

Claves Económicas Chile



Inflación continúa siendo el principal foco de atención en Chile, aunque la agenda política ha ido capturando el debate económico. A nivel global, se anticipa un menor impulso, de la mano con políticas más restrictivas del lado monetario y condiciones crediticias algo más estrechas

Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Felipe Ruiz
Economista
Senior

Juan Ángel San Martín
Economista

1

La inflación en Chile da muestras aún incipientes de retroceder, reconociendo que un dinamismo de la actividad algo mayor a lo previsto determina que las holguras de capacidad de la economía se normalizan más lentamente. Como consecuencia, el Banco Central ha hecho ver que retrasaría el inicio de un proceso de recortes en la tasa de política, hacia julio acorde con nuestra visión, siguiendo además un ritmo más gradual de lo que se preveía.

2

A fin de año proyectamos una tasa de política monetaria en 8,75%, para cerrar en 4,5% hacia fines de 2024, cuando la inflación ya se encuentre cercana a la meta de 3% del Banco Central. Reiteramos nuestra proyección de una caída de 0,5% en el PIB este año, para avanzar 1,8% en 2024.

3

La atención y el debate público en las últimas semanas han estado más bien centrados en las señales de política que ha entregado el gobierno, junto con un proceso constitucional que se muestra poco fluido en el detalle de algunas materias, según lo que se ha recogido del anteproyecto que prepara el comité de expertos. La próxima elección de consejeros podrá dar mayores luces respecto de avances que se podrían alcanzar y voluntad de acuerdos cuando el proceso pase a la siguiente etapa.

4

En el ámbito externo, se han instalado con más fuerza las expectativas de una desaceleración en el crecimiento global, marcado por una suave recesión en EE.UU. hacia finales de este año. La inflación ha resultado más persistente, por lo que se espera un alza adicional en la tasa de política monetaria en EE.UU., mientras en la Zona Euro aún restan más movimientos. En China, se da cuenta de una recuperación en la actividad, aunque más bien centradas en el sector servicios.

5

Se prevé que producto de la tensión bancaria en EE.UU., las condiciones crediticias sean algo más estrechas de lo que se anticipaba, lo que redundaría, especialmente hacia 2024, en un menor dinamismo global de lo que se preveía hace algunos meses. La guerra en Ucrania, en tanto, sigue siendo un foco de preocupación, producto de los efectos geopolíticos e impactos sobre el comercio global, aunque se reconoce que ha ido perdiendo espacio en la agenda. La relación China-EE.UU. vuelve tomar mayor atención, entendiendo que es allí donde se marcan los principales desarrollos en el ámbito del dominio económico, tecnológico y político mundial.



Índice

3	Resumen
5	Actividad Internacional
6	Materias Primas
7	Actividad Local
9	Inflación
11	Mercado Laboral
13	Política Monetaria
15	Política Fiscal
16	Tipo de Cambio
18	Box
20	Riesgos para la Economía
22	Proyecciones Trimestrales
23	Glosario

Cierre estadístico: 2 de mayo de 2023



Resumen

La inflación en Chile da muestras aún incipientes de retroceder, reconociendo que un dinamismo de la actividad algo mayor a lo previsto determina que las holguras de capacidad de la economía se normalizan más lentamente. Como consecuencia, el Banco Central ha hecho ver que retrasaría el inicio de un proceso de recortes en la tasa de política, hacia julio acorde con nuestra visión, siguiendo además un ritmo más gradual de lo que se preveía. A fin de año proyectamos una tasa de política monetaria en 8,75%, para cerrar cerca de 5% hacia fines de 2024, cuando la inflación ya se encuentre cercana a la meta de 3% del Banco Central. Reiteramos nuestra proyección de una caída de 0,5% en el PIB este año, para avanzar 1,8% en 2024. En lo que viene, el consumo continuará ajustándose, respondiendo a una política monetaria que será contractiva por los próximos 18 meses. La inversión mostrará una caída este año, algo más moderada de lo que se preveía, para mostrar luego una ligera recuperación. La incertidumbre política si bien se ha reducido respecto a lo que se veía hace 12 meses atrás, continúa siendo relevante.

La atención y el debate público en las últimas semanas han estado más bien centrados en las señales de política que ha entregado el gobierno, junto con un proceso constitucional que se muestra poco fluido en el detalle de algunas materias, según lo que se ha recogido del anteproyecto que prepara el comité de expertos. La próxima elección de consejeros podrá dar mayores luces respecto de avances que se podrían alcanzar y voluntad de acuerdos cuando el proceso pase a la siguiente etapa.

Tabla Proyecciones Económica de Chile
(Porcentaje)

		2022	2023	2024	2025
Crecimiento PIB	%	2,4	-0,5	1,8	2,0
Consumo Hogares	%	2,9	-4,2	0,2	2,5
Inversión Capital Fijo	%	2,8	-2,8	-1,5	1,0
Exportaciones	%	1,4	3,5	3,4	2,0
Importaciones	%	0,9	-8,9	2,0	2,4
Inflación (dic)	%	12,8	4,9	3,3	3,0
TPM (dic)	%	11,25	8,75	5,00	4,00
Tipo de Cambio (dic)	CLP/US\$	860	830	810	800
Tasa de desempleo (dic)	%	7,9	9,0	8,2	8,0
Balance Fiscal	% PIB	1,1	-2,8	-2,5	-1,7
Balance Cta. Cte.	% PIB	-8,9	-3,7	-2,6	-2,2
Precio Cobre (dic)	US\$/lb	3,80	4,00	4,00	4,00
Precio WTI (dic)	USD/b	80	75	70	70

Fuente: Bci Estudios.

Tabla Proyecciones Crecimiento PIB Mundo
(Porcentaje)

Crecimiento PIB	2021	2022	2023	2024	2025
EE.UU.	5,7	2,0	1,2	1,0	1,9
Zona Euro	5,2	3,5	0,7	1,2	1,8
Japón	1,7	1,4	1,2	1,1	0,8
China	8,1	3,0	5,3	4,8	4,5
India	8,7	6,8	6,0	6,3	6,0
América Latina	6,9	3,9	1,3	1,8	2,4
Chile	11,7	2,4	-0,5	1,8	2,0
Argentina	7,9	4,2	-0,5	1,4	2,0
Brasil	5,0	2,7	0,9	1,6	1,9
Colombia	8,7	7,5	1,1	2,1	2,8
México	5,8	2,5	1,7	1,6	2,2
Perú	12,3	2,7	2,2	2,8	2,9
Mundo (PPP)	6,0	3,4	2,8	2,9	3,2

Fuente: Bci Estudios, sobre la base de FMI y bancos de inversión.

Destaca, por su parte, el anuncio del gobierno en relación al plan de explotación del litio, planteando el control del Estado en proyectos que se califiquen de carácter estratégico. Desconoce esta definición que el sector privado es el que cuenta con la experiencia necesaria y el conocimiento para avanzar rápido y aprovechar la oportunidad que hoy ofrece el mercado. Corremos el riesgo de que la inversión privada no reconozca suficientes incentivos para participar en nuevos proyectos y que, más bien, se dirija hacia países que ofrecen mejores condiciones para su participación.

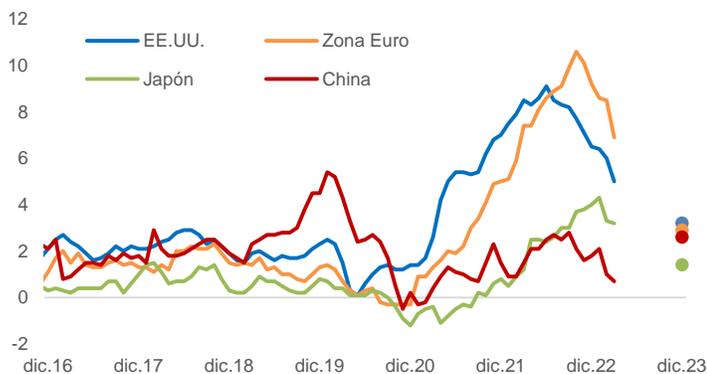
En el ámbito externo, se han instalado con más fuerza las expectativas de una desaceleración en el crecimiento global, marcado por una suave recesión en EE.UU. hacia finales de este año. La inflación ha resultado más persistente, por lo que se espera un alza adicional en la tasa de política monetaria en EE.UU., mientras en la Zona Euro aún restan más movimientos. En China, se da cuenta de una recuperación en la actividad, aunque más bien centradas en el sector servicios. Precio del cobre ha retrocedido en el margen, y se ubica algo por debajo de los 4 US\$/lb, reconociendo perspectivas de un mundo menos dinámico. En América Latina, el riesgo ha subido en los casos de Argentina y Colombia, marcados por fuertes tensiones políticas. En Perú, en tanto, el clima social ha ido recuperando una mayor tranquilidad, mientras el gobierno de Boluarte retoma el control de la agenda política.

