



	Último		Var.Sem.	Var.1m	Var 2017	Desde Máx.12m	Desde Mín.12m
MILA							
México	51.264,78	MXN	-0,2%	0,1%	12,3%	-1,0%	16,5%
Chile (IPSA)	5.158,86	CLP	-0,3%	1,6%	24,3%	-0,7%	28,8%
Colombia (COLCAP)	1.482,20	COP	0,5%	0,3%	9,7%	-0,7%	16,6%
Perú	17.616,44	PEN	0,3%	4,6%	13,2%	-0,4%	17,8%
S&P Mila	678,91	USD	0,3%	4,3%	22,2%	-0,8%	27,3%
OTRAS							
Brasil	71.676,45	BRL	0,8%	7,8%	19,0%	-0,1%	27,0%
Argentina	23.632,07	ARS	0,6%	9,8%	39,7%	-0,1%	55,6%
MONEDAS							
Peso Mexicano/EUR	21,16	MXN	0,7%	0,2%	-3,0%	11,1%	-7,2%
Peso Chileno/EUR	739,84	CLP	-1,9%	-4,1%	4,5%	4,8%	-9,0%
Peso Colombiano/EUR	3.498,00	COP	0,5%	-0,3%	10,6%	1,6%	-13,8%
Sol Peruano/EUR	3,85	PEN	0,1%	2,4%	8,9%	1,3%	-11,7%
Real Brasileño/EUR	3,72	BRL	-1,2%	0,9%	8,6%	2,7%	-13,3%
Dólar USA/EUR	1,19	USD	-0,3%	0,7%	13,1%	-1,5%	15,0%
Yen Japonés/EUR	131,00	JPY	0,5%	0,6%	6,5%	0,5%	-14,4%
Yuan Chino/EUR	7,80	CNY	-1,2%	-1,6%	6,3%	2,5%	-7,7%
Libra Esterlina/EUR	0,92	GBP	-0,9%	2,6%	7,5%	2,7%	-9,5%
COMMODITIES							
Oro	1.322,70	USD	2,3%	3,9%	14,8%	-2,4%	15,0%
Plata	17,58	USD	3,1%	4,8%	9,9%	-14,4%	13,8%
Cobre	6.759,50	USD	3,4%	6,7%	22,4%	-0,6%	32,4%
Zinc	3.141,50	USD	1,7%	12,8%	22,8%	-0,0%	33,6%
Estaño	20.873,00	USD	1,0%	0,4%	-1,6%	-5,1%	10,2%
Petróleo WTI	47,14	USD	-1,5%	-4,1%	-12,2%	-17,2%	10,8%
Petróleo Brent	52,80	USD	0,7%	2,0%	-7,1%	-10,5%	17,5%
Azúcar	14,01	USD	-0,1%	-5,8%	-24,9%	-52,2%	9,1%
Cacao	1.966,00	USD	2,2%	-4,6%	-7,5%	-50,6%	10,0%
Café	129,25	USD	-1,6%	-8,6%	-11,9%	-44,6%	7,9%
CDS 5 AÑOS (MILA)							
México	100,08	USD	-4,1%	-0,2%	-35,8%	96,2%	-2,7%
Chile	57,57	USD	-5,8%	-9,6%	-30,8%	88,7%	-0,1%
Colombia	121,17	USD	-4,4%	-1,8%	-26,2%	79,3%	-1,2%
Perú	73,89	USD	-3,9%	-6,4%	-31,6%	76,1%	-0,6%

S&P Mila



Variaciones en la Semana

	Último	Var.Sem.
GRANA Y MONTERO	2,50	15,2%
ENEL GENERACION	531,98	8,8%
ENEL CHILE SA	73,62	4,4%
BANCOLOMBIA-PREF	34.100,00	4,3%
BUENAVENTURA-ADR	13,55	4,1%
Último Var.Sem.		
GRUPO ARGOS SA	20.460,00	-6,1%
BANCO SANTANDER	45,83	-3,4%
BANCO DE CHILE	91,65	-3,3%
AES GENER SA	219,00	-3,1%
AGUAS ANDINAS-A	401,90	-2,1%

Variaciones en 2017

	Último	Var.2017
SOQUIMICH-B	29.901,00	56,6%
LATAM AIRLINES	7.926,40	40,5%
ISA SA	13.320,00	34,2%
SM-CHILE SA-B	279,80	29,6%
VOLCAN CIA MIN-B	0,93	29,2%
Último Var.2017		
GRANA Y MONTERO	2,50	-46,8%
CORFICOLOMBIANA	29.300,00	-21,0%
AES GENER SA	219,00	-8,4%
ENTEL	6.580,00	-7,4%
ECOPETROL	1.360,00	-1,4%

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
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	
México	2,1	2,2	5,8	3,8	3,6	3,8	-2,0	-2,1	-1,9	-2,4	7,1
Chile	1,4	2,5	2,6	3,0	6,9	6,8	-1,4	-1,5	-3,0	-2,8	2,2
Colombia	1,8	2,8	4,4	3,6	9,6	9,6	-3,7	-3,5	-3,6	-3,2	5,2
Perú	2,7	4,0	3,0	2,5	6,9	6,5	-2,1	-2,3	-3,0	-3,3	3,6
Brasil	0,5	2,1	3,6	4,2	13,1	12,9	-1,0	-1,5	-8,3	-7,2	7,7
Eurozona	2,0	1,7	1,5	1,4	9,2	8,7	3,1	2,9	-1,4	-1,4	-
Estados Unidos	2,1	2,3	2,0	2,1	4,4	4,2	-2,5	-2,6	-3,6	-3,7	1,5
Reino Unido	1,5	1,2	2,7	2,6	4,6	5,0	-3,5	-3,2	-2,9	-2,5	0,3

