

# Proyección Bursátil

## EFECTO GLOBAL

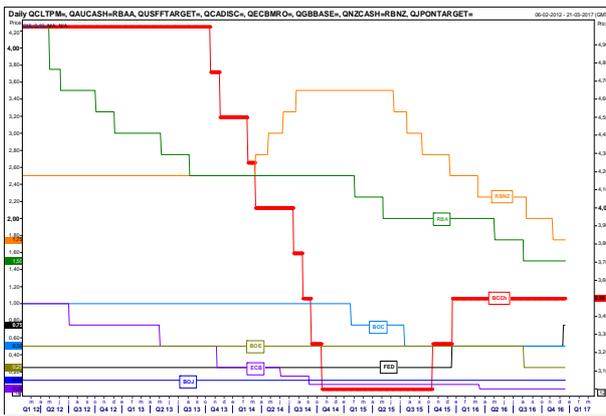
- A pesar de que la mayoría de los factores de corto plazo para el mercado local tiene un sesgo positivo, **la agudización de la deprimida proyección económica y sus consecuencias, además del mayor riesgo global y las condiciones técnicas, predominan como elementos adversos.**
- Por el contrario, a excepción del persistente deterioro en el ritmo de crecimiento de la actividad, el resto de los factores presenta condiciones relativamente favorables para la bolsa local en el largo plazo. **El mercado sigue en la fase de expansión moderada que inició hace casi tres años.**
- Esta perspectiva, que probablemente se mantenga por algunos meses, **sugiere buenas oportunidades en el mercado en los próximos meses, para inversionistas con expectativas de largo plazo (con tolerancia al riesgo de corto plazo).**
- La fluctuación cambiaria amplia y sin tendencia del segundo semestre, aunque previsible (ESC-240, 6may), refleja condiciones cambiantes, pero probablemente absorbe parte del riesgo que recaería en otras variables. **Es más probable que esta condición se mantenga por unos meses más.**
- Los mercados internacionales también han ido incorporando cambios relevantes en expectativas. **La casi totalidad de ellos mantiene perspectivas favorables de largo plazo, que se basan en políticas monetarias todavía expansivas y proyecciones de algún mayor dinamismo en importantes economías.**
- En este contexto, cabe reiterar lo señalado el mes pasado (PB 30nov): **si bien el mercado accionario local sigue siendo atractivo, es conveniente diversificar la inversión, complementando con otros mercados e instrumentos y con una perspectiva de un año o más.**

FACTOR	EFECTO ACTUAL	SESGO FUTURO
POLÍTICA MONETARIA	▲	▲
RENTAFIJA DE LARGO PLAZO	▲	▲
TIPO DE CAMBIO	▼	▲
ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL	▼	▼
INFLACIÓN	▲	▲
BALANZA COMERCIAL	▲	▲
ECONOMÍA INTERNACIONAL	▲	▲
MERCADOS INTERNACIONALES	▲	▲
ENFOQUE CUANTITATIVO	▲	▲
ENFOQUE TÉCNICO	▼	▲
ENFOQUE DE RIESGO	▼	▲
ESTACIONALIDADES	▲	▲
<b>EFECTO GLOBAL</b>	▼	▲

Las flechas indican el impacto esperado de cada factor sobre la bolsa local.

**► POLÍTICA MONETARIA**

Contra lo que parecía más probable, los débiles resultados de actividad de oct16 lograron adelantar el cambio en la perspectiva monetaria nacional, que ahora tiene un sesgo bajista, con la mayor parte del mercado esperando un par de recortes de 25pb, para llegar a 3%, a más tardar en el segundo trimestre. Esto deja al factor en una condición muy positiva en lo inmediato y mejora la perspectiva de largo plazo. Por el contrario, la visión externa sigue siendo mixta, pero se ha debilitado en el margen debido a los datos económicos y el discurso monetario en EEUU.



**► RENTA FIJA DE LARGO PLAZO**

El factor recuperó toda la potencia positiva de corto y largo plazo que tenía antes del evento alcista de nov16. Por lo pronto, las tasas largas deberían haber alcanzado un mínimo relativo y podrían tener algún repunte. No obstante que se mantendrán la alta volatilidad y la trayectoria alcista de fondo que podrían iniciar, especialmente hacia mediados de 2017, sigue siendo un elemento favorable para el mercado accionario local.