Se prevé que producto de la tensión bancaria en EE.UU., las condiciones crediticias sean algo más estrechas de lo que se anticipaba, lo que redundaría, especialmente hacia 2024, en un menor dinamismo global de lo que se preveía hace algunos meses. Precisamente el FMI reconoce este como uno de los riesgos han ser monitoreados con atención en lo próximo. Por cierto, además, la guerra en Ucrania sigue siendo un foco de preocupación, producto de los efectos geopolíticos e impactos sobre el comercio global, aunque se reconoce que ha ido perdiendo espacio en la agenda. La relación China-EE.UU. vuelve tomar mayor atención, entendiéndose que es allí donde se marcan los principales desarrollos en el ámbito del dominio económico, tecnológico y político mundial.

Inflación mundial ha bajado, pero preocupa su componente subyacente. Tasas se sostendrán elevadas durante 2023.

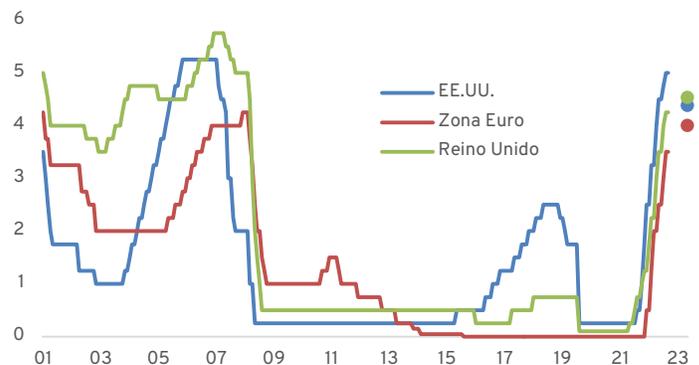
La economía mundial ha moderado las presiones inflacionarias debido al descenso de la inflación de alimentos y energía. En esta línea, la inflación de EE.UU. durante marzo descendió a 5% anual debido a un retroceso mensual en los precios de energía y alimentos. Sin embargo, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, sigue elevada y anota un crecimiento anual de 5,6%, siendo el componente servicio el mayor aportante en la inflación y registrando una inflación a marzo de 7,1%. El resto de las economías también presentan un descenso de su inflación total, sin embargo la preocupación de los bancos centrales está centrada en la inflación subyacente, la cual sigue sin mostrar una moderación importante. Las proyecciones de consenso apuntan a un descenso de la inflación a fin de año, pero se situarán aun por sobre la meta en EE.UU., Zona Euro y Reino Unido. El panorama no es muy distinto en América Latina, donde las presiones inflacionarias son aún mayores.

Inflación Mundial y Proyecciones
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Tasas de Política Monetaria
(Porcentaje)



Fuente: Bloomberg, Bancos de inversión y Bci Estudios

La conducción de la política monetaria seguirá restrictiva para reducir las presiones inflacionarias, lo cual reafirma un mayor nivel de tasas durante los próximos meses. En EE.UU. la Fed subiría 25 pb durante su reunión de mayo alcanzado un 5,25%. Las expectativas apuntan a una moderación de la tasa en EE.UU. durante fines del cuarto trimestre, esto estará condicionado por menores presiones inflacionarias y expectativas de inflación. En tanto, el Banco Central de Europa y Reino Unido terminarían con una tasa mayor a fin de año.

Por el lado de la actividad económica, se advierten cifras de coyuntura mejor de lo esperado durante el primer trimestre de este año y se ajusta al alza el crecimiento PIB de EE.UU. y China. Pese a lo anterior hay una probabilidad de recesión en EE.UU. de un 65%, un incremento con respecto a lo que se tenía hace dos meses. Por otra parte, la tensión financiera como consecuencia de bancos regionales de EE.UU. que han quebrado configura un escenario con mayores riesgos, donde los créditos bancarios podrían reducirse en lo próximo.

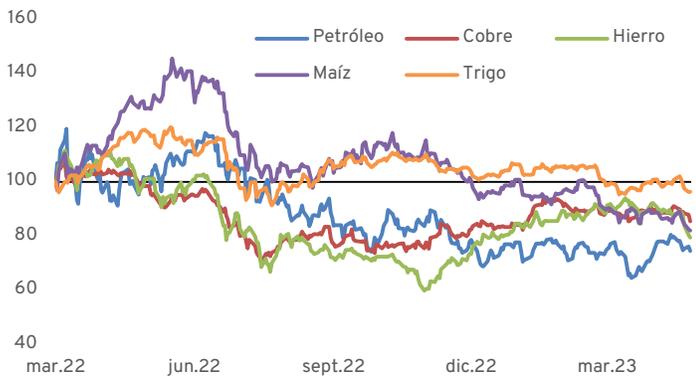


Materias primas han retrocedido el último mes. El precio del cobre se proyecta en 4,0 US\$/libra durante los próximos años.

Los metales han estado bajo presión en los últimos meses en medio de preocupaciones sobre el crecimiento económico global, la incertidumbre de la trayectoria de la tasa de política monetaria de EE.UU. y las tensiones financieras recientes debido a quiebras de bancos regionales en EE.UU. El precio del cobre cayó el último mes en torno a 4%, situándose en 3,9 US\$/lb. Los inventarios de cobre disminuyen en el margen, evitando una caída mayor en el precio del cobre.

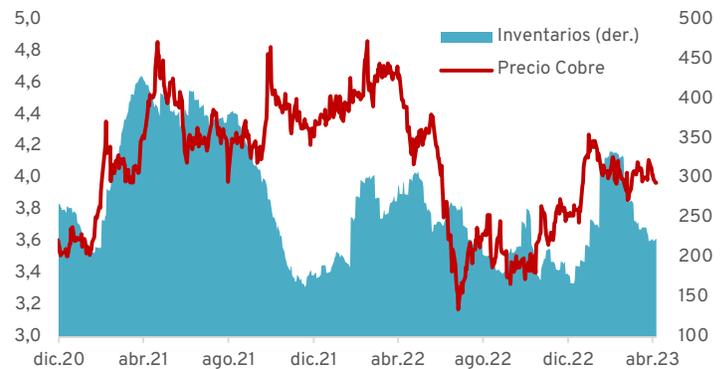
Si bien la economía China creció a su mayor ritmo el último año, este desempeño fue desigual. El sector inmobiliario sigue deteriorado, llevando a una caída de 10% en el hierro durante el último mes. Este débil desempeño del sector inmobiliario chino, afecta también el precio del aluminio y cobre, pero en menor medida dado que se utilizan en la etapa final de construcción.

Evolución de las Principales Materias Primas (Base 100=Mar.22)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Mercado del Cobre: Precio e Inventarios (USD/libra; miles de Toneladas métricas)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

El precio del petróleo comienza a moderarse en el margen, luego del incremento de 6,3% como consecuencia del anuncio de la OPEP de recortar de carácter voluntaria la producción de crudo desde mayo hasta diciembre de 2023, lo cual significa una reducción en torno a 1% de la producción mundial. Estimamos que el precio del petróleo termine el año en 75 US\$/barril y se sitúe en torno a 70 US\$/barril los próximos años.

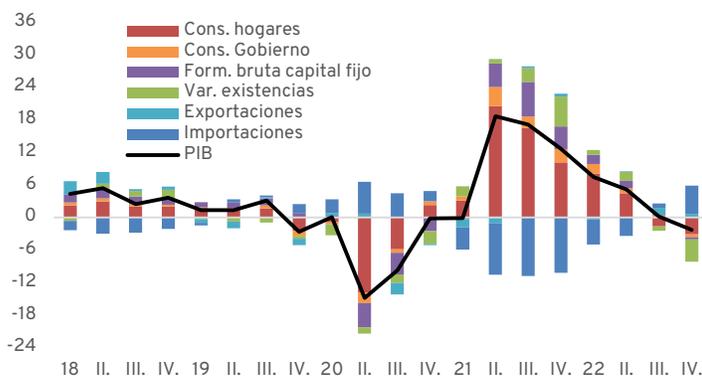
El precio del trigo y el maíz han caído un 11% y 6,4% respectivamente el último mes. El precio del trigo recoge perspectivas de mayor suministro debido al aumento de las plantaciones en Canadá, clima favorable en EE.UU y optimismo sobre los cultivos de Europa y parte de Rusia. Por su parte, el precio de la soya y el maíz caen debido a una mayor producción de Brasil y plantación de cultivos en EE.UU. mayor al año pasado.



En Chile, la inversión será algo mayor debido a proyectos específicos, pero ajuste en la actividad se mantiene sin cambios.