MILA

CHILE

Enel Chile lanza OPA por Enel Generación Chile: La propuesta implica lanzar una OPA por parte de Enel Chile, para adquirir el 100% de las acciones emitidas por su filial Enel Generación Chile S.A. (ENELGXCH), que estén en poder de los minoritarios, es decir, aproximadamente el 40% de la compañía, equivalentes a unos US\$2.500 millones. La referida OPA tendría un carácter de mixto, esto es, sería pagadera en parte en dinero y parte en acciones emitidas por Enel Chile, y estaría sujeta a la condición de éxito que consiste en que Enel Chile alcance un porcentaje de control en Enel Generación Chile superior al 75% de su capital accionario. **Desde nuestra perspectiva, esta OPA debería empujar al alza el precio de las acciones de ENELGXCH y no las de ENELCHILE (en el corto plazo),** puesto que el precio ofrecido (a pesar de ser mixto), debería implicar algún premio para los accionistas de ENELGXCH para ser exitoso, de lo contrario, sus accionistas simplemente no aceptarán la OPA.

Falabella: Resultados 2T17. Ingresos consolidados ascendieron a \$2.201.997 millones (MMUS\$ 3.315), un aumento de 3,9% a/a. Resultado operacional alcanzó \$223.876 millones (MMUS\$ 337), un 4,3% más que el mismo periodo del año anterior, con un margen operacional de 10,2%, en línea con el mismo periodo del año anterior. Utilidad Neta Controladores ascendió a \$127.952 millones (MMUS\$ 193), un alza de 8,6% a/a. La utilidad neta no incluye revalorización de activos por las propiedades de inversión, ya que S.A.C.I. Falabella adoptó el método de costo histórico. Resultados positivos. **Recomendación: "Comprar" y revisaremos al alza nuestro actual precio objetivo de \$6.300 por acción.**

Masisa: Resultados a Junio 2017. Ingresos consolidados ascendieron a US\$431,8 millones (-1,2% a/a). EBITDA consolidado alcanzó los US\$68,7 millones (-9,7% a/a). EBITDA recurrente alcanzó US\$61,8 millones, una mejora de 13% con respecto al mismo período del año anterior. Utilidad Neta Controladores bajó a US\$6,6 millones (-54% a/a). A pesar que el EBITDA y Utilidad son inferiores, consideramos relativamente positivos los resultados si se excluye los efectos extraordinarios. **No esperamos una reacción relevante en el precio de la acción. Recomendación: "Mantener".**

COLOMBIA

Grupo Aval: Publicó resultados para el segundo trimestre de 2017, presentando una disminución en la utilidad neta del 21.7% con respecto al mismo periodo del 2016. No obstante, los ingresos por intereses crecieron al 11%, la compañía incurrió en un alto gasto de provisiones (COP\$1.05 billones), en gran parte atribuidas a Electricaribe. **Noticia Neutral**

Ecopetrol: Publicó el Aviso de la Segunda Etapa del proceso de enajenación de las acciones que tiene en la Empresa de Energía Bogotá, ofreciendo 278.225.586 acciones ordinarias equivalentes al 3.03% del capital social de EEB, a un precio mínimo por acción de COP \$1.815. **Noticia Neutral**

Celsia: La calificadora de riesgos BRC Investor Services, informó que mantendría la calificación de bonos ordinarios en 'AA+' de deuda de largo plazo y retiró la Perspectiva Negativa. Lo anterior se fundamenta en la rápida recuperación que Celsia logró en su Ebitda atribuido al desempeño de su operación en Colombia. **Noticia Positiva**

PERÚ

Graña y Montero: El Grupo anunció que la subsidiaria Vial y Vives DSD S.A. ha recibido de la Empresa Nacional de Petróleo (ENAP) la adjudicación del proyecto "Construcción y Montaje de un Sistema Wet Gas Scrubber para ENAP Refinería Bio-Bio". El contrato asciende a USD 13,076 millones y tiene una vigencia de 12 meses. **Recomendación: Mantener. Precio Objetivo: PEN 3.29.**

Sociedad Minera Cerro Verde: El Poder Judicial declaró infundada el recurso de casación de la compañía respecto al caso de regalías del año 2008 contra el fisco. Es así que la Sociedad Minera Cerro Verde tendrá que pagar regalías por **PEN 500 millones** que serán destinados al departamento de Arequipa.

