

Outlook 2024



Enero 2024

Outlook Internacional 2024

En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

- 2023 comenzó con expectativas bajas y decrecientes para el crecimiento global y temores elevados de una recesión. **Sin embargo, la reapertura de China, los grandes estímulos fiscales en Estados Unidos y Europa y la fortaleza residual de los consumidores estadounidenses estabilizaron el crecimiento.** Esto fue a pesar del mayor aumento de las tasas de interés en décadas, grandes guerras, crisis energética, crisis bancaria regional, recesión en partes de la eurozona y signos emergentes de deterioro del crédito y del consumo en Estados Unidos.
- El crecimiento de Estados Unidos se mantuvo bien durante todo el año y sorprendió al alza en el trimestre más reciente. **Los datos económicos positivos fueron suficientes para elevar el riesgo de los mercados, lo que consideramos como complacencia en un contexto de menor fortaleza del consumo y mayor estrés crediticio.**
- **Cabe señalar que prácticamente todas las ganancias del mercado de valores este año provinieron de un pequeño número de acciones tecnológicas ('las 7 magníficas') que se recuperaron en torno a temas de Inteligencia Artificial y balances de calidad. Esto llevó a una alta concentración de la ponderación del índice en un puñado de las acciones más grandes, algo que no se había visto en más de 50 años.**
- Las proyecciones económicas para 2024 indican que la Reserva Federal de EE.UU. se sentiría cómoda con algunos recortes de tasas de interés, aunque se espera que el crecimiento esté sólo modestamente por debajo de la tendencia. **Con las mejores noticias recientes sobre la inflación PCE, y con el Comité señalando que un mayor avance de la inflación será suficiente para una política más flexible, ahora se espera un primer recorte en marzo y un rango objetivo 125 pb más bajo para fines de 2024.**
- **En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.** Las perspectivas macroeconómicas sugieren que los bonos y las acciones recuperarán su relación inversa.
- **Las valoraciones y los niveles actuales podrían favorecer decididamente a la renta fija:** Aunque no son un indicador perfecto, los niveles de partida de los rendimientos de los bonos nos dan pistas sobre las rentabilidades futura. **Los niveles de rendimiento que ofrece actualmente la renta fija de alta calidad han venido seguidos de rentabilidades superiores a largo plazo (típicamente, un atractivo 5%–7,5% en los cinco años posteriores.**
- **En renta variable, se estima una ganancia por acción (EPS) a lo largo del próximo año del 11%, que nos parece inusualmente elevado para una economía que se enfrenta a una posible desaceleración.** En los últimos 20 años, las valoraciones del S&P 500 han promediado una P/E a 12 meses de 15,4 veces. Actualmente, ese múltiplo de valoración es mucho más alto (P/E a 12 meses de 18,1 veces).
- **Sin embargo, observamos una diferenciación crucial dentro del mercado de renta variable:** si excluimos las siete empresas tecnológicas más grandes de este cálculo, el resto del S&P cotiza cerca de la media de largo plazo, a una P/E a 12 meses de 15,6 veces. **Esta diferenciación podría presentar oportunidades atractivas para generar alfa mediante una gestión activa.**
- **Recomendamos una exposición global más equilibrada.** Las valorizaciones fuera de EE.UU también parecen más atractivas
- Es probable que el dólar tienda a debilitarse en un contexto de una Reserva Federal más moderada.



Outlook internacional 2024

En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

Outlook Internacional 2024

Una economía resiliente y una inflación moderada

Crecimiento del PIB, % interanual: GS frente a consenso

Percent Change yoy	Real GDP Growth				
	2023		2024		2025
	GS	GS	Cons*	GS	Cons*
USA	2.4	2.3	1.3	1.9	1.7
Japan	2.1	1.3	0.8	1.1	1.0
Euro area	0.5	0.7	0.6	1.4	1.4
Germany	-0.1	0.3	0.3	1.1	1.2
France	0.8	0.9	0.7	1.3	1.3
Italy	0.7	0.8	0.5	1.2	1.1
Spain	2.4	1.5	1.3	1.7	1.8
UK	0.3	0.6	0.4	1.3	1.2
China	5.3	4.8	4.5	4.2	4.3
Developed Markets	1.6	1.6	1.0	1.7	1.7
Emerging Markets	4.3	4.0	3.8	3.9	4.1
World	2.7	2.6	2.2	2.6	3.0

* Bloomberg country and GS aggregate consensus

Gráfico N°1: PMI Compuesto Global

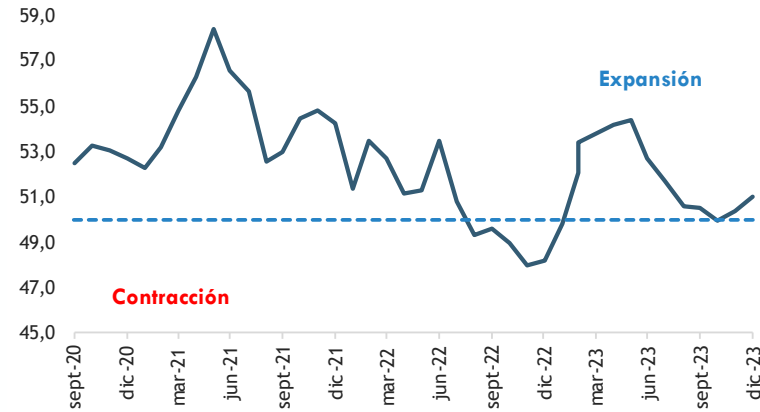
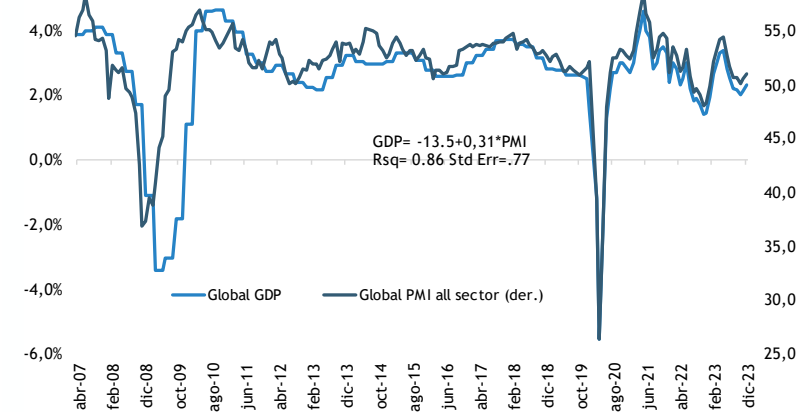


Gráfico N°2: PMI Compuesto Global vs PIB Global



Inflación esperada al cierre de 2024

	CPI 2024 consensus
US	2,4%
Japan	3,2%
Euro area	2,3%
UK	3,0%
China	1,8%
Brazil	3,5%
Chile	3,3%
Colombia	5,2%
Mexico	3,9%

Gráfico N°3: Sorpresas de Inflación por Región

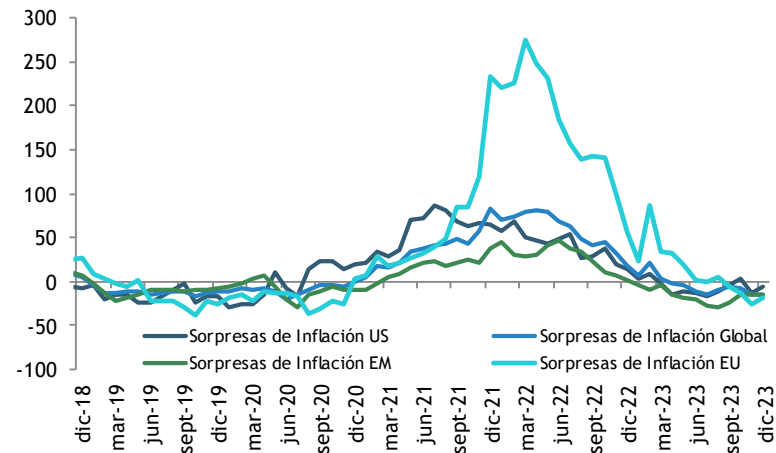
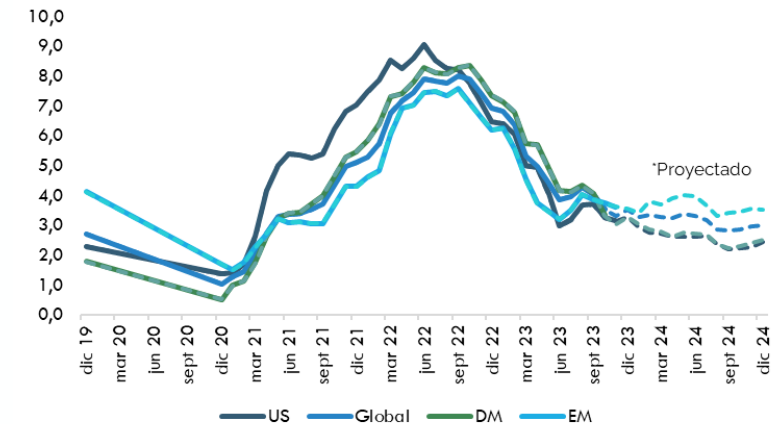


