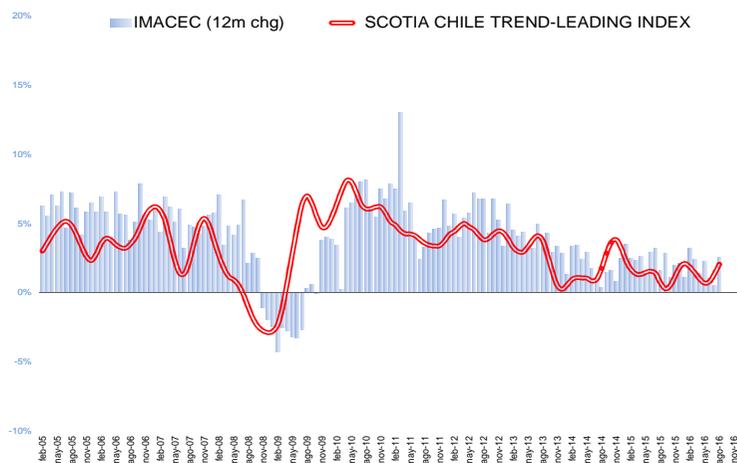




- *La actividad económica de ago16 creció 2,5%, por encima del promedio de las últimas encuestas parciales de mercado. Los escasos datos disponibles sugieren que la variación debería ser inferior en sep16, tal vez en torno a 1,8%.*
- *En el último trimestre habrá una reaceleración, pero coherente con nuestra estimación de crecimiento anual en torno a 1,7%, es decir, moderada, que se extendería al año próximo, apuntando al escenario de 2%.*
- *La expectativa de variación de IPC para sep16 (a conocerse el 7oct) se centran en 0,6% y para las medidas subyacentes están una décima por debajo. Las expectativas del mercado siguen apuntando a 3,5% este año y 2,9% el próximo.*
- *Las cifras son coherentes la mayor probabilidad de que el Banco Central mantenga la tasa referencial en 3,5% hasta fines del próximo año. La probabilidad de un recorte en ese período aumentaría siempre que las expectativas inflacionarias de plazo intermedio retrocedieran sensible y prolongadamente.*
- *El tipo de cambio ha repuntado en los últimos días, después de un intenso ajuste tras los acontecimientos monetarios de sep16. Factores cuantitativos, sugieren que el tipo de cambio podría tener impulso para volver a los \$ 670.*
- *Los indicadores adelantados del sector manufacturero y de servicios en las economías más relevantes estuvieron en línea con lo esperado o por encima. En el caso específico de EEUU los datos fueron predominantemente positivos.*

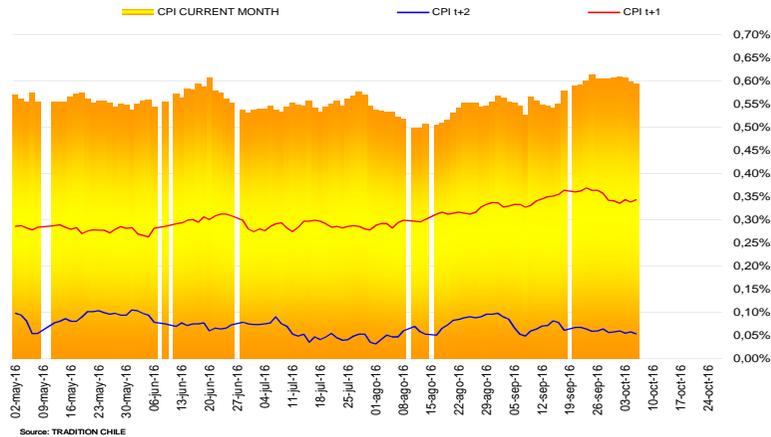


- *La actividad económica de ago15 creció 2,5%, por encima del promedio de las últimas encuestas parciales de mercado. Según lo indicado en el comunicado del Banco Central, en este resultado incidieron positivamente un día hábil más, los servicios y la manufactura (esto último no ocurría hace bastante tiempo). La minería, como se esperaba a partir de los datos del INE, se expandió por primera vez desde mar16 y lo hizo a la mayor tasa desde jun15, aunque favorecido por efectos puntuales. Los escasos datos parciales disponibles sugieren que la variación debería ser inferior en septiembre, tal vez en torno a*

1,8%. Respecto a la coyuntura y los pronósticos, el análisis de los datos a través de nuestro indicador líder sugiere que en el último trimestre habrá una reaceleración un poco más intensa, coherente con nuestra estimación de crecimiento anual en torno a 1,7%. En términos más amplios se advierte una reaceleración más sostenida pero muy moderada de la actividad el próximo año.

