



América Latina: Con algo de tensión, se mantiene panorama favorable para la región

Departamento de Estudios

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

Marzo, 2024

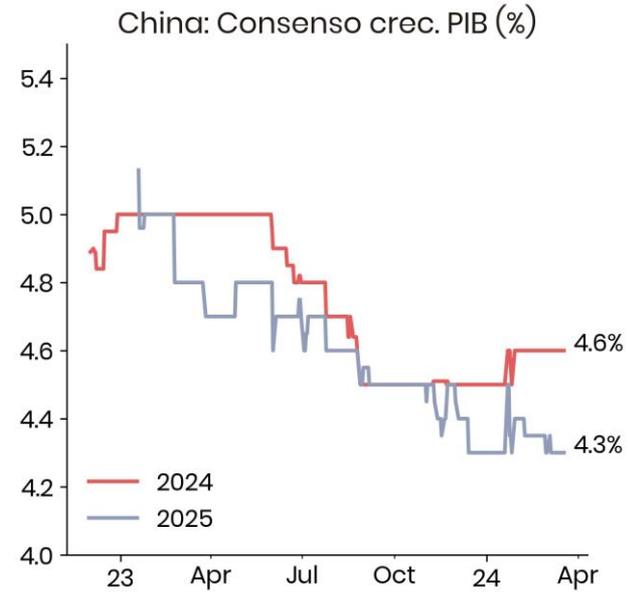
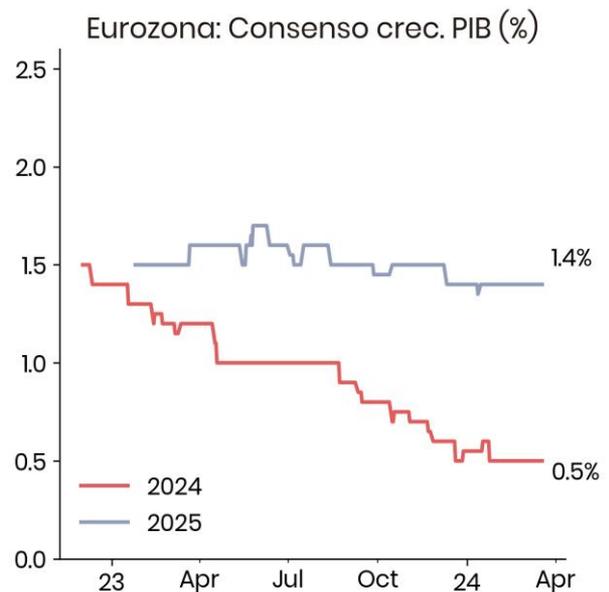
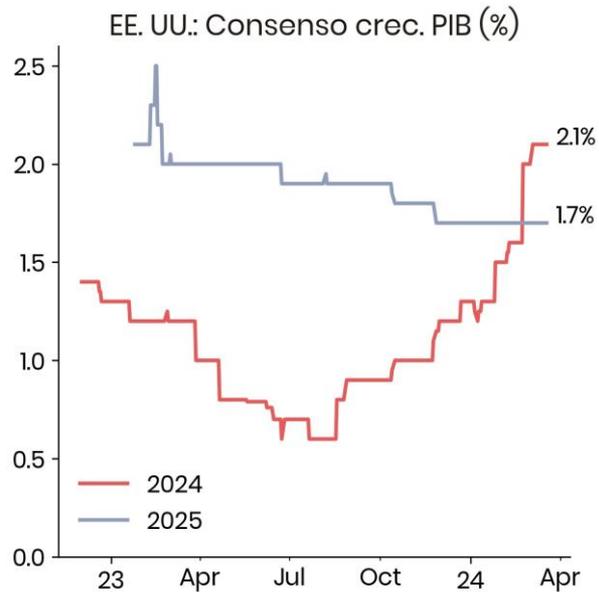
Escenario global: EE. UU. alcanzaría el aterrizaje suave y las condiciones financieras se seguirían volviendo menos restrictivas.

- **El crecimiento en EE. UU. se ha mantenido sólido en los últimos trimestres, aunque los datos más recientes han sido mixtos.** En particular, los últimos reportes de empleo muestran que, si bien la creación de nuevos puestos de trabajo continúa elevada, hay señales de que los desequilibrios se han seguido normalizando.
- Con todo, **seguimos esperando que en los próximos trimestres el nivel restrictivo de la política monetaria signifique una moderación mayor del crecimiento en EE. UU., que se materializaría en un aterrizaje suave de la actividad,** y donde se disipan las dudas en torno a la moderación restante de la inflación. **En este escenario la FED empezaría a recortar tasas durante la mitad del año.**
- Un punto importante es que hasta el momento la moderación en la inflación se ha explicado en parte significativa por la caída que han mostrado los precios de bienes. En nuestra visión, parte de estos factores habrían sido transitorios y, por lo tanto, **hacia adelante se debería ver una normalización de estas inflaciones, requiriendo un empuje hacia abajo mayor por el lado de los servicios, para así asegurar la convergencia hacia el 2% en la inflación. Para esto es necesario una moderación mayor en el empleo y salarios.**
- En la **Eurozona**, en el margen se ha visto cierta estabilización de las perspectivas, aunque en terreno débil. **Las cifras dan cuenta de una actividad que sigue golpeada y solo anticipamos una recuperación hacia finales de año con menores niveles de tasas de interés ya en la mesa.**
- En este contexto, **las condiciones financieras globales se seguirían volviendo menos restrictivas,** condicionado a que se inicien los recortes de tasas de los principales bancos centrales a mediados de año.

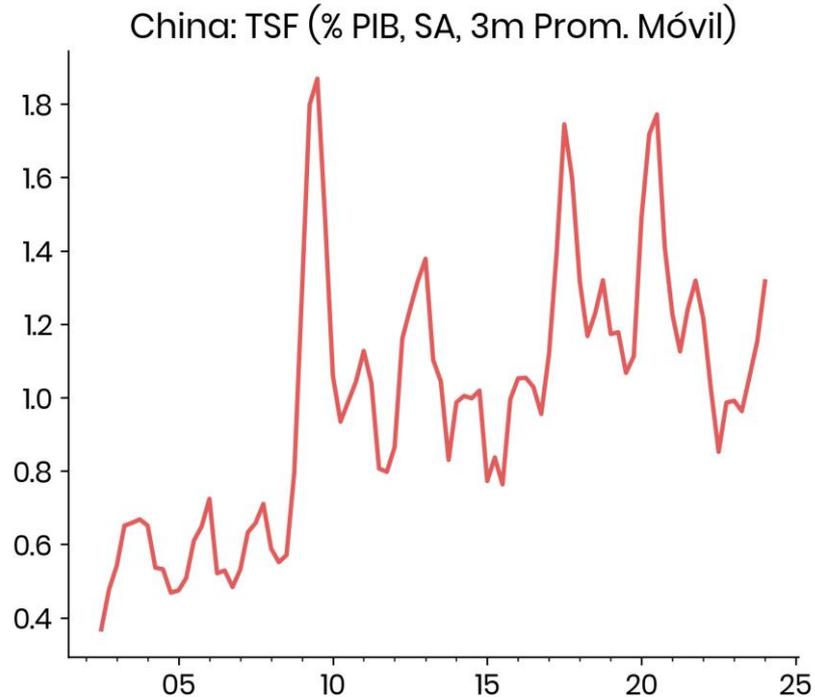
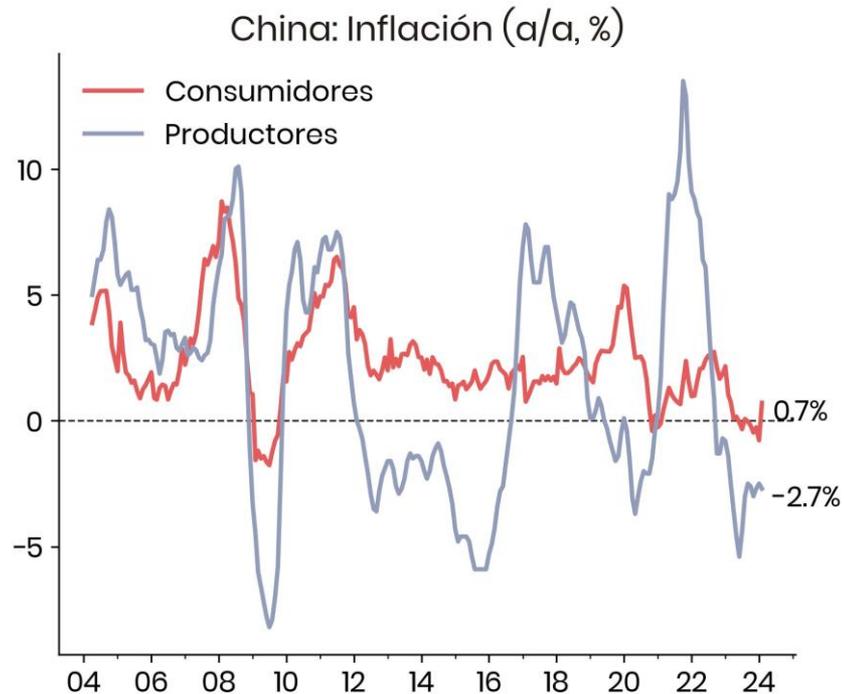
La situación en China sigue opaca, aunque las materias primas se mantendrían sostenidas principalmente por factores de oferta.

- **En China**, las autoridades han tomado más medidas para sostener la caída de los activos locales. Hasta el momento, esto ha dado cierto fruto permitiendo una recuperación de las bolsas en el último mes y medio. No obstante, **varios elementos detrás del desplome de los activos locales tienen que ver con las perspectivas de mediano plazo más negativas y en ese aspecto las señales favorables han sido menos evidentes.**
- **Las medidas de estímulo adicionales no han sido capaces de reavivar relevantemente la alicaída demanda de crédito que enfrenta la economía.** La menor confianza de inversionistas y consumidores en un ambiente deflacionario golpea a la economía de manera similar a una trampa de liquidez. Asimismo, estas medidas no se han alejado significativamente del enfoque gradual de estímulo que ha ido definiendo la autoridad en los últimos años.
- Con esto, **pensamos en un 2024 que seguiría careciendo del motor de crecimiento para emergentes que significaba China en el pasado**, en donde no se descartan riesgos que se intensifican en la segunda mitad del año, de la mano de guerras comerciales u otros riesgos geopolíticos entre China y occidente.
- No obstante, **los precios de materias primas se mantendrían estables.** En el caso de los metales, este impulso se daría principalmente por factores de oferta, pero también por la continuación de una mayor demanda de manera estructural, en parte por las tendencias de transición energética que seguirían.

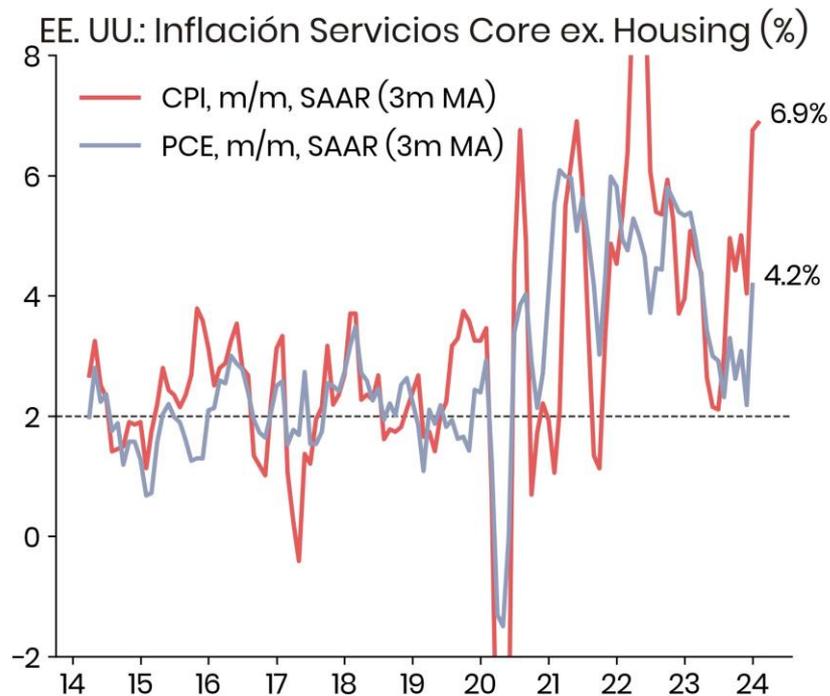
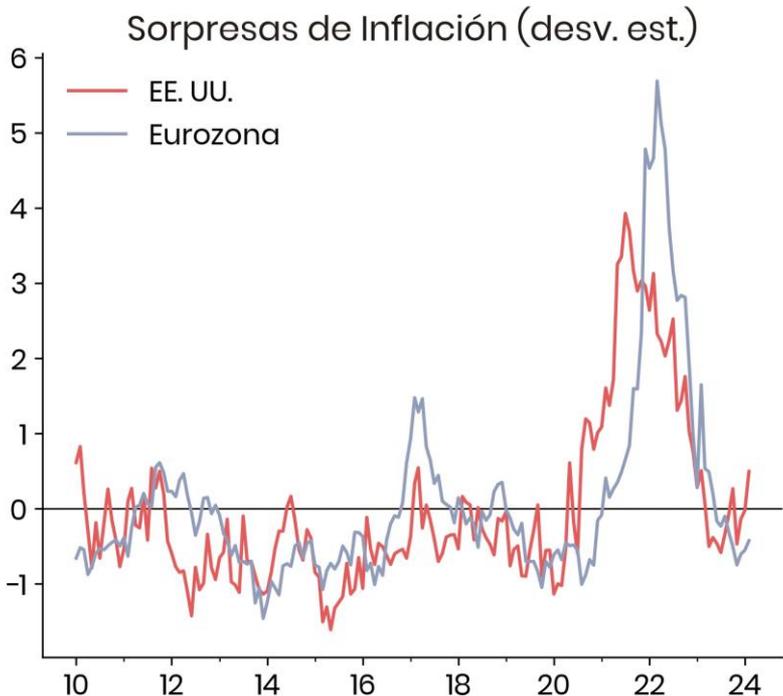
La economía ha continuado resiliente en EE. UU., donde solo se han moderado las sorpresas al alza en lo más reciente. Mientras que, en el resto del mundo, las perspectivas siguen negativas en la Eurozona y estables en China.



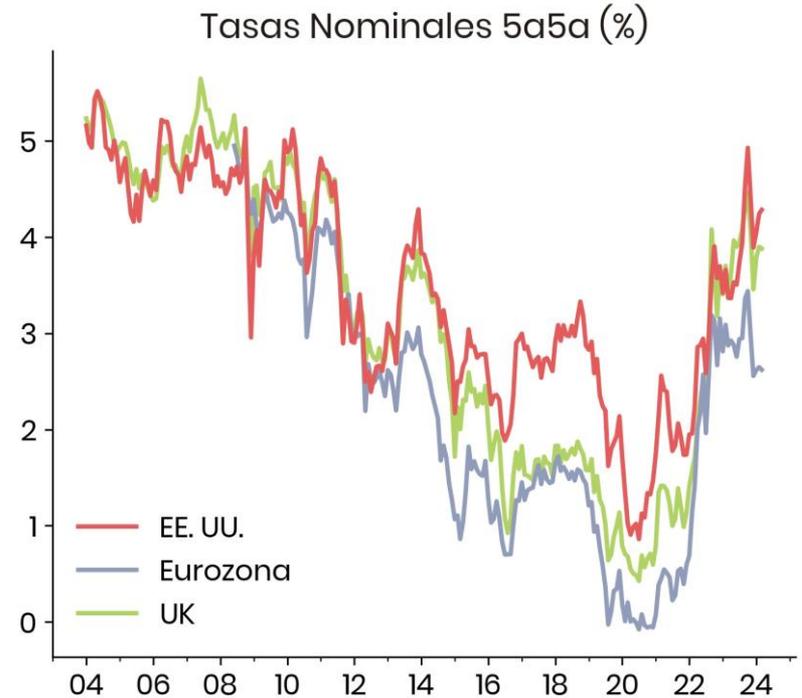
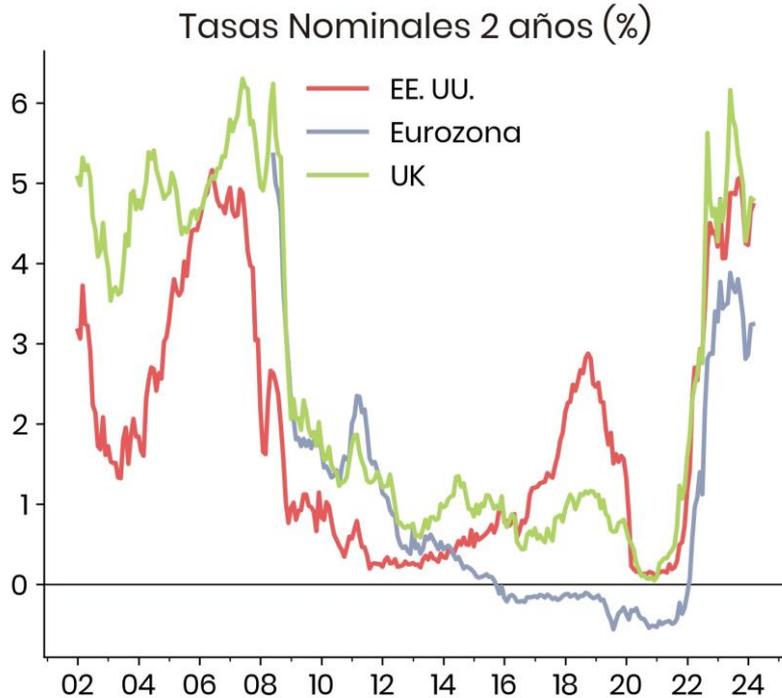
El ambiente deflacionario en China hace difícil pensar en un impacto elevado de los estímulos adicionales anunciados hasta el momento. La economía estaría enfrentando varios elementos afines a una trampa de liquidez. Las perspectivas de mediano plazo se mantienen más débiles.



