

PROYECCIÓN BURSÁTIL 2009-01

• EFECTO GLOBAL

- El grueso de los factores que condicionan el mercado bursátil local no ha variado significativamente respecto al mes anterior, **generándose un panorama levemente más adverso, pero todavía sigue siendo positivo en un plazo mayor (6m).**
- El comportamiento reciente de los mercados accionarios globales tiende a confirmar que se encuentran probando el mínimo dentro de un proceso bajista.** Si bien este mínimo, alcanzado en el 4t08, podría deteriorarse más, ello es ahora menos probable que el mes pasado o que en nov08.
- Como era de esperar (PB 2008-12), los elementos que han mantenido a los mercados bursátiles internacionales bajo considerable presión han sido las noticias corporativas así como los datos económicos globales muy decepcionantes. Es probable que esta situación de prolongue (3m-6m).
- Es conveniente advertir que el factor cuantitativo de sobre valoración relativa, muy acentuado en los últimos meses, **no impedirá que la bolsa local siga a los mercados internacionales, repuntando una vez que éstos hayan alcanzado los mínimos, pero su recuperación sería más lenta.**

FACTOR	EFECTO ACTUAL	SESGO FUTURO
LIQUIDEZ	▲	▲
RENTAFIJA DE LARGO PLAZO	▲	▲
TIPO DE CAMBIO	▲	▼
ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL	▼	▼
INFLACIÓN	▲	▲
COMMODITIES	▼	▼
ECONOMÍA INTERNACIONAL	▼	▼
MERCADOS INTERNACIONALES	▼	▲
MODELO CUANTITATIVO	▼	▼
ESTACIONALIDADES	▲	▲
ENFOQUE TÉCNICO	▼	▼
VOLATILIDAD	▲	▼
SISTEMATICIDAD	▼	▲
EFECTO GLOBAL	▼	▲

• LIQUIDEZ

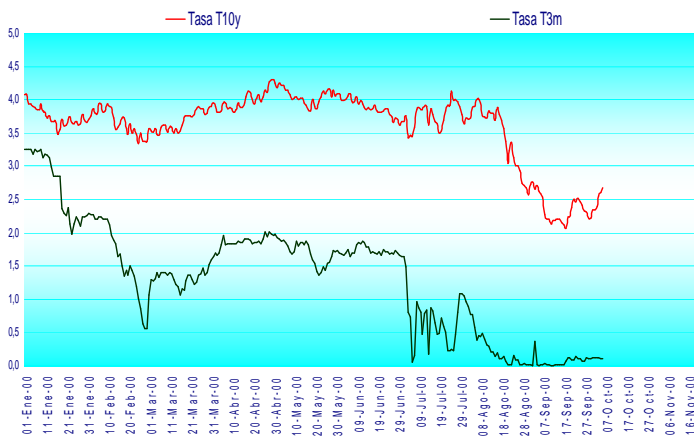
Las condiciones monetarias, tanto nacionales como internacionales, son más expansivas que el mes pasado. Es más, en el escenario más probable, seguirá desarrollándose un proceso acelerado de relajamientos monetarios, particularmente intenso en las economías emergentes, entre las cuales se encuentra la nacional. El rezago en esta reacción tuvo que ver con los temores inflacionarios en varios de

estos países. La situación de iliquidez que afectó a la economía en los meses de oct08-nov08 no ha vuelto a recrudecer significativamente, pero sí se están apreciando efectos de segunda vuelta, relacionados con restricciones crediticias que afectan severamente a determinadas operaciones. En conjunto, el factor liquidez es más bien positivo en lo inmediato y se espera que sea progresivamente más favorable, estimándose que no será un factor adverso o de

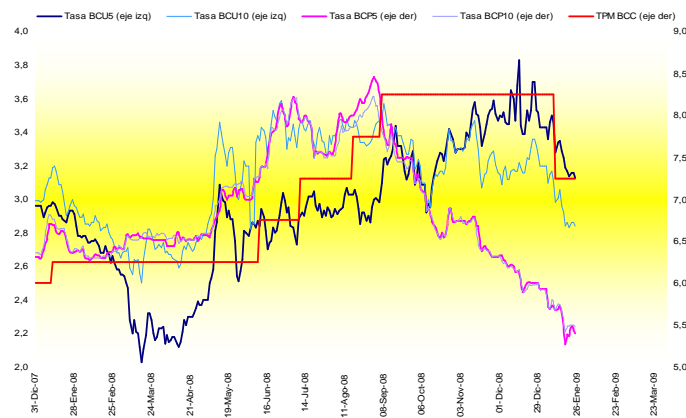
riesgo por bastante tiempo (6m, al menos), si bien su importancia es cada vez más limitada.