Gráfico N°4: Inflación por Región



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

Outlook Internacional 2024

Tasas de Interés

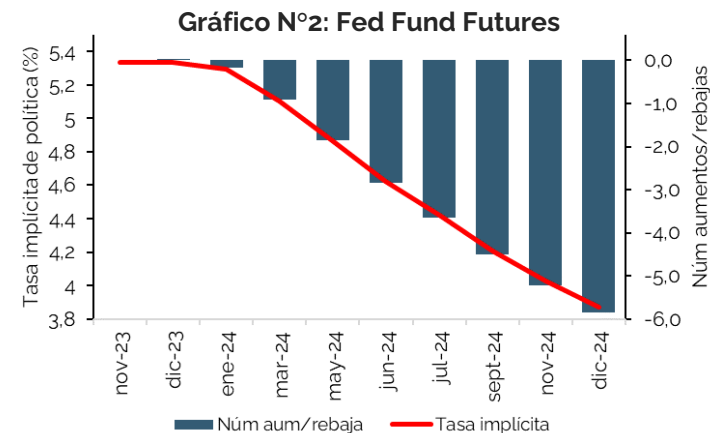
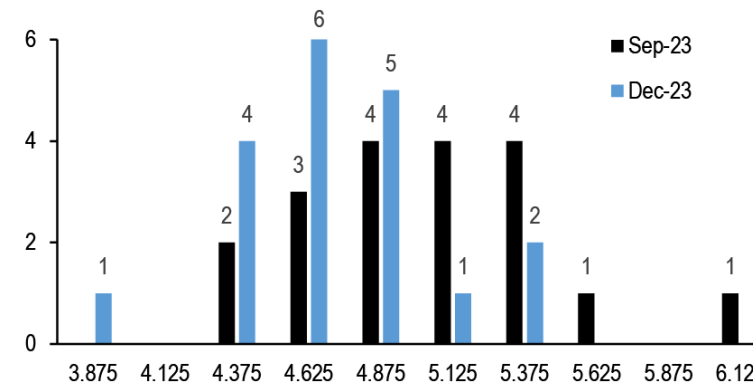
- **EL FOMC envió algunas señales moderadas en su reunión de diciembre.** Los dots ahora muestran tres recortes el próximo año, la declaración posterior a la reunión ahora reconoce que la inflación ha disminuido y la orientación futura de la declaración moderó la posibilidad de nuevos aumentos.
- **Las proyecciones económicas indican que una gran mayoría del Comité se siente cómodo con múltiples recortes el próximo año, aunque se espera que el crecimiento esté sólo modestamente por debajo de la tendencia.** Con las mejores noticias recientes sobre la inflación PCE, y con el Comité señalando que un mayor avance de la inflación será suficiente para una política más flexible, ahora se espera un primer recorte en marzo y un rango objetivo 125 pb más bajo para fines de 2024.

El último SEP transmitió una perspectiva más moderada para la inflación en los próximos años y la distribución de 2024 puntos muestra consenso en torno a una mayor flexibilización el próximo año,

Summary of Economic Projections (SEP)

Variable	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP					
FOMC December 23 SEP	2,6	1,4	1,8	1,9	1,8
FOMC September 23 SEP	2,1	1,5	1,8	1,8	1,8
Difference	0,5	-0,1	0,0	0,1	
Unemployment rate					
FOMC December 23 SEP	3,8	4,1	4,1	4,1	4,1
FOMC September 23 SEP	3,8	4,1	4,1	4,0	4,0
Difference	0,0	0,0	0,0	0,1	
PCE inflation					
FOMC December 23 SEP	2,8	2,4	2,1	2,0	2,0
FOMC September 23 SEP	3,3	2,5	2,2	2,0	2,0
Difference	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	
Core PCE inflation					
FOMC December 23 SEP	3,2	2,4	2,2	2,0	2,0
FOMC September 23 SEP	3,7	2,6	2,3	2,0	2,0
Difference	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	
Federal funds rate					
FOMC December 23 SEP	5,4	4,6	3,6	2,9	2,5
FOMC September 23 SEP	5,6	5,1	3,9	2,9	2,5
Difference	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	

Gráfico N°5: Distribución del punto medio proyectado del rango objetivo de los fondos federales para 2024, septiembre frente a diciembre de 2023; número de participantes



Outlook Internacional 2024

Históricamente, la renta fija comienza a superar al efectivo antes de que la Reserva Federal alcance su tasa de interés máxima

- **Oportunidades en renta fija:** rentabilidades atractivas y diversificación. El enfoque en mejorar la calidad debería permitir a los inversionistas construir carteras resilientes sin renunciar al potencial alcista.

Históricamente, la renta fija comienza a superar al efectivo antes de que la Reserva Federal alcance su tasa de interés máxima

Gráfico N°6: 12-month forward return: Bond vs. Cash

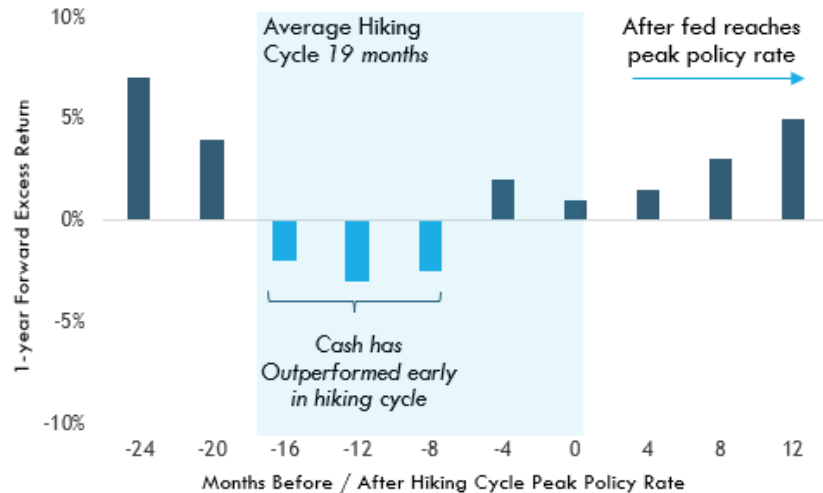
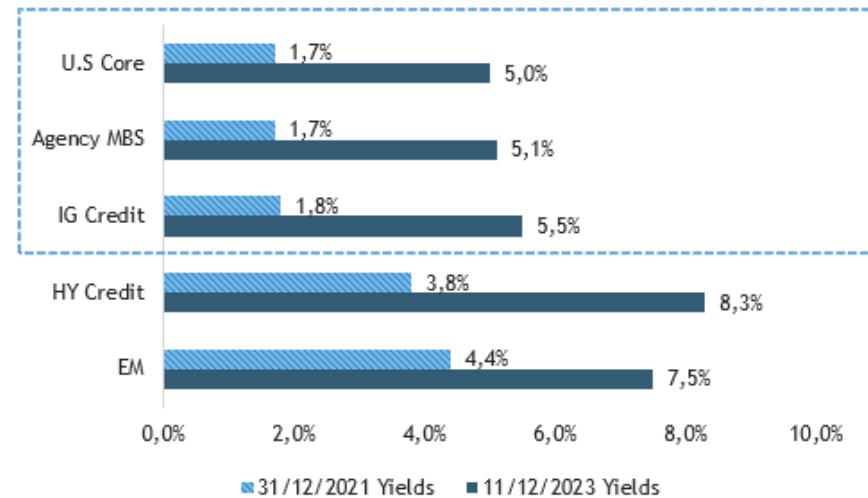


Gráfico N°7: Yields across fixed income asset classes



Outlook Internacional 2024

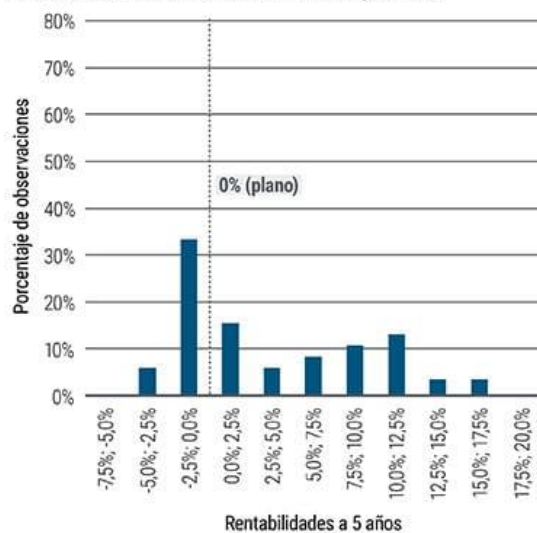
En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