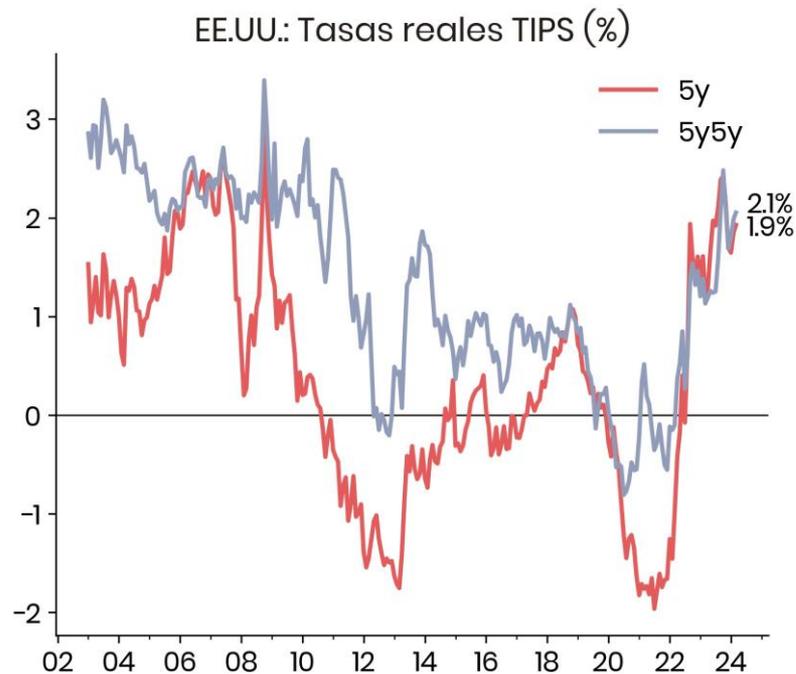
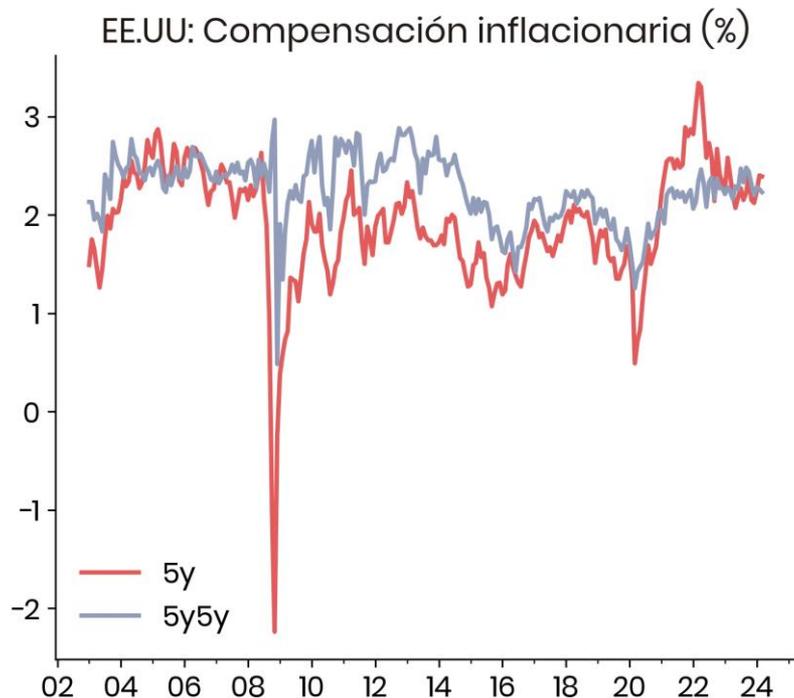
En los primeros meses del año la inflación sorprendió al alza en EE. UU., dando cuenta de que la moderación restante en ella podría ser más difícil de lo que se pensaba. Se necesita que continúe la moderación en los salarios para lograr la moderación necesaria en los servicios.



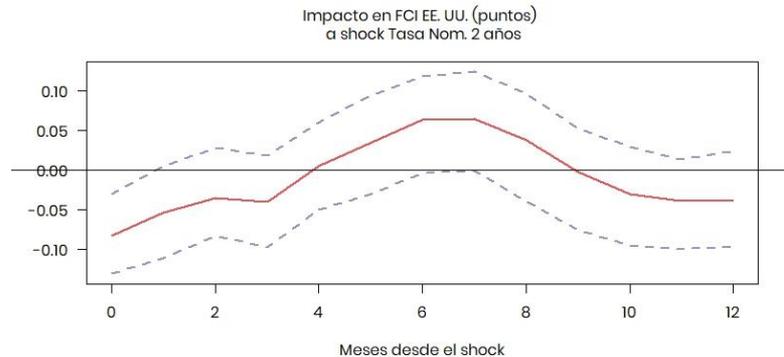
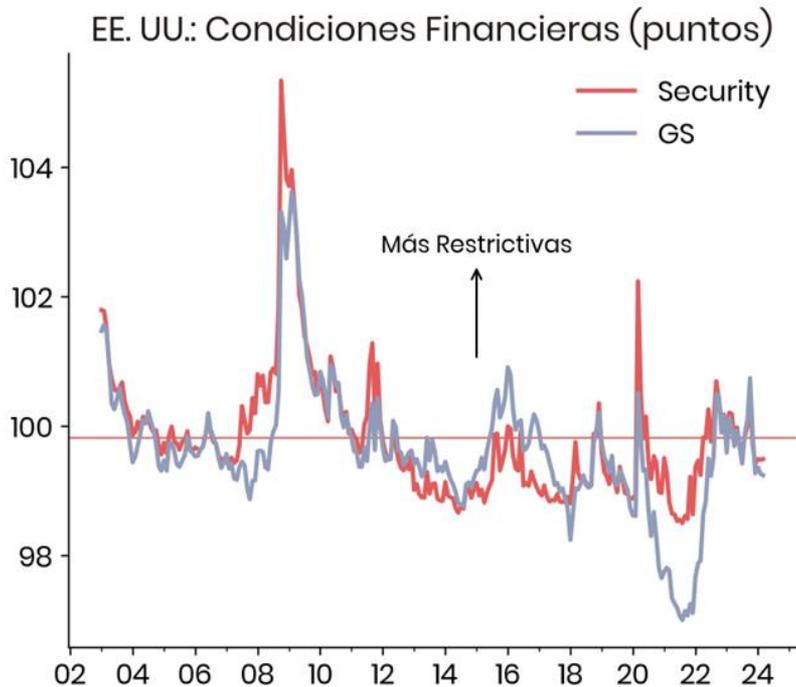
Año a la fecha las tasas han subido alrededor de 50 pb, impulsado por las sorpresas al alza en inflación y actividad. La volatilidad de las tasas mantendría la tensión en el apetito por riesgo a nivel internacional.



En general, todo el movimiento de las tasas se ha dado impulsado por el movimiento de las tasas reales, con compensaciones inflacionarias que se han mantenido relativamente estables. Las tasas reales siguen estando en la parte alta de la historia de las últimas décadas.

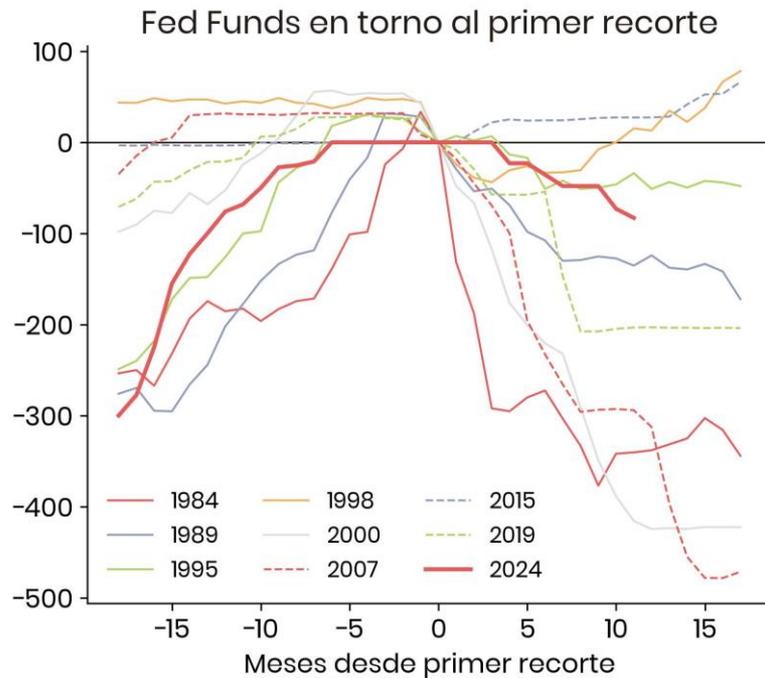
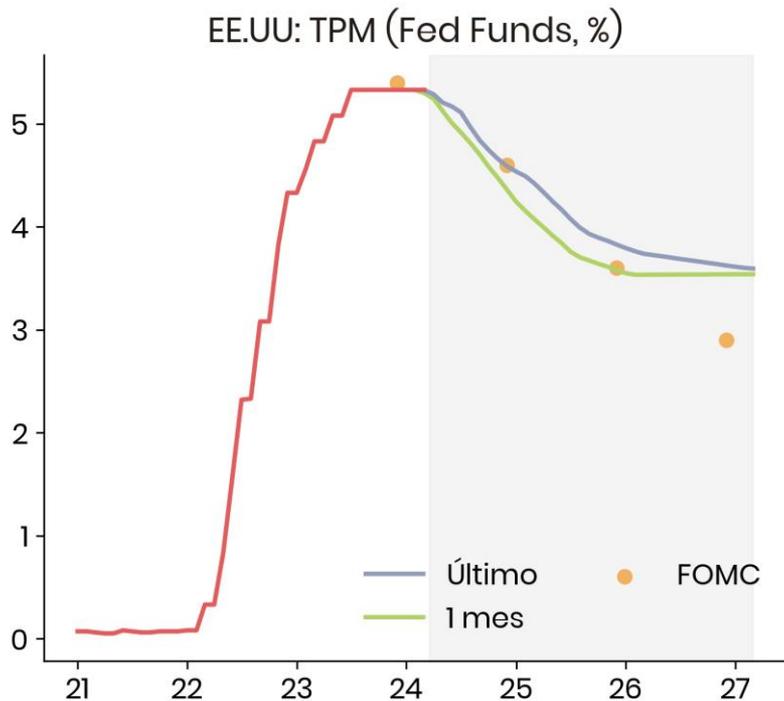


Con todo, las condiciones financieras se han mantenido en terreno más expansivo versus los últimos dos años, de la mano del desempeño favorable de las bolsas, spreads y la menor volatilidad. 100 pb de recortes por sobre lo esperado de la Fed Funds significarían condiciones financieras generales que se vuelven alrededor de 0.5 desviaciones estándar menos restrictivas.

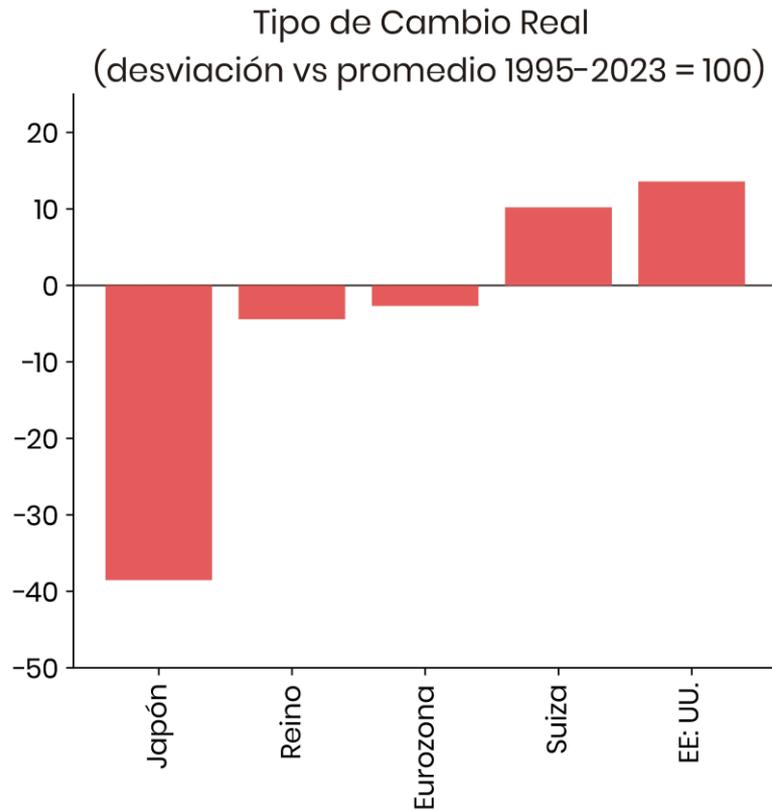
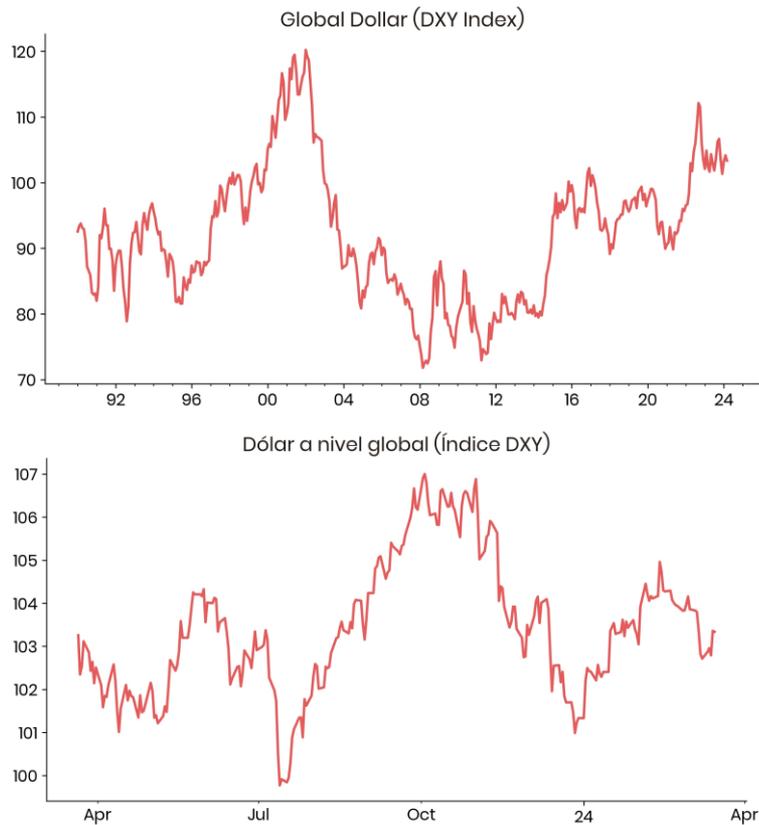


Shock es de 20 pb. sobre tasa de 2 años

La Fed empezaría a recortar tasas a mediados de año, con un ciclo de recortes que se encontraría en la parte media alta de lo que han sido los anteriores ciclos de recortes.

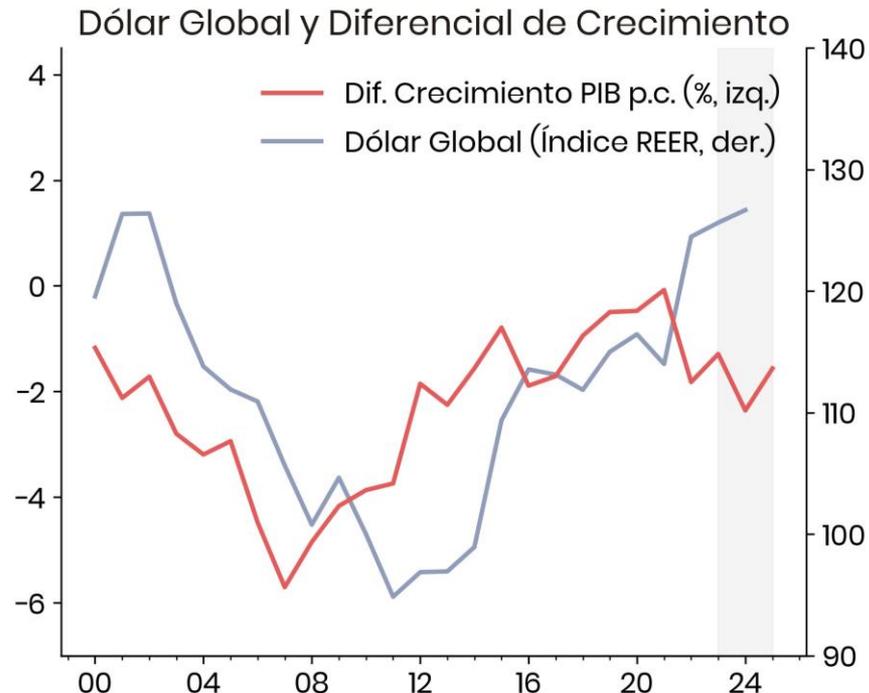


Los primeros recortes permitirían que el dólar global continúe con la tendencia a la baja, y que se revierta parcialmente el nivel de sobre apreciación versus los promedios históricos y valores fundamentales. Anticipamos una depreciación del dólar en torno a 5% para el resto del año.

