



	Último		Var.Sem.	Var.1m	Var 2016	Desde Máx.12m	Desde Mín.12m
MILA							
México	48.190,99	MXN	1,0%	2,7%	12,1%	-1,6%	20,7%
Chile (IPSA)	4.245,44	CLP	2,5%	4,2%	15,4%	-0,5%	24,2%
Colombia (COLCAP)	1.361,54	COP	0,5%	1,5%	18,0%	-4,1%	30,2%
Perú	15.311,19	PEN	2,0%	-0,4%	55,5%	-2,9%	73,7%
S&P Mila	561,29	USD	2,5%	2,2%	25,6%	-1,9%	41,4%
OTRAS							
Brasil	63.599,81	BRL	3,0%	8,9%	46,7%	-0,8%	71,7%
Argentina	18.147,31	ARS	4,2%	11,4%	55,4%	-0,4%	97,3%
MONEDAS							
Peso Mexicano/EUR	20,31	MXN	-2,7%	-8,1%	8,6%	10,5%	-14,0%
Peso Chileno/EUR	725,92	CLP	-1,5%	-2,2%	-5,7%	12,1%	-1,8%
Peso Colombiano/EUR	3.193,40	COP	-0,6%	-1,1%	-7,4%	22,8%	-4,8%
Sol Peruano/EUR	3,69	PEN	-1,9%	-2,5%	-0,7%	8,4%	-4,2%
Real Brasileño/EUR	3,43	BRL	-2,4%	-4,3%	-20,2%	32,7%	-0,4%
Dólar USA/EUR	1,09	USD	-0,9%	-2,8%	0,1%	-6,4%	3,4%
Yen Japonés/EUR	112,89	JPY	-1,2%	0,6%	-13,6%	19,2%	-2,9%
Yuan Chino/EUR	7,36	CNY	-0,5%	-1,1%	3,8%	2,8%	-8,1%
Libra Esterlina/EUR	0,89	GBP	-1,1%	3,7%	20,8%	5,7%	-21,6%
COMMODITIES							
Oro	1.265,60	USD	0,8%	-3,7%	19,4%	-8,8%	17,3%
Plata	17,53	USD	0,5%	-11,0%	27,0%	-20,4%	22,2%
Cobre	4.632,50	USD	-1,3%	-2,9%	-1,6%	-14,3%	7,0%
Zinc	2.271,25	USD	2,0%	-0,7%	42,6%	-5,8%	36,1%
Estaño	19.950,00	USD	2,1%	2,4%	36,7%	-1,7%	33,7%
Petróleo WTI	50,50	USD	0,3%	11,4%	36,3%	-2,8%	48,4%
Petróleo Brent	51,50	USD	-0,9%	10,0%	38,1%	-4,3%	47,4%
Azúcar	22,54	USD	-1,6%	-1,0%	49,3%	-6,9%	40,2%
Cacao	2.684,00	USD	-1,3%	-6,7%	-16,4%	-27,5%	2,2%
Café	156,90	USD	1,0%	0,2%	16,2%	-2,5%	23,9%
CDS 5 AÑOS (MILA)							
México	143,75	USD	-2,6%	-11,7%	-15,5%	62,3%	-9,6%
Chile	86,91	USD	-3,2%	6,8%	-32,4%	72,9%	-23,8%
Colombia	169,66	USD	-5,0%	-0,4%	-30,0%	94,3%	-8,2%
Perú	99,80	USD	-2,5%	-7,6%	-46,8%	132,8%	-5,2%

S&P Mila



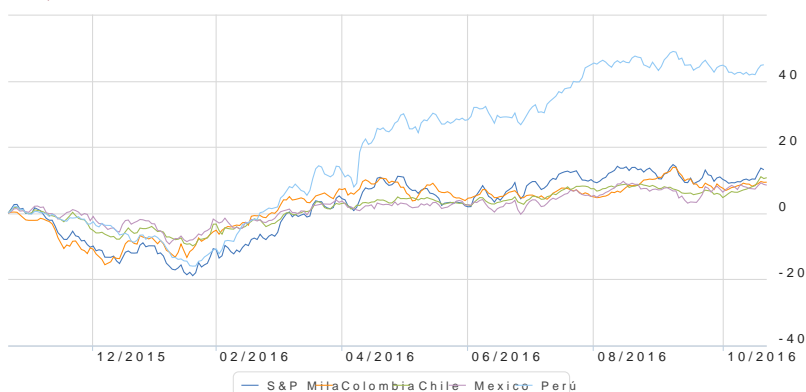
Variaciones en la Semana

	Último	Var.Sem.
BUENAVENTURA-ADR	13,77	8,9%
CMPC	1.369,80	6,2%
SOQUIMICH-B	19.200,00	6,1%
LATAM AIRLINES	6.265,00	5,6%
AES GENER SA	228,00	5,2%
Último Var.Sem.		
ENDESA (CHILE)	460,00	-2,6%
GRUPO ARGOS SA	18.860,00	-1,5%
CORFICOLOMBIANA	37.500,00	-0,8%
SURAMERICANA	38.300,00	-0,6%
GRUPO NUTRESA SA	25.340,00	-0,5%