El problema con el fisco se da después de que la Sociedad Minera Cerro Verde manifestara que se le tenía que aplicar un contrato de estabilidad administrativa, que fue firmado con el Estado en 1998, **el cual lo libera del pago de las regalías mineras por los procesos de lixiviación y operación de la planta de sulfuros.** Por otro lado, **el fisco argumentó que dicho contrato solo liberaba de los pagos al proceso de lixiviación,** mas no de las operaciones de la planta de sulfuros. **Recomendación: Mantener**

Comentario Macroeconómico MILA

BRASIL

Deuda pública cayó un 0,48% en julio respecto al mes anterior a R\$3,341 billones (US\$1,06 billones), al contrario de cinco meses seguidos de alzas, con un rescate líquido de casi R\$34.000 millones, informó el Tesoro. La cantidad sigue por debajo del objetivo de entre R\$3,45 billones y R\$3,65 billones establecido por el Tesoro para 2017, de acuerdo al Plan Anual de Financiamiento.

El déficit de presupuesto del Gobierno Central, que incluye los ministerios federales, la seguridad social y el Banco Central, registró un déficit presupuestario primario de R\$20.150 millones (US\$6.400 millones) en julio, frente a una brecha de R\$19.790 millones en junio.

La Organización Mundial del Comercio (OMC) dio un plazo de 90 días a Brasil para que retire una serie de programas de estímulo a sus industrias, en apoyo de reclamos de Japón y la Unión Europea por competencia desleal. El Gobierno brasileño apelará la decisión, informó una fuente del Ministerio de Relaciones Exteriores.

Un juez acogió un recurso legal para bloquear un decreto del Presidente Michel Temer que abría una gran área de la Amazonia a la actividad minera. El juez federal Rolando Valcir Spanholo determinó que sólo el Congreso puede abolir el área conocida como Reserva Nacional de Cobre y Asociados, según la Constitución.

Ministro de Finanzas informó que el Gobierno solicitará al banco estatal de desarrollo BNDES que transfiera unos R\$100.000 millones (US\$31.600 millones) al Tesoro Nacional para evitar que el Gobierno Federal incumpla la ley presupuestaria. La decisión se produce tras una transferencia similar realizada a fines de 2016, una de las varias medidas tomadas por el Gobierno de Temer para compensar el creciente déficit presupuestario.

MEXICO

La empresa petrolera estatal Pemex dijo que está garantizado el abastecimiento de combustibles en el país tras el paso del poderoso huracán Harvey por el Golfo de México, que provocó el cierre de refinerías en Estados Unidos. Pemex afirmó en un comunicado que cuenta con inventarios suficientes de gasolinas y diésel y también que ha tomado medidas preventivas en instalaciones terrestres y marinas de la región noreste de México para salvaguardar la seguridad de los trabajadores y la integridad de sus activos.

El Presidente Enrique Peña Nieto visitará China la próxima semana para conversar sobre oportunidades de comercio y negocios, mientras se esté celebrando en su país la segunda ronda de negociaciones para modernizar el TLCAN con EE.UU., y Canadá.

México ve como un riesgo real que EE.UU., abandone el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), por lo que contempla un escenario sin el acuerdo para el que prepara un "plan B", informó el secretario de Economía, Ildefonso Guajardo. El Presidente de Estados Unidos ha reiterado su advertencia de sacar a su país del acuerdo, creando incertidumbre de cara a la nueva ronda de negociaciones para modernizar el TLCAN que comienza el viernes.

Banco Central revisó al alza sus pronósticos de crecimiento para 2017 y 2018, debido a una mejora de la actividad económica global y a un mercado interno resiliente. Ajustó a un rango de entre 2,0%-2,5% la expansión en 2017 frente al 1,5%-2,5% previo y a 2,0%-3,0% para 2018, desde 1,7%-2,7% anterior.

CHILE

Índice de Producción Industrial (IPI) de julio creció un 3,3% inter anual, muy por sobre el 0,3% a/a esperado y el -1,9% a/a registrado en junio.

El incremento del IPI se explicó por el alza en la actividad de los tres sectores que lo componen, destacando el **Índice de Producción Minera (IPMin)** que evidenció un alza de 2,054 puntos porcentuales (pp.), seguido del **Índice de Producción Manufacturera (IPMan)** que creció 1,167 pp. y el **Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA)** que registró un alza de 0,124pp.

El IPMin creció 4,7% en doce meses, a raíz del alza en dos de los tres tipos de minería que componen el sector. Minería Metálica fue la más incidente en el indicador (3,853 pp.), al registrar un incremento de 4,1% en doce meses. Este aumento se debió a la mayor actividad mostrada por Extracción y procesamiento de cobre, debido al alza interanual de 5,2% en la producción de cobre, que alcanzó 473.544 Toneladas Métricas de Fino (TMF).

El Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA) aumentó 1,1% en doce meses, debido al incremento de dos de las tres actividades que lo componen. Resaltó el alza de 1,8% que presentó Electricidad, con una incidencia de 1,265 pp., explicado por la mayor generación eléctrica, principalmente del tipo hidráulica, eólica y solar.

El Índice de Producción Manufacturera (IPMan), aumentó 2,6% en doce meses. Este resultado se explicó, en gran medida, por el alza interanual de 50,5% en el ítem Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques, con una incidencia de 0,708 pp., debido a una mayor producción de contenedores especialmente diseñados y equipados para su uso en uno o más modos de transporte, asociada a estrategias productivas de empresas del rubro.

Tasa de Desempleo del trimestre móvil mayo – julio bajó a 6,9%, dos décimas por debajo de lo esperado y de lo registrado en igual período del año anterior y una décima bajo el registro del trimestre móvil anterior.