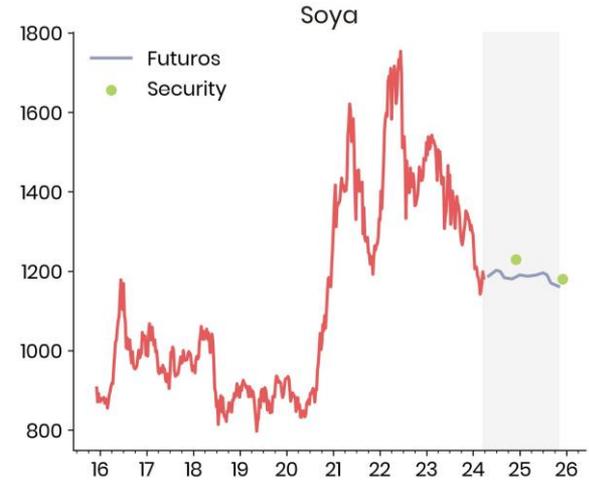
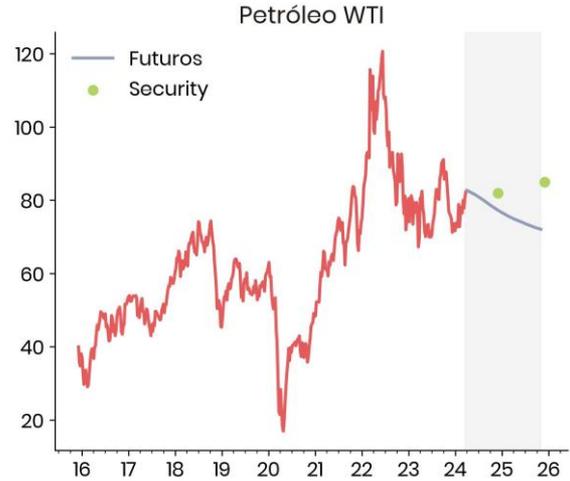
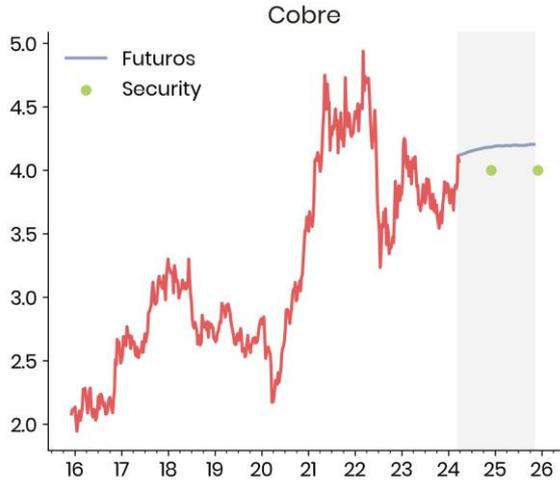


Fuente: Bloomberg, BIS y Estudios Security.

Impulsos de diferenciales de tasas como de diferenciales de crecimiento fundamentan la visión menos favorable para el dólar global.



En materias primas nuestro escenario base considera leves aumentos tanto para los metales, como petróleo y alimentos. El cobre se mantendría en los niveles elevados actuales, apuntalado por factores de oferta y demanda.



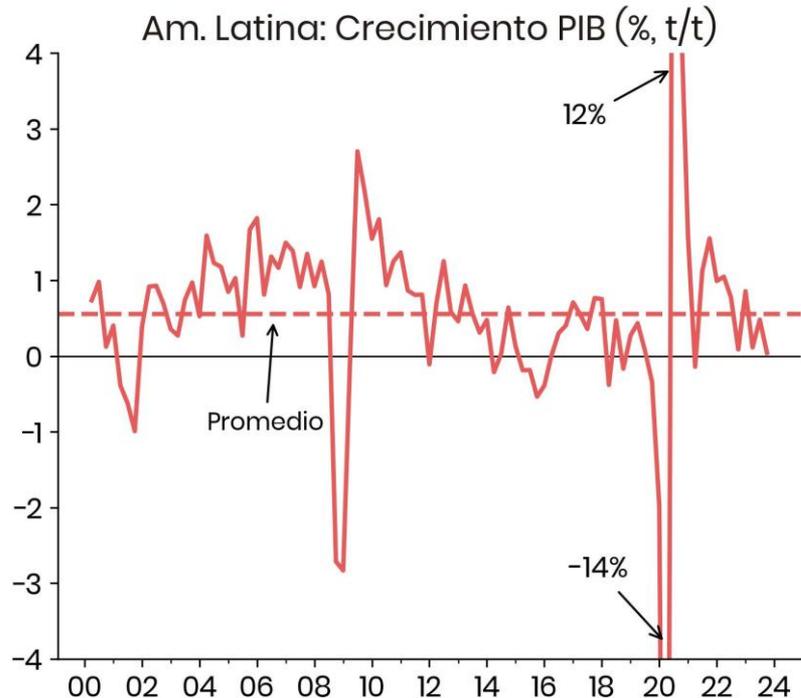
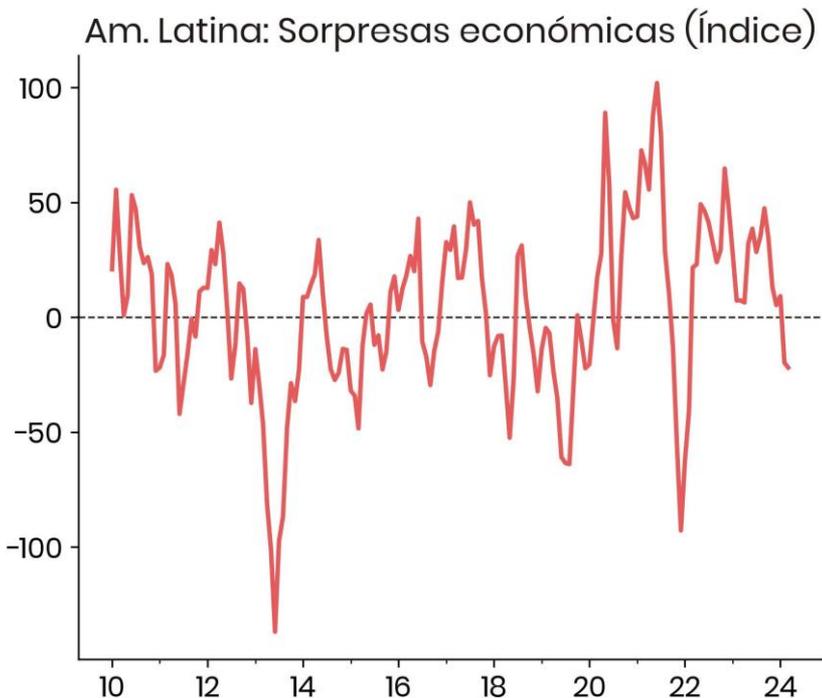
En América Latina, México seguiría creciendo por sobre la media, aunque los países andinos volverían a crecer después de un 2023 para el olvido.

- **A pesar de la desaceleración del último trimestre del 2023, el crecimiento del año terminó por sobre las expectativas iniciales, principalmente por el buen desempeño de Brasil y México**, ayudado el primero por cosechas históricas y el segundo por un desempeño mejor de lo esperado en EE. UU., pero también por un nivel de empleo sólido y la ejecución de grandes proyectos de infraestructura.
- **Para 2024, se mantiene la expectativa de que el crecimiento se normalizaría en ambos países, aunque se mantendría impulsado en niveles elevados en México**. Detrás de esto estaría el aumento significativo del salario mínimo, tendencias estructurales de mayor inversión gracias al fenómeno de *nearshoring* y un estímulo fiscal revitalizado ante las elecciones presidenciales de mitad de año.
- **En el resto de las economías todavía seguiría pesando el nivel contractivo de las condiciones financieras, tanto locales como internacionales**, así como un ambiente de incertidumbre política y de políticas que se mantiene alto, incluso versus la propia historia, y que se refleja en niveles de confianza muy bajas en la mayoría de las economías.
- **Con todo, los países andinos deberían evidenciar una recuperación** versus los escuálidos niveles de crecimiento del 2023, en donde los recortes de tasas y menores niveles de inflación le darían un respiro al crecimiento este año. En Colombia, se anticipa un apoyo fiscal mayor, con déficits proyectados significativos.
- Por el lado externo, **los términos de intercambio le darían un empuje adicional a las economías exportadoras de metales**, donde esperamos leves mejoras por sobre los niveles elevados actuales.

La inflación promediaría menores niveles versus el 2023, aunque las divergencias y riesgos entre países se mantienen.

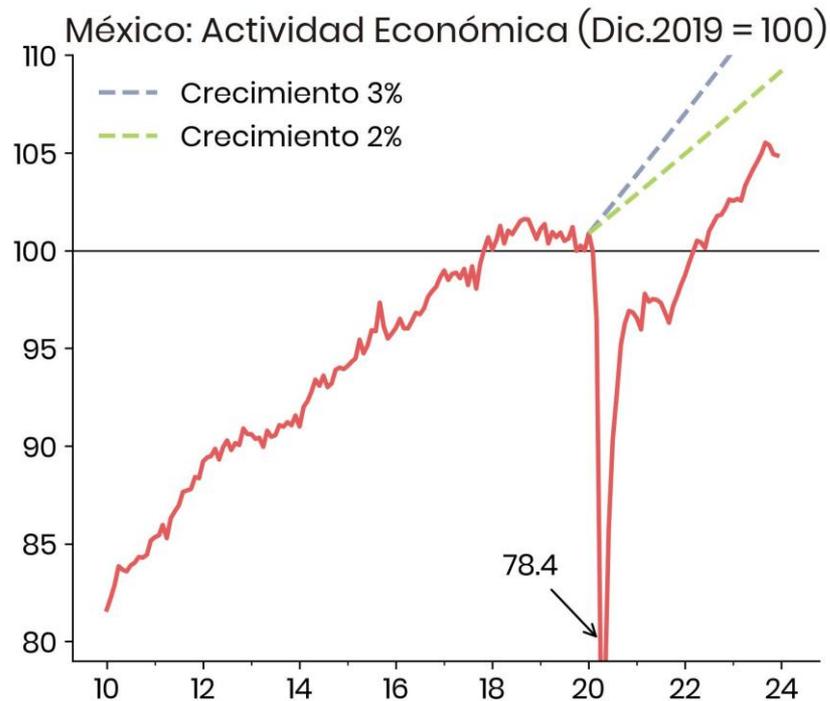
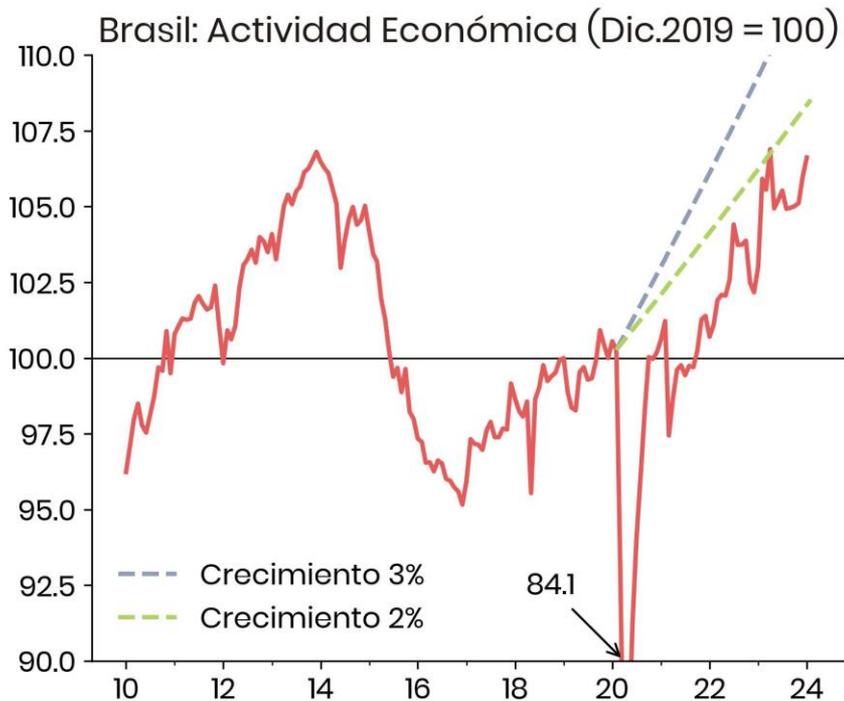
- **La inflación seguiría disminuyendo en todas las economías**, aunque se mantendría todavía significativamente desviada de los objetivos a final de año en Colombia. En México, la inflación seguiría rondando en torno a los niveles actuales ante presiones alcistas que vienen por el aumento del salario mínimo, el mayor gasto del gobierno y el buen ritmo que mantiene todavía la economía.
- **Para el resto de las economías los riesgos vienen principalmente de la fuerte depreciación de algunas monedas y los desarrollos climáticos en torno a El Niño.**
- **Un elemento importante es que la moderación adicional de la inflación este año dejaría de tener el viento a favor que fue la menor inflación importada** durante todo el 2023, que impulsó a la baja las inflaciones transables en general en todas las economías. En este sentido, lo ajustado de los mercados laborales en algunas economías, con salarios reales creciendo a tasas aún elevadas y una demanda doméstica muy por sobre la tendencia pre pandemia podría ser un riesgo relevante.
- **Con todo, las políticas monetarias continuarían volviéndose menos restrictivas en todas las economías.** El nivel de restricción sigue siendo alto para el dinamismo bajo a nivel general. La velocidad de los recortes estará determinada por el impacto de la depreciación de las monedas, los ajustes en las expectativas inflacionarias, y la velocidad con la cual se den los recortes en EE. UU.
- De igual forma, la expectativa de ajustes para este año se ha mantenido prácticamente sin variaciones en el último trimestre, donde **el mercado reconoce la necesidad de ajustar las tasas a niveles más coherentes con las tasas neutrales.**

El 2023 el crecimiento superó las expectativas en la región, aunque terminó con sorpresas a la baja en el 4T. La economía retomaría el impulso en los primeros trimestres de 2024, no obstante, se moderaría con el correr del año para terminar creciendo algo por debajo los niveles de 2023.



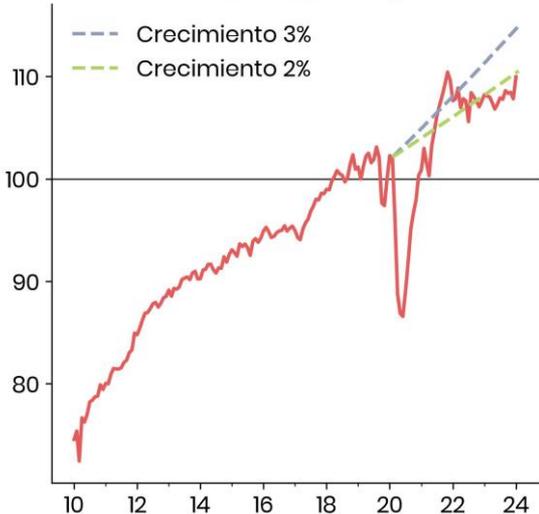
* Promedio ponderado por tamaño del PIB del crecimiento de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. 4T24 proyectado.

A nivel de los países, México se movió a la baja en los últimos meses, aunque la recuperación de Brasil compensó. Con todo, el crecimiento de México se sigue viendo con una tendencia positiva más clara.

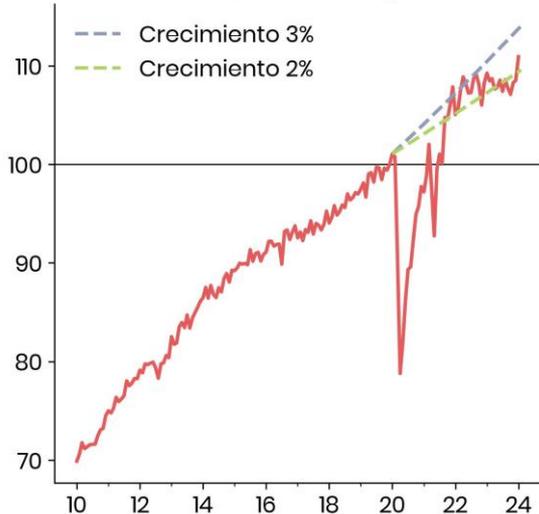


Las economías andinas tuvieron un 2023 que significó un crecimiento estancado. Chile y Colombia contrayéndose después de los excesos de los años anteriores, mientras que Perú paralizado por problemas internos.

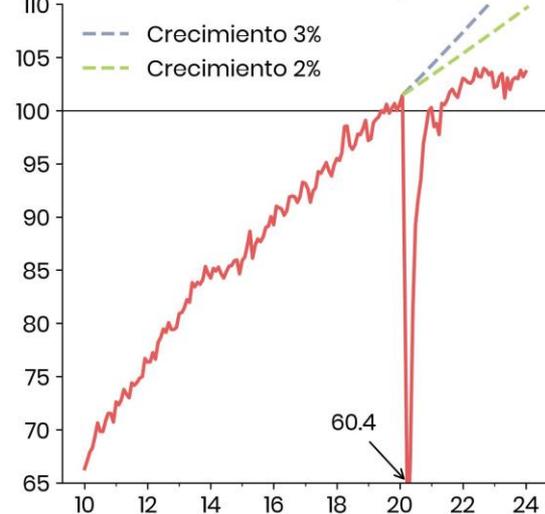
Chile: Actividad Económica (Dic.2019 = 100)



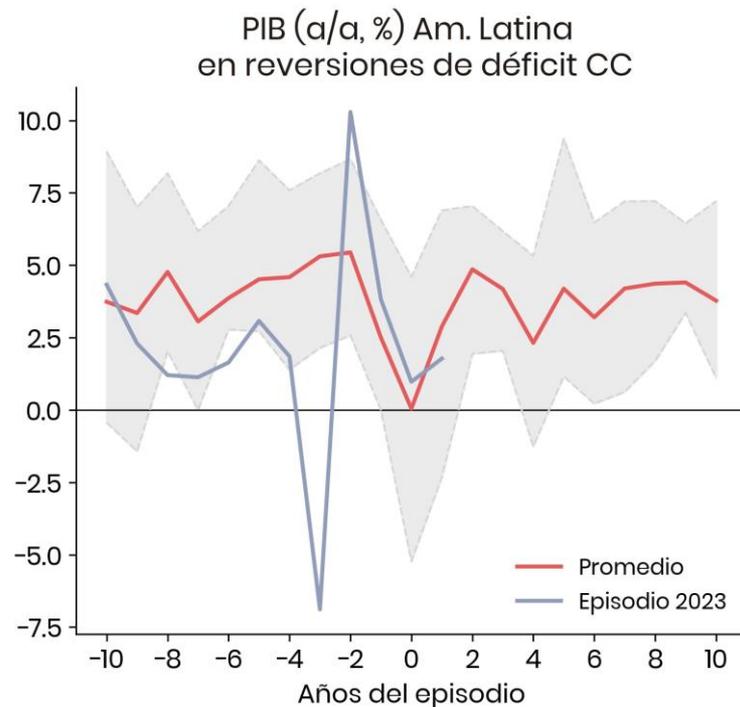
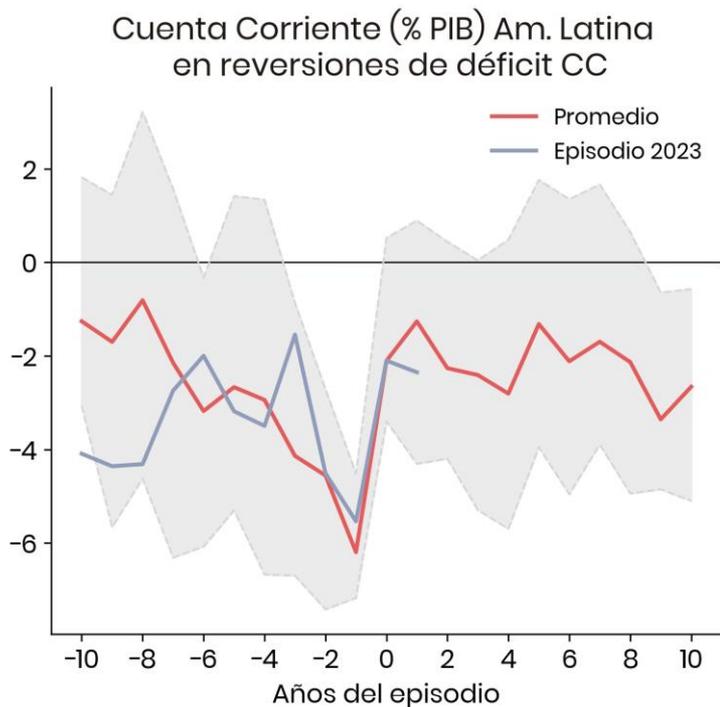
Colombia: Act. Económica (Dic.2019 = 100)