- Teniendo en cuenta las valoraciones actuales y la perspectiva de un menor crecimiento económico y una inflación a la baja, creemos que la renta fija rara vez ha resultado tan atractiva con respecto a la renta variable.
- La previsión macro favorece a la renta fija en la situación actual: históricamente, los treasuries estadounidenses y la renta fija en general han tendido a generar atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo en un entorno "post peak", mientras que a la renta variable le ha costado más. Al analizar los rendimientos totales de tres años en efectivo (Bloomberg Short Treasury: 1-3 month), bonos del Tesoro (Bloomberg US Treasury index), bonos (Bloomberg Aggregate Bond Index) y bonos corporativos (Bloomberg US Corporate Bond Index) a partir del último aumento de tasas de interés de cada uno de los últimos seis ciclos completos de endurecimiento de tasas de interés de la Reserva Federal de EE. UU. desde 1980**, muestra que los rendimientos de todas las estrategias de bonos fueron aproximadamente un poco más del doble de los rendimientos en efectivo.
- Las valoraciones y los niveles actuales podrían favorecer decididamente a la renta fija: Aunque no son un indicador perfecto, los niveles de partida de los rendimientos de los bonos o de los múltiplos de renta variable nos dan pistas sobre las rentabilidades futuras. El gráfico 8 muestra que, en promedio, los niveles de rendimiento que ofrece actualmente la renta fija de alta calidad han venido seguidos de rentabilidades superiores a largo plazo (típicamente, un atractivo 5%–7,5% en los cinco años posteriores), mientras que el nivel actual del ratio CAPE (precio-beneficio ajustado al ciclo) suele asociarse a un peor comportamiento relativo de la renta variable a largo plazo. Además, históricamente, la renta fija ha proporcionado estos niveles de rentabilidad de forma más consistente que la renta variable, como refleja una distribución más estrecha (más "normal") de las rentabilidades. Es una proposición convincente a favor de la renta fija.

Gráfico N°8: De cara al futuro, los niveles de partida favorecen a la renta fija frente a la renta variable

Distribución histórica de rendimientos futuros por clase de activos para condiciones similares a las actuales.

Renta variable estadounidense: CAPE inicial superior a 28



Renta fija estadounidense de alta calidad: rentabilidad inicial de 5%-7%

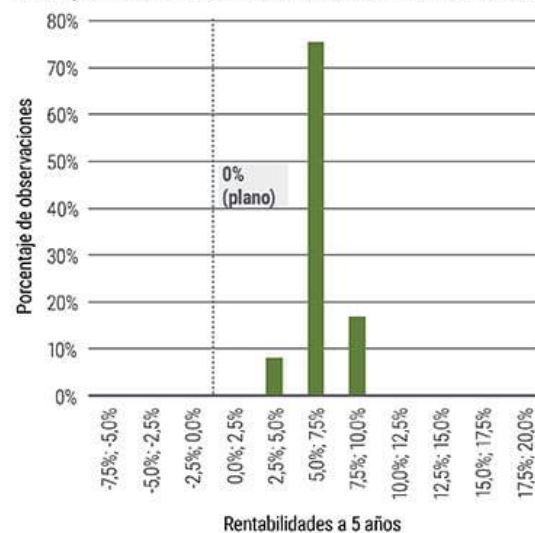
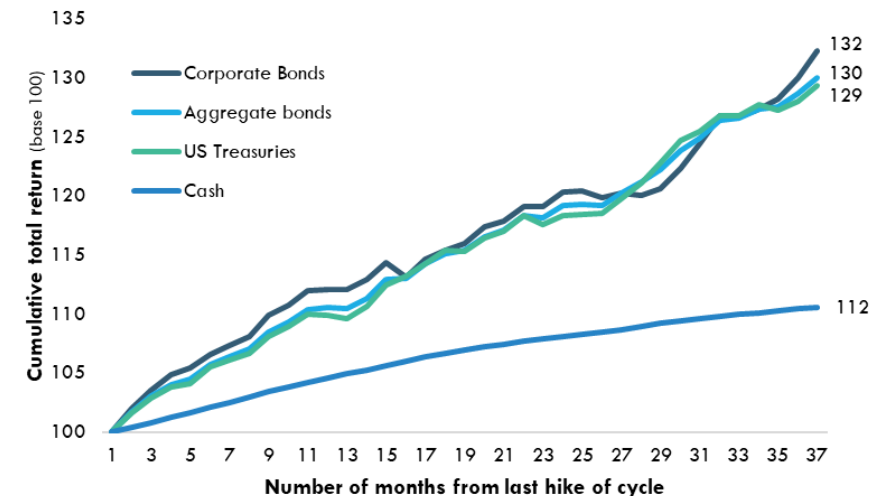


Gráfico N°9: Rentabilidad acumulada de tres años después del último aumento de tasas, para los índices agregados, corporativos, treasuries y de efectivo



Fuentes: Bloomberg, Barclays (datos de enero de 1976 a septiembre de 2023), cálculos de PIMCO. Definimos "condiciones similares a las actuales" como un ratio precio/ajustado al ciclo (CAPE) mayor o igual a 28 para el S&P 500 y una rentabilidad mínima (yield-to-worst) del 5%-7% para el Bloomberg U.S. Aggregate.

Outlook Internacional 2024

Estrategia de renta variable - Convicciones regionales

Recomendamos una exposición global más equilibrada. Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas

Región	Recomendaciones	Resumen Visión
EM	N	Somos cautelosos respecto al desempeño de EM centrados en China vs DM, dado que la geopolítica sigue siendo desafiante. Por lo demás, las perspectivas del mercado inmobiliario en China siguen estando cuestionadas. Dicho esto, como las acciones de China ya han bajado más del 25% desde enero de 2023, y podría haber un poco de respiro táctico en el corto plazo.
DM	N	
US	N	Estamos más neutrales en EE.UU. ya que la valorizaciones no son atractivas tanto en términos absolutos como relativos, pero nos sigue gustando su potencial de crecimiento a largo plazo, la calidad de sus activos y su carácter "más defensivo"
Japón	OW	En nuestra asignación regional 2024, estamos OW en Japón, con una economía que se escamina a salir de la deflación y la mejora en gobernanza y valorizaciones gracias a la iniciativa de la bolsa de valores de Tokio. La recompras de acciones se están acelerando y existe un amplio espacio para un mayor posicionamiento. FX puede ser una interesante fuente de retorno.
Eurozona	N	Las valorizaciones parecen atractivas, pero la Eurozona es una apuesta más value cíclica y podría tener más dificultades para mostrar un desempeño superior si el crecimiento se debilita más de lo esperado.

Estrategia de renta variable - Convicciones sectoriales

Los sectores más defensivos podrían lucir mejor este año, después de dos años malos, gracias a un impulso más moderado de las ganancias por acción del mercado y una actividad más débil y los recortes de tasas de los bancos centrales

Sector	Recomendaciones	Resumen Visión
Utilities	OW	El rendimiento del sector de Utilities el año pasado se ha visto afectado por el aumento de los rendimientos de los bonos. La correlación entre el desempeño del sector y los rendimientos de los bonos sigue siendo negativa, y unos rendimientos más bajos ayudarían a mejorar el sentimiento de los inversores hacia el sector.
Staples	OW	El sector es uno de los de mejor desempeño en torno a la última alza de la Fed en el ciclo, los rendimientos de los bonos más bajos y el mejor impulso relativo de las ganancias por acción deberían respaldar aún más
Energía	OW	Energy se negociaría más como un activo defensivo. Energy también es una buena protección contra los elevados riesgos geopolíticos y ofrece valoraciones baratas actualmente, junto con un descuento frente al spot, que está respaldado por restricciones de oferta y la baja inventarios.
Real State	OW	El sector de Real State ha perdido casi la mitad de su capitalización de mercado en relación con el mercado desde comienzos de 2022. El sector es un sustituto de los bonos y le va bien cuando los rendimientos bajan.
Tecnología	N	A partir de aquí, no vemos más ventajas absolutas para el sector; no creemos que el sector siga obteniendo mejores resultado después de un período muy fuerte en 2023 que dejó las valorizaciones bastante estiradas en terminos históricos, incluso con tasas más bajas. Sin embargo, no recomendamos ir en contra de la tendencia tecnológica por lo que mantenemos una exposición neutral.

Outlook Internacional 2024

Recomendamos una exposición global más equilibrada. Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas.

- En renta variable, se estima una ganancia por acción (EPS) a lo largo del próximo año del 11%, que nos parece inusualmente elevado para una economía que se enfrenta a una posible **desaceleración**. En los últimos 20 años, las valoraciones del S&P 500 han promediado una P/E a 12 meses de 15,4 veces. Actualmente, ese múltiplo de valoración es mucho más alto (P/E a 12 meses de 18,1 veces).
- Sin embargo, observamos una **diferenciación crucial dentro del mercado de renta variable**: si excluimos las siete empresas tecnológicas más grandes de este cálculo, el resto del S&P cotiza cerca de la media de largo plazo, a una P/E a 12 meses de 15,6 veces. Esta diferenciación podría presentar **oportunidades atractivas para generar alfa mediante una gestión activa**.
- Las valorizaciones fuera de EE. UU también parecen más atractivas.

