

Escenarios para Inversiones

 Scotia Fondos Mutuos

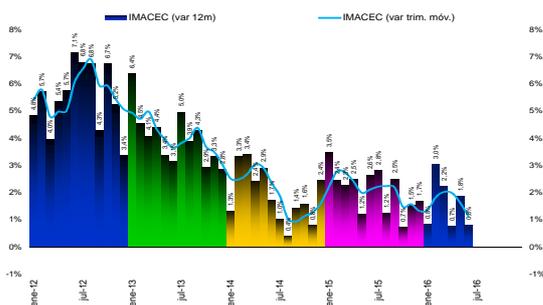


ESC - 243
10 AGOSTO 2016

SÍNTESIS PANORÁMICA

- La economía nacional redujo adicionalmente su ritmo de crecimiento a mediados de año. **El resultado de la actividad de jun16 (0,8%) fue muy bajo y los datos iniciales apuntan a que jul16 sería similar**, reafirmando el sesgo bajista de la proyección anual (1,7%).
- Aun cuando hay señales leves de recuperación en los meses posteriores, los indicadores de confianza (y los acontecimientos que los determinan) muestran que **no cabe esperar un repunte muy significativo, ni en la actividad ni en el gasto**.
- La variación mensual del IPC de jul16 alcanzó al 0,2%, sobre lo esperado por el mercado, bajando la acumulada en 12 meses al 4%. Como lo anticipáramos a principios de año, **la inflación converge a niveles más bajos, en un proceso lento e irregular, que debería ser más intenso a medida que avance el actual semestre**.
- **El tipo de cambio en el mercado local está siendo presionado a la baja por diversos factores, probando los mínimos recientes. Cuantitativamente, parece inferior el equilibrio. La volatilidad recrudescerá en las próximas semanas.**
- Parece más probable (60%) que el Banco Central mantenga la tasa referencial en 3,5% hasta fines de 2017. **El riesgo de cambios antes de entonces es más bien limitado, pero más inclinado a la baja que al alza. El sesgo alcista sería removido en sep16.**
- Los datos adelantados de jul16 muestran que la economía global se aceleró marginalmente, si bien hay un grado de normal dispersión entre las diferentes zonas. **Estas cifras, a pesar de arrojar un balance positivo, sigue apuntando a un crecimiento bastante acotado.**

PANORAMA NACIONAL

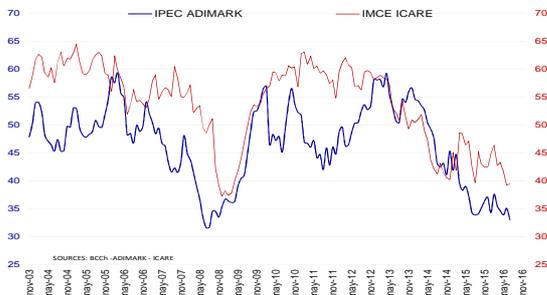


- La actividad económica de jun16 creció en línea con nuestra estimación y algo por debajo del promedio del mercado. Según lo indicado en el comunicado del Banco en este resultado incidieron positivamente servicios y el comercio, moderado por la manufactura, mientras que hubo una

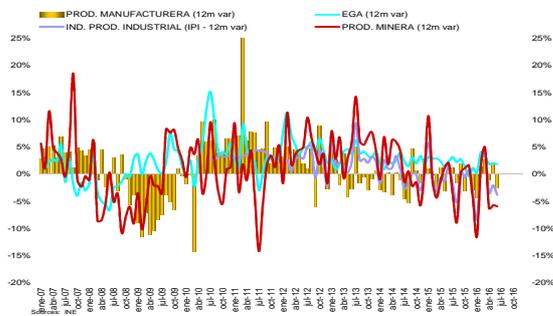
contracción de 9,4% en la minería. Con todo, la economía no minera creció solo 2% y los datos muy iniciales y parciales jul16 sugieren que la actividad agregada tendría un desempeño similar, sin descartar que incluso sea menor.

- Considerando este resultado, el crecimiento económico del segundo trimestre habría alcanzado a 1,1% y el primer semestre completo a 1,6%. La cifra más detallada y precisa la tendremos el próximo jueves 18, cuando el Banco Central dé a conocer el último reporte de cuentas nacionales, con varias correcciones, que incluso ya anticipan un par de décimas más en el 2,1% del crecimiento original del año pasado.

