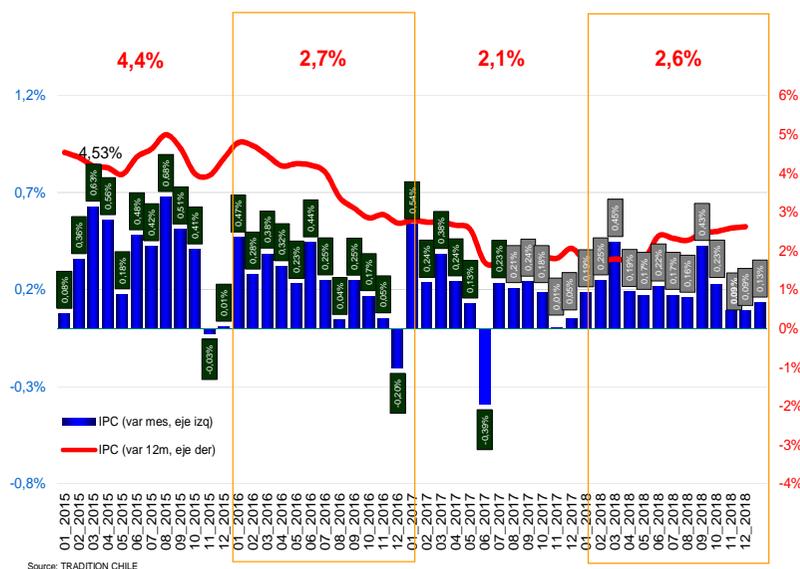




- *Tras un pequeño y previsible (PB 31ago) ajuste a principios de mes, el mercado accionario local retomó las alzas que lo han llevado a continuar batiendo records. **En lo más inmediato, las señales alcistas persisten, pero se están alcanzando condiciones de sobre compra que probablemente provocarán alguna corrección la próxima semana o la subsiguiente.***
- ***Al igual que en la bolsa local, en las extranjeras hay señales de corrección de corto plazo, pero las atractivas perspectivas en un horizonte más largo se mantienen intactas.** De acuerdo a lo esperado, las mejores perspectivas y desempeños son más frecuentes en los mercados emergentes.*
- *El tipo de cambio se mantiene sensiblemente por debajo de lo mostrado por nuestro modelo de equilibrio cuantitativo. **Es más probable una recuperación en la medida que las perspectivas para los principales factores cuantitativos parecen favorecerla. Técnicamente, está en una zona de soporte, un mientras que el impulso alcista muy moderado se sigue consolidando.***
- *Con cierta volatilidad (normal) las tasas de largo plazo se ha mantenido relativamente estables. **La perspectiva para los próximos meses sigue siendo la misma: una tendencia moderada al alza,** que estará permanentemente matizada por episodios puntuales de actividad, inflación y eventos externos.*
- *El Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria (TPM) en 2,50% en su reunión mensual del 14sep. **Se reafirma nuestro escenario base, en cuanto a que probablemente (75%) no habría variaciones en la TPM en los próximos meses.***
- *La reunión regular de la Fed en EEUU sorprendió poco al mercado, en cuanto a este que ya había vuelto a anticipar un aumento en la tasa referencial a partir de dic17 (aunque aumentó la probabilidad de ello). **En general, pareciera conveniente tomar estos cambios como parte de un proceso y no sobre reaccionar a ellos por cuanto se trata de modificaciones más bien sutiles.***



- Las expectativas inflacionarias de corto plazo del mercado siguen a la baja. En las últimas mediciones el pronóstico para este año incluso ha caído a 2%. Para 2018 las expectativas se mantienen en torno a 2,6%. Estos pronósticos están bastante por debajo de los nuestros (más bien en torno a 2,5% y 2,9%, respectivamente), así como de las recientes proyecciones del Banco Central (el IPOM las estimó en 2,4% y 3%). Aunque estas últimas probablemente no alcanzaron a incluir el retroceso cambiario de