Gráfico N°10: Múltiplo P/E fwd S&P 500 y Nasdaq



Gráfico N°11: 7 magnificas vs el resto del mercado

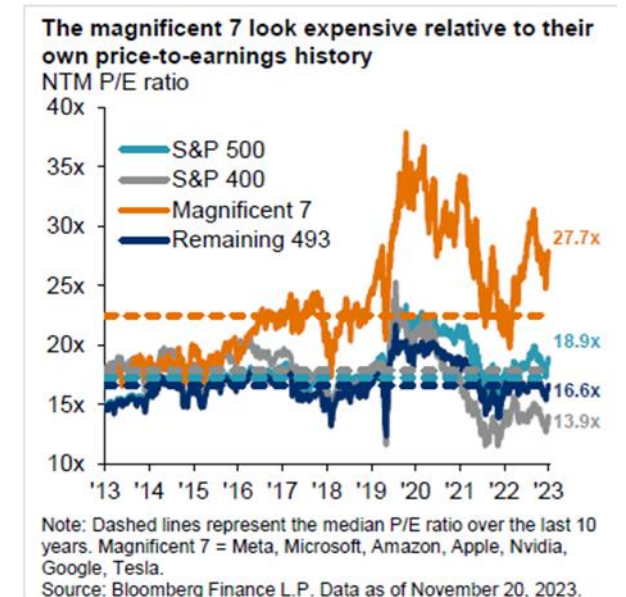


Gráfico N°12: Múltiplo P/E MSCI ex US / PE MSCI US

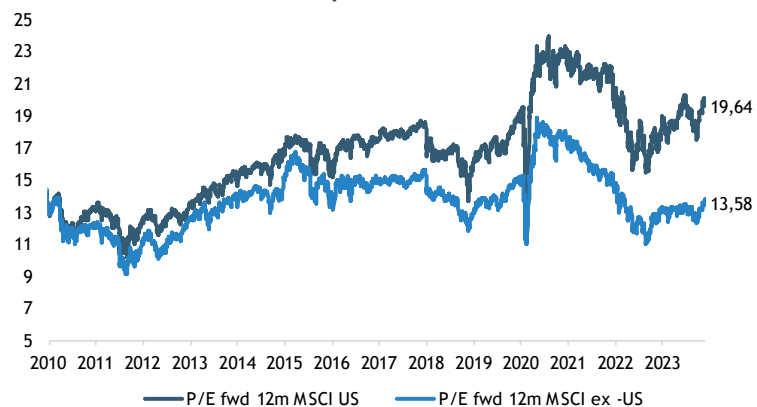
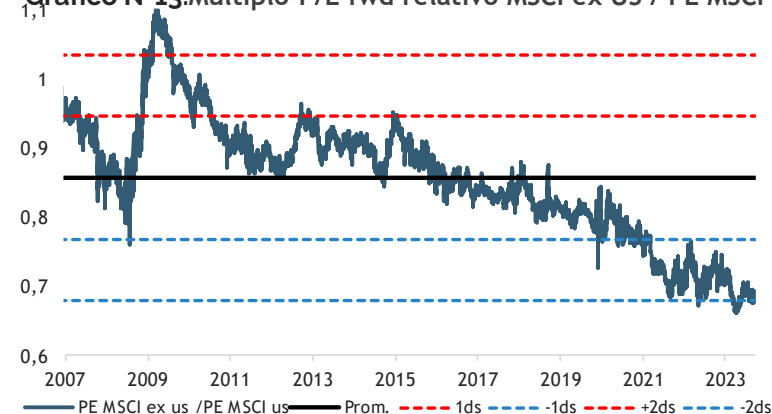


Gráfico N°13: Múltiplo P/E fwd relativo MSCI ex US / PE MSCI US



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg; JP Morgan

Outlook Internacional 2024

Utilidades corporativas se mantienen en buena forma, pero con mayores desafíos de cara a 2024

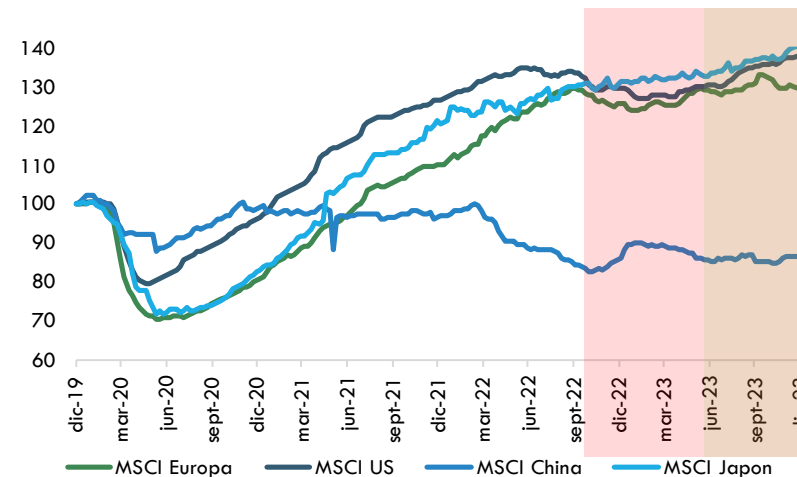
- Si bien la demanda no está en auge y tanto las utilidades como los márgenes han disminuido ligeramente desde máximos históricos, **esto ha sido menor a lo esperado y las ventas son resistentes, las empresas enfrentan menores costos de transporte y energía, y lucha por encontrar trabajadores es menos frenética, Un dólar más débil es una gran ayuda para los exportadores de EE. UU.**
- Como resultado, las expectativas de utilidades para los próximos 12 meses han comenzado a moverse más alto.

Revisiones de utilidades 3 meses móviles

	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sept-23	oct-23	nov-23	dic-23
Emergente	-2,2%	1,6%	-0,6%	-0,9%	-2,0%	-0,8%	-1,7%	0,3%	-0,2%	0,4%	-1,4%	3,3%	5,2%
Europa	-3,2%	-3,2%	-0,6%	-0,1%	1,4%	2,5%	2,8%	2,5%	0,5%	1,4%	2,6%	0,2%	-1,0%
Latam	-6,1%	-5,6%	-2,0%	3,5%	1,9%	0,7%	1,1%	2,0%	0,0%	-1,5%	-1,8%	4,1%	5,9%
USA	-3,0%	-2,2%	-1,2%	-1,5%	0,9%	1,8%	2,1%	1,7%	3,0%	3,7%	3,9%	2,4%	2,2%
Japon	1,0%	1,2%	1,1%	0,5%	1,0%	0,4%	1,2%	1,9%	2,1%	2,6%	1,4%	2,4%	2,6%
Asía Emergente	-2,1%	2,4%	-1,1%	-1,9%	-3,1%	-1,0%	-1,3%	1,4%	0,9%	1,3%	-1,1%	3,3%	4,7%
China	2,6%	9,7%	6,7%	3,0%	-1,8%	-2,0%	-4,2%	-2,3%	-1,9%	-0,1%	-2,0%	1,0%	2,1%

	Sales Growth (%)		EPS Growth (%)		Net Margin (%)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
S&P 500	3.0	5.0	0.0	11.0	12.2	12.7
STOXX 600	-2.1	2.0	-1.2	6.2	9.9	10.0
TOPIX (FY basis)	1.1	2.3	10.9	7.7	5.9	6.3
MSCI AP ex Japan	2.9	8.0	-3.0	16.7	9.6	10.5
MSCI EM	1.7	8.3	-5.3	17.8	9.7	10.6
MSCI AC World	1.3	4.7	-0.6	10.4	11.0	11.4
Energy	-12.7	-0.1	-27.5	-2.5	9.6	9.3
Materials	-7.3	2.4	-31.1	8.8	8.2	8.8
Industrials	3.4	4.4	-0.4	9.3	8.2	8.6
Cons. Discretionary	9.2	6.7	30.5	11.9	7.6	7.8
Cons. Staples	3.7	3.6	1.6	7.1	6.6	6.8
Health Care	3.9	6.7	-14.3	15.1	9.4	10.2
Financials	5.4	4.8	14.2	7.5	19.9	19.1
IT	-0.8	9.8	-4.3	21.3	16.4	18.0
Communication Svs	3.7	5.7	22.7	16.1	12.9	14.5
Utilities	-0.7	-0.9	17.7	8.0	8.4	9.1
Real Estate	3.7	2.7	4.6	3.6	12.4	14.9