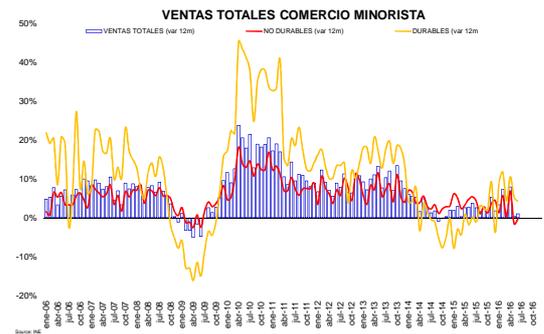
- Los índices de confianza se mantienen muy adentro de la zona pesimista. El IMCE (elaborado por ICARE y la UDD) mejoró marginalmente, favorecido por el comercio, pero se deterioró en construcción. El IPEC de confianza del consumidor (realizado por GfK Adimark), profundizó su caída, marcando el menor nivel desde ago08. Los acontecimientos y factores que de alguna manera condicionan las confianzas fueron más bien adversos, y aunque parece más probable que se hayan alcanzado mínimos, los bajos niveles sugieren poco impulso adicional para la actividad y la demanda en los próximos meses.



- El dato de variación anual de la producción manufacturera en jun16 marcó una contracción de 2,4% que estuvo por debajo de nuestro pronóstico (-1,6%, que era el más bajo del mercado). Parte del efecto provino de alimentos, que estuvo adversamente afectado por la menor demanda de insumos para la acuicultura. La producción minera tuvo su tercera contracción consecutiva (-5,9%), explicada en parte por una menor ley del mineral de cobre, mientras que el aumento de 1,9% en los servicios básicos probablemente no sorprendió al mercado.

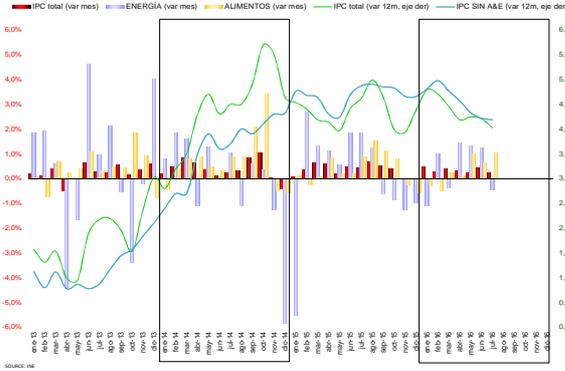


- Como se esperaba hace un mes (ESC-242, 13jul), las ventas del comercio en jun16 crecieron 1,1%, menos que el 0,5% de may16, pero se trata de una evolución lenta. Por segundo mes consecutivo las ventas de bienes corrientes (no durables) se contrajeron, marcando un fenómeno que no ocurría desde la recesión de 2009, mientras que los bienes durables crecieron a su menor ritmo anual. Estos datos son consistentes con el limitado crecimiento de la masa salarial real, el deteriorado nivel de confianza de los consumidores y algunos fenómenos estadísticos. Por lo mismo, cabe esperar que solo hacia el próximo año haya una recuperación sostenida del ritmo de crecimiento, aunque no se trataría de un repunte muy extraordinario, ya que parte de los factores adversos se mantendrán o podrían deteriorarse adicionalmente en los próximos meses.

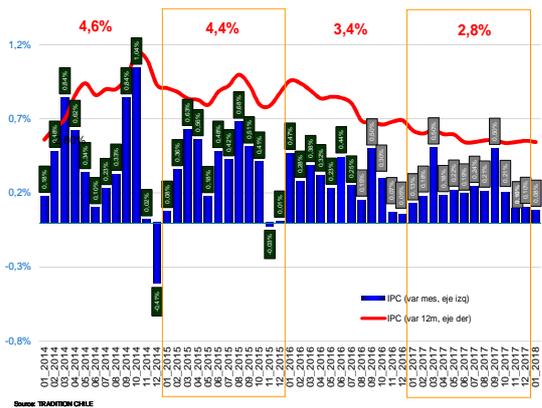


- La variación mensual del IPC de jul16 alcanzó al 0,2%, por sobre el estrecho 0%-0,1% esperado por buena parte del mercado, con lo cual la variación en 12 meses bajó levemente, a 4%. Los indicadores analíticos muestran que excluyendo alimentos y energía la variación llegó a 0,1%. La alta variación de alimentos (1%), pero con frutas y verduras frescas y energía cayendo (1,6% y 0,5%, respectivamente), sugeriría que el efecto alcista está relativamente concentrado. Los factores de arrastre (como las indexaciones a inflaciones pasadas) seguirán presentes, pero deberían continuar aminorando su incidencia. Como lo anticipábamos a principios de año (y ha venido ocurriendo),

la inflación converge a niveles más bajos año, un proceso que, de acuerdo a lo previsto, sería más intenso a medida que avance el actual semestre.