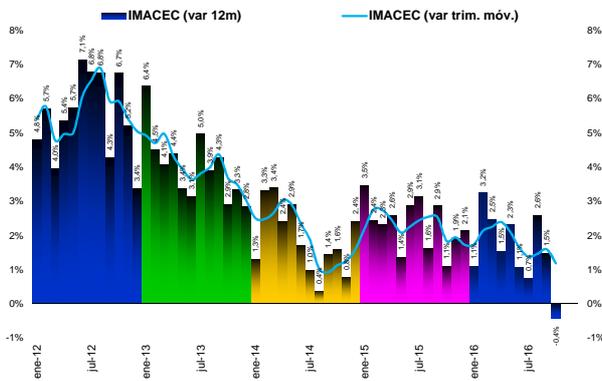
**► TIPO DE CAMBIO**

Al igual que a fines del mes pasado (PB 30nov) el tipo de cambio ha experimentado una fuerte alza, basada en consideraciones principalmente monetarias, lo que deja al factor en condiciones negativas de corto plazo. Aunque está dando algunas señales de corrección en breve, la volatilidad dentro de un rango relativamente amplio (que fue anticipada hace bastante tiempo) está cumpliéndose y ciertamente que no empuja ni es un muy buen síntoma para ningún mercado accionario. La perspectiva de largo plazo es favorable: si bien la variable presenta riesgos significativos debido a diversos factores, la tendencia es a la mantención o baja.



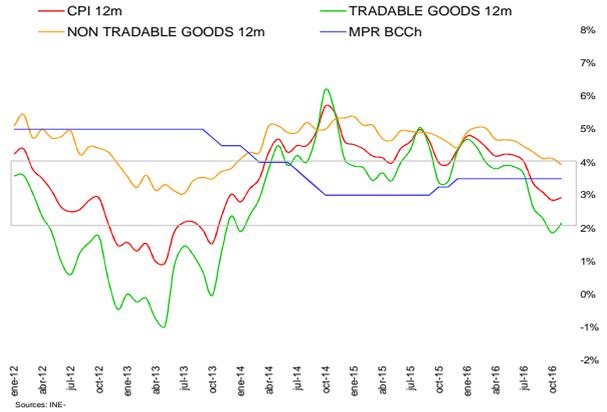
► **ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL**

Como era de esperar, las cifras de actividad de oc16 fueron muy bajas (con una contracción en la actividad agregada de -0,4%). Los datos para nov16 siguieron mejorando y es probable que, los resultados sorprendan a los más pesimistas (incluso los de dic16, hasta ahora, han estado por sobre lo esperado), pero la sensación de que la economía está creciendo muy poco y con escasas señales de recuperación ya se generalizó y sigue impactando negativamente. Las perspectivas de largo plazo tampoco han mejorado.



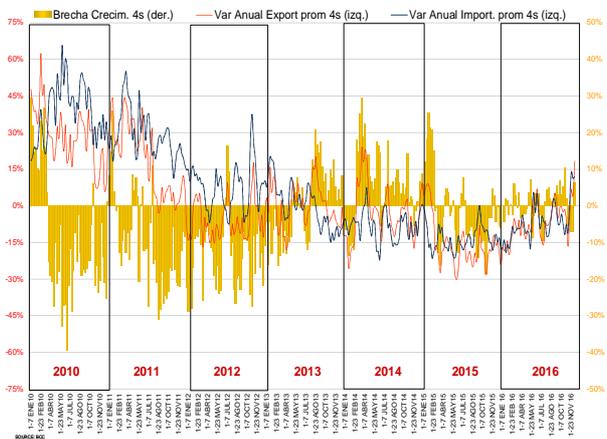
► **INFLACIÓN**

La inflación sigue siendo un factor sumamente favorable. Si bien las estimaciones anuales se han recuperado levemente, convergiendo al 2,9% para este año y 2,7% para el próximo, estos valores están en línea con una convergencia hacia los niveles deseados para el largo plazo. Es importante tener presente, sin embargo, que aunque gran parte del ajuste ya está concluido y la normalización parece bastante sólida puede haber datos de frecuencia mensual que generan alguna volatilidad.