RENTA FIJA DE LARGO PLAZO

Al igual que en nov08 (PB 2008-11), las tasas de los papeles largos libres de riesgo en EUA (T10y) han exhibido una tendencia alcista que puede tener que ver con diferentes factores no fundamentales. Es de esperar, igual que hace dos meses, que elementos de fondo, tales como expectativas agresivamente desinflacionarias y menor crecimiento de la actividad, terminen predominando, lo que se volvería a traducir en menor fortaleza de estas tasas.



Los papeles de mayor plazo del Banco Central de Chile siguen mostrando debilidad y es de esperar que esas tasas sigan ajustándose moderadamente a la baja (aumento del valor de esos instrumentos).

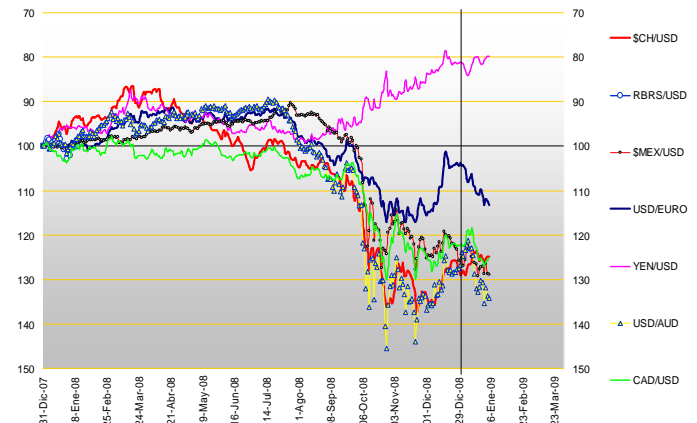


En conjunto, es más probable que estas tasas referenciales básicas, con algunas reversiones transitorias, continúen siendo un factor

decisivamente favorable para las valoraciones bursátiles y que esta influencia positiva se mantenga por bastante tiempo (6m o más).

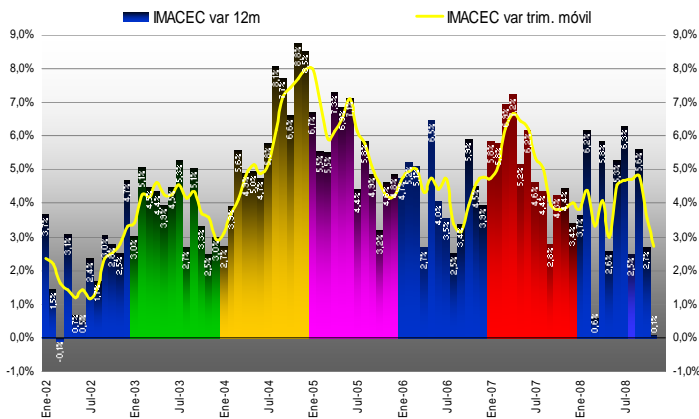
TIPO DE CAMBIO

No cambia el panorama más probable indicado el mes pasado (PB 2008-12) en el sentido que los factores principales que determinan el comportamiento cambiario siguen favoreciendo una depreciación de la moneda nacional en un mayor plazo (3m-6m). Con todo, en el corto plazo es posible que el factor sea favorable en tanto noticias u operaciones puntuales tienden a favorecer un deterioro de la variable, efecto que, a pesar de todo, parece esencialmente transitorio. Sin embargo, cabe reiterar la mayor probabilidad de que la variabilidad se mantenga alta en los próximos meses en los mercados de monedas, con frecuentes cambios de tendencias, lo cual por su propia naturaleza es un factor adverso.