- *El próximo 7oct se conocerá la inflación de spt16. El mercado espera 0,6%, con sólo alrededor de una décima menos en las principales medidas subyacentes. Algunos antecedentes sugieren que el riesgo está más bien sesgado al alza. Con este resultado el índice se mantendría en 3,4% en 12 meses. Aun cuando el mercado espera que siga aumentando hasta 3,5% a fines de año, también hay buenas razones para esperar lo contrario. Para 2017 se mantiene la expectativa en 2,9%. Por el momento nos e ven factores muy determinantes en las proyecciones que permitan esperar una desviación significativa respecto a esta estimación. Uno podría ser el tipo de cambio, pero sus principales determinantes, a su vez, no marcan un sesgo*

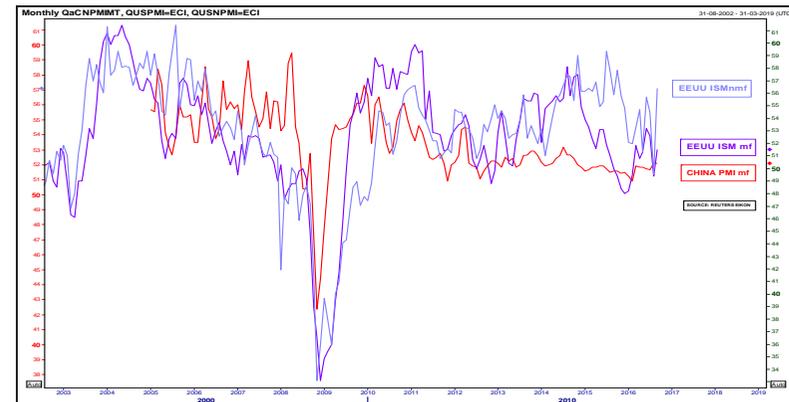
bajista muy intenso, mientras que la evolución de la inflación de no transables está resultando bastante lenta y no hay elementos que permitan anticipar un derrumbe.



- La minuta de la reunión de Política Monetaria del 15sep mostró al BCCh abriendo la posibilidad de recortes de tasas, pero sujeto a condiciones, especialmente relacionadas con el comportamiento de los principales determinantes inflacionarios: el tipo de cambio y el gasto interno. Con todo, las opiniones son diversas en el Consejo. En la prensa se advierte una gran disposición a nuevas bajas, pero en la mayoría de los casos los argumentos son más livianos y probablemente cruzados por otros factores. Por el momento,

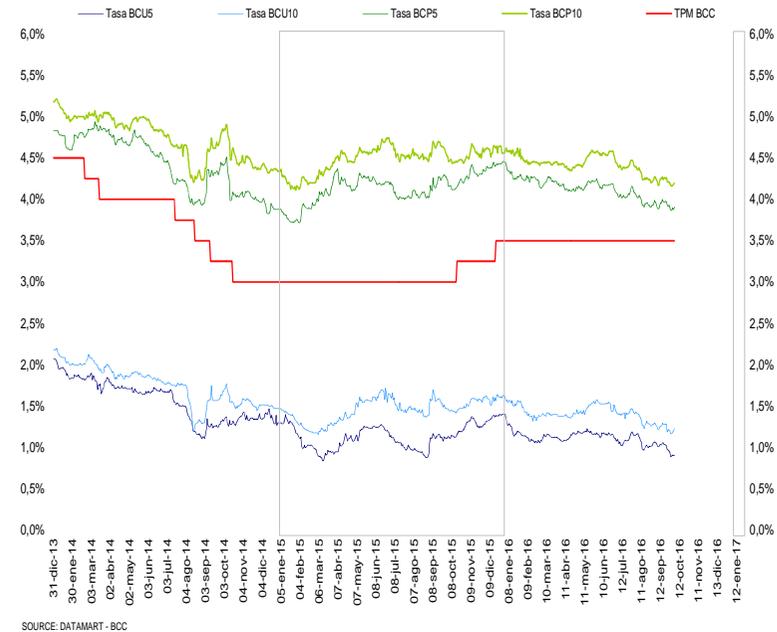
mantenemos la mayor probabilidad (60%) de mantención de la tasa hasta fines del próximo año. La probabilidad de un recorte en ese período es de 30% y aumentaría siempre que retrocedieran las expectativas inflacionarias de plazo intermedio (año 2017, por ejemplo, bajarán sostenida y consistentemente a cerca de 2,5%).

- Los indicadores adelantados del sector manufacturero y de servicios en las economías más relevantes estuvieron en línea con lo esperado o por encima. En el caso específico de EEUU los datos fueron muy positivos y reflejaron mejorías importantes, especialmente después de datos débiles el mes previo, aun cuando no garantizan que haya períodos de desaceleración por delante.