► **BALANZA COMERCIAL**

Los resultados de balanza comercial de las últimas semanas, aparte de tener un impacto positivo sobre cualquier expectativa de evolución interna, recogen un equilibrio tendencial que es más favorable en el corto plazo, y que debería seguir mejorando con los datos siguientes, en la medida en que se recoja el repunte del precio del cobre (aunque sea transitorio). La perspectiva de largo paso es positiva.



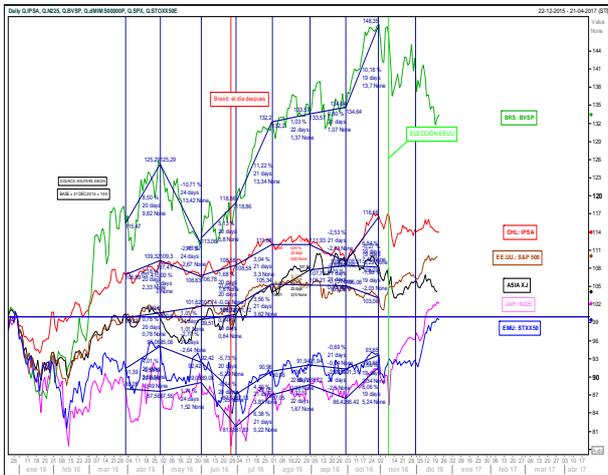
► **ECONOMÍA INTERNACIONAL**

En general, los datos que sean ido conociendo para las economías más relevantes han sido positivos. A nivel regional los acontecimientos siguen siendo mixtos, aunque predomina un

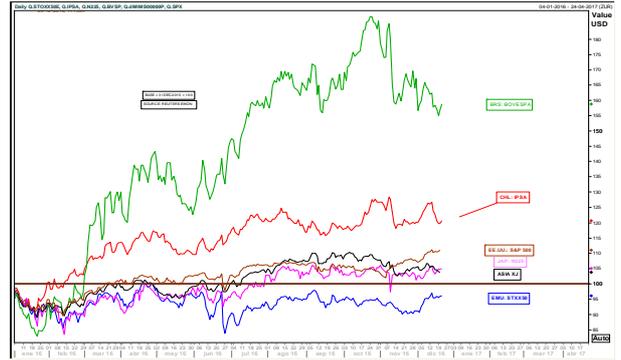
cierto riesgo adverso en tanto Brasil y México aparecen dan señales más inciertas. En China las cifras, sin ser extraordinarias, han tendido a sorprender positivamente. A largo plazo no hay grandes cambios, excepto por una percepción más favorable en las proyecciones de expansión en EEUU. En conclusión, teniendo precaución de los riesgos asociados a los datos que se irán conociendo en las próximas semanas, el factor se mantiene en terreno positivo.

► **MERCADOS INTERNACIONALES**

En directa oposición a lo esperado (PB 30nov), pero coherente con una fuerte rotación de cartera, algunos mercados desarrollados han tenido el mejor desempeño en las últimas semanas, destacando el repunte en Japón y Europa, aunque este último era más probable.



Aproximadamente la mitad del repunte de estos mercados se ha visto drenado por el comportamiento de sus monedas respecto al dólar, con lo que el resultado de la bolsa en EEUU no ha sido muy distinto.



Independiente de las perspectivas de corto y largo plazo para cada una de las zonas consideradas, sigue pareciendo más probable que la rotación de carteras siga siendo el elemento predominante., al tiempo que las perspectivas para el conjunto de mercado accionarios relevantes es más favorable.

MERCADO	CORTO PLZ.	LARGO PLZ.
EE.UU.	▲	▲
EUROPA	▼	▲
JAPÓN	▲	▼
ASIA XJ	▼	▲
LATAM	▼	▲

**EE.UU.:**

Contra lo pronosticado, la corrección en el mercado accionario de EEUU fue muy limitada, y seguida por un repunte posterior del orden de 3% (la mitad del cual ocurrió el día 7dic), con el anuncio de mayor restricción monetaria (14dic) teniendo un impacto acotado. Varios índices están en máximos, al menos, relativos (en algunos casos, históricos) y mantienen el impulso positivo, por lo que parece más probable que tengan un sesgo favorable en el muy corto plazo, si bien hay señales de sobre compra. Las

perspectivas con horizonte más largo afianzan el optimismo previo. En general, las proyecciones económicas han mejorado y si bien las tasas largas han repuntado rápidamente, son razonables en el trasfondo de un mejor desempeño de la actividad.