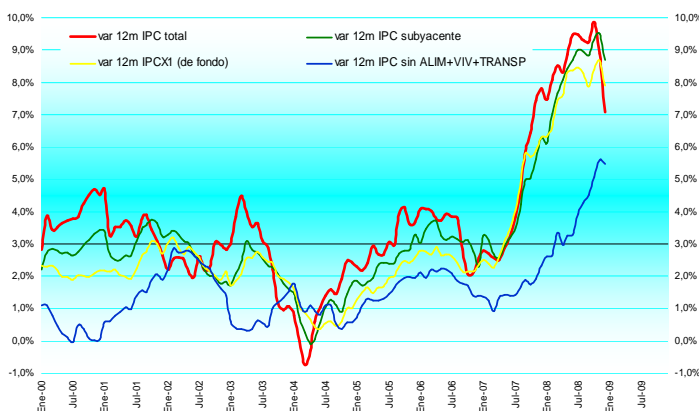
ACTIVIDAD ECONÓMICA NACIONAL

A partir de la baja variación de la actividad económica en nov08, el mercado comenzó a intensificar escenarios más adversos, tanto para la economía como para las empresas y personas. Sin embargo, el grueso de las noticias económicas adversas (crecimientos mensuales muy bajos o negativos, alto desempleo, etc.) todavía no se manifiestan y con mayor probabilidad repercutirán en el curso del presente año. Si bien medidas fiscales ya anunciadas (sin descartar otras adicionales) para moderar el efecto adverso de la desaceleración pueden tener impactos positivos, serían paliativas y los datos seguirían teniendo efecto total negativo.



INFLACIÓN

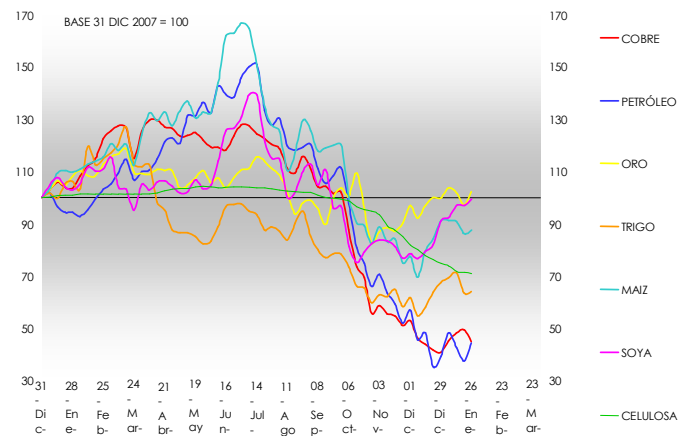
Se ha venido confirmando lo esperado (PB 2008-10-12) en cuanto a la inflación, que parece que vaya a ser un problema por bastante tiempo (12m-24m), tanto por razones internas como externas. La evolución de los precios de los diferentes bienes y servicios constituirá, más bien, un estímulo a la recuperación de las valoraciones de los activos. Aun cuando su probabilidad de ocurrencia es muy baja, un comportamiento de precios de bienes que aumentara los riesgos de una deflación global (especialmente en economías desarrolladas) podría resultar potencialmente adverso. En conjunto, el factor sigue siendo más bien favorable.



COMMODITIES

Los datos internacionales de actividad económica sugieren que el panorama para los precios de los commodities seguirá siendo de debilidad (ESC-152) en los próximos meses, con recuperaciones parciales, pero no se pueden descartar deterioros más allá de los niveles

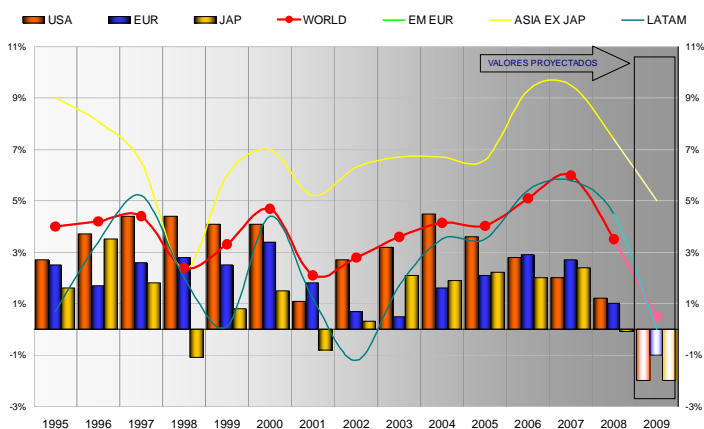
actuales. Por lo tanto, sigue pareciendo más probable (PB 2008-12) que la más verosímil evolución de los precios de los commodities sea un factor moderadamente adverso en el corto plazo (1s-4s) y algo más en un mayor plazo (3m-6m).



