

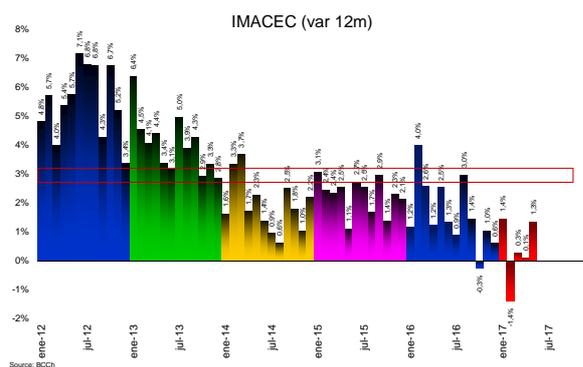
# Escenarios para Inversiones



## SÍNTESIS PANORÁMICA

- A pesar del bajo resultado de may17, mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento económico para este año y el próximo año, **puesto que los factores positivos parecen superar a los negativos por una ventaja relativamente amplia.**
- En lo que respecta a los indicadores de confianza de empresas y consumidores, **se mantienen en terreno negativo, pero con una trayectoria ascendente que, con altibajos, probablemente se consolidará en los próximos meses.**
- Muy lejos de lo esperado por los expertos, el IPC de jun17 tuvo una caída mensual de 0,4%, que redujo la variación en 12 meses a 1,7%. **Es de esperar que parte de estos efectos se revierta significativamente en los registros más próximos.**
- El Banco Central no cambió la tasa referencial en su reunión mensual de ayer en la tarde y el sesgo neutral también fue mantenido. **Sigue pareciendo más probable (60%) que la política monetaria tampoco se modifique en los próximos meses.**
- El tipo de cambio en el mercado local ha retrocedido más intensamente en los últimos días en respuesta a determinantes externos que favorecieron a la moneda local. **Nuestro modelo cuantitativo señala que se mantiene en equilibrio y el comportamiento técnico sugiere que tienen un limitado espacio para retroceder adicionalmente.**
- Globalmente, el crecimiento está considerándose tan sólido que ha comenzado una discusión sobre posibles acciones monetariamente preventivas, **pero esta posibilidad tiene efectos negativos muy acotados en comparación a los otros elementos mencionados.**

## PANORAMA NACIONAL

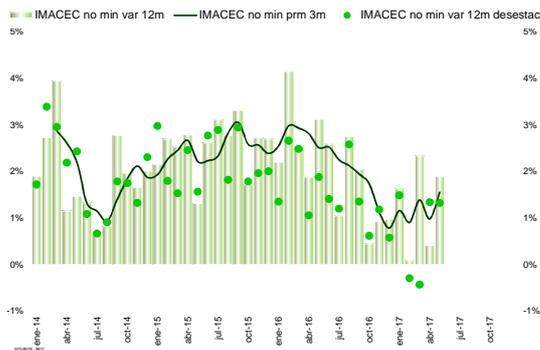


- La actividad económica de may17 creció 1,3%. Según lo indicado en el comunicado del Banco Central, en este resultado incidieron positivamente el comercio y las

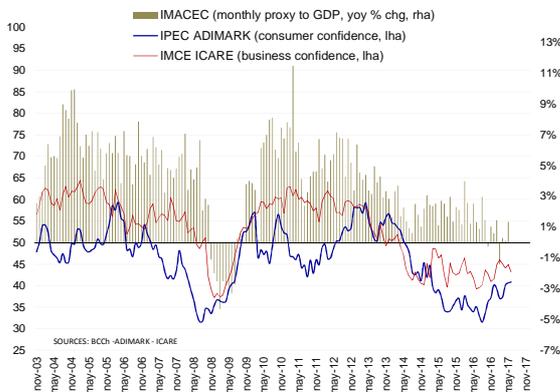
manufacturas, mientras que la contracción estimada del sector minero (-4,6%) fue mucho mayor a lo anticipado por el índice de producción publicado por el INE (-2,6%). Los escasos datos parciales disponibles sugieren que la variación de jun17 debería ser mayor y las señales tendenciales apuntan a que la actividad afirmar un crecimiento algo más fuerte en los próximos trimestres.