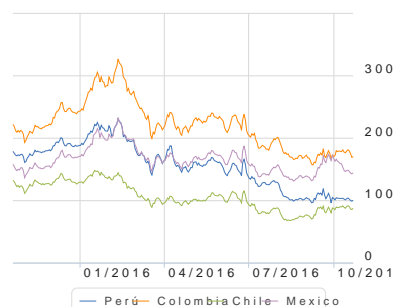
Variaciones en 2016

	Último	Var.2016
BUENAVENTURA-ADR	13,77	231,8%
VOLCAN CIA MIN-B	0,63	231,6%
GRANA Y MONTERO	5,82	195,4%
LATAM AIRLINES	6.265,00	68,3%
CREDICORP LTD	152,25	55,5%
Último Var.2016		
AES GENER SA	228,00	-27,5%
ENDESA (CHILE)	460,00	-22,1%
COLBUN SA	139,00	-17,1%
CERVEZAS	6.949,30	-10,6%
CMPC	1.369,80	-9,8%

Comparativa a un año



CDS 5 Años Mila (1 año)



Datos Macro

Fuente: Consenso Bloomberg

	PIB %		IPC %		Desempleo %		Balanza Externa %PIB		Balanza Fiscal %PIB		Tipos de Interés	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
México	2,1	2,3	2,8	3,4	4,2	4,1	-3,1	-2,9	-3,0	-2,5	5,1	5,5
Chile	1,7	2,0	4,0	3,1	6,8	7,2	-2,0	-2,0	-2,8	-2,8	3,5	3,4
Colombia	2,1	2,8	7,7	4,0	9,5	9,6	-5,5	-4,5	-3,9	-3,3	7,7	6,1
Perú	3,8	4,0	3,5	3,0	6,3	6,3	-3,7	-3,3	-2,7	-2,9	4,3	4,3
Brasil	-3,2	1,0	8,8	5,5	11,4	12,0	-1,0	-1,1	-9,2	-8,6	13,6	11,0
Eurozona	1,5	1,3	0,2	1,3	10,1	9,8	3,2	2,8	-1,9	-1,8	-	-
Estados Unidos	1,5	2,1	1,2	2,2	4,9	4,7	-2,6	-2,7	-3,1	-3,0	0,7	1,2
Reino Unido	1,8	0,8	0,7	2,3	5,0	5,4	-5,5	-4,3	-3,7	-3,5	0,2	0,2

MILA

CHILE

Sonda: Se perfecciona compra de Ativas de Brasil con aporte de capital de US\$35 millones. Esto se enmarca dentro del plan de inversiones por US\$790 millones para el trienio 2016 a 2018. Noticia positiva.

Ayer después del cierre del mercado comunicó la materialización de la compra de la brasileña Ativas, luego de compromisos vinculantes suscritos en agosto y que se cumplieran las condiciones regulatorias en ese país. Ativas es una compañía que opera en el Estado de Minas Gerais, dedicada a servicios de Data Center y Cloud Computing, cuenta con el único Data Center de clase mundial de dicho estado, localizado en la ciudad de Belo Horizonte.

La compra de Ativas se hace a través de un aumento de capital por US\$35 millones, que representa un 60% de la compañía, permaneciendo Cemig Telecom y Ativas Participacoes, dos de los mayores grupos empresariales de Minas Gerais, con el restante 40%.

Nos parece una buena noticia, ya que ésta se materializa en un momento en que se espera que Brasil haya tocado fondo en su larga recesión. Impacto positivo. Recomendación: Mantener.

COLOMBIA

Bolsa de Valores de Colombia: la BVC ha informado que en septiembre realizó operaciones por **\$ 88,29 billones 9M16 (+6,28% vs. 8M16)**. Este es el monto más alto en los últimos 18 meses tras los \$ 97,33 billones 2M15 registrados en transacciones. Si desglosamos esta cifra tenemos: \$ 30,56 billones en negociaciones de deuda pública colombiana o TES (+15,85% vs. 8-m16), \$ 1,91 billones en CDT bancarios, \$ 618.734 millones en deuda privada (+26,74% vs. 8M16), \$ 3,25 billones en renta variable (+4,74% vs. 8M16) y \$ 550.230 millones en repos de acciones (+13,21% vs. 8M16). Del mismo modo ha notificado que **la capitalización bursátil alcanzó los \$ 304,43 billones 9M16 (+2,91% vs.9M15)**, frente al mes de agosto el valor bajó hasta \$ 313,33 billones (-2,84% vs. 8M16).

Celsia: la compañía energética perteneciente al holding empresarial Grupo Argos ha firmado una **alianza con el Centro de Energía Avanzada (AEC) de Canadá** para estudiar la posibilidad de **almacenamiento de energía** en países como Colombia, Panamá y Costa Rica. Esta práctica se realizaría mediante la adopción de políticas y técnicas tecnológicas energéticas innovadoras internacionales.

NH Hotel Group: para la cadena hotelera española **Colombia es uno de sus principales mercados**. Como declara el director para América, Eduardo Bosch, “De venta, a nivel de negocio estamos en una cifra de **US\$ 691,6 millones en todo Suramérica** en 2015 y **un tercio de esto es la parte de Colombia**, en donde tenemos una apuesta de futuro en la que creemos firmemente, de hecho ahí es donde tenemos nuestro headquarter en América”.