Una vez más (PB 2008-12), es necesario advertir que caídas pronunciadas de los precios de algunos productos básicos tendrían un efecto muy negativo sobre las valoraciones de los activos de los países que los exportan, particularmente aquellas en condiciones más precarias. No obstante, debe considerarse la probabilidad de que por efecto de portafolio estos ajustes tengan consecuencias sobre otros mercados, no necesariamente tan riesgosos, como el nacional.

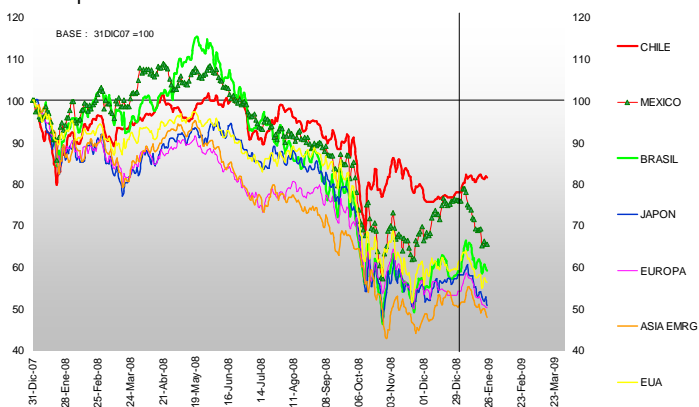
ECONOMÍA INTERNACIONAL

Algunas cifras económicas muy adversas en la mayor parte de las economías mundiales relevantes todavía no se manifiestan, lo que ocurriría dentro de los próximos 6m. Por lo tanto, los datos macroeconómicos, especialmente los relacionados con los titulares de prensa, como el desempleo, el consumo y el crédito, seguirán presionando a la baja a los precios de los activos y serán una constante fuente de volatilidad. Por consiguiente, el factor sigue siendo negativo y, en el escenario más probable, sería todavía más adverso en los próximos meses. Algunos eventos puntuales podrían generar ciertos efectos altamente adversos, como datos muy deteriorados en CHN o problemas de cuentas externas en Europa Emergente.



MERCADOS INTERNACIONALES

En las últimas semanas, los mercados accionarios internacionales han sufrido nuevos ajustes, a los que los principales índices locales han logrado resistirse con éxito. Los ajustes externos, por el momento, parecen encaminar a los índices a los mínimos apreciados en la mayor parte de las bolsas mundiales en nov08, pero parece poco probable que logren superar ese nivel. En otros términos, parece ampliamente más probable que dentro de la actual fase bajista, los mercados internacionales estén haciendo un mínimo que, tras una caída como la experimentada en 2008, debería ser probado reiteradamente.

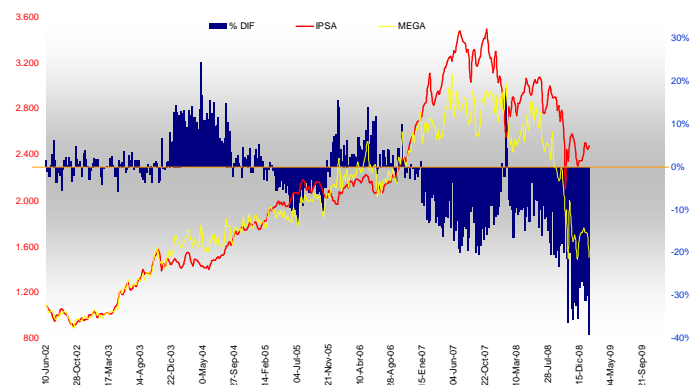


En este contexto, pareciera que en lo inmediato los mercados internacionales constituyen un lastre para la evolución local, pero en mayor plazo (3m-6m) serían un factor positivo.

MODELO CUANTITATIVO

El buen desempeño de la bolsa local en las últimas semanas, especialmente en relación con otras bolsas, ha tendido a ampliar la sobre

valoración cuantitativa. Por lo tanto, desde el punto de vista cuantitativo, la señal sigue siendo adversa, tanto en lo inmediato como en mayor plazo. Esta sobre valoración no impediría que los precios se beneficien de los comportamientos externos positivos, pero tenderán a rezagar una respuesta interna una vez que la recuperación de los índices internacionales se inicie.