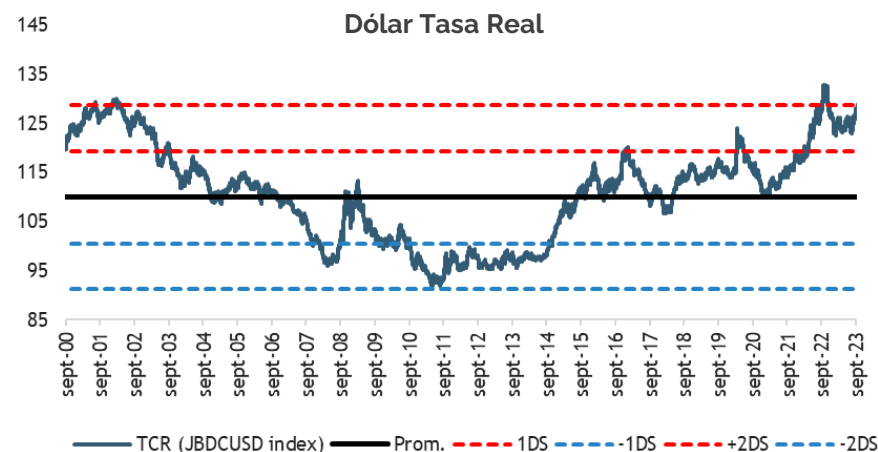
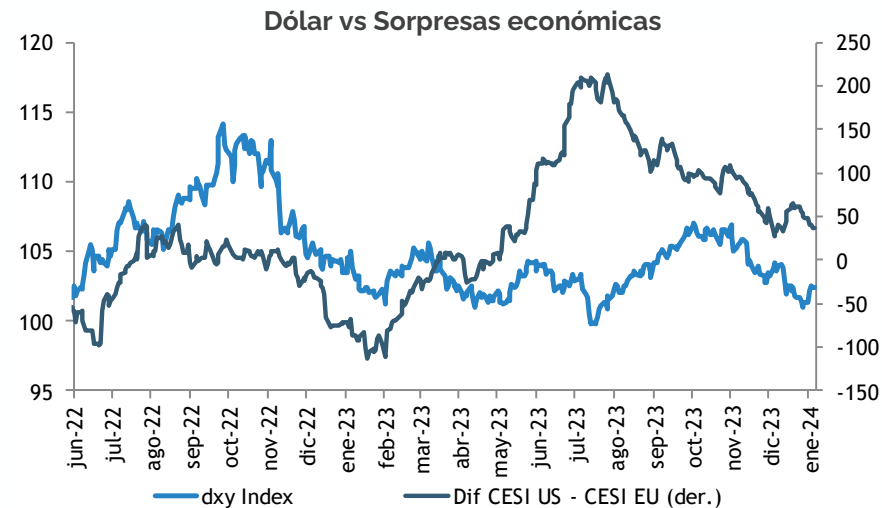
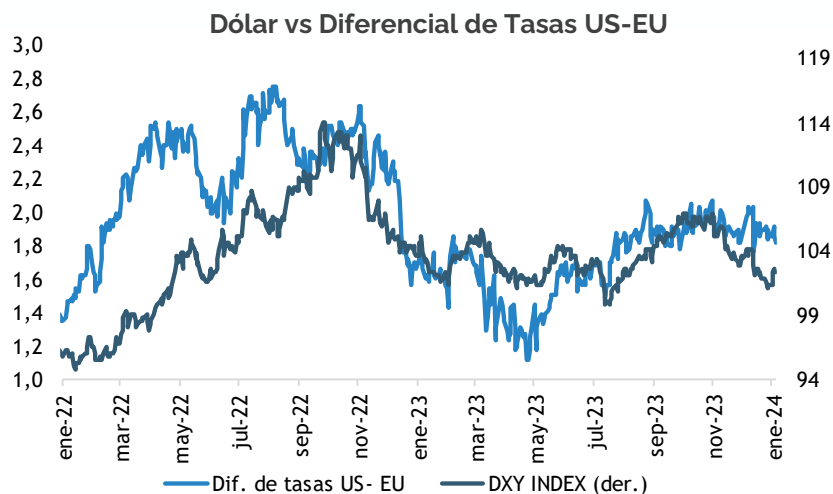
Gráfico N°14: Analyst earnings estimates indexed to 2019



Outlook Internacional 2024

Es probable que el dólar tienda a debilitarse en un contexto de una Reserva Federal más moderada.

- El dólar está aproximadamente un 15% sobrevaluado sobre una base real ponderada por el comercio. En otras palabras, entramos a 2024 todavía con un dólar relativamente fuerte.
- Ahora bien, dado el contexto macroeconómico global, que abarca una importante desinflación junto con un crecimiento que se mantiene resiliente y recortes de tasas "no recesivos" por parte de la Reserva Federal, esperamos que esta fortaleza del dólar continúe erosionándose, pero todavía de manera relativamente gradual.



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg



Outlook local 2024

Los activos locales siguen ofreciendo una atractiva relación riesgo retorno

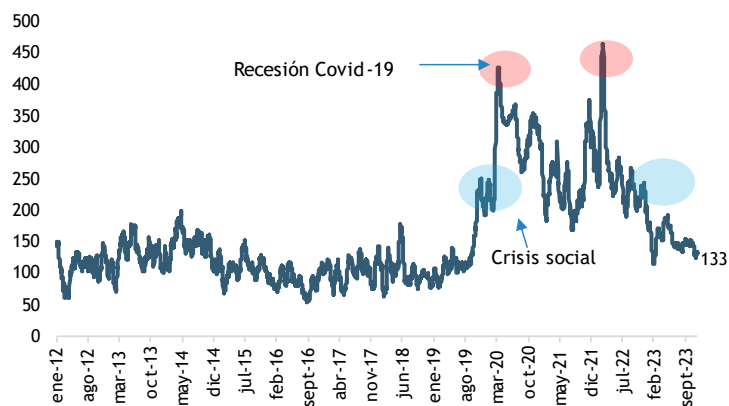
Outlook Local 2024

Los activos locales siguen ofreciendo una atractiva relación riesgo retorno

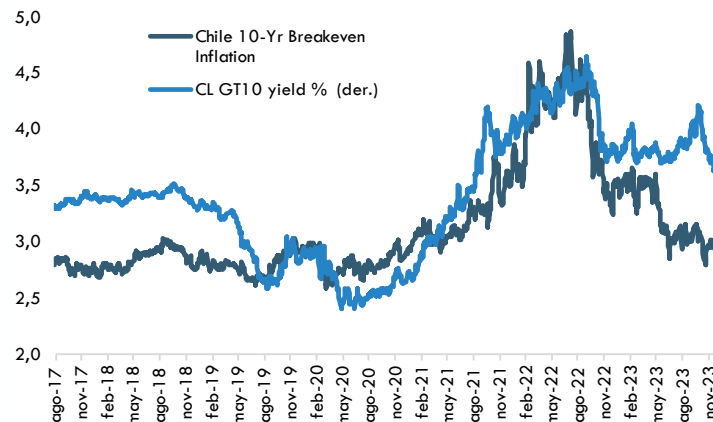
- El resultado del plebiscito constitucional, donde la opción en contra obtiene un poco más del 55% (que estuvo bastante la línea con lo que mostraban las principales encuestas), **no debería ser una gran sorpresa para el mercado.**
- **Asumimos que esto cierra el proceso constitucional y la volatilidad política debería reducirse en 2024.** Independientemente del resultado del referéndum, hubo un amplio consenso político en que el intento de redactar una nueva constitución no continuará. Esto debería permitir que en 2024 se produzca una actividad significativamente menor en el frente electoral, siendo las elecciones municipales de octubre de 2024 el principal evento a monitorear.
- **En lo económico, el próximo año debería ser un año de tránsito.** Luego de haber hecho la mayoría del ajuste macro durante 2023, deberíamos ver una dinámica de crecimiento cercana al potencial, aunque por debajo de ella. La inflación continuará su desaceleración y la TPM debiese converger a fines de año y principio de 2025 a su nivel neutral.
- **En cuanto a la política monetaria, el comunicado de la reunión del BCCh del mes de diciembre reincorpora el sesgo (a la baja) que había sido removido en la RPM anterior, tras la significativa depreciación del CLP y subraya la evolución favorable de las condiciones financieras internacionales, al tiempo que destaca una convergencia más acelerada hacia el 3% de la inflación subyacente.**
- En lo que respecta a la orientación futura, el punto medio del corredor muestra **la tasa de política en 5,2% y 4,0%, para el 4T24 y el 4T25, respectivamente.**
- **Con esto, sigue siendo necesario que nunca un cambio en los portafolios para aprovechar las bajas de la TPM.** Los bonos corporativos históricamente presentan mejor desempeño en ciclos bajistas de TPM que instrumentos de money market o bonos de gobierno, por lo tanto, **dejar paulatinamente los depósitos a plazos y fondos del mercado monetario y comenzar a privilegiar la renta fija entre 2 y 3 años de duración con preferencia en bonos bancarios y corporativos de buena clasificación es un primer movimiento para considerar.**
- **En renta variable, seguimos pensando que las acciones chilenas ofrecen una atractiva relación riesgo retorno y ya de cara a 2024 el deberíamos contar con algunos drivers que permitan cierta revalorización:**
 1. **Un mayor margen para una mayor flexibilización monetaria,** ya que esperamos que la tasa de política monetaria finalice 2024 en 5,0%, o menos por debajo del 8.25% actual,
 2. **Una mejora ganancias corporativas el próximo año,** después de una caída de casi el 40% en las ganancias esperadas para 2023.
 3. **Mejora del entorno político,** particularmente después del cierre del proceso constitucional,
 4. **Valoraciones altamente descontadas,** con el IPSA cotizando a 10x P/U fwd 12M, un descuento del 25% respecto a sus promedios de los últimos de 10 años. Así también, la valorización ajustada por tasa de interés es la más atractiva de la región, con la renta variable ofreciendo un premio de 435 puntos base.