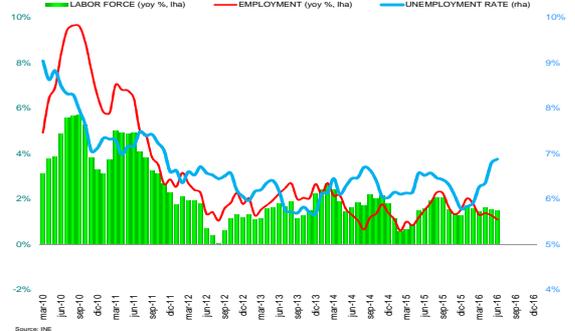


- El resultado no altera significativamente nuestra estimación de 3,3% para la inflación del IPC este año, pero el mercado elevó la suya de ese nivel a 3,4%, a pesar de que las expectativas para sep16 están siendo corregidas a la baja. A pesar de que la encuesta de expectativas económicas del BCCh, publicada hoy, arrojó una proyección media de 3% para 2017, los instrumentos financieros mantuvieron su pronóstico en 2,8% (nuestra sigue en 2,9%). Conviene recordar que los modelos del mercado financiero parecen estar muy condicionados por la evolución cambiaria reciente, que es esencialmente cambiante.

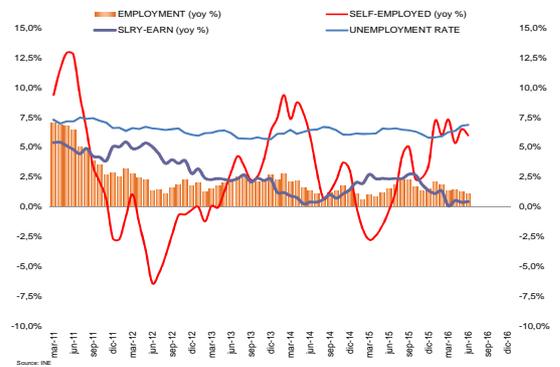


- La tasa de desempleo subió a 6,9% en segundo trimestre, levemente por debajo de nuestra estimación de 7%. El resultado

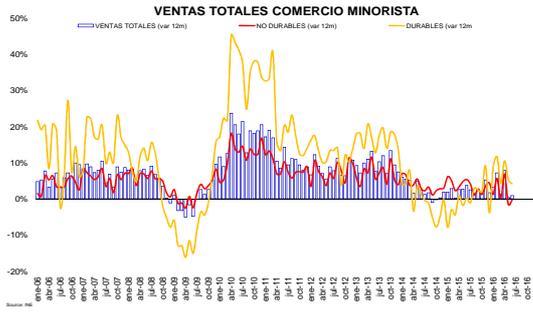
obedece a una expansión anual de la fuerza de trabajo que se mantuvo en 1,5%, combinado con un aumento en los empleos que se desaceleró levemente, al 1,1%.



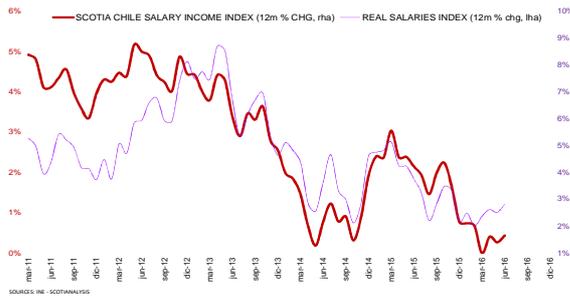
- En el resultado sigue predominando un fuerte (aunque declinante) aumento del empleo por cuenta propia, mientras que los asalariados siguieron creciendo muy poco. Nuestro escenario base sigue siendo un incremento moderado pero sostenido del desempleo en los próximos registros, tanto por razones estacionales como cíclicas. Hacia el último trimestre, prevalecerían estas últimas.