COLOMBIA

El Dane (Departamento Nacional de Estadística) reveló que la tasa de desempleo del mes de julio se ubicó en 9,8%, incrementándose respecto al 8,7% registrado en junio de este año y descendió con respecto al 9,8% de julio del 2016. Otras medidas presentaron tímidos avances, como por ejemplo: la tasa de participación 63.7% y la de ocupación 57,5%. La variación de la tasa de desempleo fue de 0,9%, de los cuales Bogotá explica el 77,8%. Es de destacar que, ya se completan 47 periodos consecutivos con tasa de desempleo de un dígito.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público en conjunto con el Ministerio de Tecnología, informaron que no monetizarán los USD\$980 MM restantes recibidos por la multa a Claro y a Movistar, que suman COP\$4,7 billones. Cabe recordar que, tal multa fue impuesta por el Tribunal de Arbitramento por la reversión de activos de infraestructura, al incumplir una cláusula contractual celebrada entre las compañías y el gobierno. Dicha cuantía, se sumará al monto en dólares para la financiación del 2018, disminuyendo la presión a la baja generada por este evento sobre el cruce dólar peso.

La Junta Directiva del Banco de la República disminuyó en 25 puntos básicos su tasa de intervención para situarla en 5,25%. De este modo, se cumplieron las expectativas del mercado respecto a la decisión de política monetaria. El gerente general del Emisor señaló que esta puede ser una de las últimas reducciones del año, sin embargo, resaltó que dicha decisión estará sujeta a nueva información disponible.

PERÚ

El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) publicó el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021 del cual resaltamos lo siguiente: (i) la visión de una **economía** que se encuentra en una fase de **recuperación**, caracterizada por la implementación de una política macroeconómica contra cíclica, la dilución de los choques adversos de inicios de año y un contexto internacional favorable y (ii) **la proyección** en donde se vislumbra un crecimiento del PBI de **2,8%** en el **2017**, para acelerarse a **4,0%** en el **2018** y que terminará consolidándose en torno a su potencial de **4,0%** en el periodo **2019-2021**, del cual se buscará aumentar a **5,0%** a través de una mayor simplificación administrativa, mejora de la calidad regulatoria, fomento del empleo formal y competitivo, y una mayor inversión en infraestructura.

La recuperación de la economía tendrá tres fases: La primera se dará en el segundo semestre del 2017 con la finalidad de crecer un **3.2%** en el **2S2017 (vs 2.3% en el 1S2017)**, esto se dará a través de una **política fiscal expansiva**, principalmente ligada al proceso de **reconstrucción y despliegue de infraestructura para los Juegos Panamericanos**. La segunda fase está prevista para el 2018 que iniciará con un crecimiento del **5.0%** en el **último trimestre del 2017**, y la **aceleración de la inversión pública (+17.5%)** por el proceso de **reconstrucción (+1,2% del PBI)** y a **las obras de construcción de los Juegos Panamericanos (+0,3% del PBI)**; por su parte, la **inversión privada crecerá 3,5%** en el 2018 gracias al mayor **impulso fiscal** que generará oportunidades de negocio. Finalmente, la tercera fase llegará en el periodo 2019-2021 en el que se consolidará la recuperación de la economía, la cual alcanzará su potencial de crecimiento de **4.0%**, en un contexto de retiro del impulso fiscal, mayor dinamismo del sector privado y condiciones externas favorables; de esta manera, mientras que la **demanda interna** se acelere y la **inversión privada** se expanda a niveles del **5,0%**, el **gasto público** convergerá a tasas cercanas al **2,5%**.

Por otro lado, el Gobierno presentó al Congreso el proyecto de Ley de Presupuesto del Sector Público para el año Fiscal 2018. El presupuesto para el 2018 asciende a **PEN 157,159 millones (vs PEN 142,471 millones del Presupuesto del 2017)**, lo que representa un **aumento de 10.3%** debido a la **reconstrucción de las zonas afectadas por el Fenómeno El Niño**. Los sectores que se llevan la mayor parte del presupuesto son: **Educación** que viene a ser el **17,5% del presupuesto**, lo que implica un crecimiento de **5%** respecto al 2017, para fortalecer la capacidad docente, calidad de aprendizaje y la consolidación de la educación superior; y **Salud** que representa el **10,2%** del presupuesto, mayor en **16%** respecto al **2017**, para promover el acceso universal de los servicios de salud.

ARGENTINA

El Gobierno aprobó la construcción de dos represas hidroeléctricas financiadas por China en el sur del país tras cumplirse una audiencia pública solicitada por la Corte Suprema de Justicia, según el Boletín Oficial.

Las represas, denominadas "Presidente Néstor Kirchner" y "Gobernador Jorge Cepernic", se harán en la provincia patagónica de Santa Cruz. Serán construidas por China Gezhouba Group Corp y el grupo local Electroingeniería, tras ser asignadas por el anterior Gobierno de la expresidenta Cristina Fernández de Kirchner.

El Gobierno espera para 2018 un déficit fiscal de 3,2%, un crecimiento de la economía de 3,0% y una inflación de 12%, según el proyecto de presupuesto que será enviado al Congreso, informó el presidente provisional del Senado.