Chile 2024 en gráficos

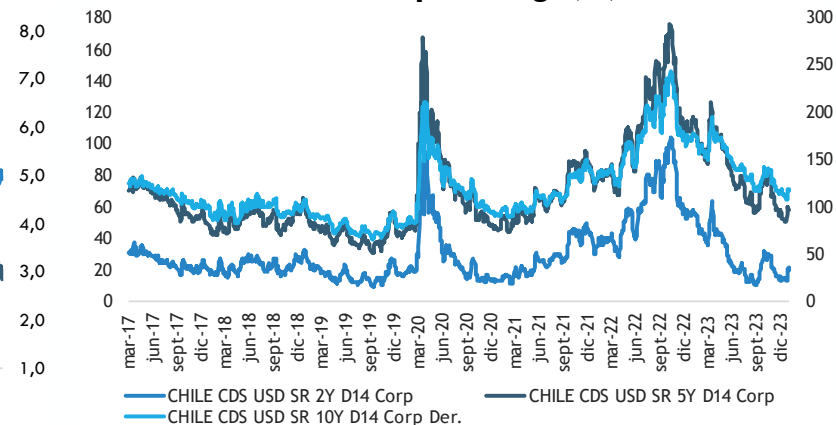
Incertidumbre Económica (+)



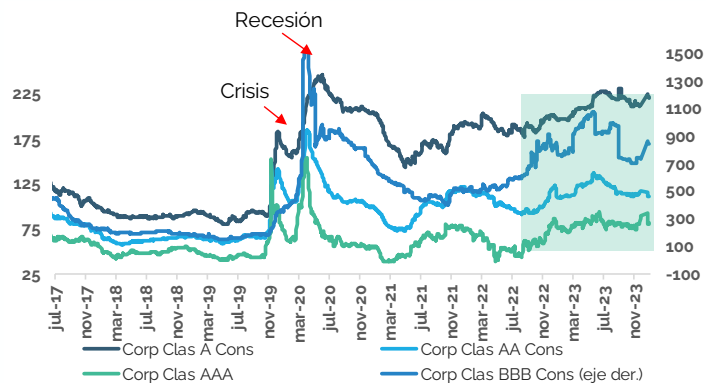
Tasa de interés e inflación (+)



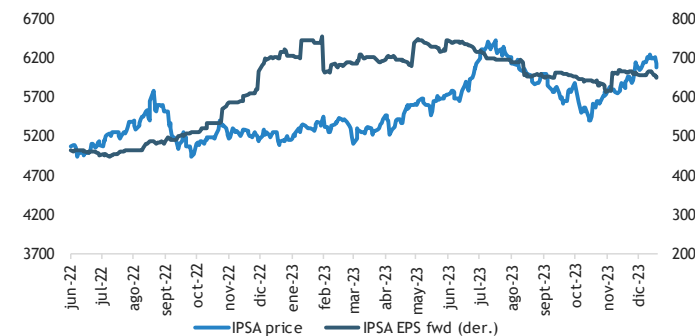
Primas por riesgo(+)



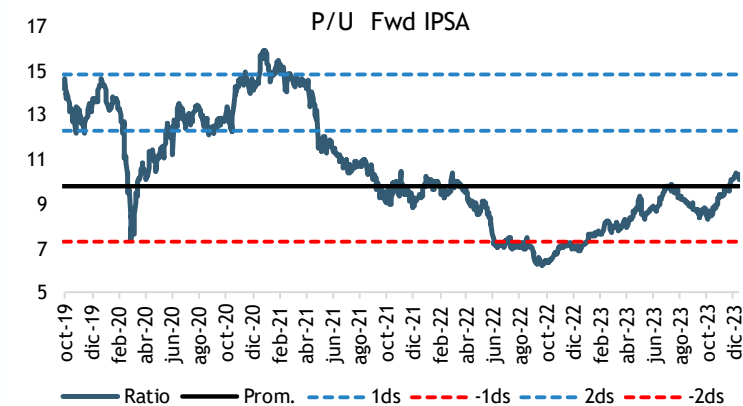
Spread Corporativos (=)



Crecimiento de Utilidades (=)



Valorizaciones (+)

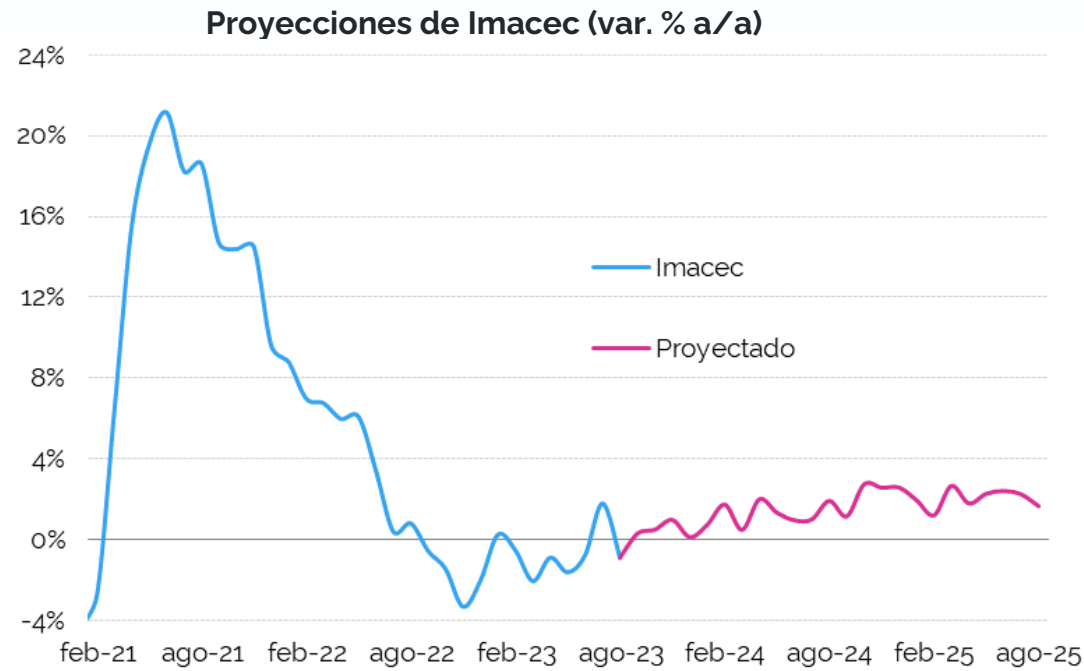


(+) mejorando (-) empeorando

Outlook Local 2024

Actividad

- La inversión continuaría con un bajo dinamismo, con una incidencia positiva del componente de maquinarias y equipo, tal como ha sido la tónica de la segunda parte de 2023. El componente de construcción seguiría afectado por condiciones de demanda y de tasas, aunque debería mostrar mejores números hacia fin de año.
- Por su parte, las exportaciones verán un repunte respecto a lo que ha sido 2023, favorecido por la mayor competitividad local, sumado a un impulso externo que, aunque algo menor, aún se sostendría.
- Con todo, luego de mostrar nulo crecimiento en 2023, la economía debiese crecer 1,8% en 2024.



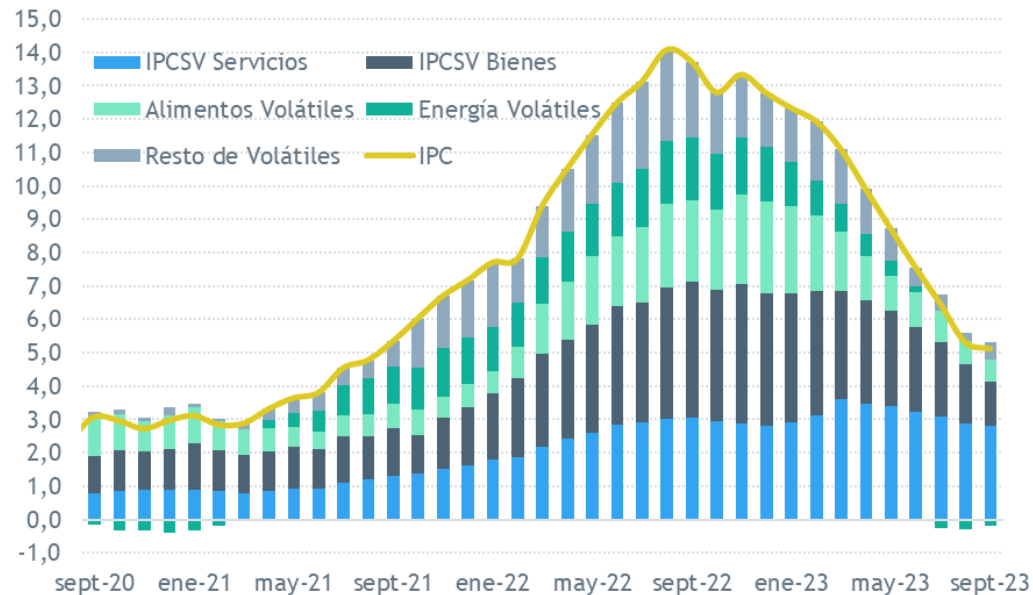
Fuente: Fynsa, BCCh.