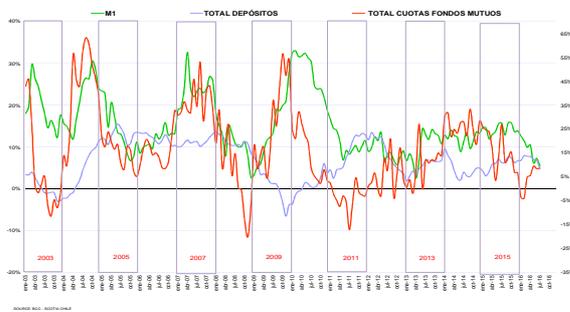
- Las remuneraciones nominales se aceleraron a 5,5% en jun16, desde el 5.3% previo. Este tipo de desviaciones es normal y está siendo afectado por diversos factores, entre los que se puede mencionar la indexación a inflaciones pasadas. En el neto cabe esperar que los efectos de la debilidad en el mercado laboral prevalezcan por sobre los efectos indexatorios, que deberían ir disminuyendo gradualmente.



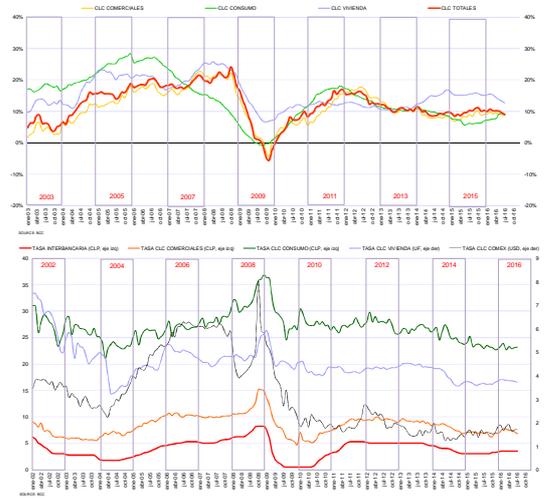
- Por el contrario, el retroceso inflacionario probablemente haga que el crecimiento de las remuneraciones reales retroceda menos (eventualmente podrían aumentar). Esto podría colaborar a moderar la desaceleración de la masa salarial real, que probablemente se verá afectada por la menor expansión del empleo, pero su impacto sobre el consumo es históricamente acotado y/o lento.



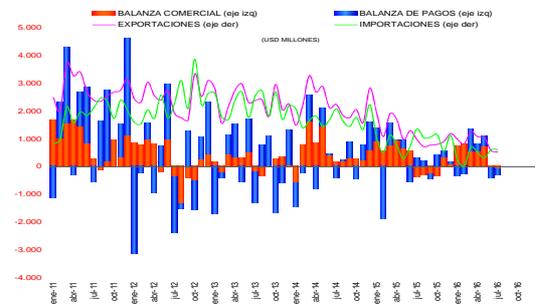
- El crecimiento del dinero (M1) en jul16 se desaceleró al 5.5% (5.9% en jun16). Si bien las implicancias de este fenómeno para la actividad y el gasto son menos claras que en el pasado, es evidente que reduce las expectativas y la disponibilidad de pasivos sin costo. Las cifras sugieren que parte de esta caída fue absorbida por instrumentos financieros, particularmente, fondos mutuos).



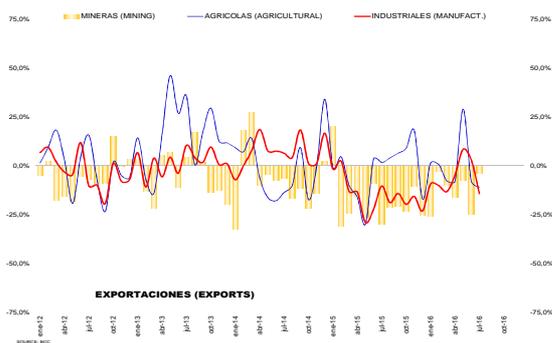
- La tendencia a la desaceleración de las colocaciones se mantuvo en jul16, sumándose a este comportamiento las de consumo, que se venían robusteciendo en forma progresiva desde mediados de 2015. Esta evolución es relativamente normal y coherente con el desempeño de varias variables (por lo demás ya era previsible a principios de año, ESC-236 - 13ene) y seguramente se profundizará en los próximos meses. Las tasas de interés respectivas, en promedio, han dado algunas muestras de retroceso, pero las de consumo prácticamente no han variado. Seguramente este patrón también se mantendrá.