- Con todo, mantenemos nuestra proyección de crecimiento anual de 1,6% con sesgo a la baja, y un punto porcentual más para el próximo año, con riesgo sesgado al alza, puesto que los factores positivos parecen superar a los negativos por una ventaja

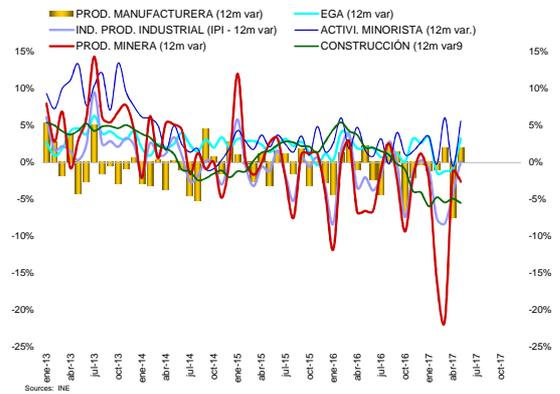
relativamente amplia. Entre estos, aunque no es único ni necesariamente el más importante, hay resaltar la tendencia trimestral del PGB que excluye al sector minero, que sigue mostrando una reacceleración sostenida, aunque a partir de niveles bastante bajos.



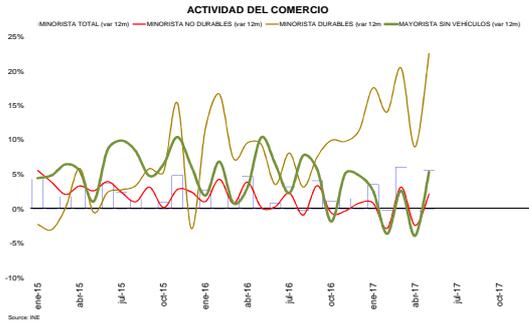
- Los índices de confianza tuvieron comportamientos dispares en jun17. El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE, elaborado por ICARE y la UDD) mostró un retroceso en la confianza a su menor nivel desde noviembre pasado. El único sector que se recuperó algo fue comercio. Los datos obligan a ser cauto respecto a algunas señales positivas sobre la inversión. Por el contrario, los consumidores continuaron mejorando su percepción, probablemente muy apoyados por las bajas expectativas inflacionarias. En ambos casos, sin embargo, se mantienen en terreno negativo, pero con una trayectoria ascendente, que, con altibajos, probablemente se consolidará en los próximos meses.



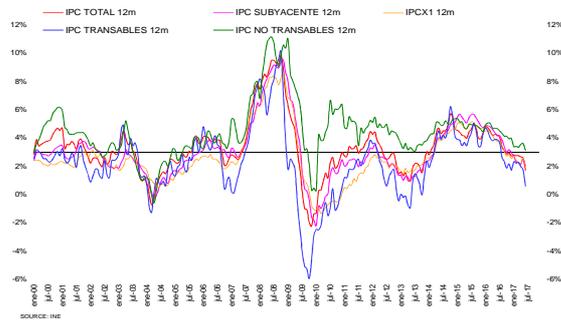
- En may17 la producción manufacturera creció 1,9%, mayo, la minera se contrajo en 2,6% y la de servicios básicos se incrementó en 3,2%. En conjunto, las cifras arrojaron un crecimiento de la producción industrial de 0,1%, que es un resultado muy bajo pero sensiblemente mejor que la contracción de 4,2% en abr17 y los meses previos en los que las contracciones fueron incluso peores. La construcción mantuvo un ritmo de contracción significativo (-5,5%), que refleja un ajuste largamente esperado, y que probablemente continuará en los próximos meses. No obstante, hay ciertas señales de recuperación para los próximos meses en algunos sectores producto de diversas condiciones.



- En may17 la actividad del sector comercio informada por el INE mostró una expansión de 5,8%, superando la contracción de medio punto en el mes anterior, que estuvo muy influida por el menor número de días hábiles. El sector sigue liderado por las ventas de bienes durables, que se concentra especialmente en automóviles. Lo bienes no durables también incrementaron su velocidad, pero a mucho menor ritmo y permanecen en un nivel comparativamente bajo. Probablemente la sostenida mejoría en el índice de confianza del consumidor (aunque todavía en zona negativa), lo que unido a una cierta estabilización en otras variables podría seguir arrojando algunos resultado un poco mejores, aunque probablemente todavía más bien débiles.