Outlook Local 2024

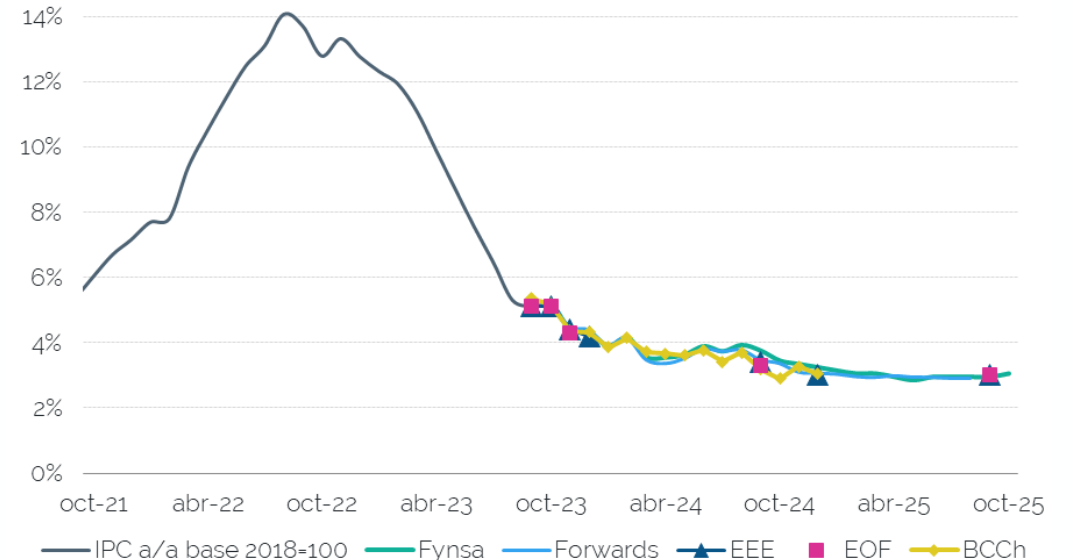
Precios

- La inflación continuaría disminuyendo, aunque a un ritmo más moderado. Durante 2024 habrá un cambio de canasta, lo que históricamente ha modificado las series y la variación histórica, lo que podría traer confusión. Simulaciones de posibles efectos de esto sobre nuestras proyecciones quedan pendientes hasta contar con el nuevo manual metodológico. Previo a esto, estimamos que en diciembre llegaría a 3,2%.
- La volatilidad mensual será explicada por el componente volátil, especialmente combustibles y alimentos. Adicionalmente, surgen riesgos por modificaciones tarifarias pendientes, tanto de distribución eléctrica como de Transantiago.

IPC sin volátiles (incidencias% a/a)



Expectativas de inflación Fynsa y mercado (var.% a/a)

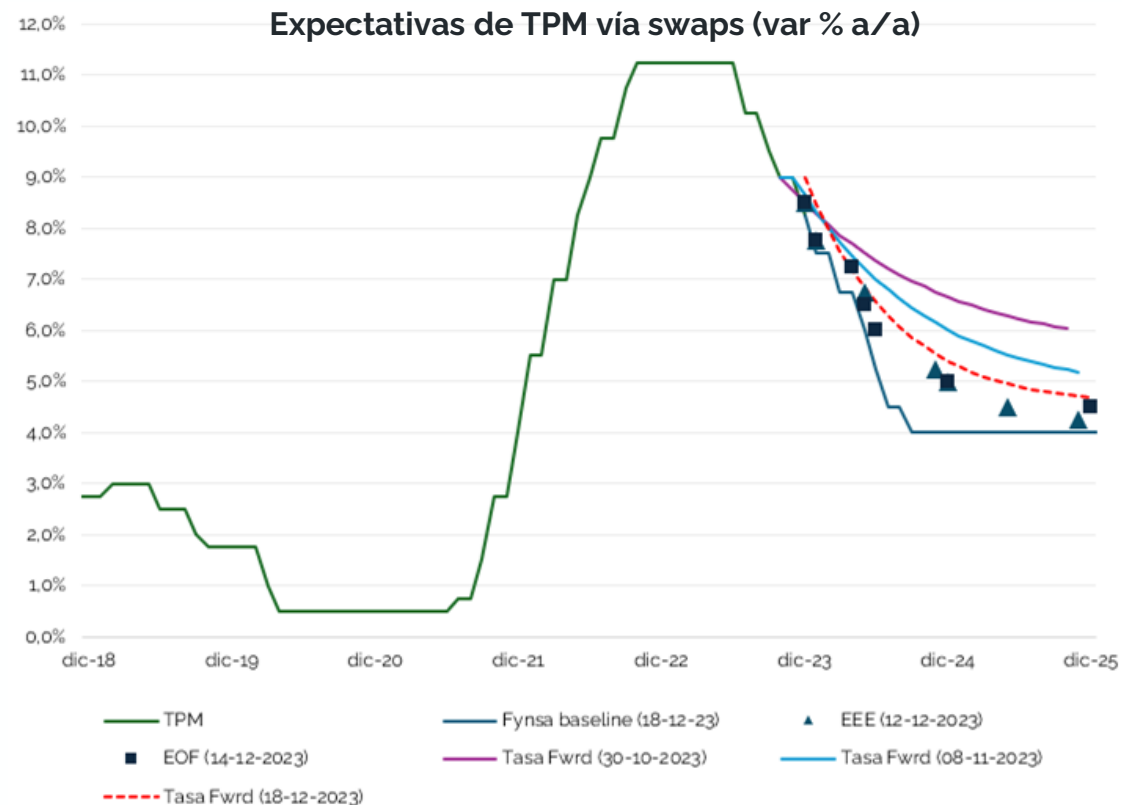


Fuente: Fynsa, BCCh.

Outlook Local 2024

Perspectivas de política monetaria

- Mercado considera que suavizamiento en la velocidad de normalización sería permanente, totalmente contrario a nuestra visión.
- Una cosa es una "pausa táctica" producto de la incertidumbre macro, pero otra es omitir la necesidad de condiciones monetarias más laxas consistentes con el objetivo de estabilidad de precios.
- Así, se retomarán los recortes más agresivos durante 2024, llevando la tasa a 3,75% durante el último trimestre.



Outlook Local 2024

Riesgos 2024

- Creemos que el mayor riesgo para el próximo año se relaciona con un empeoramiento de las condiciones financieras externas y/o una desaceleración más fuerte de la economía global.
- Aquello podría derivar en efectos reales en la economía, una mayor ralentización económica y la necesidad de un mayor estímulo monetario. El ajuste inmediato sería una depreciación cambiaria y mayores presiones inflacionarias externas, aunque éstas serían más que compensadas por la debilidad de la demanda local.
- Por otro lado, también es probable que haya un repunte de confianza interna y un escenario externo menos convulsionado, lo que ayudaría a cerrar brechas locales antes de lo previsto y una menor necesidad de recortes de TPM, aunque con una inflación convergiendo bastante más lento.

Variable	Escenario base (80%)		Escenario alternativo 1 (15%)		Escenario alternativo 2 (5%)	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
PIB	-0,10%	1,80%	-0,10%	0,50%	0,00%	2,30%
IPC	4,40%	3,10%	4,40%	2,50%	4,60%	4,00%
TPM	8,25%	4,00%	8,25%	2,00%	8,25%	5,25%
TC	860	815	880	940	855	770

Outlook Local 2024: Renta Fija Local

El inicio del ciclo de flexibilización monetaria acelerará la transición de portafolios desde IIF a IRF. Los niveles y devengo potencian el valor de la parte corta de la curva de las tasas de interés, pero los instrumentos en UF ganan atractivo, especialmente entre 2 y 3 años.

- Los últimos datos económicos, con sorpresas a la baja en actividad y sobre todo en inflación, despejan el camino para que el Banco Central siga recortando las tasas de interés..
- **Así, se retomarían los recortes más agresivos durante 2024, llevando a converger al 4,0% a fines de 2024 y principio de 2025**
- **Con esto, es necesario iniciar un cambio en los portafolios para aprovechar las bajas de la TPM.** Los bonos corporativos históricamente presentan mejor desempeño en ciclos bajistas de TPM que instrumentos de money market o bonos de gobierno, **por lo tanto, dejar paulatinamente los depósitos a plazos y fondos del mercado monetario y comenzar a privilegiar la renta fija entre 2 y 3 años de duración con preferencia en bonos bancarios y corporativos de buena clasificación, es un primer movimiento para considerar.**
- Y si bien se sugiere elevar la exposición a títulos en pesos, **creemos que no es momento de abandonar la UF, no solo por motivos de diversificación, sino porque consideramos que las tasas en UF están sobre castigadas.**

Tasas reales son atractivas en la parte corta y media de la cuerva en términos históricos