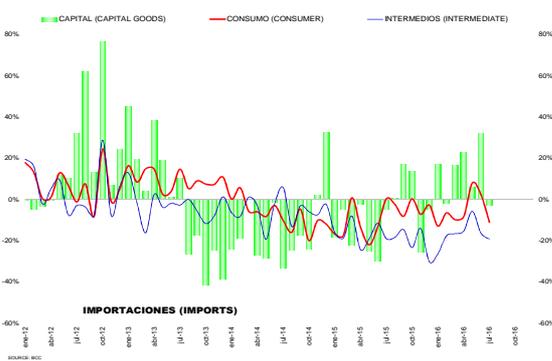
- El resultado de la balanza comercial de jul16 fue muy débil, a pesar de que venía siendo parcialmente anticipado por los datos semanales. Por segundo mes la balanza comercial tiene saldo negativo, que fue acompañado por un nuevo saldo levemente negativo de la balanza de pagos.



- En cuanto a las exportaciones, si bien las mineras redujeron su contracción (principalmente por efecto de bases de comparación), las agropecuarias sufrieron la mayor caída en lo que va del año (perjudicadas por la misma causa), mientras que las manufactureras se contrajeron e más de 14% (una caída importante se registró en celulosa). El panorama exportador profundizó un poco su deterioro.



- En importaciones, la contracción se agudizó sensiblemente por el retroceso brusco de las importaciones de bienes de consumo tanto durables como semidurables bajaron ostensiblemente) y una normalización de las importaciones de bienes de capital, esto es, las internaciones de maquinaria de transporte redujo sensiblemente las tasas de crecimiento. En conjunto, estas cifras son un mal antecedente para el gasto interno en los meses más próximos.



- Considerando la combinación de cifras de actividad e inflación conocidas en los últimos días, parece más probable que el Banco Central mantenga la tasa referencial en 3,5%

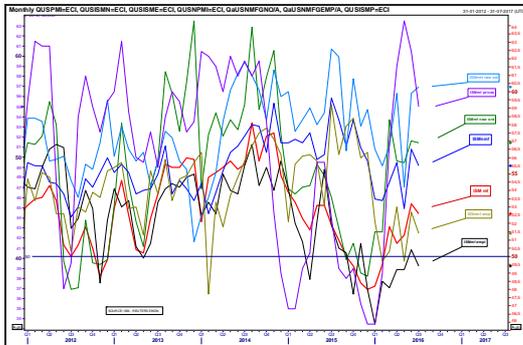
hasta fines de 2017. El resultado inflacionario por sobre lo esperado por el grueso del mercado, aunque puntual, es útil para imponer un compás de espera en el retiro del sesgo alcista, por lo menos hasta tener el próximo Informe de Política Monetaria (IPOM) a principios de sep16, debería incluir el análisis de variables inobservables relevantes (crecimiento tendencial y potencial). Con todo, el riesgo de acciones antes de fines del próximo año parece más bien limitado, pero más inclinado a la baja que al alza.

- El tipo de cambio en el mercado local ha estado siendo presionado a la baja por factores diversos, entre los que ha destacado al debilidad internacional del dólar estadounidense, que de paso ha impulsado hoy alguna recuperación del precio del petróleo, y el bajísimo nivel de aversión al riesgo. Esto, además, ha significado que se mantenga por debajo de lo señalado por los parámetros históricos. Desde un punto de vista cuantitativo, parece razonable esperar una moderada recuperación de la aversión al riesgo en los mercados internacionales. Por el momento, técnicamente está probando los mínimos que alcanzó hace tres semanas, pero no es claro que logre traspasar esta zona de soporte. Cualquiera sea el escenario, muy probablemente la volatilidad recrudescerá en las próximas semanas.