Tras un inicio de semana a la baja, condicionado por la fuerte apreciación del Euro (que alcanzó un máximo de dos años y medio frente al dólar) **y el incremento de tensiones geopolíticas** (tras el lanzamiento de un nuevo misil por parte de Corea del Norte, esta vez sobrevolando suelo japonés), **los mercados recuperaron posiciones a partir del miércoles apoyados por una batería de buenos datos macro, especialmente en Estados Unidos, que concedieron un respiro al Euro. El cómputo semanal cierra así sin apenas variaciones en las bolsas europeas y con ligeras subidas en las americanas.**

Como decíamos, la semana comenzó haciendo lectura de la reunión de banqueros centrales en **Jackson Hole, que finalmente resultó bastante descafeinada al no dar pistas sobre los próximos movimientos en materia de política monetaria.** Por lo que respecta al discurso de **Yellen, tal y como esperábamos, no hizo comentarios acerca de los pasos a seguir en política monetaria,** limitándose finalmente a repasar las medidas que se adoptaron tras el estallido de la crisis financiera y defendiendo los cambios introducidos en la regulación para prevenir crisis futuras. **El mercado mantiene sus expectativas de inicio de reducción de balance de la Fed para este mes de septiembre, a la vez que otorga poco más del 40% de probabilidad a una subida adicional de tipos en diciembre** (dependerá de la evolución de la inflación en el corto plazo). Por su parte, **Draghi tampoco dio pistas, ni hizo nada para moderar la fortaleza del Euro, tan solo se limitó a defender el libre comercio y advertir de los efectos negativos del proteccionismo.** La principal reacción a ambos discursos se produjo en el mercado de divisas, **llevando al Euro a apreciarse hasta su mayor nivel desde enero-2015, llegando a tocar 1,207 USD/Eur, lo que pesó sobre las bolsas europeas,** especialmente aquellas más exportadoras como el DAX alemán.

En el mercado del crudo, hemos visto cierta caída semanal en el precio, especialmente en la referencia americana (**WTI -2% semanal hasta 47 USD/b**) debido a los efectos que el huracán Harvey ha provocado en la principal refinería de Texas.

En cuanto a **los resultados empresariales, se mantiene el buen tono. Ya ha publicado un 98% de las compañías del S&P con un 69% superando estimaciones en ventas** (31% de sorpresas negativas), **y un 73% en beneficios** (18% de sorpresas negativas), con un **crecimiento de +5% y +12% respectivamente, batiendo en ambos casos las previsiones.** En el **Euro Stoxx 600 un 51% de las compañías ha publicado** ya sus cifras con un **51% superando estimaciones en beneficios** (en línea con la media histórica), **y un 52% en ingresos** (vs habitual 54%), **esperando una mejora del beneficio del +16% en media para este trimestre** (+14%e excluyendo el sector energético).

A pesar del buen tono en general de los resultados empresariales, esta semana hemos asistido a **varios “profit warnings” con significativa repercusión en cotizaciones, en concreto en los sectores de medios de comunicación y “retail”.** El primero, por parte del **grupo alemán de medios de comunicación ProSiebenSat.1,** que recortó sus previsiones de ingresos para 2017 **ante una evolución peor de la prevista de la inversión publicitaria** (que esperan estable en el mercado alemán vs la anterior estimación de +1,5%/+2,5%), tras lo que **su cotización se dejó un 15%.** Este castigo se trasladó también a los medios de comunicación españoles, con **caídas del 7% para Mediaset España y del 6% para Atresmedia.** El segundo “profit warning” vino de **Carrefour,** que tras publicar resultados por debajo de lo previsto **redujo sus estimaciones para el segundo semestre, situando la guía de EBIT 2017 un 15% por debajo del consenso de Bloomberg y provocando caídas en su cotización del 13%.**

Por lo que respecta a nuestro mercado, destacamos el positivo comportamiento de Acerinox (+4% en la semana), recogiendo las perspectivas de recuperación para el 4T17, apoyadas en la fortaleza de la demanda final y en el proceso de reducción de inventarios, a lo que se suma la recuperación del precio del níquel (+35% desde mínimos de junio), que ha superado los 11.500 USD/tn. La aprobación de aranceles frente a las importaciones desleales de China y Taiwán sigue siendo un apoyo para el sector.

La próxima semana estará marcada por una cita importante: la reunión del BCE el 7-septiembre, donde veremos si Dragi anuncia el “tapering” (inicio de retirada de estímulos monetarios, recortando los volúmenes mensuales de compra de deuda a partir de enero 2018, desde los 60.000 mln eur actuales). **Dada la fortaleza del Euro, +13% en 2017 y marcando máximos de 2 años y medio, no descartamos que el BCE opte por reducir sus estimaciones de inflación y ofrecer un discurso algo acomodaticio.** En cualquier caso, el **ritmo de actividad económica justifica ir normalizando su política monetaria, aunque esta normalización sea muy gradual, y flexible en ritmo y cuantía en función de la evolución macro** (crecimiento, inflación) y del Euro. En caso de optar por esperar a hacer su anuncio de “tapering”, **la siguiente cita con el BCE sería el 26-octubre.**

La semana entrante será también pródiga en datos macro de relevancia, destacando los PMIs de agosto (servicios y compuesto) en China y Japón, y datos finales de los mismos en la **Eurozona y Estados Unidos,** que en todos los casos deberían seguir **mostrando un ciclo económico global sólido.** Otra referencia de especial interés será la publicación del **Libro Beige de la Fed, que previsiblemente ofrecerá un escenario positivo de la economía americana, apoyando por tanto el inicio de reducción de balance del banco central estadounidense (próxima reunión, 20-septiembre).** Dado el reciente movimiento de divisas, también será importante vigilar los datos de **balanza comercial de Alemania.** Por su parte, **China** ofrecerá estos mismos datos (exportaciones e importaciones) y previsiblemente confirmará la estabilidad que hemos visto en los últimos meses en sus cifras de **reservas internacionales de divisas.**

Recordamos que el lunes 4 de septiembre perderemos la referencia de los mercados americanos, que permanecerán cerrados por la festividad del Día del Trabajo.