TASAS DE INTERÉS

- *En el escenario más probable, las tasas de corto plazo no deberían experimentar variaciones por un largo tiempo, en tanto la tasa de política monetaria probablemente se mantendrá en el nivel actual por un largo tiempo. Puede haber un resurgimiento de las especulaciones sobre posibles recortes de tasas en la medida que algunas cifras de actividad, y particularmente de inflación, resulten inferiores a lo pronosticado, pero no es el escenario más probable.*
- *En cuanto a las tasas largas, el panorama más probable también es de relativa estabilidad, la que podría verse transitoriamente afectada por cifras discordantes (no obstante que los niveles actuales han mostrado muy poca volatilidad y parecieran ajustarse razonablemente a condiciones de equilibrio con las actuales variables). En resumen, persisten los riesgos en tasas largas, pero son relativamente acotados y sin un sesgo muy fuerte al alza o a la baja.*

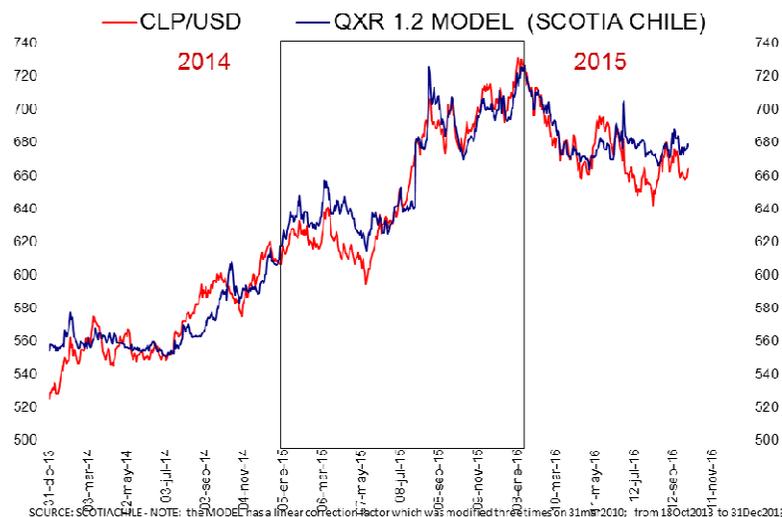


SOURCE: DATAMART - BCC

- Desde los mínimos de principios de may16, la tendencia del dólar estadounidense en el mundo es a una recuperación, dentro del rango de fluctuación en el que ha permanecido desde hace un año y medio. En el corto plazo y con volatilidades, es más probable que mantenga esta trayectoria. En lo inmediato, el efecto ha presionado a la mayoría de las monedas.



- El tipo de cambio ha repuntado en los últimos días, después de un intenso ajuste tras los acontecimientos monetarios de sep16. Factores cuantitativos, como una inminente corrección del precio del cobre y un limitado pero persistente aumentos de valor internacional del USD, entre otros, sugieren que el tipo de cambio podría tener impulso para volver a los \$ 670. Por lo pronto el precio de mercado se observa un poco por debajo de los indicado por nuestro modelo cuantitativo.



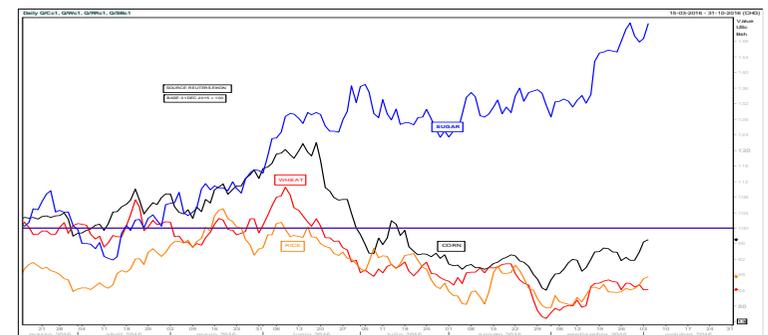
- El precio del petróleo prolongó la recuperación de la segunda mitad de sep16, que se esperaba que lo llevara a probar la zona de resistencia en torno a los 50 USD/b. Aun cuando mantienen el impulso positivo, ha perdido fuerza y parece más probable que inicie un retroceso en los próximos días, pero es poco probable que rompa a zona de soporte en torno a los 44 USD/b en breve.



- El cobre pare estar ad portas de iniciar un retroceso que podría devolverlo a los US\$/lb 213, en primera instancia, aun cuando podría profundizarse un poco más en los días siguientes. Parece difícil que llegue a probar la zona de soporte en torno a los 203, como lo hizo en may16.



- Otros productos básicos industriales, como el acero y el aluminio están dando señales de estabilización o incipiente retroceso. Por el contrario, algunos productos agrícolas, que se recuperaron significativamente en sep16, continúan con la tendencia.



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.