**EUROPA:**

En línea con lo esperado, aunque con bastante mayor intensidad, el conjunto de los mercados accionarios europeos tuvo un fuerte repunte a partir del 6dic, que se contrapone a la evolución cambiaria en la mayoría de ellos. En lo inmediato se advierte un nivel de sobre compra importante, que si bien podría persistir por unos días, sugiere una corrección. Las perspectivas de largo plazo comienzan a dar señales positivas.



**JAPÓN:**

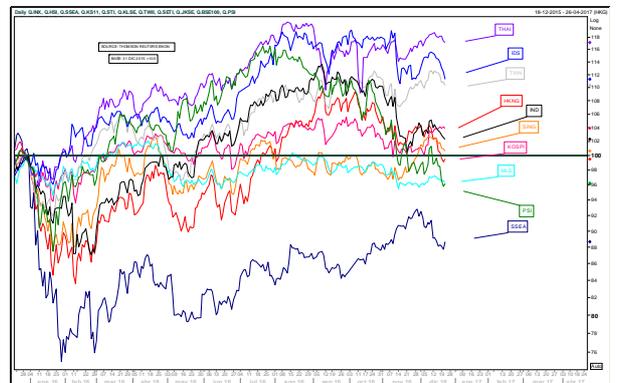
Contra lo que parecía ampliamente más probable (PB 30nov), pero

coherente con el comportamiento cambiario (JPY/USD) los mercados accionarios de Japón tuvieron un repunte importante en las últimas dos semanas. En lo inmediato dan señales de sobre compra y reducción del impulso, pero el alza podría continuar hasta la próxima semana y posteriormente iniciar una corrección. Las perspectivas de largo plazo siguen mejorando, pero permanecen en zona adversa.



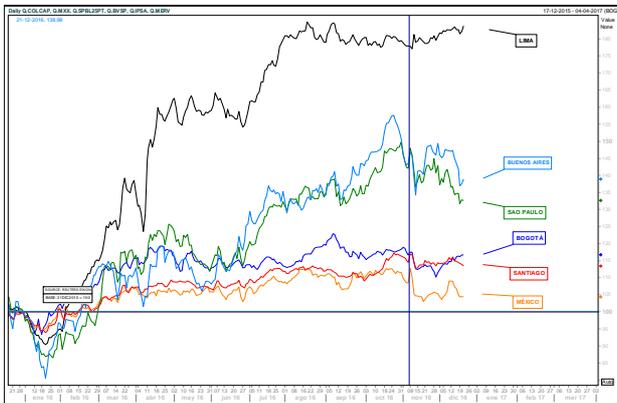
**ASIA XJ:**

La corrección en los mercados asiáticos desde el 7dic ha sido generalizada y es la contraparte más importante de los repuntes en los desarrollados. En lo inmediata la señal sigue siendo predominantemente desfavorable. La perspectiva larga se ha deteriorado marginalmente, pero continúa siendo positiva.



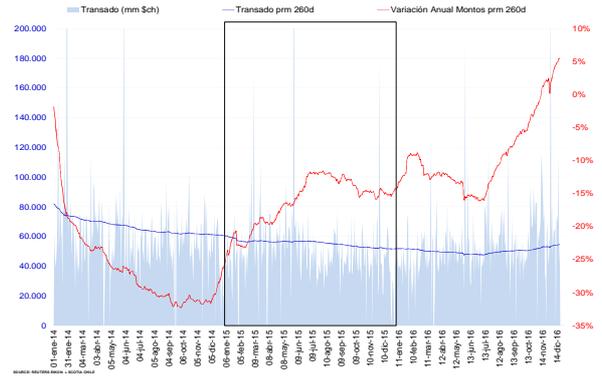
**LATAM:**

El comportamiento de los mercados de la región ha sido ampliamente divergente en las últimas semanas. Mientras México y Santiago han estado relativamente planos, Lima y Bogotá tuvieron alzas moderadas y Buenos Aires y Sao Paulo se contrajeron violentamente. Dado el mayor peso relativo de esta última plaza, el conjunto presenta un aspecto predominantemente adverso, pero la diversidad obliga a ser muy selectivo y cuidadoso. Por lo pronto prevalece un sesgo negativo, pero las perspectivas largas siguen siendo favorables.