Perú: Actividad Económica (Dic.2019 = 100)



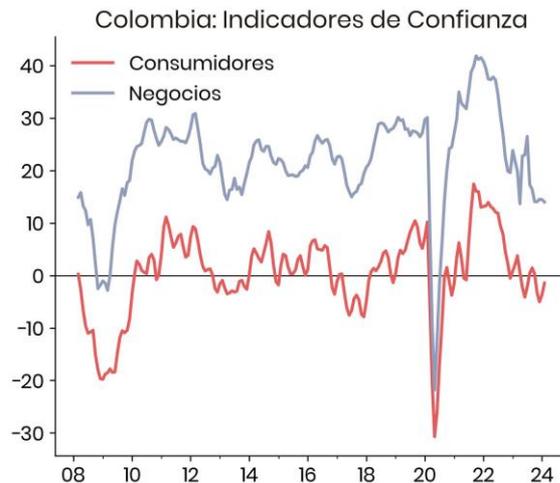
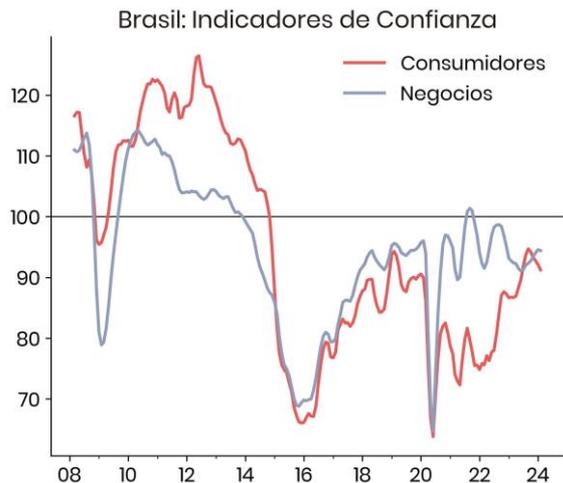
La normalización de los desequilibrios en las cuentas corrientes se dio muy en línea con los episodios anteriores, aunque se materializa con un ajuste del PIB mayor.



* El episodio 2023 se construye usando promedios simples para Brasil, Chile, Colombia y Perú, países que presentaron los desequilibrios de cuenta corriente más significativos.

Fuente: Banco Mundial y Estudios Security.

El elevado optimismo de consumidores y negocios seguiría impulsando el crecimiento en México, único país donde las perspectivas de los agentes son favorables. En Brasil, si bien estas alcanzan los niveles previos a la pandemia, estas siguen golpeadas estructuralmente.

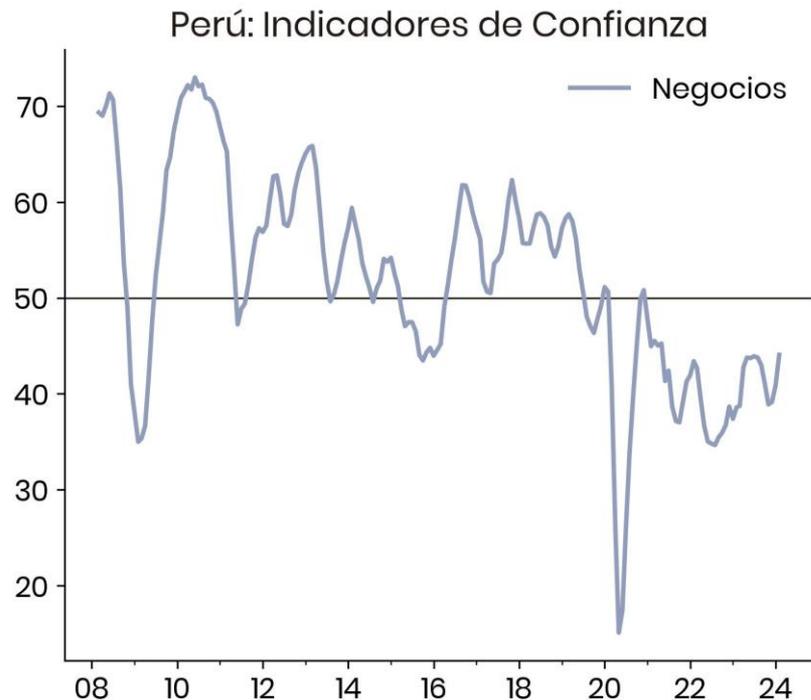


* Líneas punteadas indican promedio histórico de cada serie.

* Series graficadas como el promedio móvil trimestral. Para el caso de Brasil y Colombia, el 100 y 0, respectivamente, indican punto base sobre el cual se evalúa el nivel de confianza.

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

En Chile, durante 2023 la confianza se movió en una tímida trayectoria alcista, aunque palidece versus niveles promedios históricos. Los problemas políticos en Perú también han significado unos últimos años con negocios que se han mantenido cautelosos.



* Series graficadas como el promedio móvil trimestral. En Chile las líneas punteadas representan el promedio de los índices para esa ventana de tiempo. En el caso de Perú, se establece como punto neutral el 50.

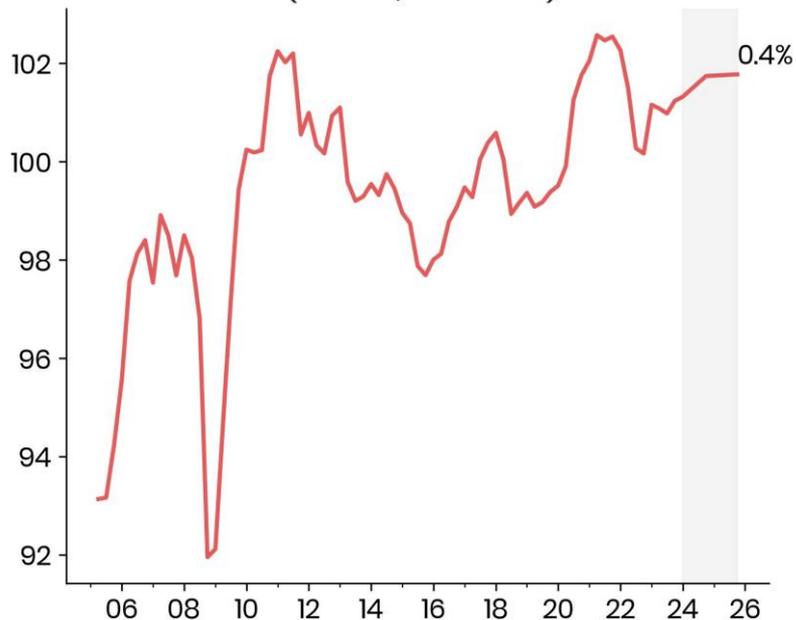
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Por el lado externo, para 2024 y 2025 se anticipa una leve mejora de los términos de intercambio para las economías exportadoras de metales. Con todo, los términos de intercambio se mantienen muy cerca de los niveles máximos históricos alcanzados en 2022.

Chile: Términos de Intercambio
(Índice, 2018=100)

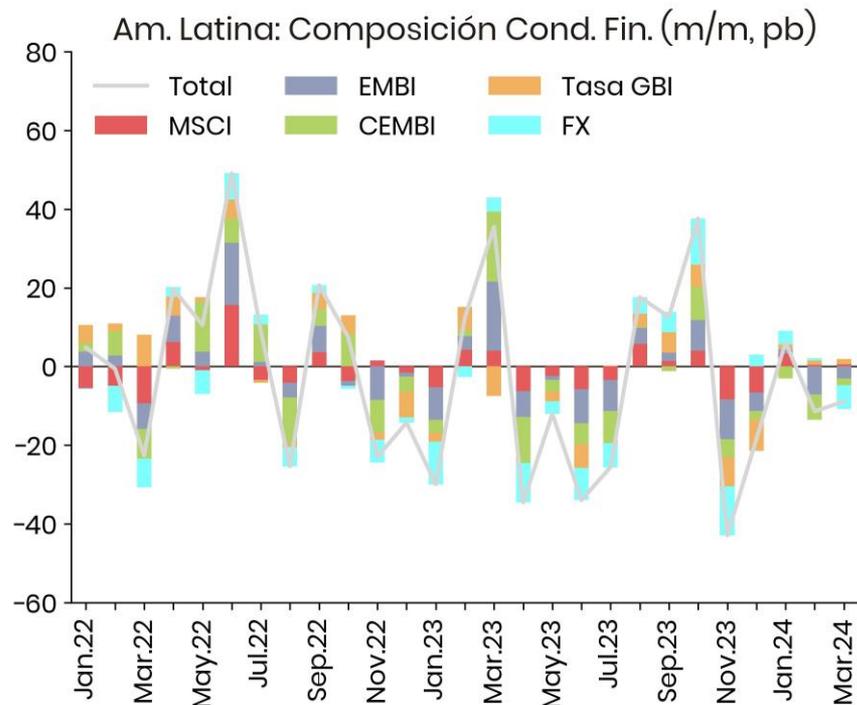
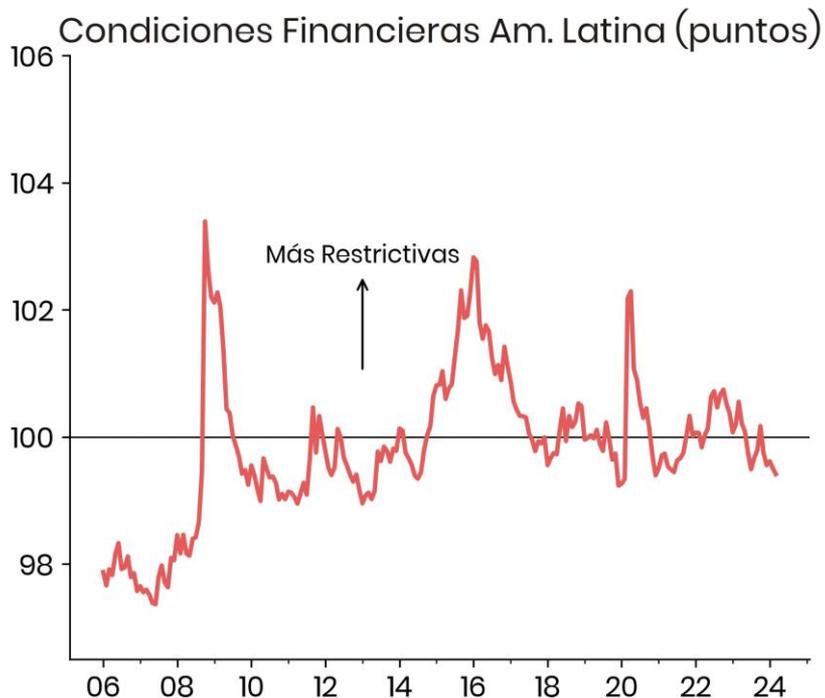


Perú: Términos de Intercambio
(Índice, 2018=100)

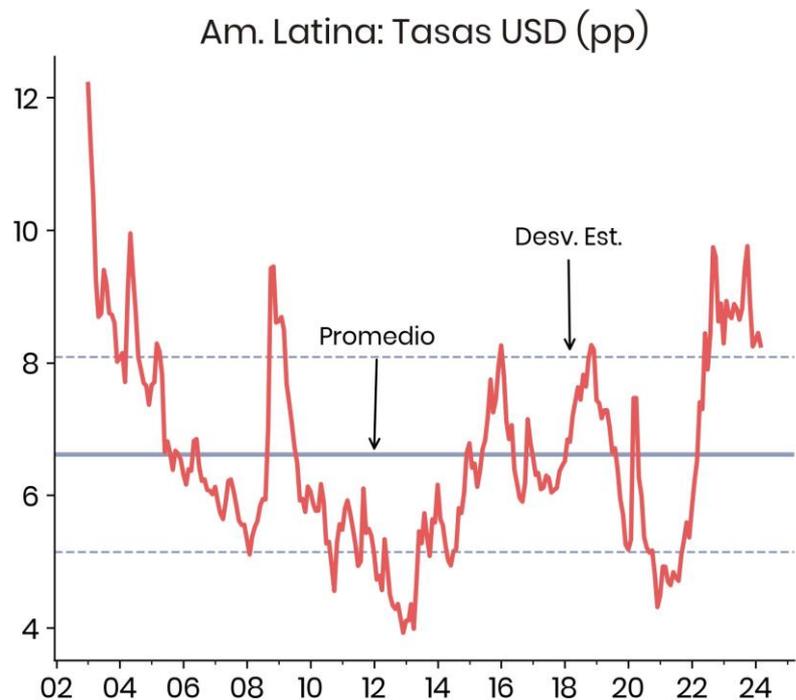
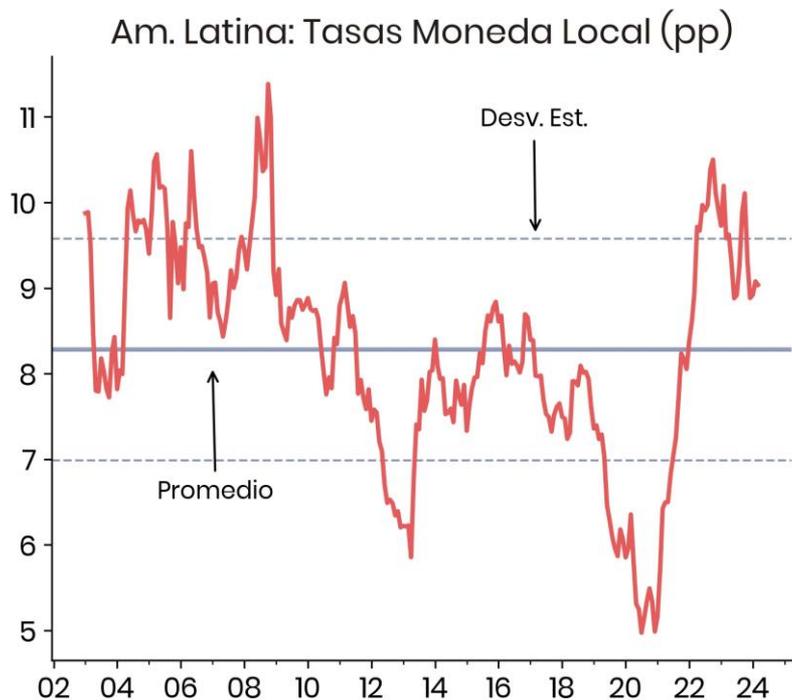


*Variación anual

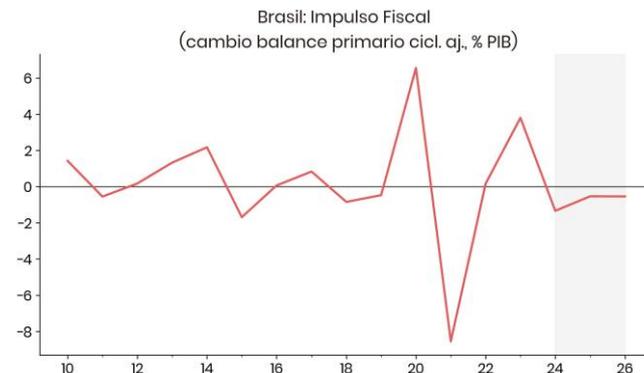
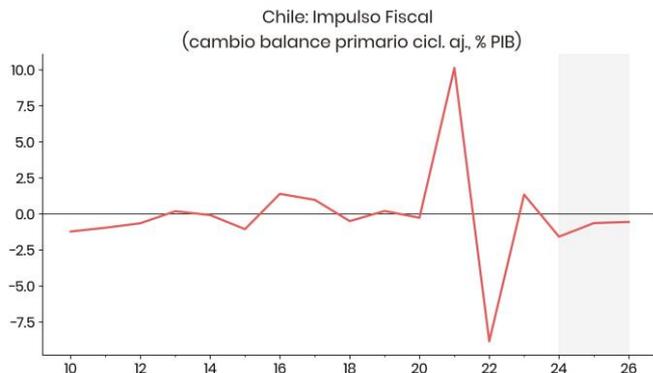
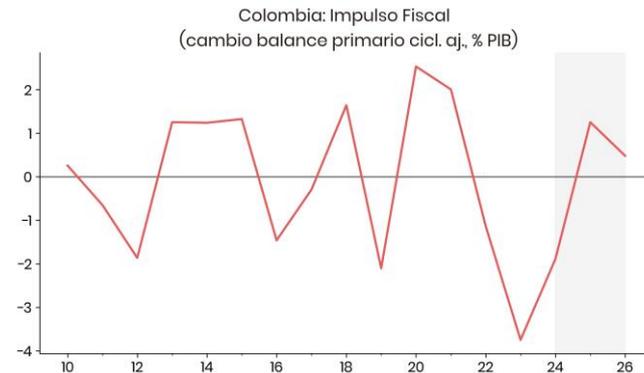
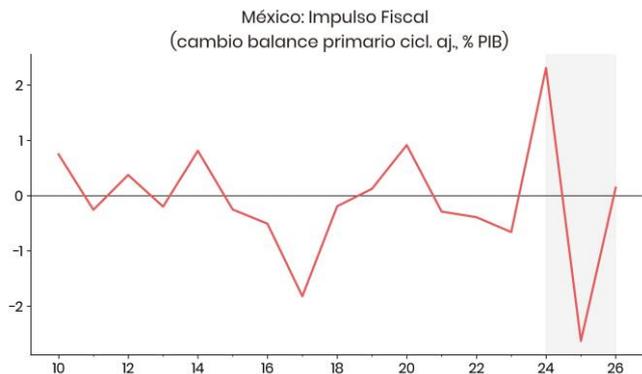
Durante 2023 las condiciones financieras se fueron volviendo menos restrictivas de la mano de las caídas en los spreads, tasas locales y repunte de las bolsas.