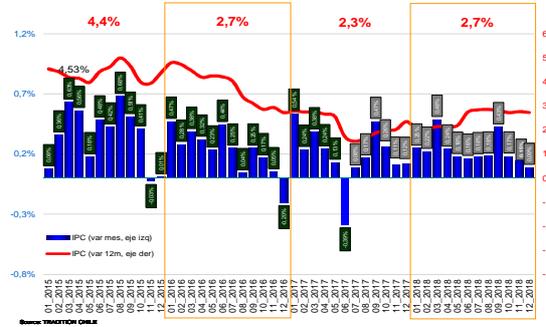


- Muy lejos de lo esperado por los expertos, el IPC de jun17 tuvo una caída mensual de 0,4%, que redujo la variación en 12 meses a 1,7%. Dos elementos principales confluyeron en este resultado: la fuerte caída en alimentos por efectos de perechibles y el impacto del violento retroceso en pasajes aéreos. También colaboraron otros elementos coyunturales, como el número de días hábiles de may17 respecto a abr17 que vino a afectar el resultado de algunos precios que caen en jun17.

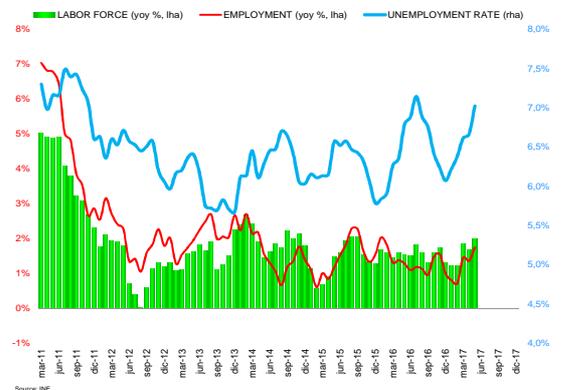


- Por la clasificación de los productos que registraron las mayores incidencias negativas, las principales medidas subyacentes tuvieron también variaciones negativas. Por la misma razón, es de esperar que parte de estos efectos se revierta significativamente en los registros más próximos. Hay que notar que entre los 20 productos con mayores incidencias el 90% de las variaciones fueron positivas. En este contexto, se podría esperar una variación anule del IPC este año de alrededor de 2,6%, y más cercana a 3% para el próximos. No obstante, buena parte del mercado no lo espera así, ya que la inflación proyectada

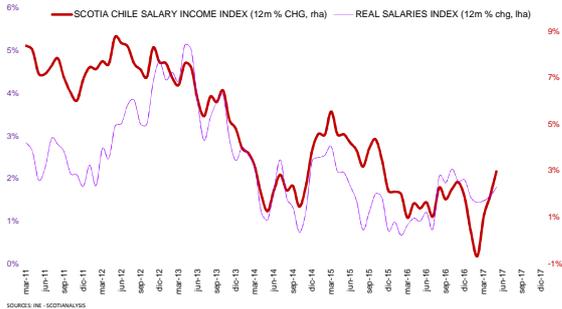
para el presente año se redujo a 2,3% y para el próximo a 2,7%. Conviene recordar la gran volatilidad que tienen estos pronósticos.



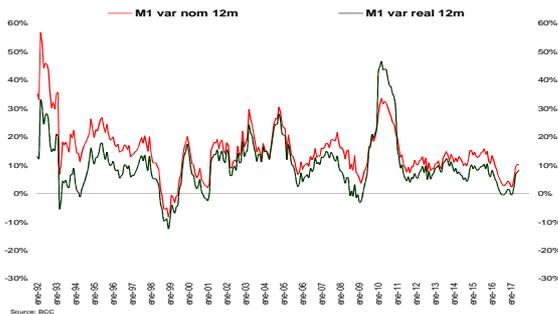
- La tasa de desempleo subió a 7% en el trimestre móvil terminado en may17, incluso por encima de nuestra estimación, que era 6,9%). El resultado puede considerarse bastante menos adverso de lo que aparece, en tanto refleja un mayor aumento de la fuerza de trabajo y del empleo. Este último incluso muestra una composición todavía débil, pero marginalmente mejor, con menos importancia de cuenta propia y mayor ritmo en los empleos asalariados en más de un año. En estos últimos destaca la mayor incidencia de comercio y salud. En los meses más inmediatos la tasa de desempleo debería seguir aumentando por efectos estacionales, mientras que las bajas posteriores no deberían responder a lo mismo, sin que pueda esperarse una corrección muy fuerte de la tasa de desempleo ajustada por estacionalidad en los semestres posteriores.