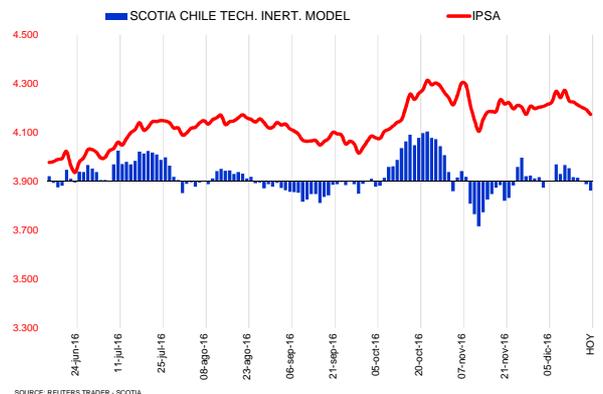
► **ENFOQUE CUANTITATIVO**

La perspectiva cuantitativa sigue siendo predominantemente favorable en lo inmediato y a mayor plazo, pero es evidente que en las últimas semanas los riesgos se han incrementado. Varios análisis aceptan a que hay un deterioro en ciertas características del mercado nacional, mientras que el cambio de perspectiva futura a negativo para el riesgo soberano es un factor de fondo que no favorece esta visión. Los montos transados han continuado con una trayectoria de muy moderado incremento.



► **ENFOQUE TÉCNICO**

En lo inmediato, la perspectiva técnica para el mercado accionario nacional es adversa. El impulso permanece muy bajo. Nuestro modelo inercial de muy corto plazo también apunta en este sentido. Conviene recordar que incluso en una perspectiva intermedia el IPSA alcanzó niveles muy altos en el contexto de un canal alcista y que si bien no ha persistido esa alza, tampoco ha salido de la zona de mayor tensión. Con todo, las perspectivas de largo plazo para el mercado local siguen siendo ampliamente favorables, por lo que pareciera que las próximas semanas y meses podrían ser una muy buena época para tomar posiciones más largas.



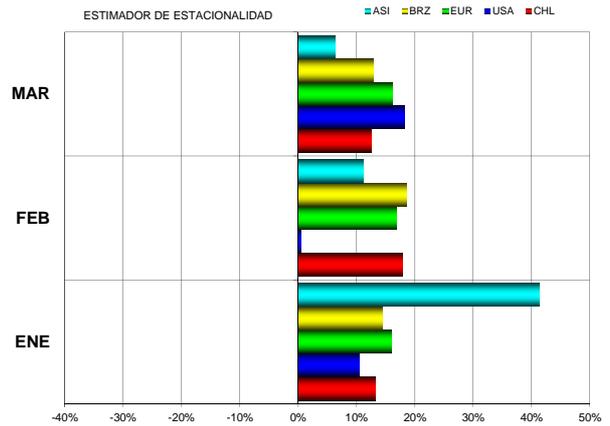
► **ENFOQUE DE RIESGO**

La aversión al riesgo accionario en EEUU ha caído a niveles muy bajos, pero no está muy claro que esto necesariamente beneficie a mercados emergentes, como se ha visto en las pasadas semanas. En lo que respecta al riesgo, las perspectivas de corto plazo parece, por el contrario, adversa para el mercado accionario local. A largo plazo, las condiciones de riesgo son positivas y deberían mejorar, pero el camino tal vez sea un poco más largo de lo previsto.



► **ESTACIONALIDADES**

La estacionalidad para la mayoría de los mercados accionarios relevantes es favorable para el próximo mes y los siguientes. No obstante que para el mercado local mejora incluso más en febrero, es conveniente recordar que el mes también presenta un mercado más delgado.



### **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.*