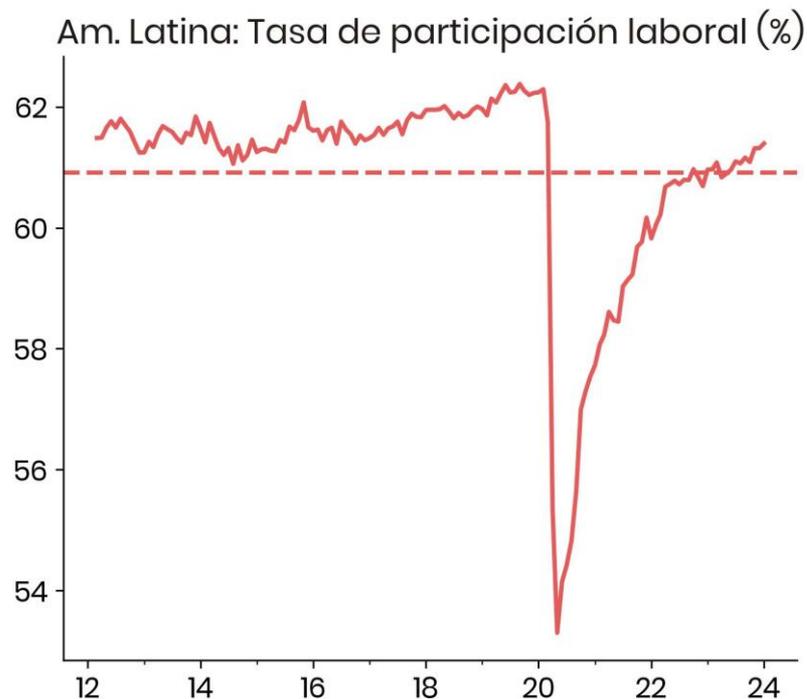
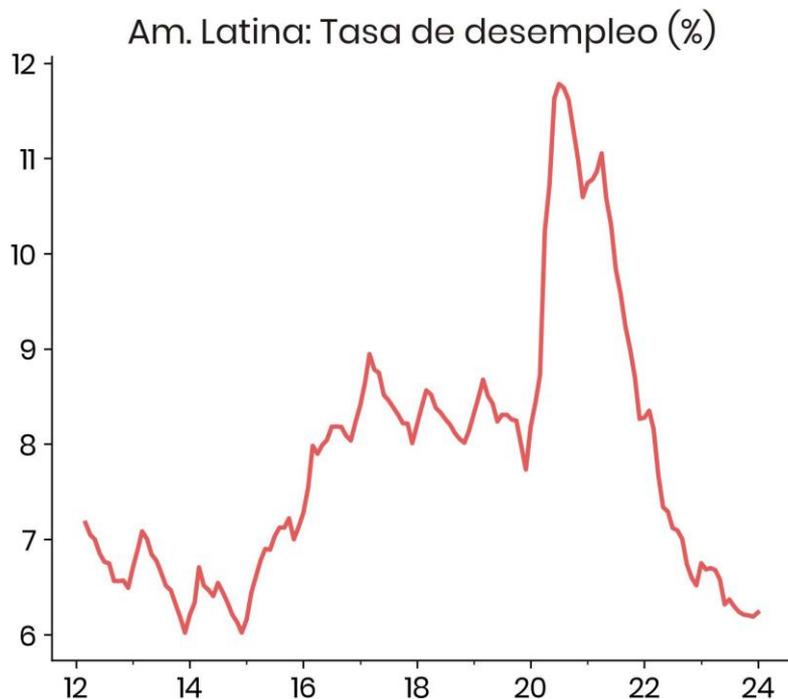
Con todo, a nivel de las tasas de financiamiento, tanto en moneda local como en dólares estas se mantienen en niveles que son altamente restrictivos.



El impulso fiscal sería de magnitud relevante en México, mientras que seguiría positivo y mayor al del pasado en Colombia. Por su parte, Chile y Brasil volverían a tener un impulso positivo después de un 2023 con políticas fiscales austeras.



Los mercados laborales continúan en general muy ajustados versus los niveles previo a la pandemia. El desempleo continúa en los mínimos y las tasas de participación laboral no se han recuperado del todo. La creación de empleo mantiene una tendencia al alza importante.

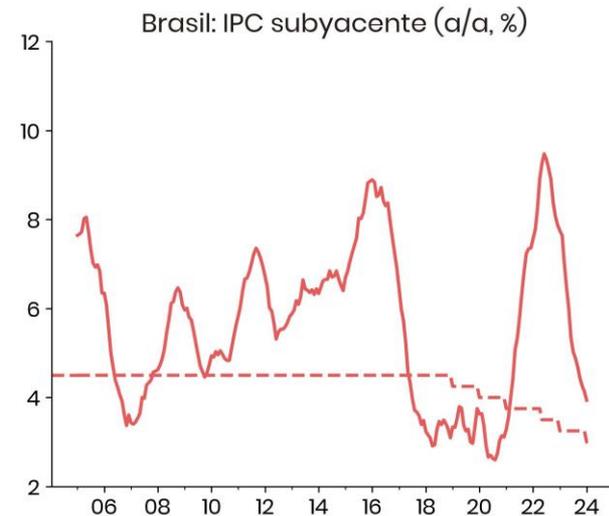
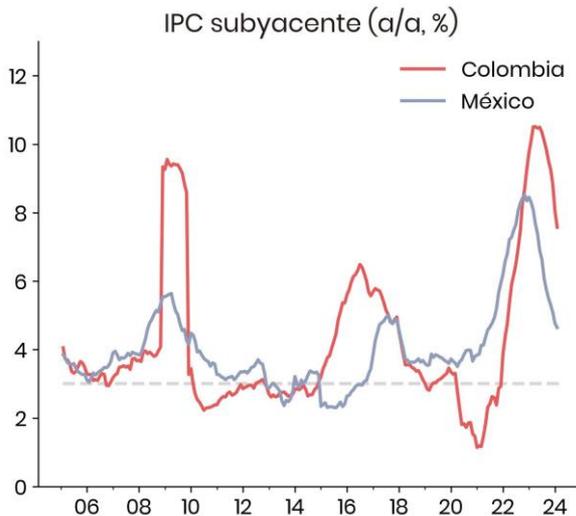
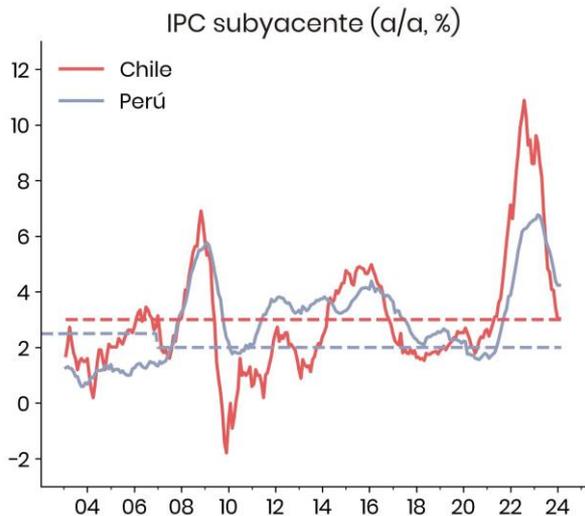


*Promedio simple considerando Brasil, Chile y México. Línea punteada indica promedio histórico.

Ajustamos levemente a la baja la expectativa de crecimiento para la región, aunque, sin considerar a Argentina, los ajustes son menores versus el 4T23. La economía moderaría su crecimiento (a niveles todavía altos) en México y Brasil, pero retomaría el crecimiento en Chile y Perú.

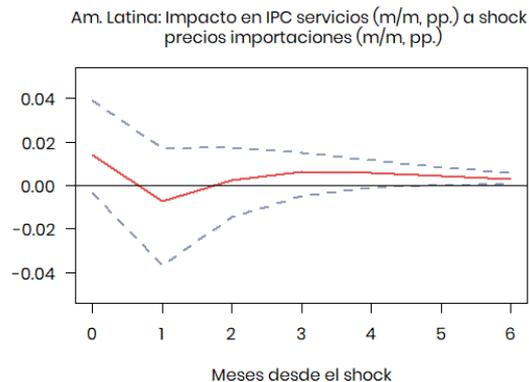
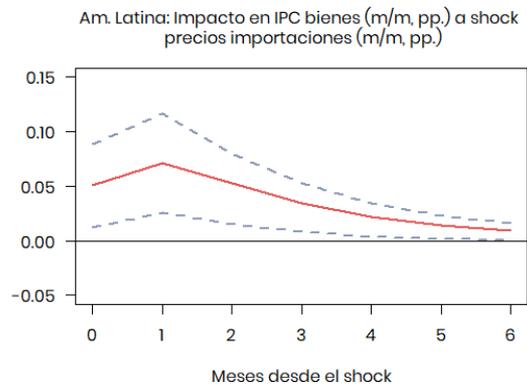
| PIB (var % a/a) | 2022 | 2023 (e.) | 2024 (e.) | 2025 (e.) |
|-----------------|------|-----------|-----------|-----------|
| Argentina | 5.2 | -1.5 | -3.0 | 3.0 |
| Brasil | 2.9 | 2.9 | 1.8 | 2.0 |
| Chile | 2.4 | -0.2 | 1.5 | 2.0 |
| Colombia | 7.5 | 0.6 | 1.0 | 2.5 |
| México | 3.1 | 3.2 | 2.2 | 2.0 |
| Perú | 2.7 | -0.6 | 2.0 | 2.2 |
| Am. Latina | 3.6 | 2.0 | 1.3 | 2.2 |

En Chile y Brasil, la moderación de la inflación se ha dado con más fuerza, alcanzado los niveles objetivos en la inflación subyacente para el primero. En Perú y México, a un ritmo más lento, la trayectoria va bien encaminada. En Colombia, queda un trecho más importante.

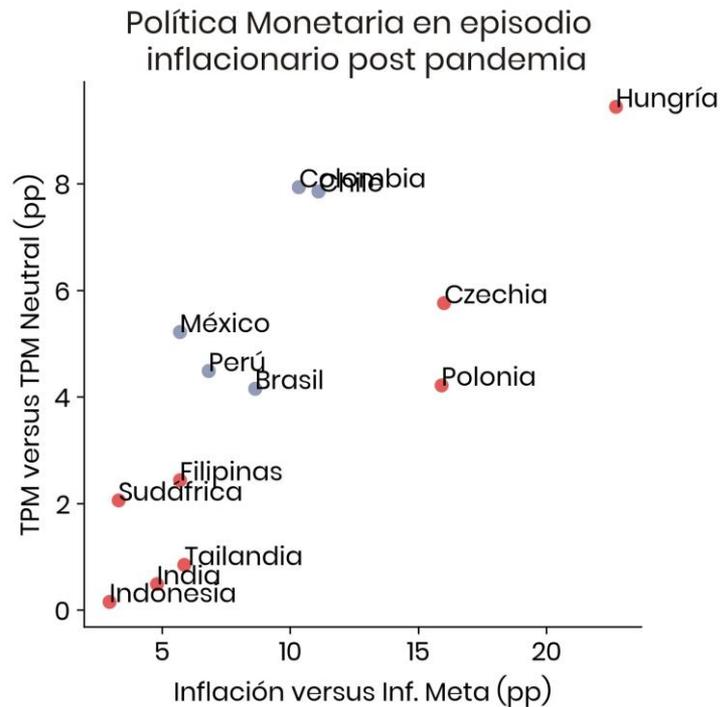
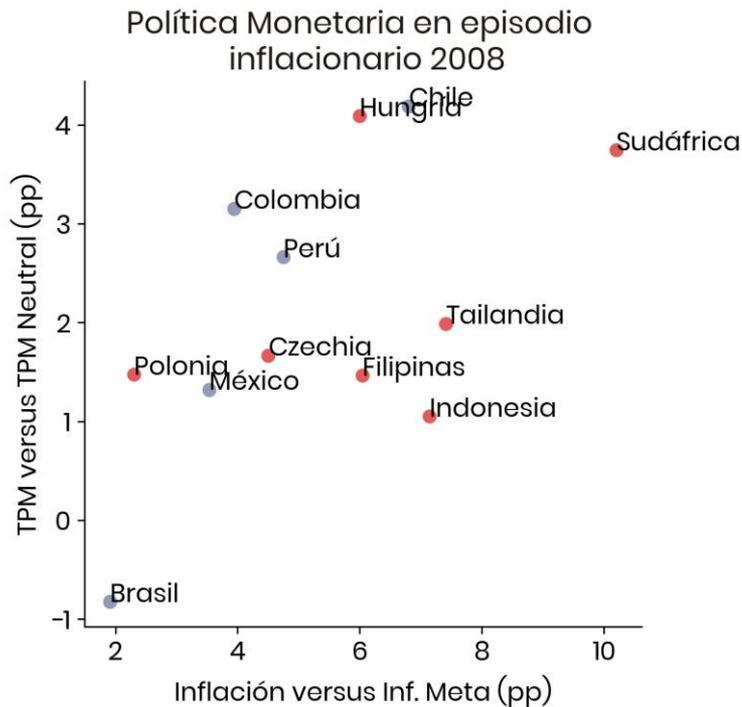


*Líneas punteadas indican meta de inflación.

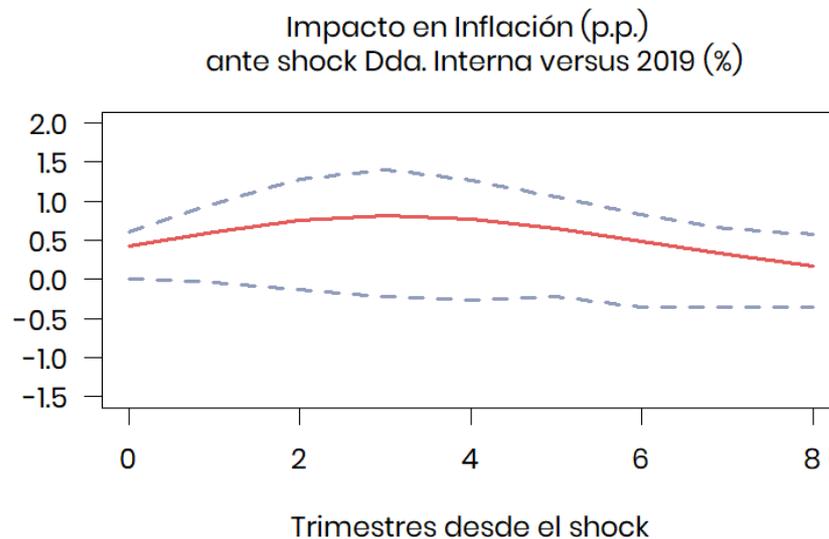
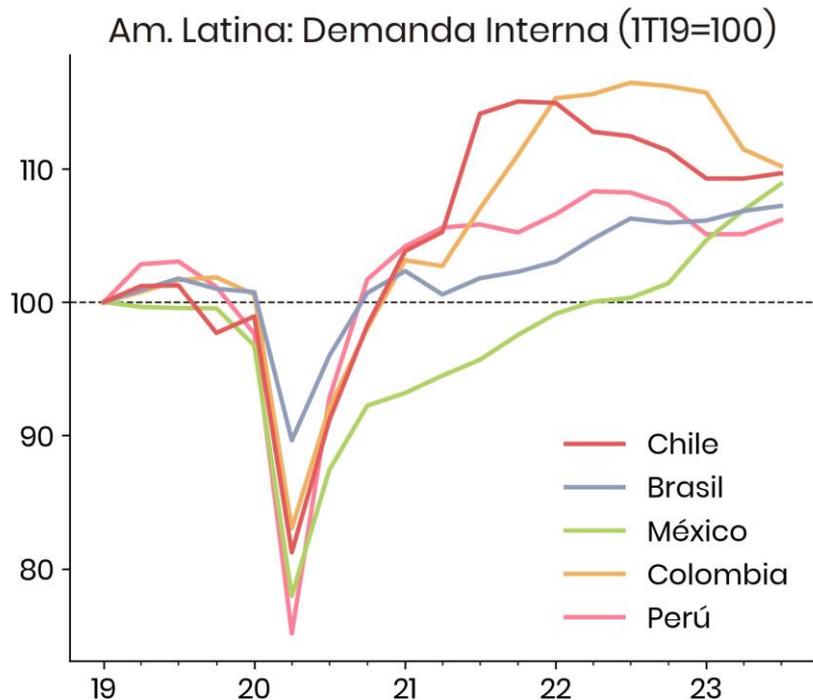
Parte importante de la moderación en la inflación se explica por menores inflaciones importadas, que en términos anuales mostró caídas importantes. Hacia adelante, este impulso favorable sería menor.



No obstante, parte importante de la normalización de las inflaciones vino por el lado de las agresivas respuestas de política monetaria. En términos relativos, la magnitud de la respuesta se ve mayor en Am. Latina que otros emergentes. Asimismo, coherente con el mayor shock de inflación, la respuesta fue mucho mayor que el episodio inflacionario previo.