PERÚ

Gloria: Moody’s Investor Service mantuvo la calificación Baa3 por una estimada mejora en su perfil de liquidez, sin embargo, la empresa cambió la perspectiva sobre la empresa a negativa por un **deterioro en sus indicadores crediticios y en el enfoque hacia una gestión de deuda de corto plazo** dado que una apretada liquidez aumenta su exposición al riesgo de refinanciamiento ante algún shock externo. **Noticia Negativa.**

Refinería La Pampilla: la compañía Repsol anunció que para el segundo semestre del 2018 comenzará a operar la planta de desulfurización para gasolinas en la refinería La Pampilla que actualmente se halla en construcción, con una inversión valorizada en USD 300 millones. Además, Repsol **inauguró este año su unidad de producción de diésel de bajo azufre para cumplir con la Ley 28694** – “Ley que regula el contenido de azufre en el combustible Diésel”. Asimismo, el azufre recuperado será aplicado al sector agrícola e industrial y que los trabajos realizados han permitido **aumentar la capacidad de refino de La Pampilla en 15%. Noticia Positiva.**

La empresa petrolera Petroperú confirmó el séptimo derrame de petróleo del año y lo atribuyó a un atentado realizado por terceros. Además, comunicó que se ejecutaron los planes de contingencia en el que se desplegó un equipo de técnicos especializados para controlar la fuga del crudo e iniciar labores de contención. Cabe destacar que en el último derrame, 25 de setiembre, Petroperú también denunció que el derrame fue ocasionado por terceros.

Comentario Macroeconómico MILA

MEXICO

Banco Central incrementaría su tasa de interés de referencia en 25 puntos base antes de fin de año, siguiendo los pasos esperados de la Reserva Federal de Estados Unidos, según sondeo de Reuters. Banco de México elevaría la tasa interbancaria a un día a un 5,0%, desde el 4,75% actual, según la mediana de pronósticos de los consultados. Esto supondría que la decisión se tomaría en alguno de sus dos anuncios programados para el 17 de noviembre y el 15 de diciembre.

CHILE

Banco Central mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3,5%, en línea con lo esperado por el mercado. Lo anterior, en presencia de una moderación de la inflación, la que bajó desde un 3,4% anual a agosto a un 3,1% anual a septiembre y un bajo desempeño de la actividad económica. Con esta decisión, la TPM lleva diez meses en su actual nivel.

COLOMBIA

El DANE ha publicado el dato de las importaciones colombianas, estas han disminuido interanualmente un -4,5% 8M16 y en lo corrido del año han caído un -20,5%. De este modo las compras en el exterior cayeron desde US\$ 4.438,3 millones 8M15 a US\$ 4.236,5 millones 8M16. **En el mismo mes del año anterior la variación fue -9,5 % evidenciando una recuperación de las caídas que han tenido las importaciones colombianas hasta la fecha.** El grupo que más retroceso ha registrado en el octavo mes del año ha sido el de manufacturas (-9,2% vs. 8M15) representando el 73,9% del valor total de las importaciones en agosto. Destacar los grupos de productos agropecuarios que aumentaron un 15,5% vs. 8M15 las compras en el exterior, también las compras de combustibles y productos de industrias extractivas que crecieron 6,3% interanual. EE.UU continúa siendo el principal país de importación para Colombia (26,5%) seguido por China, México, Brasil, Alemania y Japón.

Recordamos que **hace unos días el DANE publicaba la cifra de exportaciones para el mismo mes y estas aumentaron un 7% interanual** hasta los US\$ 3.004,7 8M16. Este resultado se explicaba principalmente por las variaciones positivas en las exportaciones de los siguientes grupos respecto de las experimentadas en el mismo mes del año anterior: el grupo manufacturas pasó de exportar US\$ 675,1 millones 8M15 a US\$ 825,1 millones 8M16 (+22,2% 8M16 vs. 8M15) y la venta de combustibles en el exterior pasó de US\$ 1.495,6 millones 8M15 a US\$ 1.542,8 millones 8M16 (+3,2% 8M16 vs 8M15). EE.UU. seguía siendo el principal comprador de productos colombianos (28,5%) seguido de Panamá, Países Bajos, Brasil, Ecuador, España y Perú. Destacar que en lo corrido del año las exportaciones sí disminuyeron un 22,2% hasta llegar a US\$ 19.524,3 millones vs. US\$ 25.095,6 millones reportados entre enero y agosto de 2015.

Por ello, según los datos del DANE, Colombia en agosto de 2016 el déficit de la balanza comercial colombiana disminuyó un 28% respecto al mismo mes del año anterior al pasar de US\$ 1.434,2 millones 8M15 a US\$ 1.032,5 millones 8M16, debido a un repunte en las exportaciones. Esto se debe a que las importaciones cayeron un 4,5% 8M16 mientras que las exportaciones aumentaron un 7% 8M16 según el DANE. Para los primeros ocho meses el déficit comercial también se redujo un 16,3% y se ubica en US\$ 8.276,1 millones.