En nuestro mercado, **el jueves 7 el Comité Asesor Técnico celebrará su reunión de seguimiento, donde no esperamos cambios en la composición del Ibex.**

En el **plano político**, destacamos que entre el 1 y el 5 de septiembre se desarrollará la **segunda ronda de negociaciones del NAFTA**, donde veremos si Estados Unidos es capaz de acercar posturas con sus socios comerciales. **En positivo, Francia aprobó el jueves 31 de agosto la reforma laboral, que debería dar una mayor flexibilidad a su economía y apuntalar el crecimiento.**

De cara al conjunto del mes de septiembre que comienza, muchas serán las citas de relevancia para los inversores. Las principales, relacionadas con las políticas monetarias a ambos lados del Atlántico, con **reuniones del BCE el 7-septiembre y de la FED el 20-septiembre**. Sus decisiones respecto al **ritmo de retirada de los estímulos monetarios será determinante en la evolución de las principales divisas (euro, dólar)**. Consideramos que, a la vista de los datos más recientes de actividad económica y sobre todo de precios, **la retirada de estímulos podría ser más rápida de lo descontado por el consenso en Estados Unidos** (ciclo económico más avanzado, inflación que a medio plazo podría verse presionada al alza por la depreciación del dólar y por un mercado laboral en pleno empleo) **y algo más lenta en la Eurozona** (la apreciación del Euro puede terminar teniendo un impacto negativo en crecimiento y resultados empresariales europeos, a la vez que dificulta alcanzar el objetivo de inflación del BCE). **De cumplirse este escenario, el dólar debería frenar su tendencia depreciatoria frente al euro y apoyar a la renta variable europea, especialmente en un contexto en el que el fondo macro es positivo** (el ciclo económico global se muestra sólido) **y las condiciones financieras seguirán siendo favorables** (la normalización monetaria será moderada y gradual).

Aun teniendo en cuenta que el fondo del mercado nos parece positivo, no hay que obviar que podríamos ver puntos de entrada más atractivos, especialmente con un riesgo geopolítico que se mantiene latente (incremento de tensiones entre Estados Unidos y Corea del Norte).

Otras citas a tener en cuenta en el mes de septiembre serían:

- **24-septiembre: Alemania celebra elecciones generales, con Merkel habiendo recuperado un liderazgo claro en las encuestas (38% CDU/CSU vs 23% SPD).** Tras su previsible victoria, se podría dar un **nuevo impulso a la integración europea**, cuestionada tras el Brexit, con propuestas tales como la creación de un ministro de Economía y Finanzas para coordinar la política económica de la UE o la transformación del ESM (Mecanismo Europeo de Estabilidad) en un Fondo Monetario Europeo, haciendo la UE más estable para poder reaccionar mejor ante eventos globales.
- **29-septiembre: Techo de deuda en Estados Unidos** A partir de dicha fecha, el Tesoro americano no podrá emitir más deuda a menos que se amplíe el techo, y debería entonces decidir si da prioridad a los gastos corrientes o al pago de vencimientos y cupones del Tesoro. Según estimaciones del mercado, la caja disponible le permitiría seguir funcionando con normalidad hasta mediados de octubre. **Es previsible que se alcance un acuerdo para aumentar el techo de deuda antes de esta fecha límite**, teniendo en cuenta que el partido Republicano controla la Cámara de Representantes, el Senado y la Casa Blanca. Sin embargo, **no es descartable cierta volatilidad en el plano político en el corto plazo, en tanto es aún necesario afrontar la elaboración del presupuesto para 2018 y avanzar en la reforma fiscal** (que determinará la cuantía del tan esperado estímulo fiscal), además de ser **necesarios 60 votos en el Senado para aumentar el techo de deuda** (se necesita el apoyo de al menos 8 demócratas). De mantenerse la incertidumbre política, la Fed podría mantener una actitud prudente en el corto plazo retrasando las expectativas de subidas de tipos.
- **Renegociación NAFTA, con amenazas por parte de Estados Unidos de abandonarlo.**
- **Negociaciones del Brexit, que continúan adelante y mantienen a la libra bajo presión.**

Ideas de Inversión (Análisis Técnico)

VAPORES

Mantiene intacta directriz alcista formada desde principios de Julio la cual proyecta un objetivo en 36.441 pesos al intersectarse con la directriz alcista (ambas marcadas en rojo) que viene desde Enero de este año.

Recomendación: comprar en estos niveles con el objetivo recién mencionado y stop loss en 32.500 pesos.