- Las cifras a may17 reflejan una nueva mejora en el ritmo de crecimiento de las remuneraciones, que sin embargo, sigue dentro de una tendencia declinante que se inició en 2014. El índices de remuneraciones reales no da señales tan fuertes de recuperación, pero dado el mejor desempeño de algunas áreas del empleo, la masa salarial ha estado mostrando acelerados incrementos, de acuerdo a lo sugerido por nuestro índice correspondiente.

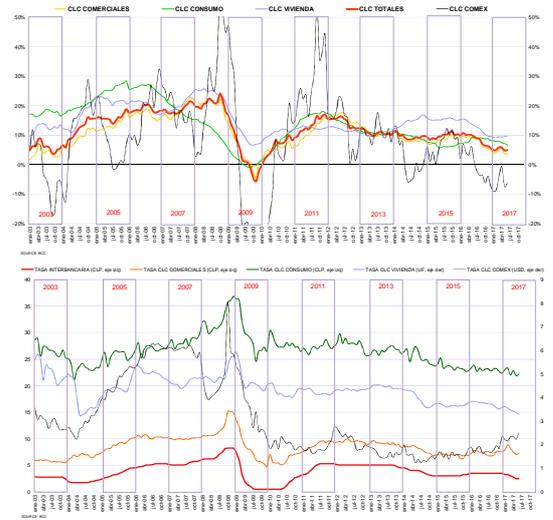


- En lo que respecta al mercado monetario, la tasa de expansión del dinero (M1) se ha mantenido fluctuando en torno al 9%, lo que no constituye un nivel absoluto muy alto y parece obedecer principalmente a la expansividad monetaria vigente. En cualquier caso, da la impresión de ser un buen antecedente futuro, aunque lejos de ser concluyente.

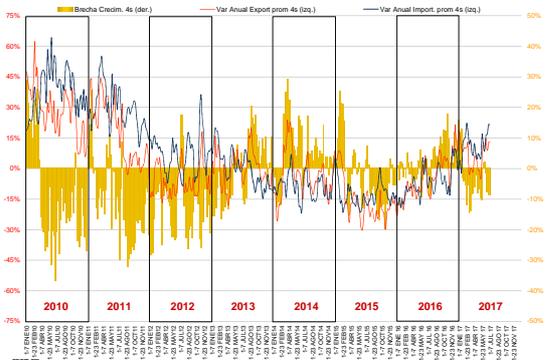


- Las colocaciones bancarias tuvieron un leve repunte en jun17, pero siempre dentro de la tendencia decreciente que se mantiene desde hace dos años. por el momento, no se anticipan razones para un repunte, a pesar de que las tasas de interés correspondientes se mantienen en niveles muy bajos. La

explicación de mayor sentido que subyace sigue siendo dada por la baja demanda de crédito, que se contrapone en un período de oferta relativamente cauta, tal como lo confirmó la encuesta trimestral de crédito bancario realizada por el banco central. Como se ha reiterado, una mayor recuperación en los índices de confianza podría acelerar un poco más este mercado, con un efecto inicial mayor en las comerciales.

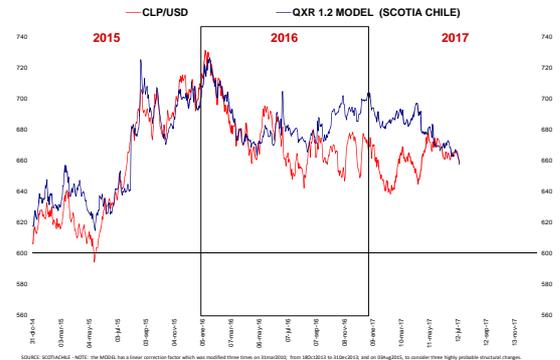


- Los datos de comercio exterior de jun17 muestran una mayor variación de exportaciones e importaciones, favorecidas por bases de comparación más débiles, lo que deberá repetirse en el presente mes. Esto sugiere números de actividad algo menos deprimidos que lo recientes, pero sin que se advierta un gran cambio tendencial todavía.