También esta semana **el Ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas, presentaba la esperada Reforma Tributaria** tras lograr la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para el 2017 en último debate en el Congreso. En palabras del Ministro esta reforma estructural “será para buscar simplicidad y equidad en la tributación en el país”. Entre las 311 propuestas fiscales presentadas destaca la subida de tres puntos en el IVA, creación del impuesto a los dividendos, ampliación de la base para la declaración de renta, etc. Ahora continúa el debate de la misma con el resto de fuerzas políticas, recordamos que el resultado negativo del plebiscito puede que haya deteriorado los apoyos que tenía el Gobierno para su aprobación.

PERÚ

El Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur) anunció que el país alista una propuesta de TLC para negociar con el Reino Unido, si es que se logra concretar el Brexit, con el fin de garantizar la continuidad de las exportaciones al país europeo y mantener las preferencias arancelarias. Además comentó que se tiene previsto que para el cierre de este año las **exportaciones cierren en USD 33,244 millones, una cifra similar a las del 2015, y para el 2017 asciendan a USD 36,696 millones y a partir de allí crecer sostenidamente hasta llegar por encima de los 67,900 millones al 2021;** el Gobierno está emprendiendo una serie de reformas orientadas a potenciar el sector exportador como la eliminación de obstáculos, incluido el exceso de regulación, y fomentar un entorno más amigable. De esta forma el ministerio espera que la agroexportación sea el sector “estrella” del crecimiento para el próximo año, impulsadas por los altos rendimientos agrícolas. Asimismo, el ente priorizará las negociaciones de un TLC con la India al ser una de las economías más grandes del mundo.

El ministro de Economía y Finanzas, Alfredo Thorne, informó que la **inversión privada, cuya principal fuente es el sector minero, habría caído un 6% en el tercer trimestre y caería 4.3%** para fines de año pese a las buenas expectativas empresariales.

Por otro lado, el presidente del Consejo de Ministros, Fernando Zavala, señaló que las reformas económicas (reducción de impuestos, reducción de la elusión, ampliación del número de contribuyentes, entre otros) van a permitir sostener el repunte de las expectativas empresariales y de inversión. Hay que destacar que estas expectativas tardan dos trimestres en materializarse en mayor inversión privada por lo que para el próximo año se espera una **recuperación del 5%**.

BRASIL

Ventas minoristas, excluidos automóviles y materiales de construcción, bajaron un 0,6% en agosto respecto al mes anterior, en línea con lo estimado por sondeo de Reuters. Las ventas minoristas cayeron 5,5% en la comparación interanual (versus -5,0%e), pero inferior a la caída de 5,3% registrada en julio. Las ventas minoristas disminuyeron en agosto por segundo mes seguido pese a un alza de las ventas en los supermercados.

Comité de Política Monetaria (Copom), decidió bajar la tasa referencial Selic a 14% por ciento, recortándola en 25 puntos base, la primera baja en cuatro años, en el inicio de un ciclo de alivio monetario para ayudar a reactivar la economía que se encuentra en recesión.

Actividad de sector servicios se contrajo un 3,9% en agosto respecto a igual mes de 2015, lo que se compara negativamente con la caída de 2,7% estimada por el mercado. En la comparación con julio, la actividad del sector servicios cayó un 1,6%, ajustada por estacionalidad.

ARGENTINA

Banco de la Nación Argentina, la entidad financiera más grande del país, fijó en un 27% nominal anual la tasa referencial para préstamos a empresas, desde un 32% previo. Dicha tasa activa cartera general (TACG) se utiliza para referenciar las tasas de los préstamos a grandes, medianas y pequeñas empresas.

Ventas en los supermercados crecieron un 21,2% en agosto respecto de igual mes del año anterior (medidas en pesos corrientes). Las ventas a precios corrientes -que reflejan el impacto de la inflación- totalizaron Ar\$24.323,7 millones (US\$1.600,8 millones).

Semana positiva para los mercados, que se anotan unos avances por encima del +1,5% impulsados principalmente por el sector financiero, donde las expectativas respecto al sector bancario parecen haber mejorado tras la noticia de fusión entre Banco Popolare y Banca Popolare de Milán (que supondría un avance en la consolidación de un sector muy necesitado de llevar a cabo una profunda reestructuración) y ante los rumores de una posible solución de la crisis de la banca italiana en general, donde el mercado descuenta un cambio en las políticas monetarias de los bancos centrales que penalizaría en menor medida a los bancos. Por su parte, el **Ibex se anotó una revalorización por encima del +3,3%**, apoyado por el **mayor peso del sector bancario en el selectivo**.

En cuanto al **crudo**, destacamos la **inesperada caída de los inventarios semanales**, que **impulsaron el precio del mismo un +2%**, llegando a tocar **máximos de los últimos 15 meses** por encima de los **52 usd/brl**, apoyando las cotizaciones de las petroleras. En el conjunto de la **semana el Brent se mantiene estable**; estaremos **atentos a los detalles sobre la implementación del acuerdo de recorte de producción por parte de la OPEP, que se decidirán en la próxima reunión el 30 de noviembre en Viena**.

En el **mercado de divisas**, hemos visto cómo el **USD continuaba apreciándose, habiendo roto el nivel de 1,09 USD/Eur** y llevando al **Yuan > 6,73 Yuan/USD**. En este sentido, creemos que si el Yuan continúa depreciándose, podría generar inestabilidad en los mercados.