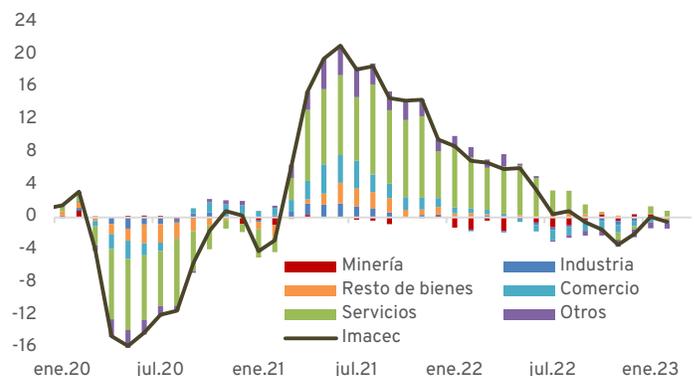
El crecimiento del 4T22 cayó 2,3% anual, algo sobre las expectativas, mostrando un aumento de 0,1% trimestral. Así el año cerró con un crecimiento de 2,4%, por sobre lo que se tenía pensando en la primera mitad del año, aunque tuvimos una recesión entre el 1T y 3T de 2022. Respecto a los datos del 4T22, la caída se debió a la demanda interna, con una aceleración en la disminución en el consumo privado, como una caída en la inversión de 1,7% anual. Por su parte, el sector externo aportó de manera positiva, gracias a la fuerte caída en las importaciones, en línea con una menor inversión y consumo de los hogares. En el consumo de hogares, nuevamente servicios fue la única partida que mostró un aumento, aunque en menor medida que los trimestres previos. La inversión por su parte, mostró una disminución en sus dos componentes, lo cual era dentro de lo esperado. A esto se sumó una fuerte caída de los inventarios, luego de varios trimestres mostrando aumento, así las existencias cerraron el año en torno a 0%.

Crecimiento del PIB y Contribución por Gasto (Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Índice de Actividad Mensual y Contribución por Sectores (Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

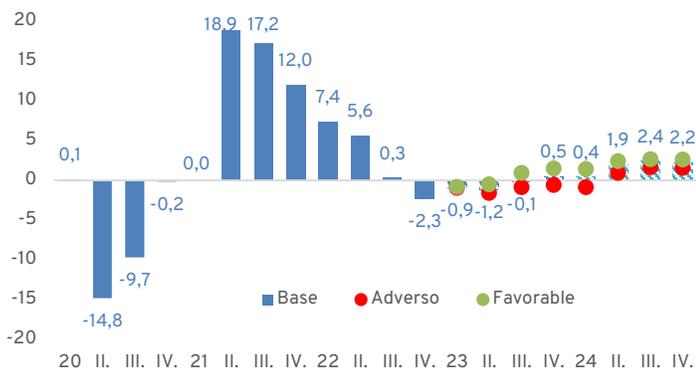
En lo que va de 2023, los datos de IMACEC nos indican que el 1T23 habríamos caído cerca de 0,9% anual. En línea con lo que proyectábamos en nuestro informe de marzo. Esto es en parte debido al dinamismo del consumo de servicios y una contribución minera positiva, mientras que comercio cae de manera importante, al igual que el resto de los sectores. El panorama de los distintos sectores económicos para lo que queda del año es más bien mixto. Sin embargo, esperamos una caída para los principales sectores exceptuando minería, con comercio mostrando la disminución más significativa.

Estos resultados reafirman nuestro escenario que la probabilidad de tener una recesión este año es bastante baja. En términos anuales veremos cerca de tres trimestres negativos en 2023. El proceso de normalización que teníamos previsto para la economía se está realizando, aunque será menos abrupto de lo anticipado, lo cual tiene impactos sobre inflación.



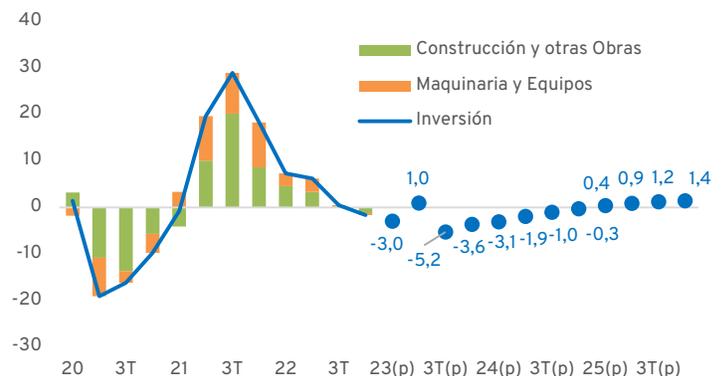
Para este y el próximo año, vemos que la economía irá de menos a más. El consumo de los hogares mostrará un fuerte golpe en la primera mitad del año, y mantendrá una debilidad hasta por lo menos la primera mitad de 2024. Donde estimamos que el consumo de bienes durables y no durables serán los más afectados. Servicios por su parte, mostrará un deterioro, pero bastante menor en comparación con el consumo de bienes. Respecto a la inversión, vemos que para los próximos 3 años hay una mejora, ligada a la aprobación de Los Bronces, que significa una inversión cercana a los USD 3 mil millones en 3 años. Aunque esto no será suficiente y la inversión se mantendrá deprimida todo 2023 y 2024. Vemos en el 2T23 un repunte, lo que está ligado a los supuestos de cuando la inversión de Los Bronces se comienza a ejecutar y el monto asociado.

PIB y Escenarios de Proyección (*)
(Variación anual, porcentaje)



(*) Valores corresponden a proyección del escenario base.
Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Inversión en Capital Fijo y Proyección
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Sin embargo, vemos que la incertidumbre se mantendrá elevada y la evaluación política del gobierno no ayuda a disminuirla. La reforma tributaria fue rechazada y ahora el Gobierno se encuentra buscando puntos de acuerdo con el Senado, para ver si presentan una nueva versión o deciden esperar hasta el próximo año. La reforma de pensiones ha mostrado pocos avances, a la vez que comenzó a discutirse la posibilidad de un nuevo retiro de fondos de pensiones, que de aprobarse sería devastador para la economía. Y tampoco ayudó a los ánimos entre el Ejecutivo y el sector privado, la nueva política del litio, la cual a todas luces, no es la más eficiente y efectiva para atraer recursos a Chile y al fisco.

Mantenemos nuestra estimación de crecimiento y prevemos que este año la economía se contraerá un 0,5%, para luego mostrar una mejora hacia 2024 y 2025, creciendo 1,8% y 2,0%, respectivamente.

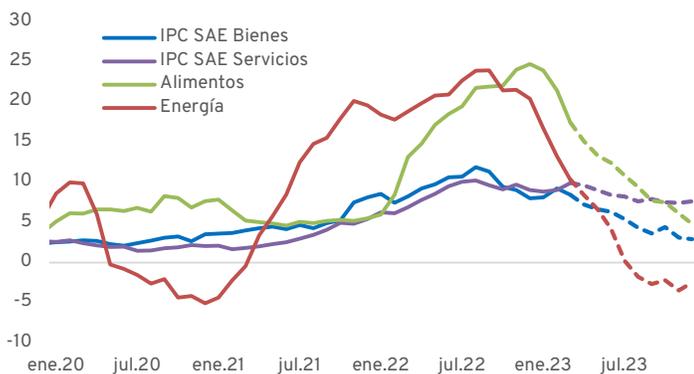


Inflación comenzará a ceder más rápidamente en los próximos meses, pero terminará el año aún sobre la meta de 3%

La inflación continua siendo el principal foco de atención, en especial la evolución de sus variables subyacentes, las cuales no tienen la misma dinámica que la inflación total. En lo que va del año, la inflación pasó desde 12,8% en diciembre de 2022 a 11,1% anual en marzo de 2023. Donde las sorpresas positivas y negativas de los últimos meses se netearon, y el componente total mantiene una trayectoria en línea a lo esperado. Por su parte, la inflación sin alimentos y energía (abreviada como IPC SAE), ha tenido un aumento en lo que va del año, pasando desde 8,6% anual en diciembre a 9,4% anual en marzo. Gran parte de este aumento proviene de la inflación de servicios SAE.

Tal como hicimos ver en nuestro último reporte, los precios de los servicios no han cedido en línea a nuestras expectativas. Esto responde a la dinámica de crecimiento que presenta ese sector. Durante los últimos dos meses, se observa como varios servicios ya comienzan a mostrar un menor dinamismo, pero recreación y cultura y salud, aún presionan a este componente.

Inflación por Componentes y Proyección
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

Inflación por Divisiones
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

Desde el lado positivo, alimentos y energía mantienen su senda de desaceleración, la cual se mantendría durante todo este año, e incluso esperamos que la contribución de los precios de energía se tornen negativos en la segunda mitad del año.

A la vez que los precios de los bienes SAE, también comienzan a ceder, recogiendo el actuar de la contractiva política monetaria adoptada por el Banco Central y el fuerte ajuste de la masa monetaria. También en línea con una importante desaceleración del IPC transables. Desde hace 6 meses que el M1, que incluye el circulante e instrumentos más líquidos, está retrocediendo en torno a 20% a/a, luego de haber crecido por sobre el 60% durante 2021. De esta forma, esperamos que de acuerdo a este indicador, la inflación continúe su senda de desaceleración.