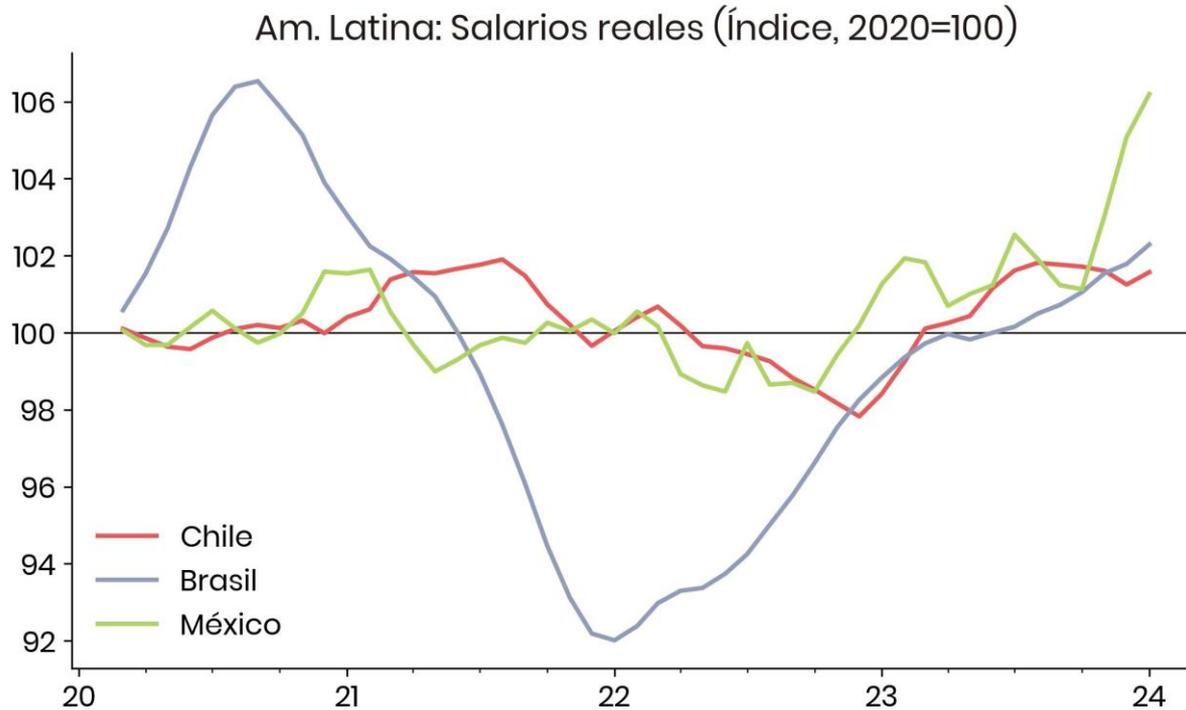


La dinámica de las demandas internas en los últimos tres años explica importantemente los desarrollos en la inflación. Por eso mismo, hay algunos países que se ven con mayores riesgos de control de esta, particularmente destaca el impulso elevado que mantiene la demanda en México y que se podría mantener elevada durante la primera mitad del año, previo a las elecciones.

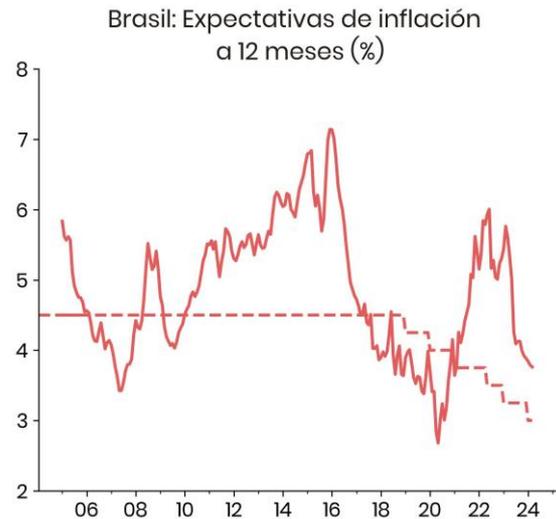


Shock corresponde a un 5% versus el nivel de IT2019.

Esto mismo se ve reflejado en un crecimiento de los salarios reales que destacan en esta economía. Por su parte, en Chile los salarios reales se mantienen mucho más estables, aunque ganan algo de fuerza en los últimos meses, con la moderación de la inflación, patrón similar al de Brasil.

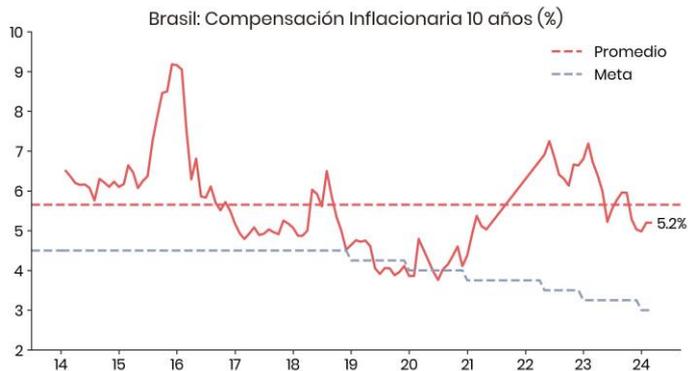


Las expectativas inflacionarias se han movido de la mano con la evolución de la inflación. Casi normalizadas en Chile. Cercanas a la meta en Brasil y Perú. Más alejadas en Colombia y México.



*Líneas punteadas indican meta de inflación.

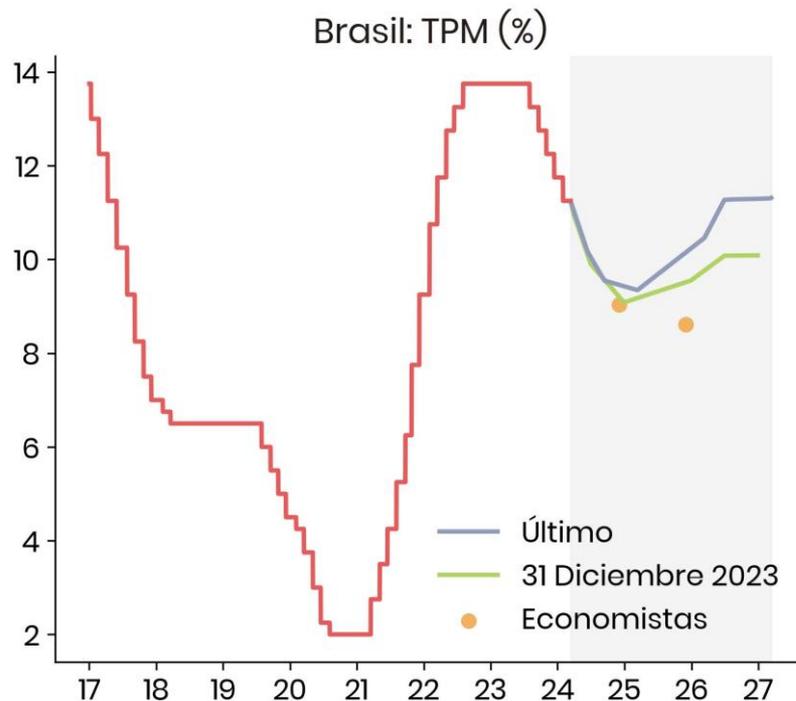
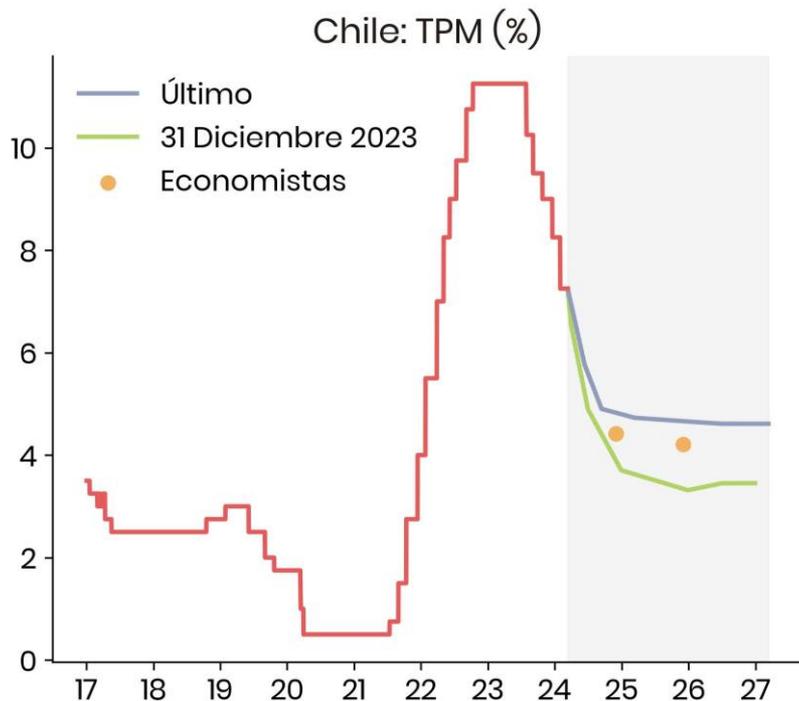
A largo plazo, las compensaciones inflacionarias se ven normalizadas en Chile y Brasil. Con poco espacio en México y algo más alejadas en Colombia.



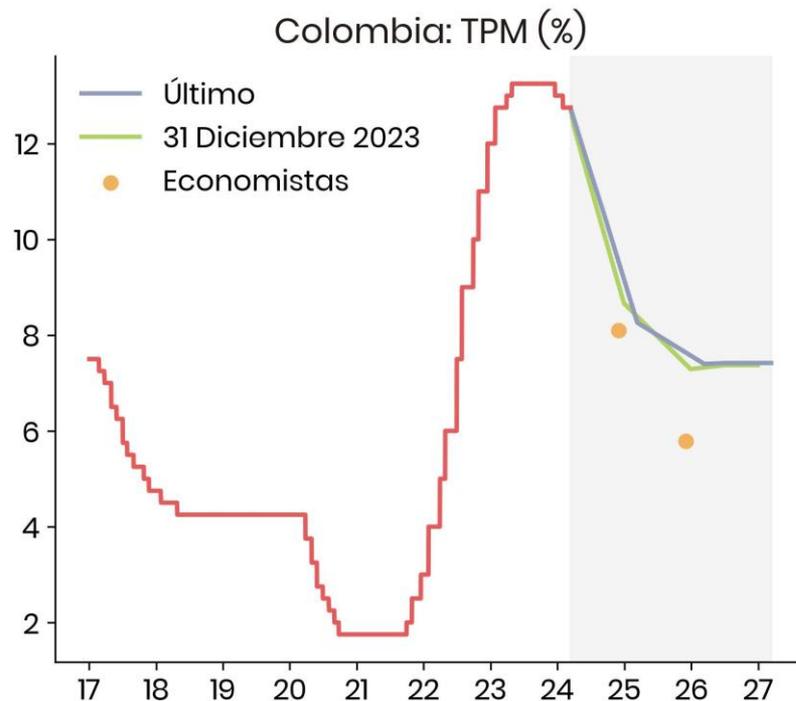
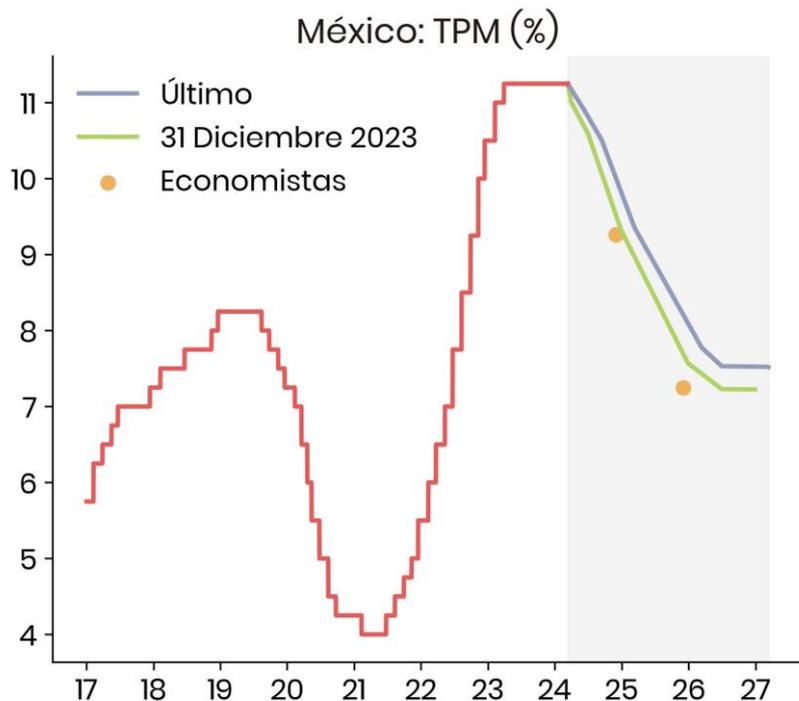
Ajustamos nuestras proyecciones de inflación para el 2024 levemente al alza en Chile para reflejar las sorpresas al alza de los primeros meses y shocks de depreciación. Con todo, la inflación terminaría el año por debajo de los niveles del 2023 y con desvíos menores versus los objetivos.

| IPC (var %, fin de período) | 2022 | 2023 | 2024 (e.) | 2025 (e.) |
|-----------------------------|------|------|-----------|-----------|
| Argentina | 95 | 211 | 250 | 75 |
| Brasil | 5.8 | 4.6 | 4.0 | 4.0 |
| Chile | 12.8 | 3.9 | 3.5 | 3.0 |
| Colombia | 13.1 | 9.3 | 5.0 | 4.0 |
| México | 7.8 | 4.7 | 4.0 | 4.0 |
| Perú | 8.5 | 3.2 | 2.8 | 2.5 |

Para las políticas monetarias, en lo que va del año, los mayores cambios por parte del mercado se han dado en Chile, de la mano de las sorpresas de inflación y actividad. En Brasil, los ajustes para este año se mantienen sin cambios y con trayectorias similares a las del mercado y economistas.



En México, el mercado también apuesta por una trayectoria algo menos expansiva que a comienzos de año, influenciado importantemente por los ajustes en las perspectivas de la política monetaria de la FED.



Con todo, mantenemos las proyecciones para las tasas de política monetaria. En 2024 las tasas estarían en el rango neutral en todas las economías.

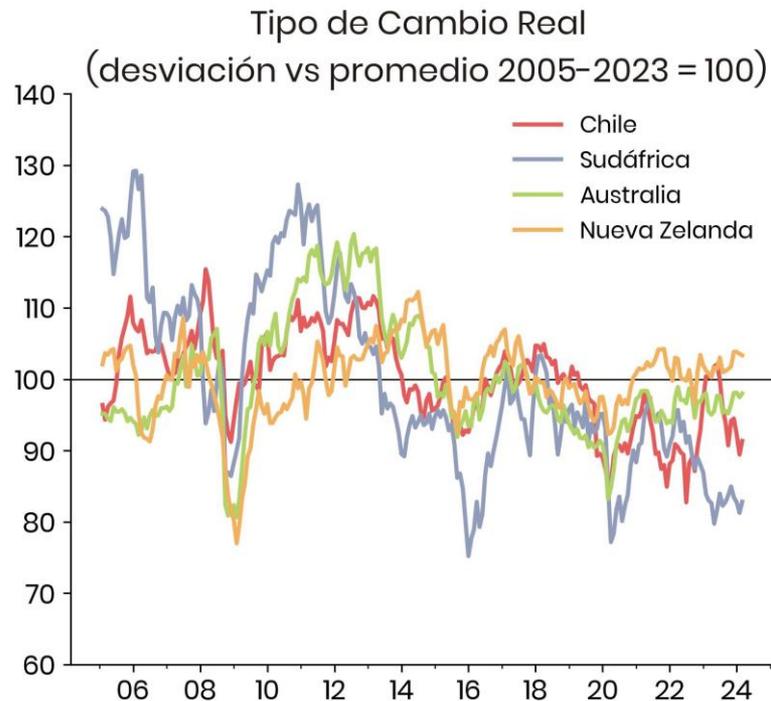
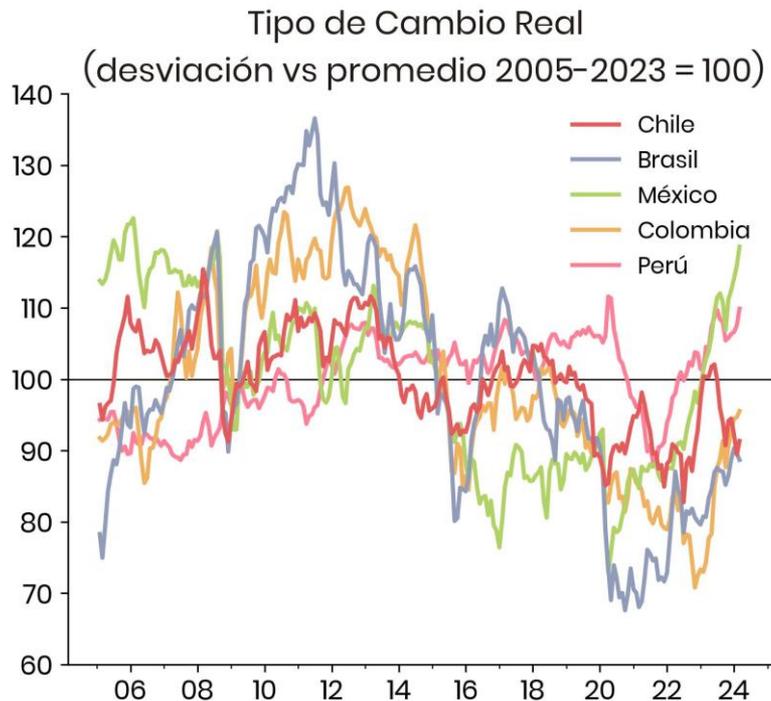
| TPM (% , cierre) | 2022 | 2023 | 2024 (e.) | 2025 (e.) |
|-------------------|-------|-------|-----------|-----------|
| Argentina* | 75 | 100 | 80 | 50 |
| Brasil | 13.75 | 11.75 | 9.0 | 8.5 |
| Chile | 11.25 | 8.3 | 4.5 | 3.8 |
| Colombia | 12.0 | 13.00 | 8.0 | 6.0 |
| México | 10.5 | 11.25 | 9.0 | 7.0 |
| Perú | 7.5 | 6.75 | 4.5 | 4.0 |

* El 18 de diciembre de 2023 el Banco Central argentino cambió su tasa de referencia a la Tasa de los pagarés repo a 1 día.

Hacia adelante habría menos presiones para las monedas locales por el lado de los diferenciales de tasas de interés.