El **miércoles la atención estuvo centrada en Estados Unidos, con la publicación del Libro Beige, que apunta a que la economía americana continuó expandiéndose a buen ritmo, especialmente en lo que respecta al mercado laboral y el gasto de los consumidores, aún a pesar de cierta incertidumbre generada por las elecciones presidenciales, lo que mantiene la probabilidad de subida de tipos en torno a 67%; y, además, el último debate entre Clinton y Trump de cara a las elecciones que se celebrarán el 8 de noviembre, que se saldó con la victoria de Clinton aunque por menor margen que en los debates anteriores. Según las últimas encuestas, Clinton ha aumentado su ventaja hasta 6 puntos sobre Trump (fuente: The New York Times), mientras que en las casas de apuestas Clinton acumula entre el 80% y 90% de las apuestas (fuentes: oddschecker, predictwise)**.

Por su parte, el **BCE optó el jueves por mantener su política monetaria sin cambios**: los tipos de referencia se mantienen así en el mínimo histórico del 0%, el tipo de los depósitos en -0,40% y las compras mensuales de deuda en 80.000 mln eur. En la rueda de prensa posterior, **Draghi afirmó que en la reunión del jueves no se discutió ni ampliación ni reducción ("tapering") del QE**, aunque a la vez **sugirió que prolongará el QE más allá de marzo de 2017 si es necesario**, dado que el repunte de la inflación se debe fundamentalmente al efecto base del precio del crudo pero **no se está apreciando una tendencia sostenida al alza en la inflación subyacente. Es previsible que la decisión se tome en diciembre**, cuando el BCE ofrecerá también sus **nuevas previsiones de crecimiento e inflación** (incluyendo 2019). Actualmente, las previsiones apuntan a una inflación del 1,6% en 2018, aún por debajo del 2% objetivo, mientras que los riesgos sobre el crecimiento siguen sesgados a la baja. **Mantenemos nuestra previsión de que el BCE opte en su reunión del 8 de diciembre por extender el QE en torno a 6 meses, desde marzo 2017 hasta septiembre 2017, para lo cual deberá también explicitar las herramientas que utilizará para solventar el problema de escasez de papel. Entre las medidas que podría adoptar, destacaríamos el incremento del universo elegible (desde deuda entre 2 y 30 años hasta deuda de 6 meses a 50 años) y la ampliación del límite de concentración por emisión hasta el 50% (actualmente 33%). Otras opciones que se barajan pero parecen menos probables serían la eliminación del requisito de compra en función de la clave de capital y sustitución por proporción de deuda, permitir compras por debajo de la facilidad marginal de depósito (reducirla presionaría más a los bancos), o incluso comprar otro tipo de activos**.

A destacar también en materia de política monetaria la **decisión del Banco de Brasil de recortar sus tipos de interés en 25pb hasta el 14,0%**. El inicio en la reducción de tipos de interés ha sido **posible gracias a la moderación en las expectativas de inflación, resultado a su vez de la apreciación del real brasileño**, y podría proseguir el recorte de tipos si la inflación continúa moderándose.

Por último, hoy **viernes la atención estará en Portugal, donde DBRS tiene que revisar su calificación crediticia a cierre de mercado**. Al ser la **única agencia de rating que mantiene a Portugal en grado de inversión, es especialmente relevante que lo reitere** para que el país pueda seguir financiándose con el BCE, algo que esperamos que haga tras las positivas declaraciones de DBRS al respecto realizadas la pasada semana que llevaron a una fuerte **reducción del diferencial de Portugal (-32 puntos en la semana)**.

En el **plano empresarial, 106 compañías del S&P 500 (21% del total) han publicado resultados 3T 16, de las cuales el 78% han sorprendido positivamente en BPA, mientras que el 17% de las mismas se han quedado por debajo de las estimaciones, lo que supone una mejora del +1,7% i.a.. En este sentido, destacamos que el consenso espera un crecimiento de las ventas +2,4% (+3,7% ex - energía) y BPA -1,4% (+2% ex - energía)**, aunque las revisiones a la baja han sido importantes en las últimas semanas/meses y esto está permitiendo que se superen las previsiones. La **atención estará fundamentalmente en la guía para 2017, para ver si los beneficios esperados por el consenso de mercado son razonables o no y por derivada si lo son las valoraciones bursátiles alcanzadas**. Estamos viendo que el mercado se muestra muy exigente y castiga con dureza a las compañías que incumplen o revisan guía a la baja.

En **España**, se ha iniciado la temporada de publicación de **resultados 3T16**. En las cifras de **Enagás** se observa cómo el **incremento de participación en el negocio internacional compensa el deterioro del EBITDA** consecuencia de los **mayores gastos operativos** del ejercicio, llevando a la compañía a **revisar su objetivo de crecimiento de BPA hasta el +1,5% 2016** (vs +0,5% objetivo previo). Por su parte, los **resultados de Bankinter superaron las estimaciones en margen de intereses y beneficio neto**, tanto nuestras como las de consenso. Las cifras mostraron una **solidez de los ingresos, sin apenas dependencia de los ROF**, la **mejora del mix de la cartera de crédito**, una **reducción adicional del coste de riesgo** y la **mejora de los ratios de capital en el trimestre**. Aspectos que deberían seguir apoyando su mejor comportamiento frente al sector y mercado. **A3M reaccionó con fuerza a la baja** a pesar de que **los resultados cumplieron a nivel de ingresos y superaron en EBITDA** gracias a la **buena evolución de los gastos** en un mercado publicitario TV que ha confirmado la desaceleración prevista. Su **objetivo preliminar de crecimiento del mercado TV para 2017 (+4%/+6%) también está en línea con nuestras previsiones (R4e +5% vs 2015)**.