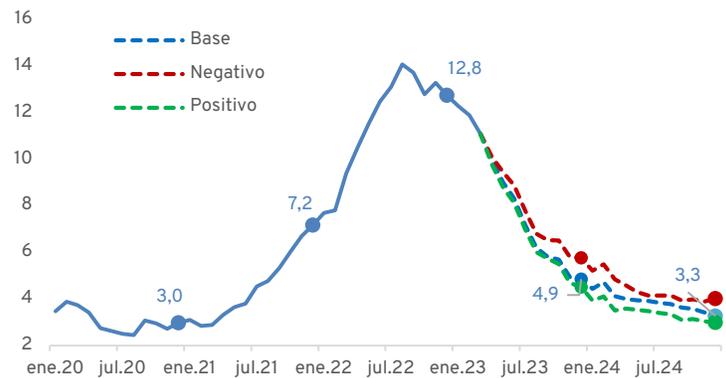
Vemos que durante el segundo trimestre de este año, se acelerará de manera importante la disminución en la inflación total, la cual caerá cerca de 5 puntos porcentajes entre marzo y agosto de este año, pasando de 11,1% anual en marzo a algo sobre 6% anual en agosto. Haciendo ver el fuerte ajuste en la masa monetaria y la prolongada mantención de la tasa de política monetaria del Banco Central. Luego esperamos que la inflación total se ubique algo bajo 5% en diciembre, pero sobre las estimaciones que tiene el Banco Central en su IPoM de abril. Ya para 2024, esperamos que la inflación vuelva al rango de tolerancia de 2 a 4% anual durante el segundo trimestre, para terminar el año en 3,3% anual, que es prácticamente la meta del instituto emisor.

Crecimiento de la Inflación y la Masa Monetaria
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Escenarios para la Inflación Total
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

Para el corto plazo, sin embargo, se prevén registros de IPC aún abultados, considerando la indexación de precios a la inflación pasada, pero que ya se encuentran dentro de los rangos históricos para cada mes. Y comenzarán a mostrarse más cerca de su promedio ya en la segunda parte del año, con un 2024 ya con variaciones mensuales bastante más normalizadas.

Lo más preocupante es la dinámica de los precios subyacentes, ya que la trayectoria de la política monetaria depende de ello, porque indica que tan fuerte aún se encuentran las presiones inflacionarias y la inercia inflacionaria que observamos con mucha fuerza especialmente durante 2022. La dinámica del sector servicios y el manejo de inventarios por parte del comercio será clave.

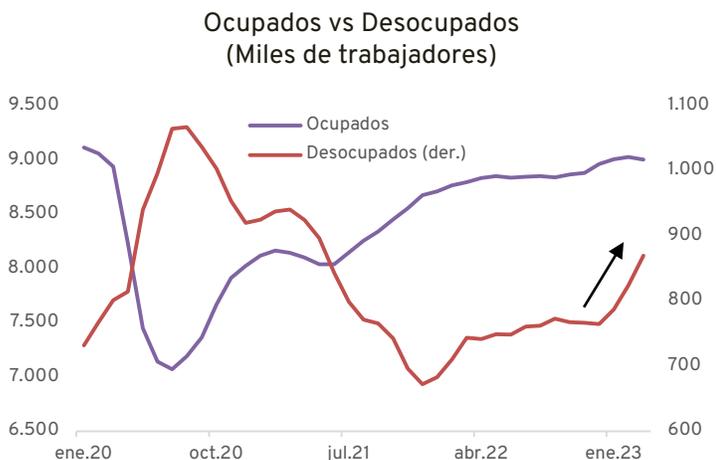
A juicio de Bci Estudios, los riesgos para la inflación se encuentran equilibrados, pero la dirección inflacionaria de 2023 apunta a un descenso, pero una aprobación de un retiro de fondos de pensiones claramente tendría un efecto muy negativo sobre inflación. En la medida que la demanda interna continúe su proceso de ajuste, ello favorecería a la convergencia inflacionaria del 3%.



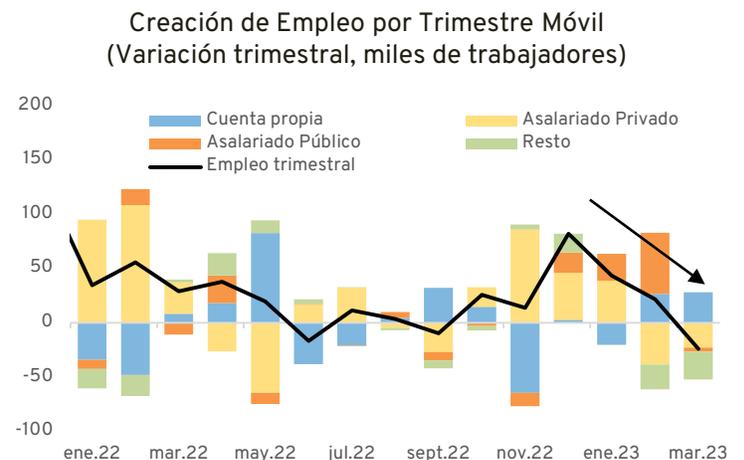
Aumenta rápidamente la presión sobre el mercado laboral. Tasa de desempleo continuaría al alza y riesgos van subiendo

El escenario para el mercado laboral se ha ido deteriorando aceleradamente. Dado los importantes ajustes que ha enfrentado la economía chilena en los años recientes y las expectativas que aún permanecen débiles, un escenario más difícil para el empleo en Chile era inevitable. Si bien las cifras desde fines de 2021 estaban mostrando más bien un estancamiento o un ajuste gradual, los primeros registros de 2023 ya muestran señales preocupantes respecto al desempeño inmediato para el mercado laboral.

La contenida participación laboral en los últimos años ayudó descomprimir mayores tensiones en la tasa de desempleo, pero ello cambió rápidamente en las cifras recientes. Si durante todo el año 2022, la participación laboral aumentó en torno a 335 mil trabajadores, solo en el primer trimestre de este año ya se ha elevado en 145 mil. Un alza en la tasa de desempleo era inevitable en el marco de una acotada creación de empleo.



Fuente: INE y Bci Estudios



Fuente: INE y Bci Estudios

Si bien durante 2022, el empleo asalariado -primero privado y después de carácter público-, han contribuido en la generación de empleo, en desmedro del trabajo por cuenta propia, la situación también está cambiando aceleradamente. El trabajo por cuenta propia ha vuelto a ganar terreno y de los poco más de 40 mil empleos generados en el primer trimestre, 34 mil son de estas características.

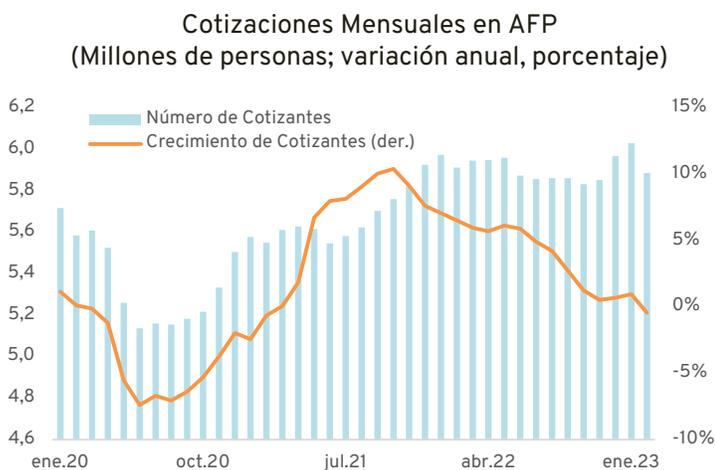
También se reconoce una contracción de empleo en la categoría empleadores, trabajo de servicio y familiar no remunerado, lo que configura un complejo escenario de cara a lo que viene. La tasa de participación laboral continuaría subiendo desde el 61% actual, considerando que previo a la pandemia este indicador se acercó a 63% y el crecimiento de la población.

Más allá de la discusión respecto a los focos de generación de empleo, público o privado, el foco de atención debe centrarse en la desocupación laboral, que según datos del INE se ha elevado en 100 mil trabajadores en solo 3 meses, un ritmo de incremento solo comparable con el inicio de la pandemia.

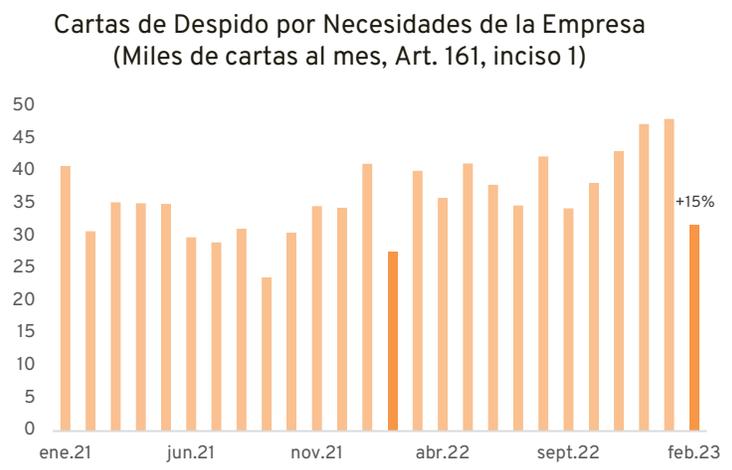


Otros indicadores administrativos muestran matices respecto al desempeño del mercado laboral. Las cotizaciones mensuales de AFP, un indicador del trabajo formal, se han ubicado en torno a 6 millones mensuales en los últimos registros, aunque con un leve descenso en el margen. Las cartas de despido que monitorea la Dirección del Trabajo, a su vez, se mantienen en niveles altos y aquellas asociadas a necesidades de la empresa suben 15% en febrero desde este año respecto a igual mes de 2022. Una tendencia similar a los registros previos.