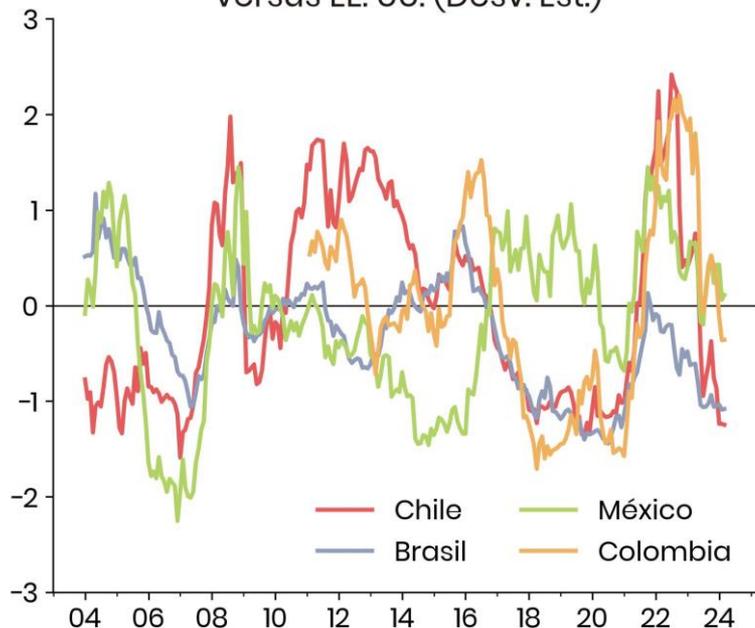
- **En el último trimestre se intensificó la divergencia entre las distintas monedas de la región, donde el peso chileno se depreció significativamente, mientras que el resto de las monedas se apreció o mantuvo estable.** Detrás de estos movimientos, más allá de la volatilidad típica mayor del peso en los últimos años, habría jugado un rol relevante los movimientos relativos importantes que tuvo el diferencial de tasas de interés local versus EE. UU. Chile pasó de estar desviado a principios de año más de 2,5 desviaciones estándar el diferencial típico a estar más de una desviación estándar por debajo a principios de este. Con esto, los flujos *carry trade* de inversionistas habrían acompañado a la moneda significativamente.
- **Con todo, ahora no se aprecian diferenciales de tasas extremos en ningún país, y si algo, podrían mejorar en economías como la chilena o la brasileña,** por lo que hacia adelante se anticipan menores presiones para las monedas por esta vía.
- **Un punto para considerar, que podría beneficiar a los activos de la región, es que en general en el pasado se tiende a encontrar una relación favorable entre depreciaciones de las monedas y flujos de portafolio** que se incrementan posteriormente (probablemente como resultado del atractivo en valorización que ganan las monedas).
- En tasas locales, al hacer un análisis comparativo versus pares emergentes, y considerar valorizaciones históricas, así como fundamentales de deuda, **en varias métricas destaca el atractivo del nivel actual de las tasas de América Latina, en particular México.** Este mantiene tasas altas, tanto versus otros emergentes como contra su propia historia, y tasas mayores que lo que se desprendería de una relación lineal con el nivel de la deuda de gobierno.

La depreciación del peso chileno se ve extrema en términos relativos, incluso contra los pares de la región y otros exportadores de materias primas. En términos reales se mueve hacia una depreciación versus los niveles históricos mayor al 10%, similar a la de Brasil. La tendencia del último tiempo de Chile es contraria al resto.



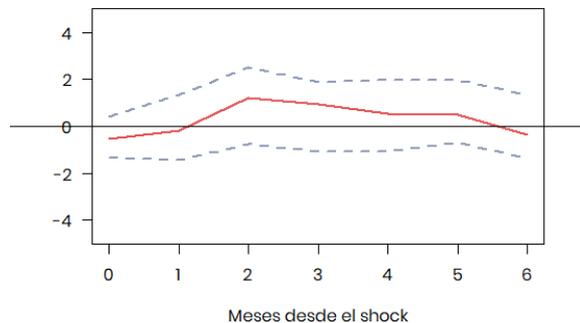
Esto se explica en parte por el marcado cambio en un año del atractivo de las tasas locales versus el dólar, pero también versus los otros pares. Chile pasa de tener un diferencial de tasas de interés versus EE. UU. que es más de dos desviaciones estándares a principio del año pasado, a uno que es menor a una desviación estándar. El resto de los países mantiene diferenciales mayores o no tienen cambios tan significativos.

Am. Latina: Tasas Nom. 2 años versus EE. UU. (Desv. Est.)

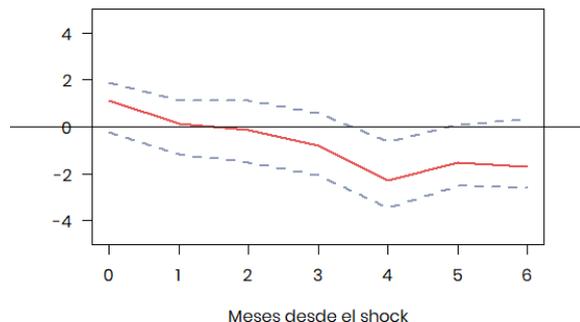


Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

México: Impacto en Retorno anual USDMXN (%) a shock Diferencial Tasa 2 años México vs. EE.UU



Chile: Impacto en Retorno anual USDCLP (%) a shock Diferencial Tasa 2 años Chile vs. EE.UU

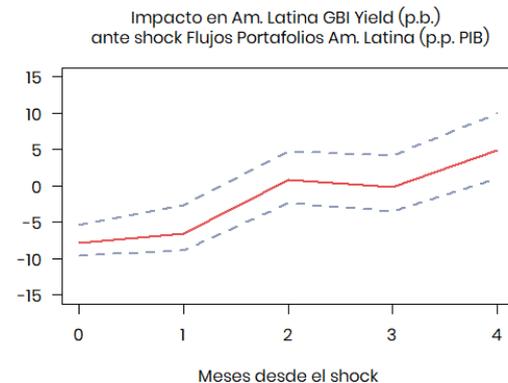
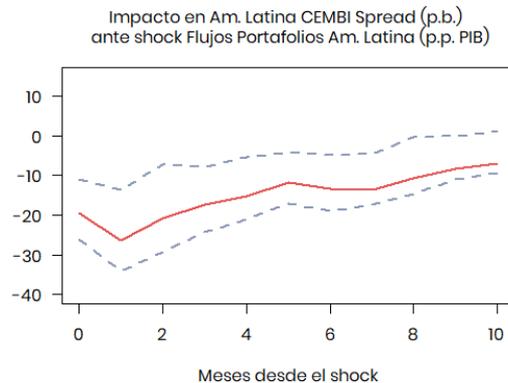
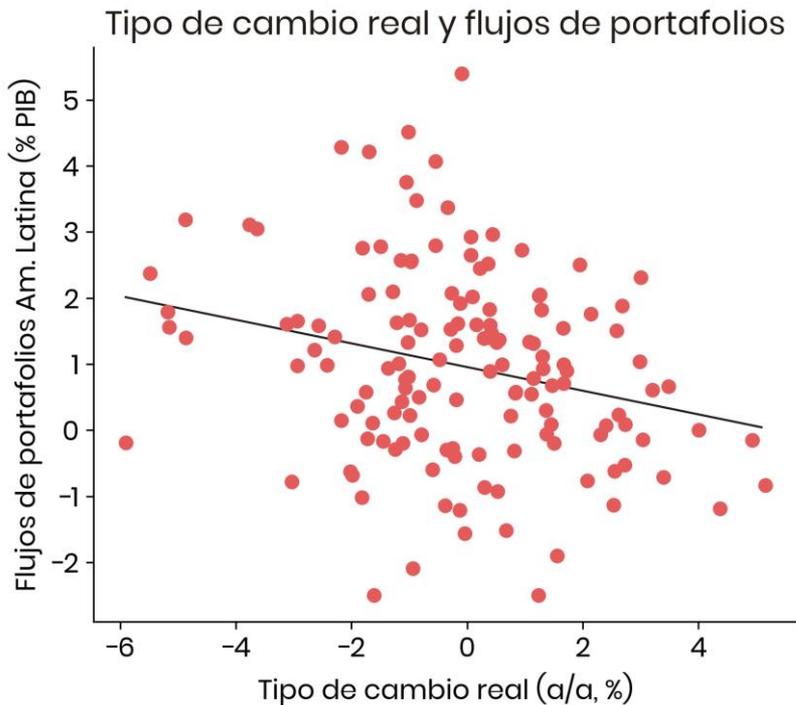


Shock es de 50 pb. sobre diferencial de tasa de interés.

Seguimos viendo espacio para apreciación en las monedas que se ven más alejadas de sus valores fundamentales, aunque incorporamos en las nuevas proyecciones una sensibilidad a las variables típicas, si bien más normalizada, de todos modos, menor a la normal, en línea con las dinámicas de principio de año.

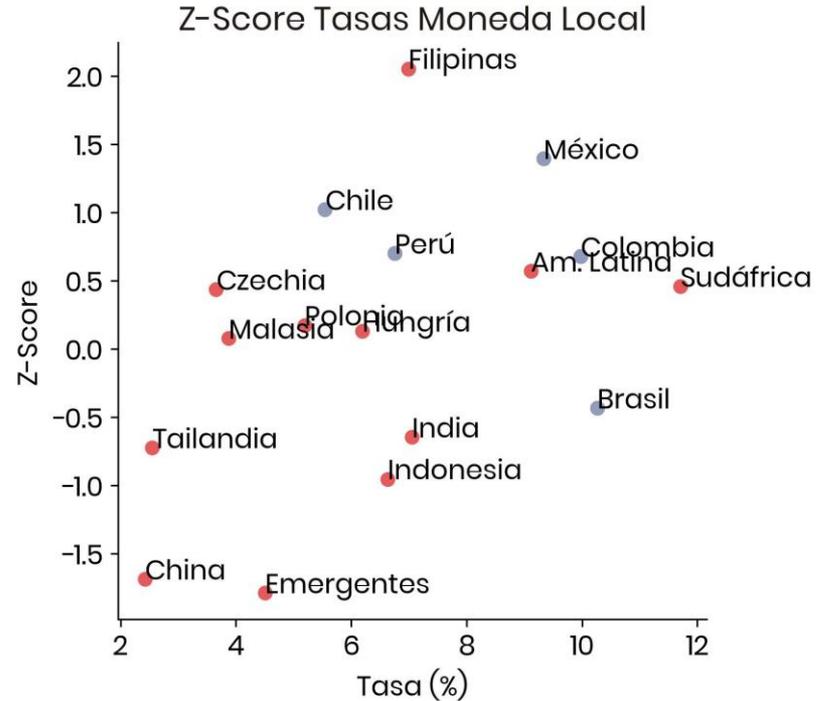
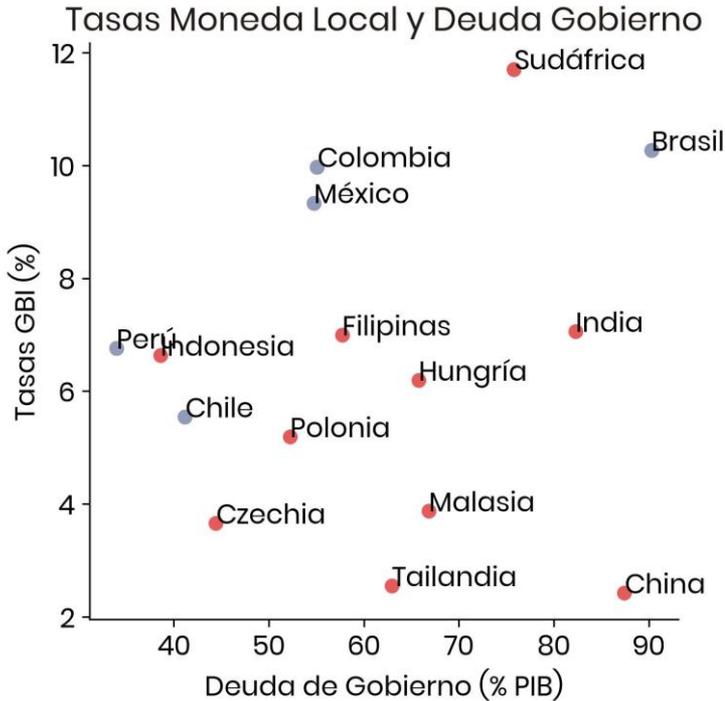
| Tipo de Cambio (ML/USD, fin de período) | 2022 | 2023 | 2024 (e.) | 2025 (e.) |
|--|-------------|-------------|------------------|------------------|
| Argentina | 177 | 809 | 2,000 | 2,500 |
| Brasil | 5.3 | 4.86 | 5.0 | 5.0 |
| Chile | 852 | 873 | 880 | 830 |
| Colombia | 4,100 | 3,822 | 4,000 | 4,000 |
| México | 19.5 | 16.9 | 18.5 | 18.8 |
| Perú | 3.81 | 3.70 | 3.80 | 3.80 |

Algo positivo de la depreciación es que podría atraer, *ceteris paribus*, mayores flujos de portafolios a la región, ante el valor que representan estas monedas golpeadas, ayudando con ello a la normalización de estas, caídas en las tasas e incluso a activos en dólares.



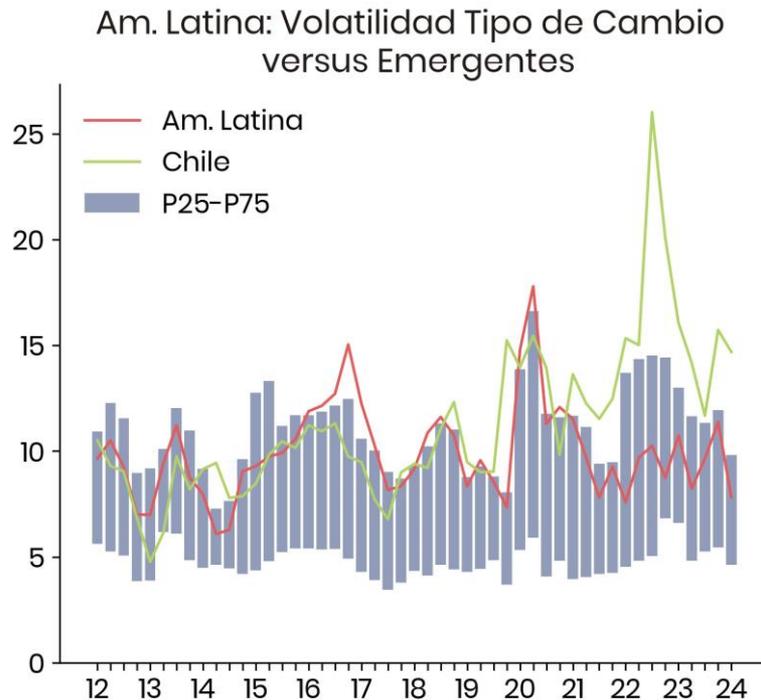
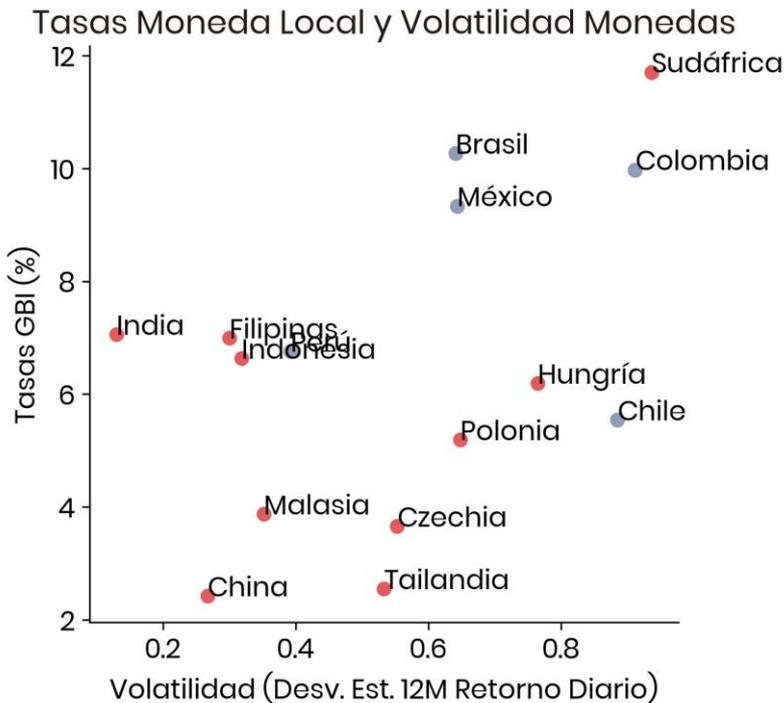
Shock es de 1.5 pp del PIB sobre flujos.

Vemos valor relativo en las tasas locales versus otros países emergentes, donde destaca México, que presenta tasas elevadas versus el nivel de deuda del gobierno y los valores históricos.