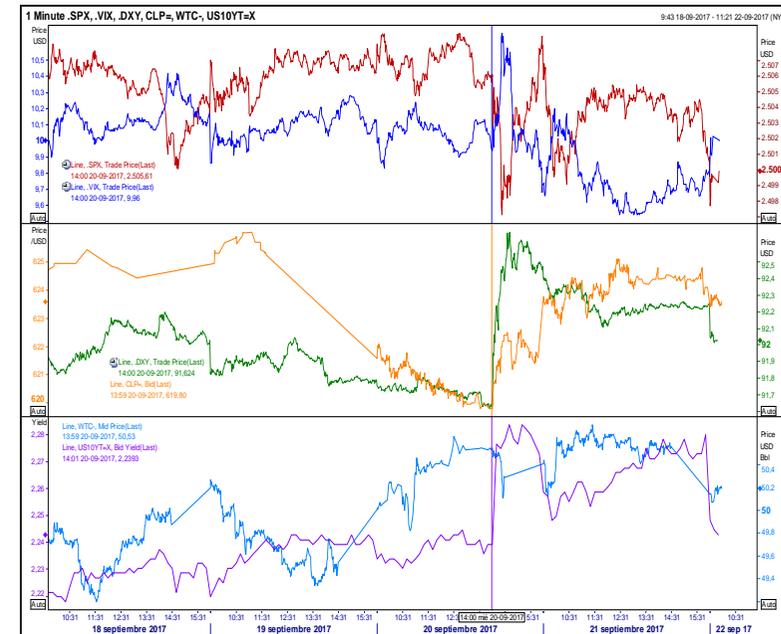
entre 4% y 5% desde el cierre de la edición y su publicación (6sep), no está muy claro cuál sería su corrección por este concepto.

- De acuerdo a lo anticipado por la unanimidad del mercado, el Banco Central mantuvo la tasa de política monetaria (TPM) en 2,50% en su reunión mensual del 14sep, y tampoco modificó el sesgo neutral que se estableció en el comunicado de may17. Difícilmente podía ser de otra forma, ya que las cifras conocidas desde el último Informe de Política Monetaria (IPOM) eran muy escasas y, en general, coherentes con lo previsto en aquel. El comunicado, que inicia algunos cambios en su estructura, sugiere que con la información consignada no hay motivos para modificar el impulso de la política monetaria, que ya es expansiva. Por lo tanto, se mantiene nuestro escenario base, que se reafirmó en el reciente IPOM, en cuanto a que probablemente (75%) no habría variaciones en la TPM en los próximos meses. Cabe indicar que por la fecha de su emisión, el comunicado obviamente no se refirió en forma muy extensa al comportamiento bajista más reciente del cobre ni tampoco a los datos de inflación en EEUU

(que terminaron aumentando la probabilidad de un alza en su tasa referencial a fines de año) o a las cifras de actividad de China, que estuvieron por debajo de lo esperado o el cambio en la clasificación de riesgo de este país. Estos datos son muy iniciales pero, de profundizarse, podrían generar significativo impulso alcista en el tipo de cambio local, lo que redundaría en una reversión del comportamiento inflacionario (si la reciente baja de las expectativas de corto plazo se le atribuye a condiciones cambiarias, como parece ser el caso).

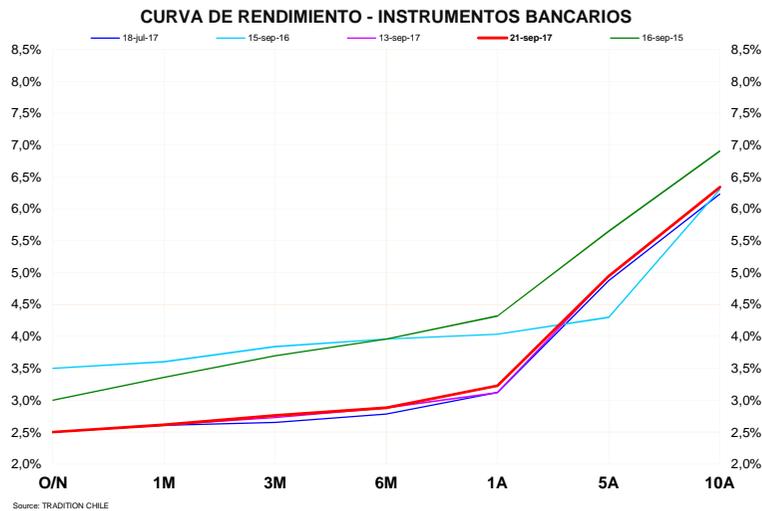
- La reunión regular de la Fed en EEUU sorprendió poco al mercado, en cuanto a que ya había vuelto a anticipar un aumento en la tasa referencial a partir de dic17 (aunque aumentó la probabilidad de esta). La visión del promedio anticipa tres alzas en 2018 y el inicio de una normalización de su balance (abultado por compra de papeles) desde oct17 a un ritmo moderado. El crecimiento se estima disminuyendo en los próximos años hasta alcanzar el 1,8% en 2020, mientras que la inflación se espera que converja a 2% hacia 2019. Como muestra el gráfico adjunto, el comunicado tuvo escaso impacto duradero en los mercados accionarios, la propensión al