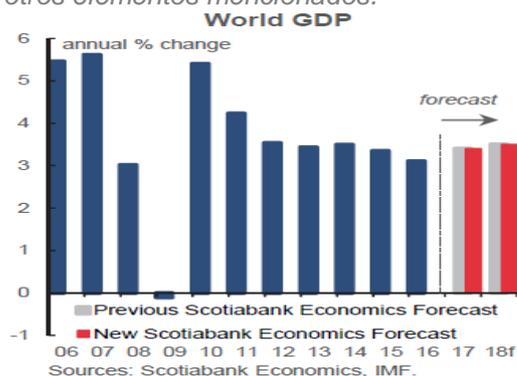
- Por el lado negativo, la brecha de crecimientos continuó muy negativa a fines de jun17, lo que constituye un factor de debilidad para los precios de algunos activos nacionales. Considerando lo relativamente fuertes que han mostrado estar en las últimas semanas, este parece un antecedente que llama a la cautela.
- El Banco Central decidió mantener en 2,50% la tasa referencial en su reunión mensual de ayer en la tarde, en línea con lo que nos parecía más razonable frente a las últimas cifras de actividad y precios. El sesgo neutral previo fue mantenido sin ningún cambio, lo que también parece coherente con esa perspectiva. Como se podía esperar a partir de los antecedentes publicados el día previo y de las cifras propiamente tales, se toma razón del bajo IPC de junio, pero con un claro matiz respecto a los causantes de este retroceso. Con estos antecedentes, sigue pareciendo más probable (60%) que la política monetaria tampoco se modifique en los próximos meses. Con todo, la evolución de los registros inflacionarios más cercanos resulta la clave más relevante e inmediata para proyectar la trayectoria monetaria. Por otro lado, la capacidad del mercado para anticipar e interpretar correctamente las cifras de precios seguirá siendo muy determinante para el ambiente que se genera al respecto.
- El tipo de cambio en el mercado local ha retrocedido más intensamente en los últimos días en respuesta a determinantes externos que favorecieron a la moneda local, entre los que destaca la depreciación del dólar (USD) en los mercados internacionales, el alza del precio del cobre y la caída en la aversión global al riesgo. Probablemente una tensión menor a la esperada por algunos en la diferencial de tasas de interés también lo empujó en ese sentido. Nuestro modelo cuantitativo señala que se mantiene en equilibrio y el comportamiento técnico sugiere que tienen un limitado espacio para retroceder adicionalmente. En cualquier caso, está todavía lejos del piso del amplio rango de fluctuación (\$ 640 - \$ 680) que sigue

siendo la zona más probable para los próximos meses.



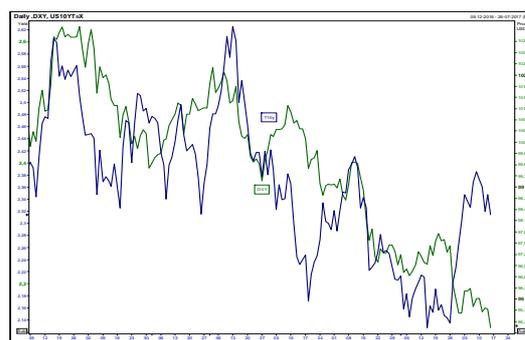
## PANORAMA INTERNACIONAL

- El panorama económico mundial se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses, con leves cambios que en muchos casos divergen. En el último reporte global trimestral, emitido la semana pasada, Scotiabank aumentó una décima, a 3,5%, el crecimiento esperado para la economía mundial este año y mantuvo esa misma variación en la proyección para el próximo año respecto al pronóstico de abr17). Con escasas excepciones, las expectativas de inflación también fueron recortadas marginalmente. El crecimiento es tan sólido que ha comenzado una discusión sobre posibles acciones monetariamente preventivas en otras economías, aparte de EEUU, pero esta posibilidad tiene efectos negativos muy acotados en comparación a los otros elementos mencionados.