A mediano plazo, en tanto, se reconocen más presiones para el mercado laboral. El cambio del código del trabajo con la “Ley de las 40 horas”, junto con la discusión legislativa de aumento del salario mínimo a \$500 mil, con mecanismos de ajustes según inflación, entregan riesgos adicionales para la generación de trabajo, en la medida que ello no vaya acompañado con medidas a favor de la productividad, subsidios para el mercado del trabajo, entre otros posibles amortiguadores.



Fuente: Superintendencia de Pensiones y Bci Estudios



Fuente: Dirección del Trabajo y Bci Estudios

Si bien la minería e inversiones específicas podrían contribuir a la generación de empleo en lo próximo, ello es de carácter puntual y de segundo orden frente a los desafíos del mercado laboral en Chile. La minería, por ejemplo, solo aporta un 3% del empleo total en Chile, pero su ecosistema y sectores asociados podrían verse beneficiados si las expectativas del sector mejoran, impulsando expectativas y aportando empleos de carácter formal.

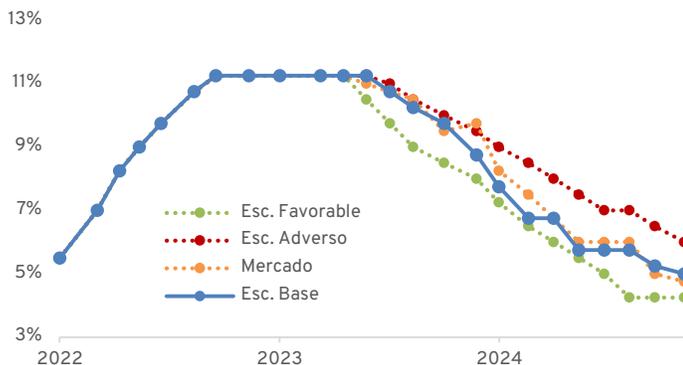
Por ahora, sin embargo, el escenario base de Bci Estudios contempla una tasa de desempleo al alza en lo inmediato, considerando factores estacionales, para luego situarse en torno a 9% hacia fin de año. Para los próximos años, a su vez, el escenario económico contempla que la tasa de desocupación se sostendrá sobre 8%, sujeto a posibles medidas de apoyo e impulso a la generación de empleo. Nuevamente, ir despejando incertidumbres y buscar reformas consensuadas puede ser el mejor camino para contener alzas adicionales en la tasa de desempleo, pero para el corto plazo el escenario se ha vuelto más complejo.



Banco Central apunta a posponer el inicio de recortes en TPM, de forma de consolidar caída en inflación.

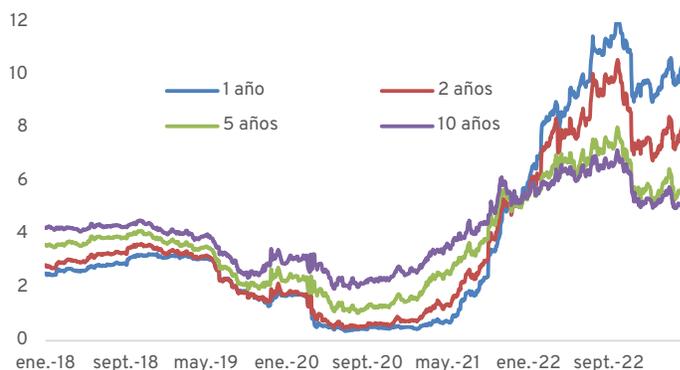
La incertidumbre asociada al inicio del ciclo de recortes en tasa de política parece estar más disipada que a comienzos de año. La última reunión de política del mes de marzo, junto con la publicación del IPoM, dieron mayores luces al mercado respecto de la conducción de política monetaria. En términos de inflación, el Banco Central reconoce que esta variable ha mostrado un descenso relevante, pero levanta la preocupación por la persistencia del componente subyacente, el que incluso ha mostrado incrementos durante los meses más recientes. En teoría, es este tipo de inflación, sin alimentos ni energía, la que debe mostrar una respuesta más directa a partir de la política monetaria. Por el lado de la actividad, vemos que se ha ido moderando el ciclo de menor actividad, fenómeno que también podría impulsar una menor caída en los precios.

Escenarios de TPM (Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

Evolución Tasas Swap en Pesos (Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

Con este escenario, el Banco Central se muestra proclive a mantener los niveles de tasa elevados por más tiempo, orientando al mercado hacia un inicio de recortes hacia el segundo semestre, con la reunión del mes de julio como el momento donde vemos más probable el primer recorte. De hecho, la necesidad de mantener elevadas tasas de interés, llevará también a moderar el la magnitud de los recortes. Vemos con ello, ajustes de 50pb a la baja, como el inicio del ciclo de expansividad, terminando este año con un nivel de TPM en 8,75%.

La intención de llevar adelante el proceso de recortes, sigue considerando reducciones progresivas, sin pausas, ni menos reversiones. Estimamos por ello, un nivel de TPM de 5% hacia fines de 2024, alcanzando niveles coherentes con tasa neutral hacia la primera parte de 2025.

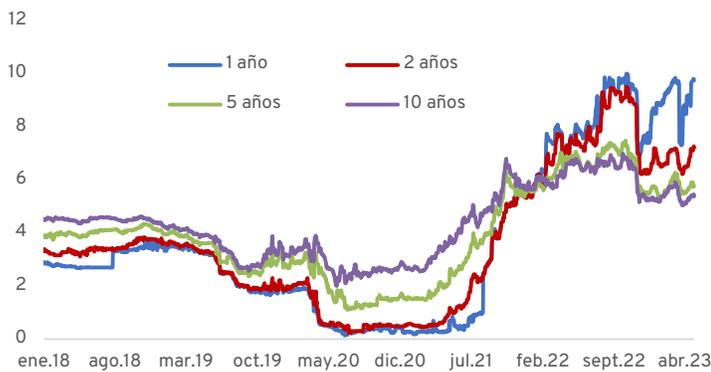
Esta expectativa ha permeado de buena manera en los precios de mercado, donde se ha observado un repunte en los niveles de tasa swap, tanto de plazos cortos como medianos. De hecho, tal ha sido el fenómeno de alza en tasas de mercado, que implícito en estos instrumentos, se observa una expectativa de TPM hacia fines de este año, que se sitúa cerca de 100 puntos base por encima del nivel de nuestro escenario base.



Si llevamos nuestra trayectoria de TPM a precios de mercado, podemos ver que a diferencia de nuestro último Informe, vemos que las diferencias entre nuestros fair values y los precios de mercado, se han ido estrechando. Esto se observa especialmente en plazos inferiores a un año, donde no se observan diferencias significativas ni en el momento de iniciar el ciclo de recortes, ni en las magnitudes de los ajustes en TPM.

Otro fenómeno que ha ido tomando fuerza en lo reciente, es la recuperación en las pendientes de las curvas de mercado. La consolidación de la expectativa del ciclo monetario que se avecina, junto con los menores riesgos de recesión han contribuido a la recuperación. Si bien aún se observan pendientes en terreno negativo, no descartamos volver a observar diferencias de tasas similares a las observadas previas a la pandemia durante el segundo semestre de este año, una vez iniciados los ajustes en TPM.

Evolución Tasas de Bonos en Pesos (Porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios.

Estimación de Curva Fair Value Swap en Pesos (Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

Respecto de la curva de bonos, se observa un repunte en los rendimientos en todos los plazos. Estos movimientos acercan los niveles de mercado a los niveles coherentes con nuestro escenario base. Sin embargo, aún vemos espacios de alza en tasas de largo plazo, especialmente en el bono en Pesos a 10 años, instrumento del cual esperamos un rendimiento de 5,50% hacia los próximos meses.

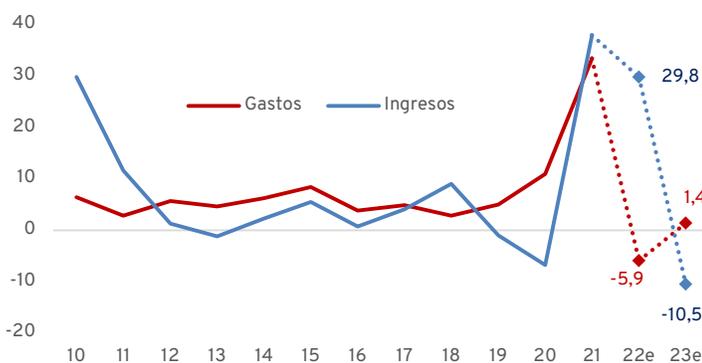


Escenario fiscal mantendría convergencia hacia un mayor equilibrio, producto del menor crecimiento del gasto público.