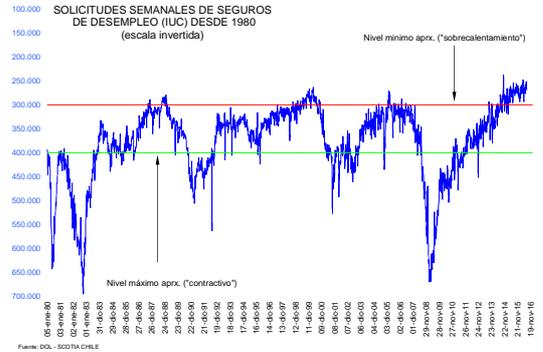
PANORAMA INTERNACIONAL

- Como se señalaba la semana pasada, los datos adelantados de jul16 muestran que la economía global se aceleró marginalmente, si bien hay un grado de normal dispersión entre las diferentes zonas. Algunas cifras efectivas, pero más retrasadas, han tendido a moderar ese resultado, que a pesar de arrojar un balance positivo, sigue apuntando a un crecimiento bastante acotado.
- Los indicadores adelantados más relevantes para la actividad en EEUU esbozan una leve desaceleración en jul16, pero dentro de niveles de expansión significativos. Los nuevos pedidos del sector manufacturero disminuyeron su ritmo muy poco, pero los del sector de servicios aumentaron. Con todo, lo más relevante fue la desaceleración más importante en precios en las manufacturas y de los índices de empleo. En general, los datos apuntan a una economía que sigue creciendo a un ritmo moderado, si bien otros indicadores de mayor frecuencia muestran un ritmo mayor.



- Las cifras de empleo de jul16 en EEUU registraron una expansión importante, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en 4,9%. Las solicitudes semanales de seguro de desempleo se mantienen en una tendencia que en otras circunstancias sería considerada de sobre calentamiento. Considerando todos estos datos, el mercado está estimando como poco probable que la Fed suba la tasa en sep16, pero está muy

dividido en cuanto a dic16. Los próximos datos irán definiendo este perfil.

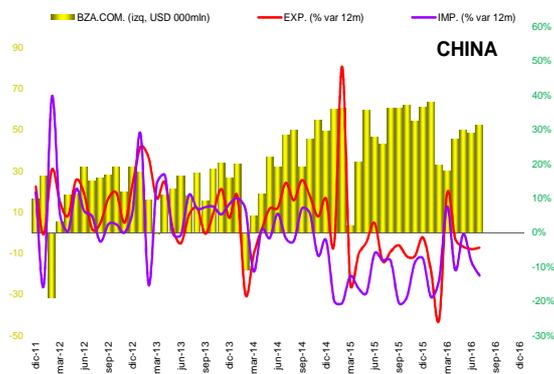


- Hasta ahora, las evidencias del impacto del Brexit, incluso en Europa, parecen muy limitadas. Sin descartar que esto podría cambiar en las próximas lecturas, los indicadores disponibles sugieren que el ritmo de expansión es lento, pero relativamente sólido, aunque no tanto como para descartar nuevas medidas expansivas por parte del Banco Central Europeo. En cualquier caso, las perspectivas son suficientemente moderadas como para mantener al euro con una trayectoria relativamente acotada, lo que reduce el riesgo proveniente de esta zona.

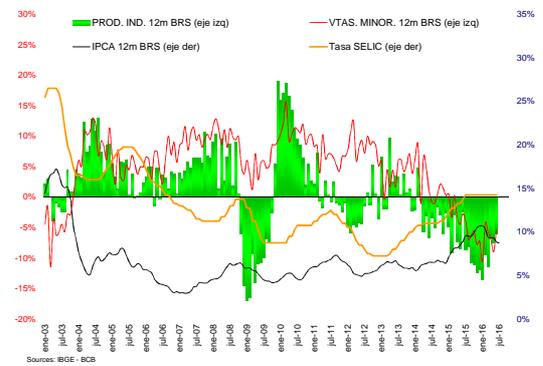


- Los indicadores adelantados más recientes de China resultaron mixtos: mientras los del sector privado fueron favorables, los oficiales estuvieron por debajo de registros previos (lo que puede estar explicado por

la muestra diferente: los privados tienen más énfasis en pymes). Los datos de inflación estuvieron un poco por debajo de lo proyectado, manteniendo una trayectoria declinante. Las exportaciones mantuvieron el ritmo contractivo, mientras que las importaciones lo agudizaron. En conjunto, los números apuntan a una desaceleración moderada que podría dar espacio para medidas de estímulo adicional. La depreciación de la moneda se ha revertido muy parcialmente, como ha sido la tónica en los últimos trimestres.



- Muy en el margen, los principales datos de Brasil volvieron a mostrar alguna recuperación, con una contracción de la actividad probablemente menor que lo en el primer cuatrimestre y retroceso inflacionario. De mantenerse esta combinación más comportamiento cambiario favorable, podría incluso haber espacio para que el Banco Central adoptara medidas de estímulo (la tasa referencial Selic se mantiene en 14,25% desde hace un año y tras un proceso de alzas que aceleró el deterioro de la actividad).



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.