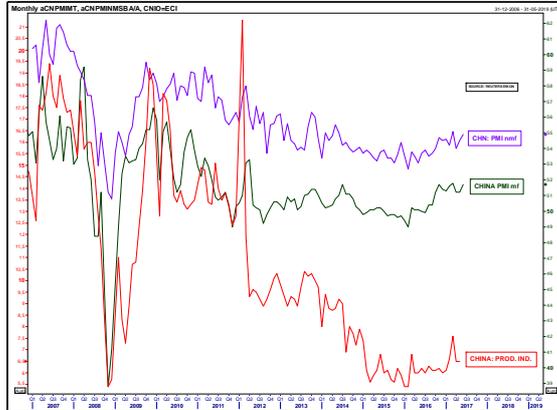
- Las últimas cifras de EEUU fueron muy positivas en varios aspectos. Los nuevos pedidos tanto en el sector manufacturero como en el resto siguieron dando señales de fortaleza, que se ven reforzadas por un retroceso en los inventarios. No obstante esta mejora actual, hay ciertas señales de desaceleración moderada en los próximos meses.
- Respecto al mercado laboral, se mantiene la fortaleza previa, con una importante creación de empleos y un leve aumento de la tasa de desempleo, todo lo cual no se ha traducido en un incremento muy fuerte en remuneraciones. En cuanto a la política monetaria, las últimas

cifras y declaraciones de las autoridades sugieren que en sep17 no habrá cambio de tasas pero se iniciaría un proceso de normalización de las medidas cuantitativas. Todo ha sido interpretado más bien positivamente por los mercados, presionando a la baja las tasas largas y el valor internacional del dólar (USD).



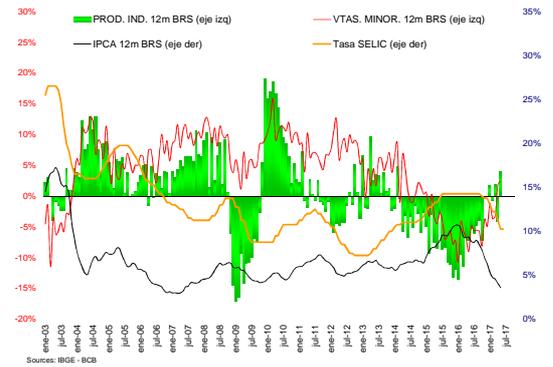
- Las cifras de la Eurozona siguen en la senda de fortalecimiento, con los indicadores PMI en los mejores niveles en 6 años. Algunas cifras posteriores, como la producción industrial, también resultaron algo más fuertes de lo previsto por el mercado. En este sentido, las posibilidades de que la política monetaria tome un sesgo menos expansivo en algunos aspectos se ha ido fortaleciendo, pero no se espera que hay movimientos muy desestabilizadores para los próximos meses, aunque sí debería aumentar la volatilidad.
- Los datos de China han seguido consolidando una tendencia de fortaleza que ha permitido consolidar un nivel general de menos riesgo, revirtiendo los datos que se conocieron a mediados de may17 que resultaban algo más débiles. No obstante, se mantienen ciertos niveles de preocupación por la evolución de esa economía y particularmente, de su sistema financiero, que tienen incidencia muy relevante en el desempeño de precios internacionales críticos. Con todo, el margen Scotiabank elevó su proyección de

crecimiento para este año y el próximo en China a 6,6% y 6,1%, desde 6,4% y 6% respectivamente).



- Los datos más recientes del sector manufacturero en Brasil perdieron un poco de fuerza, pero siguen en la zona positiva y varios indicadores relevantes siguen en la senda más bien auspiciosa. Con todo, el país continúa enfrentando numerosos problemas políticos, mientras que el Banco Central

recortó la tasa un punto el pasado 31 de mayo, con gran espacio dado por una persistente caída en la inflación. La proyección de crecimiento de Scotiabank muestra una mayor debilidad para este año (bajando de 0,5% a 0,3%) pero mejora para el próximo (sube de 2% a 2,5%).



## 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.*