De cara a la **semana entrante**, recomendamos cautela ante los anuncios de **resultados, que cobran mayor intensidad tanto en Estados Unidos como en Europa**. En **España, y a nivel político**, el Rey convocará a los líderes de los partidos con representación parlamentaria los próximos **24 y 25 de octubre**, iniciando así una **nueva ronda de consultas** para buscar un candidato a la investidura. **Las sesiones de investidura podrían celebrarse el 28 y el 30 de octubre respectivamente, con lo que el domingo podríamos tener gobierno**. Recordamos que de no alcanzarse un acuerdo antes del 31 de octubre, las Cortes se disolverían y habría que convocar las terceras elecciones en un año.

Seguimos manteniendo nuestra recomendación de cautela tras los últimos avances y dado el contexto de incertidumbre, donde la volatilidad debería continuar a más medio plazo si tomamos en consideración las citas relevantes de aquí a final de año:

1.- Bancos centrales: las próximas reuniones serán BoJ 1-noviembre, Fed 2-noviembre, BoE 3-noviembre. En el caso del BoJ deberá mostrar su capacidad para estimular crecimiento y normalizar inflación, mientras que el BoE tendrá que compensar los impactos negativos del Brexit (aunque la depreciación de la libra está haciéndole parte del trabajo) y la Fed deberá encontrar la forma de normalizar su política monetaria (esperamos subida de tipos en diciembre y otras dos en 2017).

2.- Macro. Habrá que confirmar la estabilización del ciclo económico, con un impacto del *Brexit* que podría no ser tan negativo como inicialmente se temía, aunque queda aún mucho camino por delante (negociación del nuevo marco de relaciones entre Reino Unido y la Unión Europea). También estaremos pendientes de la evolución de China, con especial atención a sus datos macro, evolución de reservas y de la divisa. **La evolución del ciclo será determinante para ver un punto de inflexión en las revisiones de beneficios empresariales (de negativo a positivo)**.

3.- Riesgos pendientes: a) Políticos: España (tras la creación de una gestora dentro del PSOE parece que se ha abierto una posibilidad de que se forme un Gobierno antes del 31 de octubre, reduciéndose la probabilidad de unas terceras elecciones en menos de un año), **Italia** (pendiente el referéndum sobre la reforma constitucional, previsto para el 4 de diciembre, que en caso de triunfo del NO podría generar nueva incertidumbre política al poder conllevar la dimisión del primer ministro y retrasar las reformas económicas y del sector bancario necesarias), **Estados Unidos** (elecciones 8 noviembre), y **Austria** (repetirá elecciones el 4 diciembre, con riesgo de ascenso de la extrema derecha); **b) Sector financiero: seguiremos pendientes de la situación de Deutsche Bank y de Monte Dei Paschi en particular, y de la banca italiana en general.**

Ideas de Inversión (Análisis Técnico)

LAN

Mantiene su tendencia alcista del mes de octubre, encontrándose en máximos de 1 año.

Recomendación: comprar con objetivo en 8.000 pesos y stop loss en 5.200 pesos.

CMPC

Rompe al alza la directriz bajista que venía desde principios del 2016. Actualmente el precio se encuentra sobre las medias.

Recomendación: comprar con objetivo en 1.620 pesos y stop loss en 1.260 pesos.

FALABELLA

El precio se encuentra apoyado en la directriz alcista desde Enero. Las medias se encuentran cortadas al alza y consolidando la figura de triángulo.

Recomendación: comprar con objetivo en 5.500 pesos y stop loss en 4.800 pesos.

UNIÓN ANDINA CEMENTOS

Después de haber iniciado tendencia alcista a inicios del año y que a mediados de abril comenzara a formar cuña de continuación de tendencia en la que se espera que el precio sobrepase los PEN 2,96. El técnico WLPR (14) presenta escenario de compra, reforzando formación de la cuña para el corto plazo. **Recomendación: comprar a niveles actuales.**

Carteras Recomendadas (Análisis Fundamental)

MODERADA

Es una cartera compuesta por 5 acciones chilenas que presenten buenas perspectivas de rentabilidad, pero cuya principal característica es que es una cartera defensiva en momentos de alta incertidumbre.

Título	Sector	% Cartera
Cap	Energía	20%
Chile	Bancos	15%
Falabella	Retail	25%
CMPC	Materiales básicos	20%
Parauco	Inmobiliaria	20%

La rentabilidad en 2016 de la cartera Moderada, en pesos chilenos, es de +27,97%, (frente al +15,08% del IPSA).

MODERADA AMPLIADA

La cartera moderada ampliada es una cartera que deriva de la Cartera Moderada conformada por 5 acciones chilenas, a la que hemos agregado 3 acciones adicionales, donde el aporte de las nuevas acciones es hacer que el portfolio como un todo, se vuelva más defensivo y menos volátil en tiempos de alta incertidumbre.