riesgo y precios de commodities, pero elevó moderadamente el valor del dólar (DXY) y la tasa larga (T10y). En general, pareciera conveniente tomar estos cambios como parte de un proceso y no sobre reaccionar a ellos por cuanto se trata de modificaciones más bien sutiles.

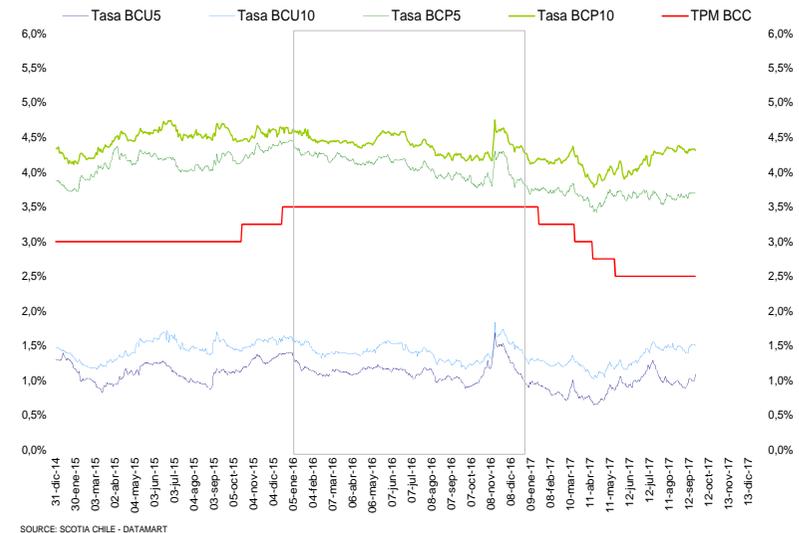


TASAS DE INTERÉS

- Las tasas de corto plazo se mantienen relativamente estables y no se espera que este panorama varíe demasiado en los próximos meses en la medida que no se prevean cambios en la política monetaria y no haya evento de iliquidez puntuales. En todo caso, es notable cierto desplazamiento en una amplia zona intermedia de la curva de rendimiento, probablemente condicionada hace pocos meses por expectativas de recortes en la tasa referencial y expectativas de actividad futura algo inferiores a las que actualmente se tienen



- Con cierta volatilidad normal, las tasas de largo plazo se ha mantenido relativamente estables en las últimas semanas y no difieren demasiado de los niveles de principios de año, especialmente en las nominales. La perspectiva para los próximos meses sigue siendo la misma: una tendencia moderada al alza, que estará permanentemente matizada por episodios disparados por informaciones puntuales de actividad, inflación y eventos externos en tasas de similar plazo.



- En los mercados internacionales el dólar estadounidense (USD, DXY) ha estado ganando impulso técnico, recientemente y se vio fortalecido el jueves con el mensaje monetario marginalmente más agresivo de la autoridad. No obstante, en los niveles actuales está cerca de una zona de resistencia y probablemente seguirá teniendo algunas dificultades para sobrepasarla, pero parece más probable que lo consiga y logre algún incremento posterior.