SQMB

Mantiene tendencia alcista desde principios de año, manteniéndose sobre las medias móviles casi permanentemente los últimos 2 meses. Pensamos que continuará su recorrido alcista mientras no rompa a la baja la directriz alcista de mayor pendiente marcada en rojo.

Recomendación: comprar con objetivo en 32.000 pesos (en un horizonte de 30 días plazo) y stop loss en 29.000 pesos (o cuando rompa directriz alcista mencionada anteriormente).

CAP

Sigue sin poder romper la resistencia, tanto horizontal como vertical. A esto se suma que dicha confluencia de resistencias se encuentra sobre un número entero (7.000 pesos). Dado el punto crítico que nos encontramos, recomendamos abstenerse de entrar al valor hasta que confirme la ruptura sobre los 7.000 pesos.

Recomendación: comprar sobre los 7.000 pesos con objetivo en 8.526 pesos y stop loss en 6.800 pesos.

ALICORP

La cotización se encuentra cerca de la resistencia de los PEN 8.84 por tercera vez consecutiva en el pasado mes. Sin embargo, los indicadores técnicos se mantienen mixtos, con el RSI (14) por ligeramente arriba de su media móvil (14) lo cual vislumbra mayor upside; por otro lado, el MACD (12, 26) se mantiene por debajo de su señal (9) por lo que aún no da una señal clara de compra. A nuestro parecer, hay que esperar la ruptura de su resistencia de casi 4 años antes de tomar posición

Recomendación: mantener 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
BCI	Bancos	17,5%
CMPC	Papelera	17,5%
Falabella	Retail	20%
Vapores	Transporte	25%
Parauco	Inmobiliaria	20%

La rentabilidad en 2017 de la cartera Moderada, en pesos chilenos, es de +28,15%, (frente al +24,13% 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
BCI	Bancos	12,5%
CMPC	Papelera	12,5%
Censosud	Retail	10%
ENEL	Eléctrica	7,5%
Falabella	Retail	12,5%
Parauco	Inmobiliaria	12,5%
SM Chile	Bancos	12,5%
Vapores	Transporte	20%

La rentabilidad en 2017 de la cartera Moderada Ampliada, en pesos chilenos, es de +31,65%, (frente al +24,13% 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	25%
Engie	Electricidad	20%
Cerro Verde	Minería	20%
Intercorp Financial Services	Financiero	15%
Cementos Pacasmayo	Construcción	20%

La rentabilidad de 2017 de la cartera 5 Grandes Peruanas en soles peruanos frente al S&P BVL es de +4,30% en lo que va de año.

EUROPA

La cartera de 10 Europa está constituida por los diez valores europeos 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).

Título	Sector	%Cartera
Cap Gemini	Tecnología	10%
Ahold	Alimentación	10%
Deutsche Telekom	Telecomunicaciones	10%
Vinci	Construcción	10%
WPP	Media	10%
Total	Petroleo	10%
Glencore	Materias primas	10%
Smurfit Kappa	Materias primas	10%
Shire	Farmacia	10%
BMW	Automoción	10%

La rentabilidad de la cartera Europa en euros frente al Eurstoxx es de +1,41%

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).








Título	Sector	% Cartera
CocaCola	Consumo	10%
Cognizant	Tecnología	10%
Disney	Entretenimiento	10%
Gild	Farma	10%
IBM	Informática	10%
Mastercard	Financiero	10%
Autozone	Automóvil	10%
Molson Coors Brewing	Consumo	10%
Monster Beverage	Consumo	10%
P.G.	Consumo	10%

La rentabilidad de la cartera Estados Unidos en euros frente al SP 500 es de +6,19%.

Calendario Semanal

Hora	Div.	Evento	Previsión	Anterior
Lunes, 4 de septiembre de 2017				
Todo el día		Estados Unidos - Día del Trabajo		
Todo el día		Canadá - Día del Trabajo		
4:00		Variación del desempleo en España		-26,9K
5:30		PMI del sector de la construcción (Ago)	5180,00%	5190,00%
13:00		Exportaciones (Anual) (Jul)		0,80%
20:01		Índice de ventas al por menor del BRC (Anual) (Ago)		0,90%
22:30		Cuenta corriente (2T)	8,1B	3,1B
22:45		PMI de servicios de Caixin (Ago)		5150,00%
Martes, 5 de septiembre de 2017				
1:30		Decisión de tipos de interés (Sep)	1,50%	1,50%
1:30		Decisión sobre tipos del Banco de la Reserva de Australia		
4:15		PMI de servicios de España (Ago)	56,8	57,6
4:45		PMI de servicios de Italia (Ago)	5530,00%	5630,00%
4:50		PMI de servicios de Francia (Ago)	5550,00%	5550,00%
4:55		PMI de servicios de Alemania (Ago)	5340,00%	5340,00%
5:00		PMI compuesto de Markit en la zona euro (Ago)	5580,00%	5580,00%
5:00		PMI de servicios en la zona euro (Ago)	54,9	54,9
5:30		PMI de servicios (Ago)	5350,00%	5380,00%
6:00		PIB en la zona euro (Anual) (2T)	2,20%	2,20%
6:00		PIB en la zona euro (Trimestral) (2T)	0,60%	0,60%
6:00		Ventas minoristas en la zona euro (Mensual) (Jul)	0%	0,50%
8:30		Actividad económica (Anual) (Jul)		1,40%
9:00		Producción industrial (Anual) (Jul)		0,50%
9:00		Producción industrial (Mensual) (Jul)		
10:00		Confianza del consumidor (Ago)		8660,00%
10:00		Confianza del consumidor (no desestacionalizada) (Ago)		8870,00%
10:00		Inversión fija bruta (Mensual) (Jun)		2,90%
10:00		Inversión fija bruta (Anual) (Jun)		2,30%
10:00		PMI compuesto de Markit (Ago)		4940,00%
10:00		PMI de servicios de Markit (Ago)		4880,00%
11:00		Pedidos de fábrica (Mensual) (Jul)	-1,50%	3,00%
18:01		Decisión de tipos de interés		9,25%
21:00		IPC (Mensual) (Ago)	0,11%	-0,05%
21:00		IPC (Anual) (Ago)	3,84%	3,40%
22:30		PIB (Trimestral) (2T)	0,80%	0,30%
22:30		PIB (Anual) (2T)	1,80%	1,70%
Miércoles, 6 de septiembre de 2017				
3:00		Pedidos de fábrica de Alemania (Mensual) (Jul)	0,10%	1,00%
8:00		Índice de inflación IGP-DI (Mensual) (Ago)		-0,30%
9:00		IPC (Anual) (Ago)		2,71%
9:00		IPC (Mensual) (Ago)		0,24%

