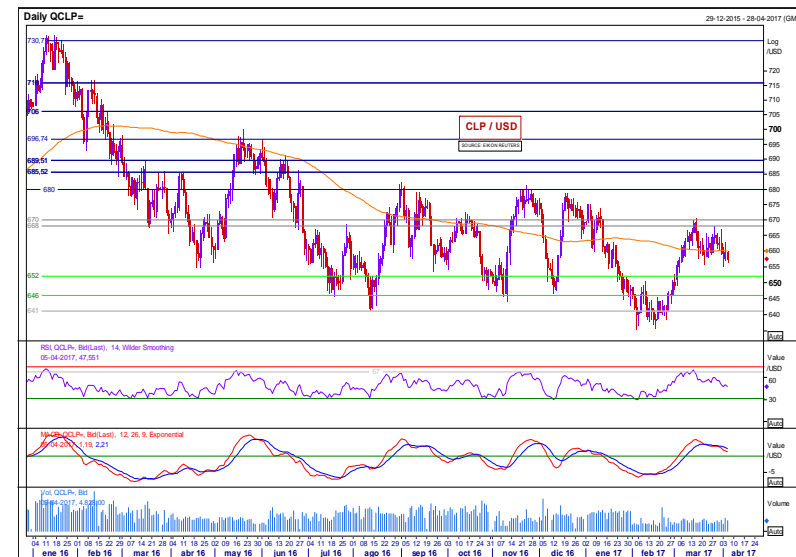
nominales, respondiendo a un aumento en la demanda por esos instrumentos que probablemente responde a una perspectiva peor a la esperada para la actividad, puesto que la evolución de las expectativas inflacionarias no ha variado significativamente. De no mediar cambios importantes en las cifras proyectadas TPM, no se esperan descensos mucho más profundos en esas tasas y, por el contrario, es probable que a partir de mediados de año se consolide un repunte progresivo.



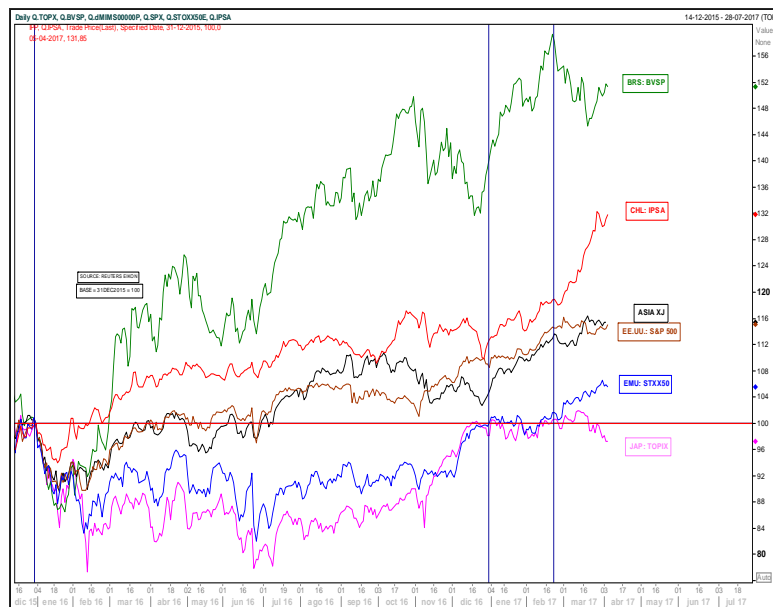
- Lo que ha caracterizado los mercados cambiarios desde fines de mar17 ha sido la apreciación del dólar estadounidense (USD), que ha tendido a estabilizarse en los últimos días. Aun cuando comparativamente las cifras decrecientes de EEUU no han sido tan buenas como las de otras economías, las condiciones técnicas sugieren que esa alza podría prolongarse por unos días más.



- En el mercado local, el tipo de cambio ha mostrado cierta tendencia al descenso y de hecho las condiciones técnicas sugiere que esto podría continuar un poco más (tal vez hasta \$ 655). No obstante la mayor fortaleza del USD a nivel global, el panorama cuprífero y el nivel de aversión al riesgo, aunque todos ellos solo muy ligeramente, favorecen a una depreciación del peso, por lo que cualquier descenso se verá bastante acotado.



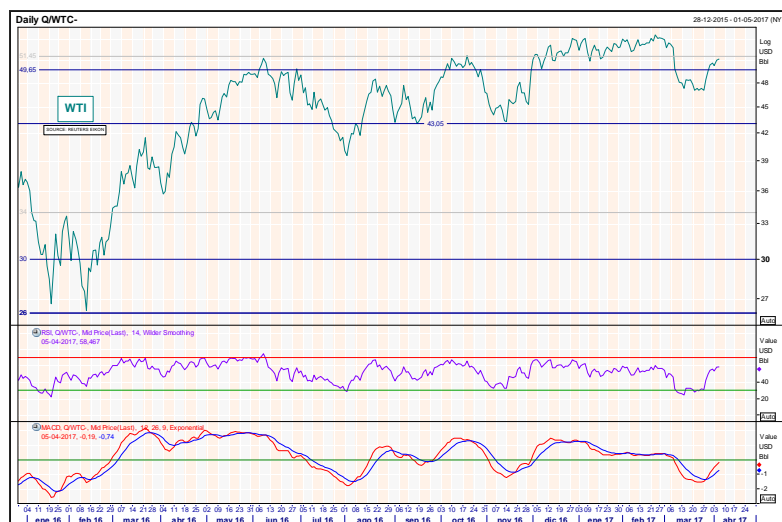
- La mayoría de los principales índices bursátiles internacionales exhiben un comportamiento levemente correctivo, liderado por el S&P 500 de EEUU. En lo inmediato parece más probable que esto se profundice en los próximos días, es decir, que el panorama de torne un poco más adverso.



- A pesar de (o debido a) su buen desempeño previo, el IPSA de la bolsa local también está mostrando síntomas bastante intensos de pérdida de impulso, aunque todavía es positivo. En ningún caso el resultado de esta situación modificará la trayectoria positiva de largo plazo y, como se indicaba la semana pasada (PB 29mar), esto debería ser visto como una oportunidad.



- El precio del petróleo está en una escalada que podría llevarlo, en las próximas semanas, a los máximos de fines de feb17, en torno a los 55 USD/b. Sin embargo, es poco probable que rebase esos niveles e incluso podría retroceder antes, en la medida que se profundizara o extendiera la corrección en los mercados accionarios.



- El precio del cobre sigue con una trayectoria más bien plana, aunque con cierta volatilidad, que se comenzó a gestar en mar17, tras el ajuste del mes previo. No obstante, tiene un impulso técnico levemente negativo, suficiente para estimar, en el contexto de otras variables, que es más probable que descienda a que inicie una trayectoria alcista en breve.



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.