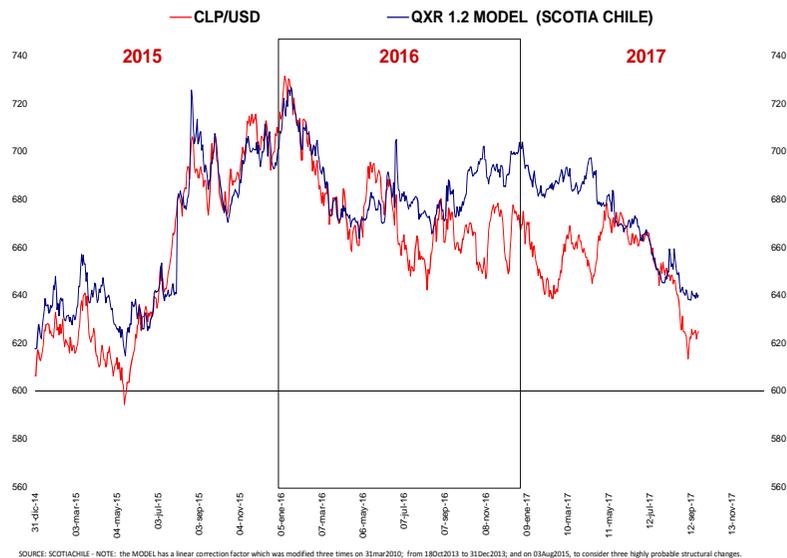


- La apreciación de la moneda de China se ha revertido muy parcialmente, acumulando todavía más del 5,5% en lo que va del año. Este comportamiento, que aminora sensiblemente el impacto de una apreciación de la moneda local en países importadores de productos chinos, podría profundizarse un poco más.



- En el mercado local el tipo de cambio se mantiene sensiblemente por debajo de lo

mostrado por nuestro modelo de equilibrio cuantitativo, pero la recuperación respecto a los mínimos de principios de mes disminuyó el desalineamiento. Es de esperar que la recuperación se prolongue en la medida que la aversión al riesgo se recupere de los muy bajos niveles actuales, el dólar logre superar los actuales valores en los mercados internacionales y la corrección del cobre se prolongue un poco más.



621,50, mientras que el impulso alcista muy moderado se sigue consolidando, lo que hace más probable un cierto repunte en las próximas semanas.



- Desde un punto de vista estrictamente técnico parece haber encontrado una zona de soporte relativamente importante en torno a los \$

- En el extranjero, las condiciones bursátiles de largo plazo siguen siendo positivas. De acuerdo a lo esperado, las mejores perspectivas son más evidentes en los mercados emergentes. Esto sigue sugiriendo que trayectorias alcistas, con mayor o menor intensidad, predominarán por bastante tiempo en la mayoría de los mercados. En lo inmediato hay algunas señales de corrección en algunos índices de EEUU, mientras que en Europa el panorama se fortaleció recientemente. La rotación de cartera entre diferentes zonas y sectores seguirá predominando.



- Tras un pequeño y previsible ajuste a principios de mes (PB 31ago), el mercado accionario local retomó las alzas que lo han llevado a continuar batiendo records. En lo más inmediato las señales alcistas persisten, pero se están alcanzando condiciones de sobre compra que probablemente provocarán alguna corrección la próxima semana o la subsiguiente. Las perspectivas de largo plazo siguen siendo ampliamente favorables. Con todo, persisten factores de riesgo, especialmente internacionales, que deben ser tenidos en cuenta.



- En lo inmediato el precio del petróleo mantiene la racha alcista que le permite superar incluso los 50 USD/b. No obstante, parece menos probable que vaya más allá de lo 52 USD/b. En una retrospectiva de un año, las fluctuaciones del petróleo han estado circunscritas al rango los 43 USD/b y los 55 USD/b, que en una perspectiva histórica es un nivel de fluctuación muy acotado y que, debido a diversos factores, probablemente prevalezca por muchos meses más.



- El precio del cobre, con algunos repuntes esporádicos, mantiene la mayor probabilidad de retrocesos en el corto plazo. En lo inmediato, las condiciones técnicas justifican disminuciones adicionales, por debajo de los 290 US\$/lb, que resulta más en línea con nuestros supuestos anuales. No obstante que ajustes adicionales más profundos son posibles (por motivos de demanda, especialmente). Dentro de la volatilidad reciente, un repunte de muy corto plazo no se puede descartar, pero parece menos probable.



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.