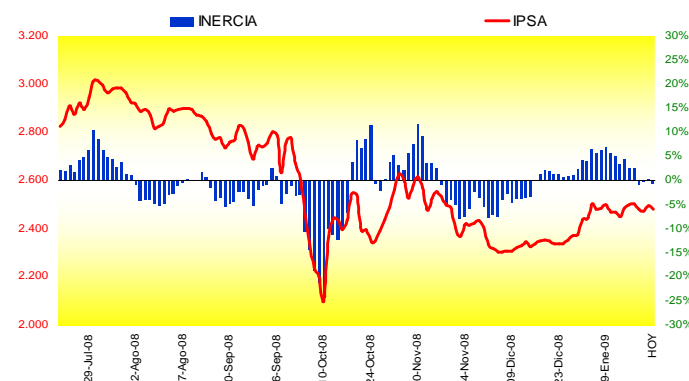


ESTACIONALIDADES

Las estacionalidades durante febrero son ampliamente favorables para la bolsa local, si bien debe consignarse que las circunstancias actuales hacen perder parte de la relevancia a este factor. En la mayor parte de los otros mercados, con la notable excepción de EUA, las estacionalidades también son favorables.

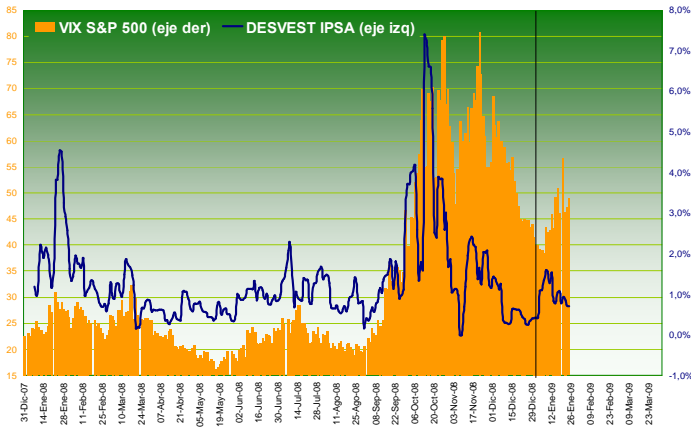
ENFOQUE TÉCNICO

Las condiciones técnicas son más bien negativas en lo inmediato y cabe esperar una tendencia bajista en los próximos días. El mercado nacional sigue estando en una fase bajista, si bien es probable que esté en la última parte de ella. En cualquier caso, esta etapa podría prolongarse por algún tiempo.



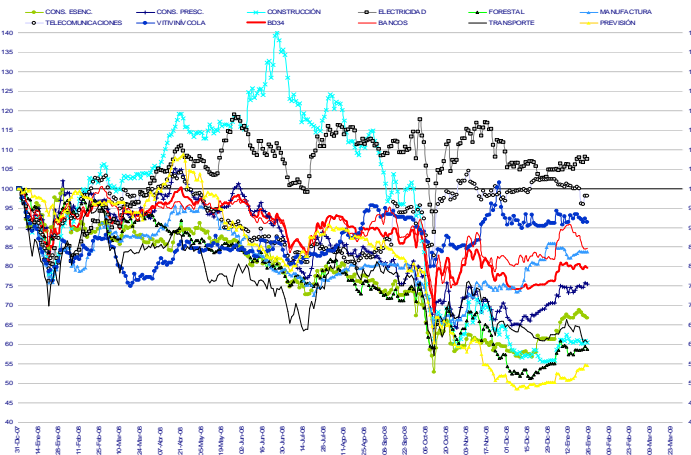
VOLATILIDAD

La volatilidad del mercado local se mantiene más bien baja, especialmente en términos relativos, lo cual sigue constituyendo una fortaleza en lo inmediato. A mayor plazo, es probable que esta baja volatilidad colabore a una reacción positiva menos dinámica que otros mercados.



SISTEMATICIDAD

La recuperación del mercado local en las últimas semanas es bastante generalizada en el ámbito sectorial, lo que pasa a ser un factor más bien adverso en el corto plazo y sigue siendo positivo en una perspectiva mayor (6m).



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 Scotiabank Sud Americano Fondos Mutuos 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 Scotiabank Sud Americano Fondos Mutuos 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 Scotiabank Sud Americano Fondos Mutuos S.A. o de los fondos que administra. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Scotiabank Sud Americano Fondos Mutuos 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 Scotiabank Sud Americano Fondos Mutuos 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 Scotiabank Sud Americano Fondos Mutuos S.A.