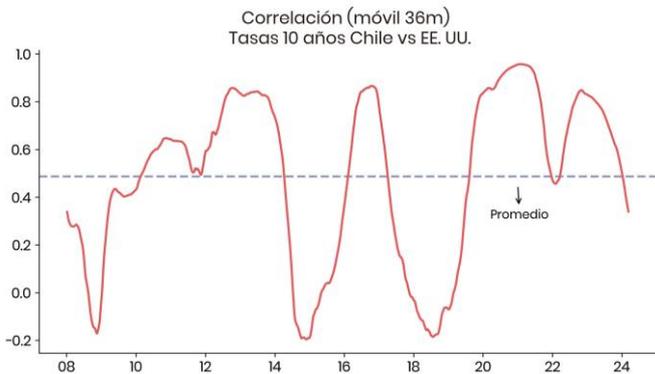


Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

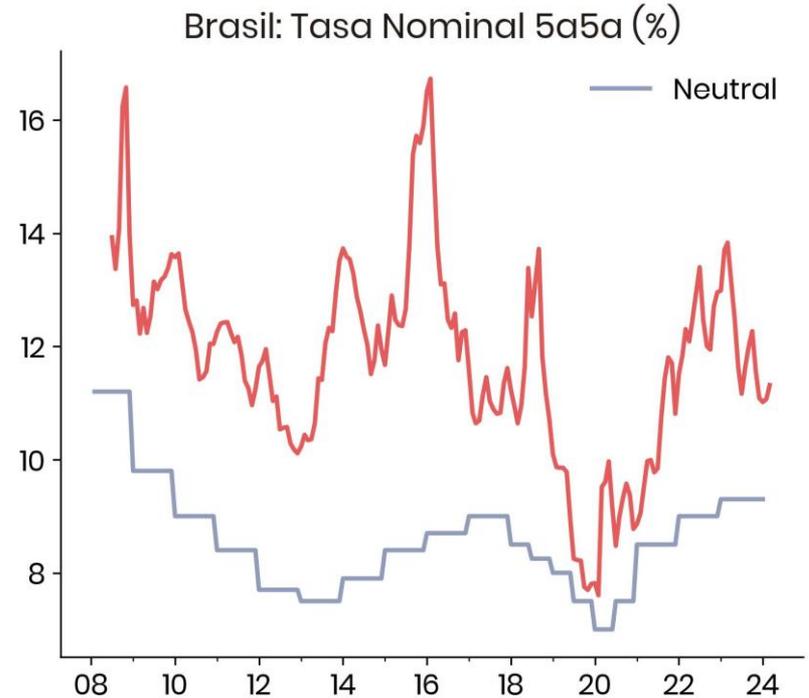
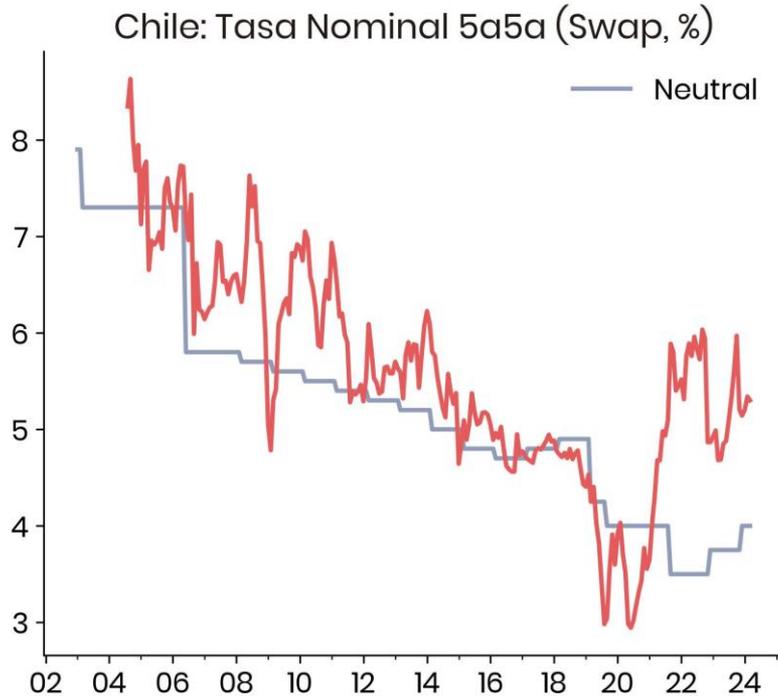
Asimismo, si se contrasta con la volatilidad de las monedas, el nivel de las tasas locales de México y Brasil destaca versus otros emergentes. También resalta negativamente la alta volatilidad del tipo de cambio chileno versus pares de la región y emergentes.



El co-movimiento de las tasas internacionales y locales se siguió normalizando, alcanzando niveles promedio en Brasil e incluso algo bajo los promedios en Chile en lo que va del año.

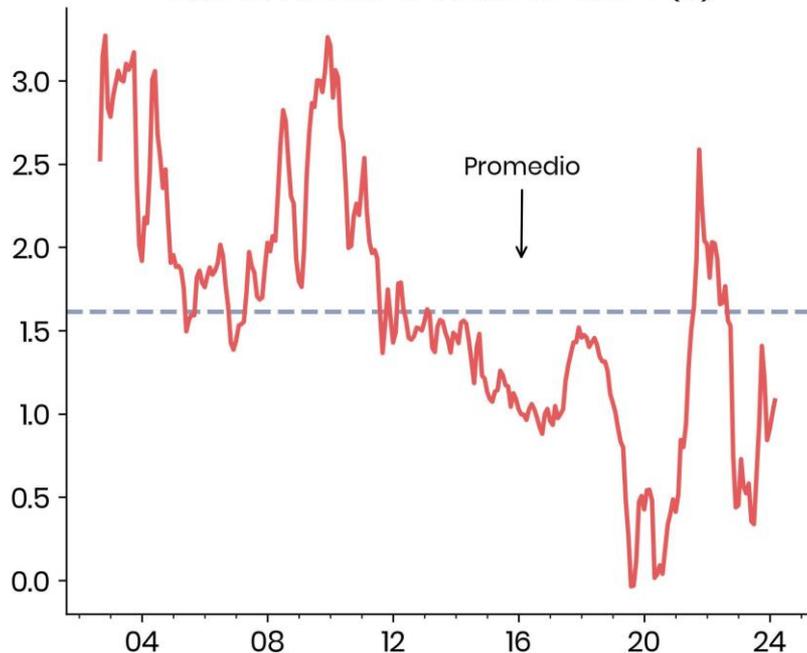


Las tasas de convergencia implícitas en las curvas locales mantienen un espacio relevante versus las estimaciones de tasas neutrales. Este se ve mayor en Chile, sobre todo al comparar con su propia historia.

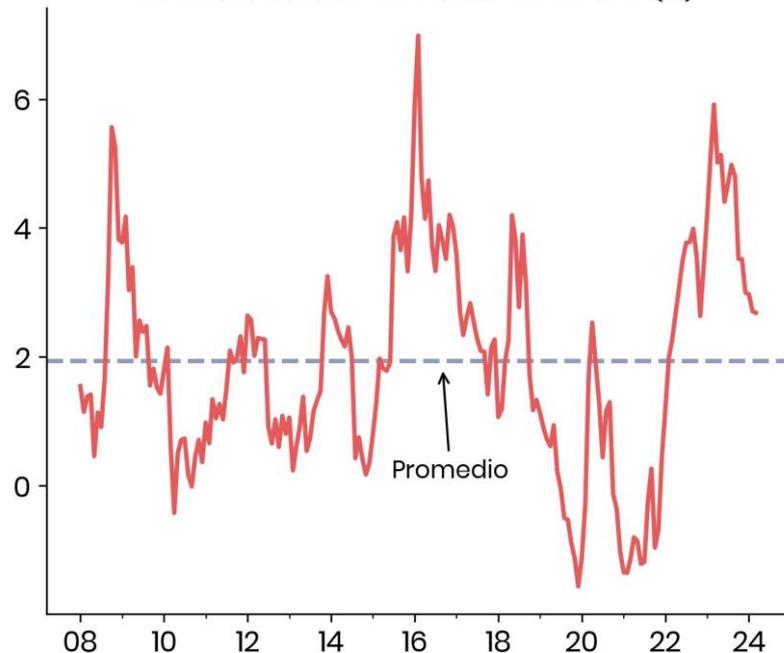


No obstante, creemos que la prima por plazo en Chile mantiene espacio para seguir normalizándose al alza, con *drivers* que podrían venir de las mayores presiones fiscales. En Brasil, todavía quedaría espacio para caídas, aunque ya menores.

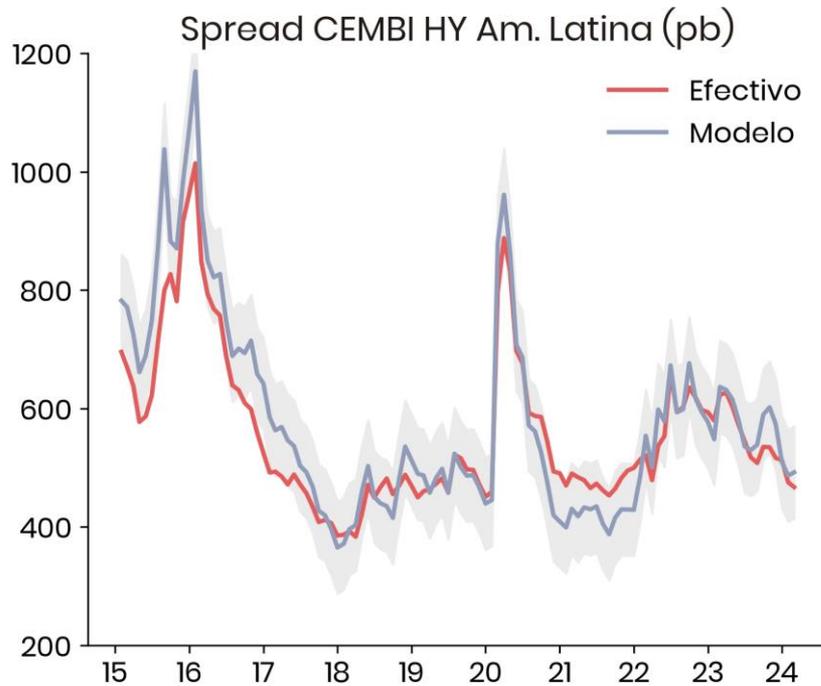
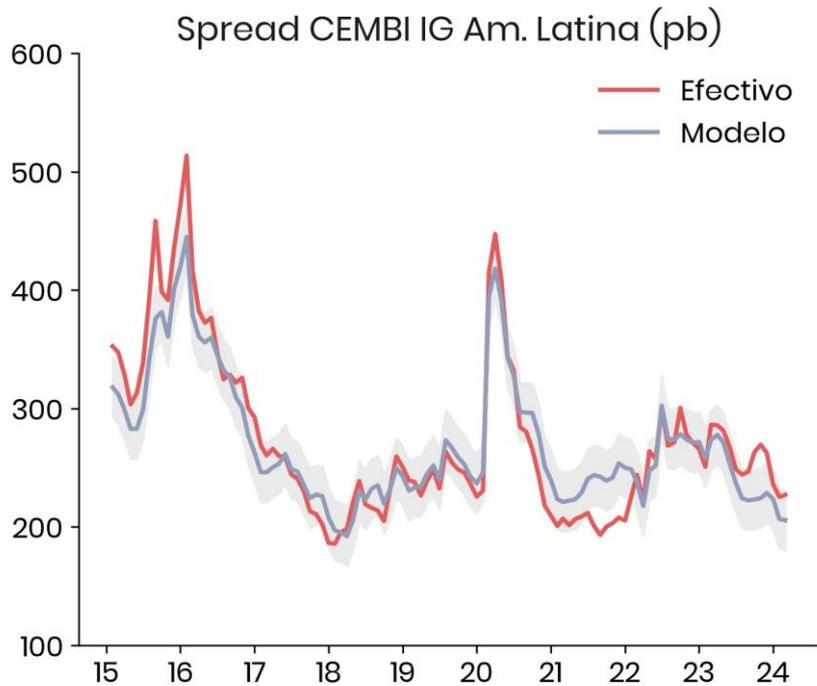
Chile: Prima Por Plazo 10 años (%)



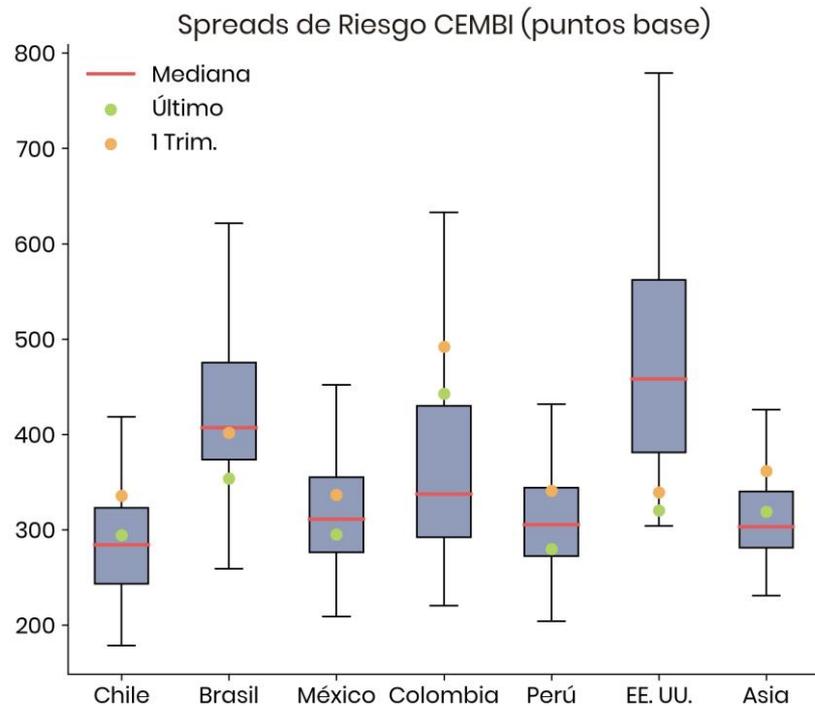
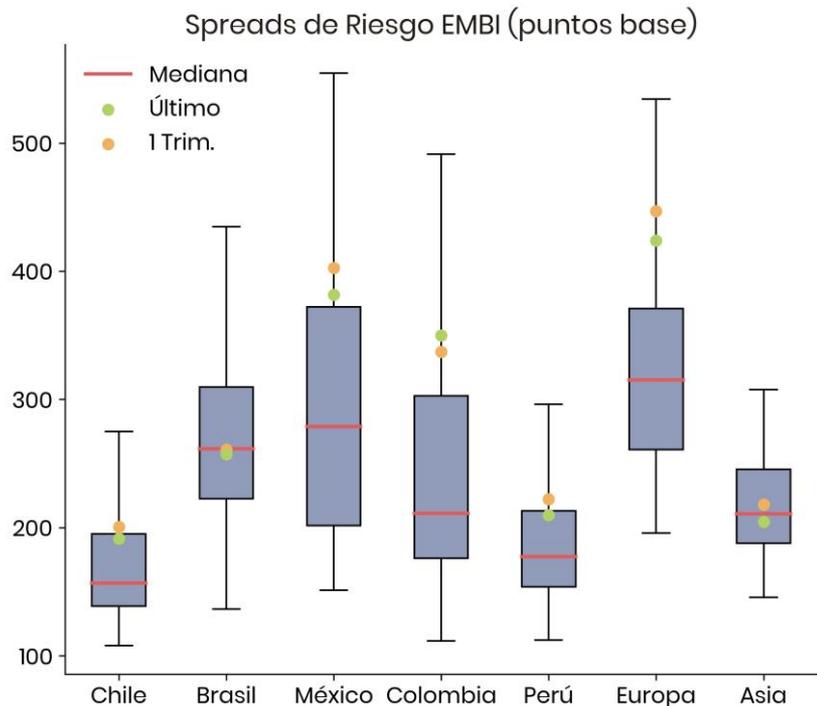
Brasil: Prima Por Plazo 10 años (%)



Los modelos de arbitraje para los spreads muestran que en general no hay grandes desvíos, aunque la categoría de mejor calidad crediticia se sigue viendo con más espacio para compresión.



En el último trimestre los spreads corporativos se movieron importantemente a la baja, incluso pasando de la parte alta de la distribución histórica, a la baja. Con todo, versus los spreads corporativos de compañías de alto riesgo en EE. UU., la región se ve atractiva. A nivel de los spreads soberanos, se aprecia mayor valor, sobre todo versus los pares asiáticos.





Anexo

| Indicadores CHILE | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024^e | 2025^e |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|-------------------------|
| PIB (Var %) | 4.0 | 0.6 | -6.1 | 11.3 | 2.1 | 0.2 | 1.5 | 2.0 |
| Tasa de Desempleo (prom %) | 7.4 | 7.2 | 10.7 | 8.8 | 7.9 | 8.7 | 9.2 | 9.5 |
| IPC dic-dic (%) | 2.6 | 3.0 | 3.0 | 7.2 | 12.8 | 3.9 | 3.5 | 3.0 |
| IPC Sin Volátiles dic-dic (%) | 2.3 | 2.5 | 3.1 | 5.3 | 10.0 | 4.7 | 3.0 | 3.0 |
| TPM (fdp,%, en \$) | 2.8 | 1.8 | 0.5 | 4.0 | 11.3 | 8.3 | 4.5 | 3.8 |
| BTP-2 base 365d (fdp, % en \$) | 3.7 | 2.0 | 0.5 | 5.7 | 7.0 | 6.2 | 4.3 | 4.0 |
| BTU-2 base 365d (fdp, % en UF) | 1.2 | -0.5 | -2.3 | 0.7 | 3.2 | 3.1 | 1.1 | 0.8 |
| BTP-10 base 365d (fdp, % en \$) | 4.3 | 3.3 | 2.7 | 5.7 | 5.3 | 5.5 | 6.0 | 6.0 |
| BTU-10 base 365d (fdp, % en UF) | 1.6 | 0.5 | -0.1 | 2.3 | 1.7 | 2.4 | 2.6 | 2.6 |
| Tipo de Cambio (fdp, \$/US\$) | 696 | 745 | 711 | 850 | 860 | 885 | 880 | 830 |
| Indicadores GLOBALES | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024^e | 2025^e |
| Crecimiento Mundial (PPP, %) | 3.6 | 2.8 | -2.8 | 6.3 | 3.4 | 3.2 | 2.8 | 2.8 |
| Cobre (US\$/Libra, fdp) | 296 | 272 | 280 | 423 | 380 | 381 | 400 | 400 |
| Precio Petróleo WTI (US\$ p/b, prom) | 65 | 57 | 39 | 68 | 94 | 78 | 83 | 85 |
| Tasa de Fondos Federales (fdp,%) | 2.5 | 1.8 | 0.3 | 0.3 | 4.5 | 5.5 | 4.8 | 3.5 |
| Bono del Tesoro EEUU-10 (fdp, %) | 2.8 | 1.9 | 0.9 | 1.5 | 3.6 | 4.0 | 4.1 | 4.0 |
| Euro (fdp, US\$) | 1.14 | 1.11 | 1.22 | 1.13 | 1.06 | 1.09 | 1.11 | 1.14 |
| Yen (fdp, ¥/US\$) | 112 | 109 | 104 | 114 | 135 | 144 | 140 | 135 |



América Latina: Con algo de tensión, se mantiene panorama favorable para la región

Departamento de Estudios

Marzo, 2024