El positivo resultado fiscal observado en el cierre de 2022, y que permitió alcanzar un superávit de 1,1% del PIB, se ha mantenido durante el inicio de este año. De hecho, las últimas cifras de ejecución presupuestaria, dan cuenta de un balance de 1,2% del PIB a febrero pasado. Buena parte de este resultado ha estado incidido por la disminución en el gasto, lo que llevó a una caída interanual de cerca de 5,9% durante 2022. Si bien aún no se conoce el cierre fiscal 2022, podemos estimar que los ingresos fiscales mostraron un incremento de cerca de 30% durante el año pasado, siendo otro de los determinantes del resultado fiscal.

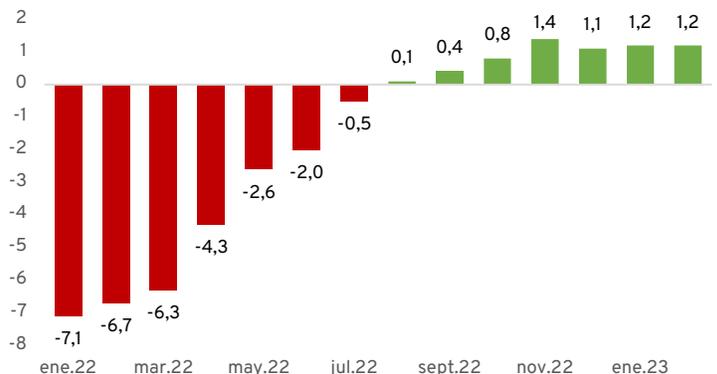
Durante 2023, las últimas declaraciones realizadas por el Ministro de Hacienda apuntan a un crecimiento de 1,4% real anual en el gasto público. Esta cifra refleja una caída significativa respecto de lo estimado en el último Informe de Finanzas Públicas, momento en el cual se estimaba un crecimiento de 4,2% real para este año. Por el lado de los ingresos, vemos que la transitoriedad de los mayores aportes desde la minería del litio, llevará a una caída interanual de 10,5% en los ingresos para este año. Con estos resultados, esperamos observar un déficit efectivo de 2,8% del PIB.

Evolución de los Ingresos y Gastos Presupuestarios
(Porcentaje acumulado, variación anual)



Fuente: Dipres y Bci Estudios.

Evolución del Balance Efectivo
(Porcentaje del PIB, acumulado 12 meses móviles)



Fuente: Dipres y Bci Estudios.

Respecto de la emisión de deuda, el calendario de colocaciones ya fue iniciado con una primera emisión en febrero por US\$1,350 millones, seguida de una a fines de abril por US\$500 millones. Cabe señalar que el margen de endeudamiento total autorizado para el año calendario 2023 bajo la Ley de Presupuesto equivale a US\$17.000 millones, de los cuales la Oficina de la Deuda Pública ha anunciado un plan de financiamiento en bonos que contempla la emisión de bonos de Tesorería por un monto en torno a US\$15.000 millones. De este monto, aproximadamente US\$12.000 millones serían en el mercado local.

Con este objetivo de emisión y de acuerdo a nuestro escenario base, estimamos que el nivel de deuda/PIB alcanzaría este año un 41%. Hacia el horizonte de mediano plazo, esperamos un nivel techo de 45% para este ratio, para luego estabilizarse en torno a 40% del PIB.

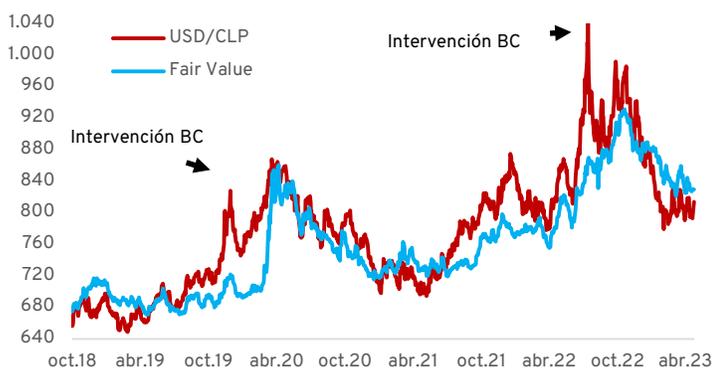


Tipo de cambio se sostiene en torno a 800 \$/USD. Volatilidad cede e indicadores se normalizan. ¿Continuará retrocediendo?

El peso chileno sigue siendo una de las monedas más apreciadas en lo que va del año. Con algunos vaivenes, el tipo de cambio se ha sostenido en torno a 800 \$/USD, marcado por una notable reducción en algunos indicadores de volatilidad. El escenario interno ha mostrado señales a favor de reencauzar los equilibrios económicos, al tiempo que en el plano externo el dólar de EE.UU. ha continuado su tendencia depreciativa. Todo ello ha contribuido para un peso chileno más estable y coherente con fundamentos de corto plazo.

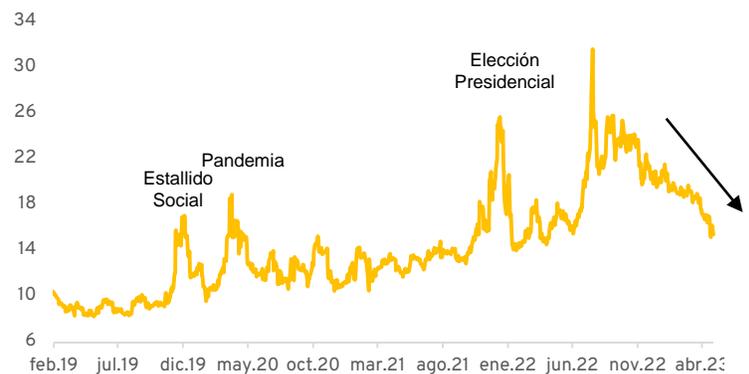
Considerando el precio del cobre, premios por riesgo, diferencial de tasa de interés, entre otros elementos, el tipo de cambio efectivo se ha ajustado al tipo de cambio explicado por estos factores, por lo que a juicio de Bci Estudios, no se advierte un desalineamiento relevante respecto a los movimientos de sus factores claves. Es más, el peso chileno ha cotizado sostenidamente por debajo de este indicador paralelo, algo no observado en los años recientes. La volatilidad, a su vez, está descendiendo marcadamente en lo reciente.

Tipo de cambio efectivo vs estimado (\$/USD)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Volatilidad del tipo de cambio (opciones \$/USD 1M, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Estos desarrollos también han sido advertidos por el Banco Central al momento de anunciar un proceso de reducción gradual de su programa de venta de dólares a plazo. Sorpresivamente, la autoridad monetaria decidió extender el plazo de operación de este mecanismo hasta 10 meses más, con una reducción mensual de 10% en los montos licitados, sucesivamente. Ello sugiere entonces que el mecanismo de licitación de dólares forward a 1 mes va a estar vigente desde julio de 2022 hasta febrero de 2024. Si bien el monto diario de licitación, en torno a USD500 millones diarios, va a ir disminuyendo, el solo hecho que exista un mecanismo de liquidez en dólares da cuenta de una presión bajista adicional para el tipo de cambio vía flujos.

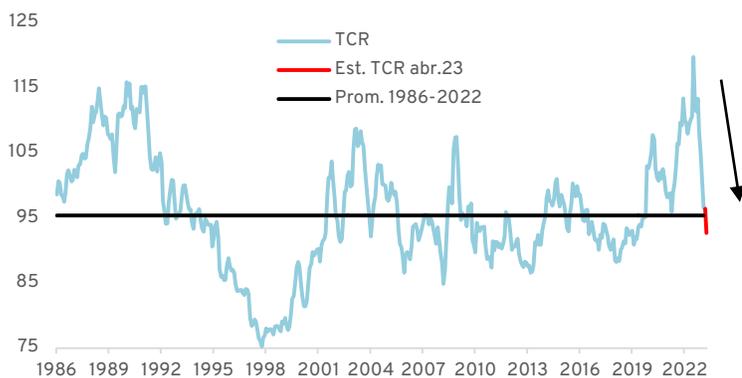
Así también, se podría descartar que en el corto plazo el Banco Central efectúe algún mecanismo de acumulación de reservas internacionales, vía compra de dólares, considerando que un programa con características inversas aún va a estar vigente. A ello se suma la liquidación de dólares de Hacienda a ritmo de USD1.000 millones mensuales, que de no mediar cambios, va a permanecer hasta junio de 2023.



Otros indicadores del mercado cambiario, como el tipo de cambio real y tipo de cambio multilateral se han ubicado rápidamente en torno a sus promedios de largo plazo, algo no observado en los últimos años y es reflejo de los esfuerzos políticos y económicos para ir ajustando la economía chilena a niveles sostenibles. Un ejemplo de ello, es la normalización prevista para el déficit de cuenta corriente.