9:30		Balanza comercial (Jul)	-44,00B	-43,60B
9:30		PIB (Trimestral) (2T)		1,40%
9:30		Balanza comercial (Jul)		-3,60B
10:45		PMI compuesto de Markit (Ago)		56
10:45		PMI de servicios (Ago)		56,9
11:00		Índice ISM de empleo en el sector no manufacturero (Ago)		5360,00%
11:00		PMI no manufacturero del ISM (Ago)	54,8	5390,00%
11:00		Decisión de tipos de interés		0,75%
12:30		Flujo de divisas extranjeras		-0,14B
15:00		Libro Beige		
22:30		Ventas minoristas (Mensual) (Jul)	0,30%	0,30%
22:30		Balanza comercial (Jul)	0,875B	0,856B
Jueves, 7 de septiembre de 2017				
Todo el día		Brasil - Día de la Independencia		
3:00		Producción industrial de Alemania (Mensual) (Jul)	0,50%	-1,10%
4:30		Índice Halifax de precios de la vivienda (Mensual) (Ago)		0,40%
4:30		Índice Halifax de precios de la vivienda (Anual) (Ago)		2,10%
6:00		PIB en la zona euro (Trimestral) (2T)	0,60%	0,60%
6:00		PIB en la zona euro (Anual) (2T)	2,20%	2,20%
8:00		IPC subyacente (Mensual) (Ago)		0,40%
8:00		IPC (Mensual) (Ago)		0,20%
8:45		Tipo de la facilidad de depósito	-0,40%	-0,40%
8:45		Decisión del BCE sobre tipos de interés (Sep)	0,00%	0,00%
9:30		Productividad no agrícola (Trimestral) (2T)		0,90%
9:30		Costes laborales unitarios (Trimestral) (2T)		0,60%
9:30		Permisos de construcción (Mensual) (Jul)		2,50%
9:30		Rueda de prensa del BCE		
9:30		Exportaciones de cobre (USD) (Ago)		2.451M
9:30		Balanza comercial (Ago)		0,23B
10:00		IPC subyacente (Mensual) (Ago)		0,27%
10:00		IPC (Anual) (Ago)		6,44%
10:00		IPC (Mensual) (Ago)		0,38%
11:00		PMI de Ivey (Ago)		6000,00%
12:00		Inventarios de petróleo crudo de la AIE		-5,392M
12:00		Inventarios de crudo semanales en Cushing de la AIE		0,689M
17:00		Balanza comercial (Jul)		582M
20:50		Balanza por cuenta corriente desestacionalizada		1,52T
20:50		Cuenta corriente (no desestacionalizada) (Jul)	2,059T	0,935T
20:50		PIB (Trimestral) (2T)		1,00%
20:50		PIB (Anual) (2T)		4,00%
22:30		Hipotecas sobre viviendas (Mensual) (Jul)	1,00%	0,50%
Viernes, 8 de septiembre de 2017				
Aprox.		Exportaciones (Anual) (Ago)		7,20%
Aprox.		Importaciones (Anual) (Ago)		11,00%
Aprox.		Balanza comercial (USD) (Ago)		46,74B
3:00		Balanza comercial de Alemania (Jul)		21,2B
5:30		Producción industrial (Mensual) (Jul)	0,10%	0,50%

5:30		Producción manufacturera (Mensual) (Jul)	0,30%	0,00%
5:30		Balanza comercial (Jul)		-12,72B
5:30		Balanza comercial no comunitaria (Jul)		-4,47B
9:00		Estimación del PIB del NIESR		0,20%
9:30		Cambio del empleo (Ago)		10,9K
9:30		Tasa de desempleo (Ago)		6,30%
22:30		IPC (Mensual) (Ago)		0,10%
22:30		IPC (Anual) (Ago)		1,40%
22:30		IPP (Anual) (Ago)		5,50%

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