Título	Sector	% de Cartera
Cap	Energía	10%
ECL	Energía	12,5%
Censosud	Retail	15%
Banco de Chile	Bancos	10%
BCI	Bancos	12,5%
Falabella	Retail	15%
CMPC	Materiales básicos	10%
Parauco	Inmobiliaria	15%

La rentabilidad en 2016 de la cartera Moderada Ampliada, en pesos chilenos, es de +18,06%, (frente al +15,08% del IPSA).

5 GRANDES PERUANAS

La cartera de las cinco grandes es una cartera compuesta por los cinco valores del S&P BVL más atractivos dado el contexto actual. La selección de valores dada se realiza desde el punto de vista fundamental teniendo en cuenta los posibles catalizadores (resultados, movimientos corporativos, etc).

Título	Sector	% de Cartera
Compañía Minera Volcan	Minería	20%
Engie	Electricidad	30%
Edegel	Electricidad	20%
Credicorp	Financiero	20%
CementosPacasmayo	Construcción	10%

La rentabilidad de la cartera 5 Grandes Peruanas en soles peruanos frente al S&P BVL es de +34,19%.

ESTADOS UNIDOS

La cartera de 10 Estados Unidos está constituida por los diez valores americanos que consideramos presentan mejores perspectivas de revalorización en el momento actual. La selección de valores se realiza desde un punto de vista fundamental pero también teniendo en cuenta posibles catalizadores en el corto plazo (resultados, movimientos corporativos, etc).




<i>Título</i>	<i>Sector</i>	<i>% Cartera</i>
Mcdonalds	Consumo	10%
Cognizant	Tecnología	10%
Baxter International	Salud	10%
Boeing	Transporte	10%
Colgate	Consumo	10%
Disney	Entretenimiento	10%
IBM	Informática	10%
Mastercard	Financiero	10%
Mead Johnson Nutrition	Salud	10%
Metlife	Seguros	10%

La rentabilidad de la cartera Estados Unidos en euros frente al SP 500 es de +3,50%.

Calendario Semanal

Hora	Div.	Evento	Previsión	Anterior
Lunes, 24 de octubre de 2016				
4:00		PMI manufacturero de Francia (Oct)	50	4970,00%
4:00		PMI de servicios de Francia (Oct)	53	5330,00%
4:30		PMI manufacturero de Alemania (Oct)	54,3	5430,00%
4:30		PMI de servicios de Alemania (Oct)	5150,00%	5090,00%
5:00		PMI manufacturero de la zona euro (Oct)	5260,00%	5260,00%
5:00		PMI compuesto de Markit en la zona euro (Oct)	52,8	52,6
5:00		PMI de servicios en la zona euro (Oct)	5240,00%	5220,00%
7:00		Índice CBI de tendencias industriales (Oct)	-400,00%	-500,00%
9:30		Ventas mayoristas (Mensual) (Ago)		0,30%
10:00		IPC subyacente de la 1ª mitad del mes (Oct)	0,18%	0,36%
10:00		IPC de la 1ª mitad del mes (Oct)	0,48%	0,54%
10:00		Tasa de desempleo (Sep)		3,70%
10:00		Tasa de desempleo (no desestacionalizada) (Sep)		4,00%
10:45		PMI manufacturero (Oct)	5160,00%	5150,00%
Martes, 25 de octubre de 2016				
5:00		Expectativas empresariales de Alemania (Oct)	104,5	10450,00%
5:00		Situación actual de Alemania (Oct)	114,9	11470,00%
5:00		Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania (Oct)	109,5	10950,00%
9:30		Cuenta corriente (USD) (Sep)		-0,58B
9:30		Inversión extranjera directa (USD) (Sep)		7,21B
10:00		Ventas minoristas (Anual) (Ago)		7,90%
10:00		Ventas minoristas (Mensual) (Ago)		0,40%
10:00		Precios de Vivienda S&P/Case-Shiller 20 no destacionalizado (Anual) (Ago)	5,10%	5,00%
11:00		Confianza del consumidor de The Conference Board (Oct)	10200,00%	10410,00%
13:00		Demandantes de empleo en Francia		3.556,8K
16:00		Actividad económica (Anual) (Ago)		-5,90%
16:00		Balanza comercial (Sep)		705M
21:30		IPC (Trimestral) (3T)	0,50%	0,40%
21:30		IPC (Anual) (3T)	1,10%	1,00%
21:30		IPC - media truncada (Trimestral) (3T)	0,40%	0,50%
Miércoles, 26 de octubre de 2016				
3:00		Índice Gfk de clima de consumo en Alemania (Nov)	1000,00%	1000,00%
5:30		Hipotecas aprobadas según BBA		37,0K
7:00		Índice FGV de confianza del consumidor (Oct)		8060,00%
9:30		Balanza comercial de bienes (Sep)		-58,40B
9:30		Préstamos bancarios (Mensual) (Sep)		0,00%
10:00		Actividad económica (Anual) (Ago)		1,30%
10:00		Actividad económica (Mensual) (Ago)		0,30%
10:00		Balanza comercial (Sep)		-1,913B
10:00		Balanza comercial (USD) (Sep)		-0,919B