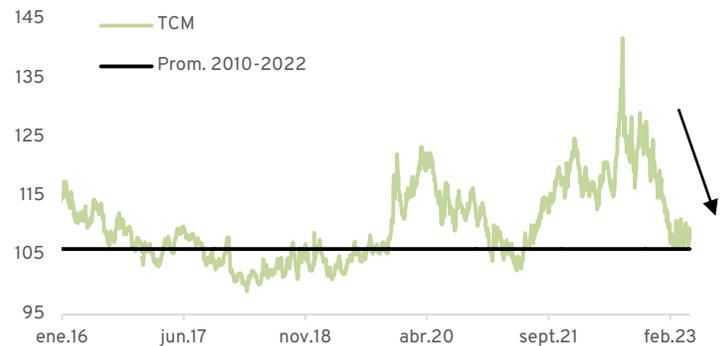
Los desarrollos del mercado cambiario en los primeros meses de 2023 han sido notoriamente favorables, luego de un ciclo de marcados desequilibrios. ¿Continuará esta tendencia de cara al segundo semestre? Si bien consideramos que los riesgos para la economía chilena se han acotado significativamente, las señales políticas seguirán siendo determinantes para las proyecciones sobre el peso chileno. Esperamos que las reformas económicas se vayan consolidando de manera consensuada y nuestro escenario base contempla que los indicadores del mercados continuarán en torno a sus promedios de largo plazo.

Evolución del tipo de cambio real (índice 1986:100)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Evolución del tipo de cambio multilateral (índice 2010:100)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

El escenario base de Bci Estudios contempla un tipo de cambio en torno a 830 \$/USD hacia fin de año, marcado por el escenario externo y la adecuación de las monedas a un escenario de menor crecimiento y/o recesión de nuestros principales socios comerciales. Para plazos más largos incorporamos un tipo de cambio cerca de 800 \$/USD, que consideramos como paridad de equilibrio dada las condiciones actuales de la economía.

Los escenarios alternativos, a su vez, contemplan un mejor panorama para economías emergentes, favorecido por China y con incrementos en precios de materias primas. Ello sería coherente con un tipo de cambio en torno a 750 \$/USD en lo próximo. En caso contrario, dado un escenario global más complejo, junto a nuevas tensiones en la política local, podría conllevar un tipo de cambio de regreso a 900 \$/USD. Por ahora, asignamos que estos riesgos se encuentran equilibrados.

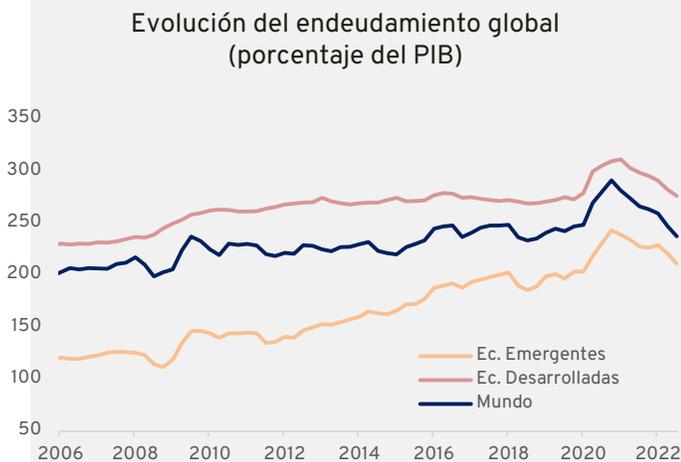
Para el corto plazo, será determinante las señales políticas y económicas en función de la elaboración de una nueva constitución y el debate sobre la reforma tributaria y pensiones, entre otras. Cualquier avance consensuado será recogido positivamente por el mercado cambiario y un escenario de nuevos retrocesos en el tipo de cambio podría tomar fuerza en lo próximo.



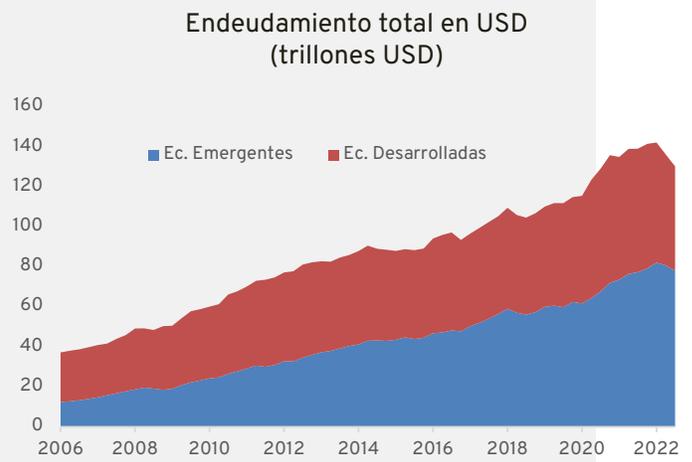
BOX. El próximo desafío a la economía global: Lidiar con un alto endeudamiento en un mundo con tasas de interés elevadas

La economía global ha enfrentado importantes eventos de distinta naturaleza en los últimos años. La pandemia, la guerra en Europa, la alta inflación, entre otros, han colocado a prueba el funcionamiento de las instituciones y de los mercados financieros. Con algunas excepciones y no exento de episodios de tensión, la economía global ha logrado sortear y amortiguar, hasta el momento, los fuertes impactos de estos eventos. Pero se ha ido levantando un foco de preocupación adicional: Enfrentar el incremento de la deuda global con las tasas de interés más altas del último tiempo.

Entre 2020 y 2021, la deuda total mundial (gobierno, empresas y hogares) se elevó desde 248% a 274% del PIB global, un incremento inédito de la historia reciente. Ello equivale a cerca de USD27 trillones de mayor endeudamiento mundial en solo un año y como respuesta a las necesidades económicas para enfrentar la pandemia. Si bien tanto economías desarrolladas como emergentes vieron un importante incremento en su deuda, el foco de preocupación surge sobre las economías emergentes y con menor respaldo financiero.



Fuente: BIS y Bci Estudios



Fuente: BIS y Bci Estudios

A partir del año pasado, sin embargo, las economías se han esforzado para controlar este ritmo de endeudamiento y se advierte alguna normalización en indicadores claves, pero la situación es algo más compleja para economías emergentes. Si en 2012 el stock de deuda de economías avanzadas se ubicaba en torno a USD45 trillones, 10 años más tarde esa cifra se ha elevado en 20%. Para el caso de las economías emergentes, el stock de deuda se ha incrementado en un 140%. Es más, del stock de deuda global a 2022, cerca de un 60% proviene actualmente de economías emergentes.

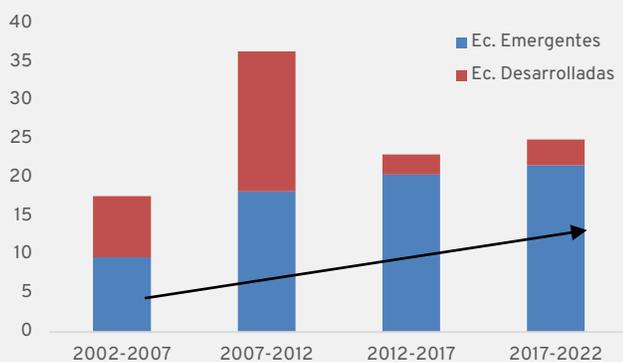
Si bien la pandemia aceleró este ritmo, las economías emergentes han ido elevando sostenidamente su nivel de deuda en las décadas recientes y desde el año 2007 se advierte un constante incremento en su endeudamiento. Las bajas tasas de interés, la necesidad de financiamiento de los gobiernos y la búsqueda de retorno por parte de los inversionistas se levantan como posibles explicaciones, pero el rápido incremento de las tasas de interés globales coloca en riesgo la solvencia de las economías que no están preparadas.



A modo de comparación entre 2008 y 2022, las economías emergentes han duplicado su nivel de deuda tanto a nivel de gobierno, empresas y hogares. Una tendencia que no se repite en economías desarrolladas. Si bien la preocupación se centra en la capacidad de financiamiento de los gobiernos y su potencial impacto sistémico, la situación es de especial atención también para las empresas y hogares, que no poseen amplias alternativas de financiamiento.

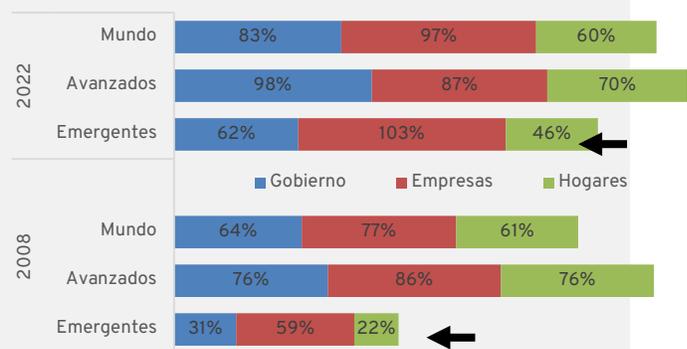
Si bien es temprano y faltan antecedentes para establecer una nueva crisis de endeudamiento global, no es descartable que en lo próximo vayan apareciendo empresas o gobiernos de economías emergentes que deban lidiar con tensiones financieras o reestructuraciones ante el mayor costo de endeudamiento. Ello supone un desafío de primer orden para la institucionalidad económica y financiera global, entre ellas el FMI y el Banco Mundial.