10:45		PMI de servicios (Oct)	5240,00%	5230,00%
11:00		Ventas de viviendas nuevas (Mensual) (Sep)	-1,00%	-7,60%
11:00		Ventas de viviendas nuevas (Sep)	600K	609K
11:30		Flujo de divisas extranjeras		1,16B
11:30		Inventarios de petróleo crudo de la AIE		-5,200M
11:30		Inventarios de crudo semanales en Cushing de la AIE		-1,635M
Jueves, 27 de octubre de 2016				
5:30		PIB (Trimestral) (3T)	0,30%	0,70%
5:30		PIB (Anual) (3T)	2,10%	2,10%
9:00		Tasa de desempleo		11,80%
9:30		Pedidos de bienes duraderos (subyacente) (Mensual) (Sep)	0,20%	-0,20%
9:30		Pedidos de bienes duraderos (Mensual) (Sep)	0,10%	0,10%
9:30		Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		
11:00		Venta de viviendas pendientes (Mensual) (Sep)	1,00%	-2,40%
20:30		Gasto de los hogares (Mensual) (Sep)	0,60%	-3,70%
20:30		Gasto de los hogares (Anual) (Sep)	-3%	-5%
20:30		Número de candidaturas por puesto de trabajo (Sep)	137,00%	137,00%
20:30		IPC subyacente (Anual) (Sep)	-0,50%	-0,50%
20:30		IPC subyacente de Tokio (Anual) (Oct)	-0,50%	-0,50%
21:00		Índice HIA de venta de viviendas nuevas (Mensual) (Oct)		6,10%
21:00		Subasta de deuda a 10 años (JGB)		
21:30		IPP (Anual) (3T)		1,00%
21:30		IPP (Trimestral) (3T)		0,10%
Viernes, 28 de octubre de 2016				
2:30		PIB de Francia (Trimestral) (3T)	0,30%	-0,10%
3:45		Gasto del consumidor de Francia (Mensual) (Sep)	0,30%	0,70%
3:45		IPC de Francia (Mensual)		-0,20%
3:45		IPC armonizado de Francia (Mensual)		-0,20%
4:00		IPC de España (Anual)		0,20%
4:00		PIB de España (Trimestral) (3T)	0,70%	0,80%
4:00		IPC armonizado de España (Anual) (Oct)	0,20%	0,00%
6:25		Subasta de deuda italiana a 10 años ligada a la inflación (BTP)		1,21%
7:00		Índice de inflación IGP-M (Mensual) (Oct)		0,20%
9:00		Producción de cobre (Anual) (Sep)		3,10%
9:00		Producción industrial (Anual) (Sep)		2,40%
9:00		Ventas minoristas (Anual)		0,20%
9:00		Tasa de desempleo (Sep)		6,90%
9:00		IPC de Alemania (Mensual) (Oct)	0,10%	0,10%
9:30		Índice de costes laborales (Trimestral) (3T)	0,60%	0,60%
9:30		PIB (Trimestral) (3T)	2,50%	1,40%
9:30		Índice de precios de bienes y servicios incluidos en el PIB (Trimestral) (3T)	1,30%	2,30%
11:00		Expectativas del consumidor de la Universidad de Michigan (Oct)		76,6
11:00		Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan (Oct)	8820,00%	8790,00%
14:00		Número de plataformas petrolíferas, Baker Hughes		
16:30		Posiciones netas especulativas en el MXN de la CFTC		
16:30		Balanza fiscal (Sep)		-45,70B
16:30		Posiciones netas especulativas en el GBP de la CFTC		

16:30		Posiciones netas especulativas en el petróleo de la CFTC		
16:30		Posiciones netas especulativas en el oro de la CFTC		
16:30		Posiciones netas especulativas en el S&P 500 de la CFTC		
16:30		Posiciones netas especulativas en el AUD de la CFTC		
16:30		Posiciones netas especulativas en el JPY de la CFTC		
16:30		Posiciones netas especulativas en el EUR de la CFTC		
19:00		Decisión de tipos de interés (Oct)		7,75%

El presente informe de análisis no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por el grupo RENTA 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por parte de RENTA 4, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El grupo RENTA 4, no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El grupo RENTA 4, no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del grupo RENTA 4 o cualquiera de los fondos de inversión o de pensiones gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El grupo RENTA 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Los empleados del grupo RENTA 4, pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuido o (3) citado, sin permiso previo por escrito de RENTA 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Renta 4 Sociedad Agente de Bolsa, es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) de Perú
Renta 4 Corredores de Bolsa, es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) de Chile
Oficina de representación de Renta 4 en Colombia, es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia Financiera De Colombia (SFC)

Renta 4 Sociedad Agente de Bolsa, Av. Víctor Andrés Belaunde 147, Centro Empresarial Camino Real, Torre Real 1, Of. 202, San Isidro, Lima, Perú
Tel.: +511 6043400

Renta 4 Corredores de Bolsa, Av. Isidora Goyenechea 2934, Ofic. 802, Las Condes, Santiago, Chile
Tel.: +56 2 2587 0400

Oficina de representación, Calle 93B No 11A -84. Oficina 405, Bogotá, Colombia
T: +57 1 703 89 04

Departamento de Análisis Renta 4
e-mail: r4analisis@renta4.es