Aumento de deuda global en períodos de 5 años (trillones USD)



Fuentes: BIS y Bci Estudios

Endeudamiento global 2008 vs 2022 (% del PIB)



Fuentes: BIS y Bci Estudios

Para hacer frente a la inflación, los bancos centrales alrededor del mundo han elevado aceleradamente las tasas de interés de referencia, pero las estructuras de tasas de interés más bien se han empinado en plazos cortos mientras que en plazos largos no han mostrado un incremento sustantivo, lo que sugiere que alternativas de refinanciamiento a plazos largos siguen siendo un vehículo de ajuste frente a posibles tensiones financieras inmediatas.

Medidas que apoyen el funcionamiento y profundidad del mercado de capitales, controlar los desequilibrios externos y mantener un nivel adecuado de reservas internacionales parecen ser los mecanismos urgentes para las economías emergentes en una coyuntura que parece altamente desafiante.



Riesgos para la Economía

Se reconoce en los últimos meses algún incremento de los riesgos del lado global, atendiendo a una desaceleración que podría ser más pronunciada, debido a la política monetaria restrictiva en EEUU y Europa, al tiempo que las condiciones crediticias serían más estrechas producto de las tensiones bancarias en EEUU. Se reconoce además un mundo tensionado geopolíticamente, producto de la guerra en Ucrania y las relaciones siempre complejas entre EEUU y China.

Del lado local, si bien reconoce una mayor disposición al diálogo del lado político, se advierten profundas diferencias entre el gobierno y la oposición en cuanto a estrategias para la explotación del litio, por ejemplo, lo que podría derivar en una confianza empresarial que no se recupera en lo próximo. Se suman las discrepancias ya conocidas en el ámbito tributario, pensiones y salud. En caso de no avanzar a través de acuerdos, la recuperación de la economía sería más débil de lo que se prevé hacia los próximos años. La inflación, por su parte, podría ser aún más persistente y llevar al Banco Central a postergar el inicio de baja de tasas, afectando la dinámica de crecimiento con miras especialmente a 2024.

Como es habitual, sobre la base de estos desarrollos, se definen escenarios alternativos. En el que se denomina favorable prevalece una mirada en que los acuerdos se establecen en las definiciones claves por venir, permitiendo una recuperación en la confianza y en el ánimo de los mercados. El escenario global, en tanto, se muestra más benigno, con menores presiones inflacionarias y mayor dinamismo. El panorama más desfavorable reconoce un proceso de reformas y un camino constitucional más trabado, con mayor tensión social y populismo. Del lado externo, se reconoce una recesión global en el escenario más negativo. Los riesgos económicos hacia lo que viene presentan un sesgo neutral, tal como se deduce de las probabilidades asignadas a cada escenario.

Escenarios de Riesgos para la Economía

Escenario Principal

Probabilidad: 60%

Confianza económica va mostrando alguna mejoría gradual hacia 2024. En reformas claves se alcanzan acuerdos tras larga discusión. Inversión se mantiene débil, debido a la incertidumbre aún presente en la economía. Gradual desaceleración económica mundial. Persiste la tensión geopolítica mundial.

		2022	2023	2024	2025
Crecimiento PIB		2,4%	-0,5%	1,8%	2,0%
Inflación	dic	12,8%	4,9%	3,3%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	11,25%	8,75%	5,00%	4,00%
Desempleo	dic	7,9%	9,0%	8,2%	8,0%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	859,5	830	810	800
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	3,80	4,0	4,0	4,0
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	80	75	70	70

Escenario Adverso

Probabilidad: 20%

Congreso impulsa políticas populistas. Se entranpan reformas claves por mayor polarización política. No se avanza en corregir los desequilibrios macroeconómicos. Volatilidad en los mercados financieros globales. Escalan conflictos geopolíticos.

		2022	2023	2024	2025
Crecimiento PIB		2,4%	-1,0%	0,8%	1,2%
Inflación	dic	12,8%	5,8%	4,0%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	11,25%	9,50%	6,00%	5,00%
Desempleo	dic	7,9%	9,5%	9,5%	9,5%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	859,5	900	920	920
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	3,80	3,5	3,4	3,4
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	80	95	90	90

Escenario Favorable

Probabilidad: 20%

Rápido repunte en la confianza económica. Fluidos avances políticos en reformas claves. Se van instalando política a favor del crecimiento económico. Disminución gradual en la tensión global. Mejoran perspectivas económicas mundiales y precios de metales suben con fuerza.

		2022	2023	2024	2025
Crecimiento PIB		2,4%	0,3%	2,3%	2,5%
Inflación	dic	12,8%	4,5%	3,0%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	11,25%	8,00%	4,25%	3,75%
Desempleo	dic	7,9%	8,2%	7,8%	7,8%
Tipo de Cambio (CLP/USD)	dic	859,5	760	750	750
Precio del Cobre (USD/lb)	dic	3,80	4,4	4,8	4,8
Precio Petróleo WTI (USD/b)	dic	80	65	65	65



Proyecciones Trimestrales

Chile		mar-22	jun-22	sept-22	dic-22	mar-23	jun-23	sept-23	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24
Crecimiento PIB Real (a/a)		7,5%	5,2%	0,2%	-2,3%	-0,9%	-1,2%	-0,1%	0,5%	0,4%	1,9%	2,4%	2,2%
Inflación Total (a/a)	fdp	9,4%	12,5%	13,7%	12,8%	11,1%	8,3%	5,8%	4,9%	4,1%	3,9%	3,6%	3,3%
Tasa política monetaria	fdp	7,00%	9,00%	10,75%	11,25%	11,25%	11,25%	9,00%	8,75%	7,00%	6,00%	5,50%	5,00%
Tipo de cambio (\$/USD)	fdp	786	918	968	850	795	790	810	830	820	820	820	810

EE.UU.		mar-22	jun-22	sept-22	dic-22	mar-23	jun-23	sept-23	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24
Crecimiento PIB Real (a/a)		3,7%	1,8%	1,9%	0,9%	1,6%	1,8%	0,8%	0,2%	0,1%	0,4%	1,2%	1,5%
Inflación Total (a/a)	prom.	8,5%	9,1%	8,2%	6,5%	5,0%	4,1%	3,4%	3,2%	2,8%	2,6%	2,4%	2,2%
Tasa Fed Funds (sup.)	fdp	0,50%	1,75%	3,25%	4,50%	5,00%	5,25%	5,25%	5,00%	4,75%	4,50%	4,00%	3,75%

Materias Primas		mar-22	jun-22	sept-22	dic-22	mar-23	jun-23	sept-23	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24
Precio Cobre (USD/lb)	fdp	4,73	3,73	3,38	3,81	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Precio Petróleo WTI (USD/b)	fdp	100	106	79	80	78	78	77	75	74	73	72	70

Nota: Proyecciones están destacadas en gris.
Fuente: Bci Estudios en base a Banco Central de Chile, FMI y bancos de inversión



Glosario

Apreciación: Aumento en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Bonos de Gobierno: Instrumentos de deuda emitidos por entidades de Estado.

Commodities: Bienes físicos sin valor agregado y necesarios para la elaboración de productos más complejos. Se asocia con materias primas.

Déficit Fiscal: Condición financiera en que gastos realizados por el Estado son mayores que los ingresos percibidos.

Demanda Interna: Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Incluye Consumo Privado, Consumo de Gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo y Variación de Existencias.

Depreciación: Disminución en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.

Deuda Soberana/Deuda Pública: Conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a otro acreedor.

Flexibilización Cuantitativa (QE): Herramienta de política monetaria no convencional que busca aumentar la oferta monetaria a través de la compra de activos financieros.

Gasto Público: Consumo de Gobierno, relacionado con los recursos que desembolsa el Estado. Componente del Producto Interno Bruto por gasto.

Inflación: Aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios.

Meta inflacionaria: Esquema monetario asociado con la búsqueda de un nivel objetivo para la inflación dentro de un horizonte.

Normalización Monetaria: Proceso en el cual la política monetaria se acerca hacia niveles neutrales.

PIB: Producto Interno Bruto.

PIB Potencial: Producto Interno Bruto de corto plazo. Puede ser afectado por *shocks* transitorios.

PIB Tendencial: Producto Interno Bruto de mediano plazo. No afectado por *shocks* transitorios.

Política Monetaria Contractiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a reducir el tamaño de la oferta monetaria.

Política Monetaria Expansiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a incrementar el tamaño de la oferta monetaria.

Tasa de Desempleo: Nivel de desocupación entre la población económicamente activa.

Tipo de Cambio Real: Razón entre la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas incorporando la inflación local y externa.

TPM: Tasa de Política Monetaria.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