Outlook Local 2024: Renta Variable Local

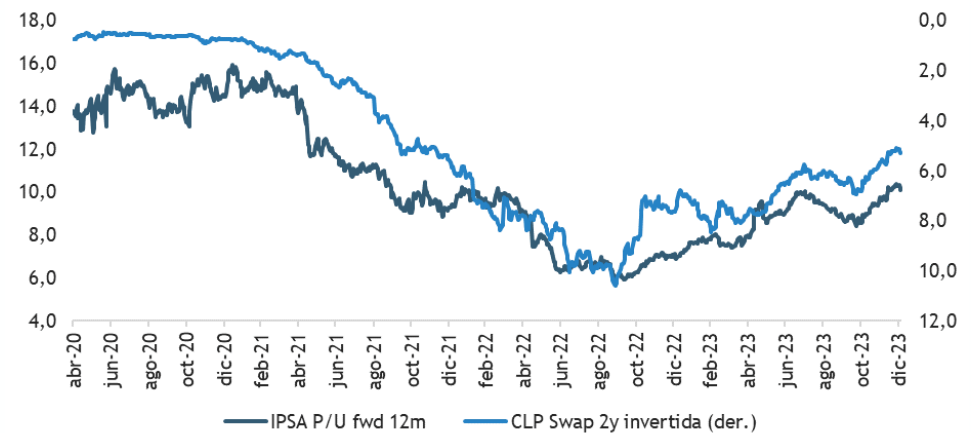
A la reducción de los riesgos políticos - institucionales y valorizaciones altamente descontadas, podemos sumar ahora la expectativa de una agresiva flexibilización monetaria en adelante

- Una menor incertidumbre y menores de tasas de interés no solo significan un mayor potencial de expansión de múltiplos, **sino que también menores presiones por el lado del acceso costos de financiamiento, además de volver más "competitivo" el atractivo dividend yield de las acciones locales (en torno a un 6,0%).**

IPSA Valorizaciones vs Incertidumbre política económica



IPSA Valorizaciones vs tasas de interés



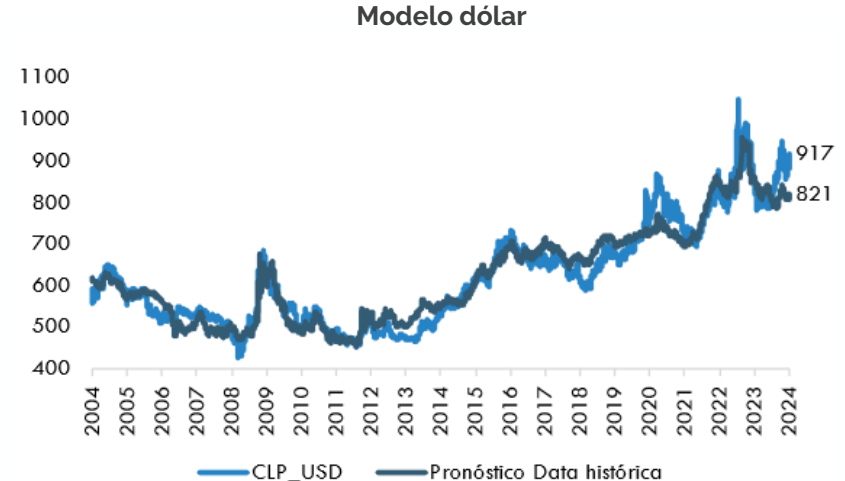
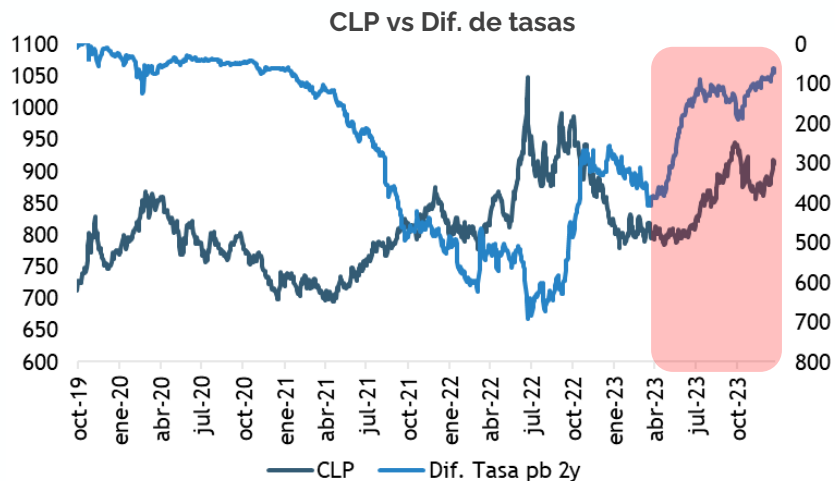
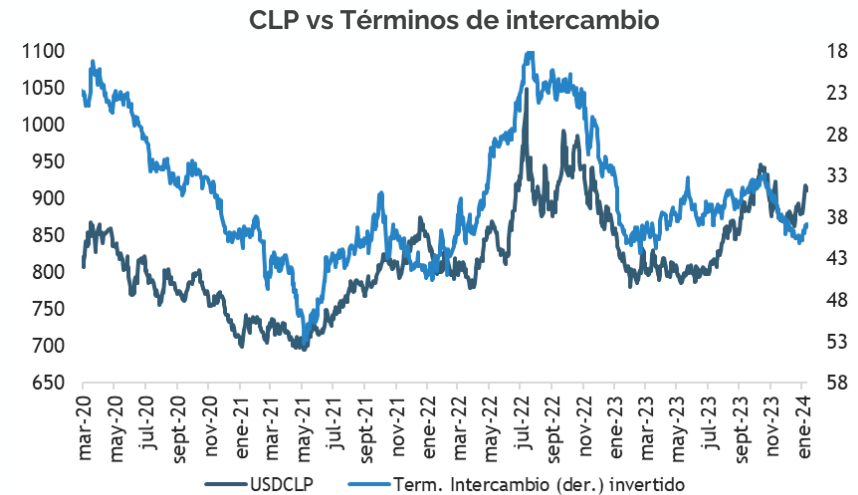
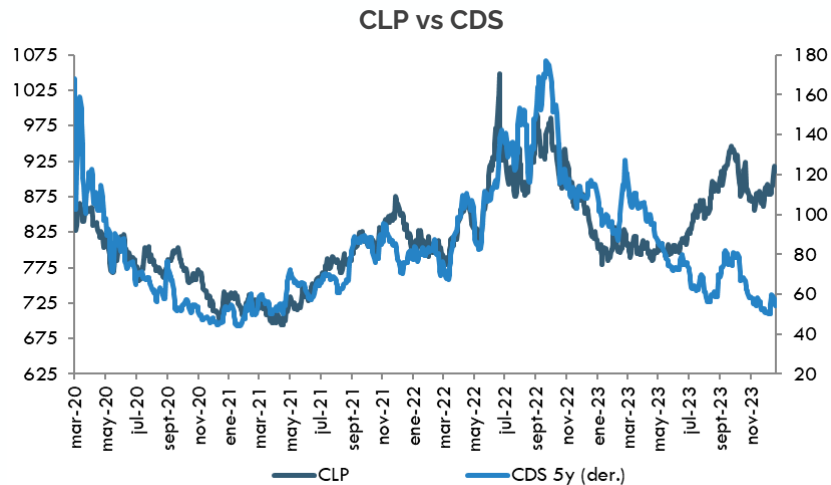
IPSA Yield Gap



Outlook Local 2024: Tipo de Cambio

Demasiado débil pero demasiado frágil

- Si bien nuestros modelos siguen apuntando a un peso subvaluado, **también debemos reconocer que el mismo se ha vuelto "más frágil" y especulativo.**
- **Estamos en un mundo donde el carry importa mucho, lo que sigue dejando al peso vulnerable a flujos externos** que usan al peso como moneda de financiamiento frente a otras monedas de mayor rendimiento en la región, **más pensando que el BCCh seguiría recortando más agresivamente las tasas de interés tanto respecto a comrables Latam como DM.**



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg.

Disclaimer

- Este documento ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. La visión entregada en este documento no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión. Cada inversionista debe hacer su propia evaluación de inversión en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones. Antes de tomar una decisión de inversión en relación a los instrumentos antes indicados, deberá comprender cabalmente por sí mismo, o en consulta con sus respectivos asesores, todos los términos, condiciones y riesgos inherentes a cada instrumento. Fynsa, ni ninguno de sus directores, ejecutivos, empleados o asesores, es responsable del resultado de cualquier operación financiera. Este documento no es una recomendación, solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este documento fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos. Cualquier opinión, expresión o estimación contenida en este documento constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Fynsa.
- Los instrumentos a los que se refiere el presente documento no necesariamente se encuentran, ni se encontrarán en el futuro, inscritos o registrados en los Registros de Valores que lleva la CMF, como tampoco se encontrarán necesariamente sujetos a la fiscalización o supervisión de ésta. La información contenida en el presente documento, bajo ninguna circunstancia deberá ser utilizada ni considerada como una oferta de venta, solicitud de una oferta de compra (suscripción) ni recomendación para realizar cualquier otra operación o transacción, salvo que así se indique expresamente. En el caso que los valores no estuvieren registrados en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva la Comisión para el Mercado Financiero, ni el emisor ni sus valores podrán ser ofrecidos públicamente en Chile, salvo en la forma que la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores lo autorice.
- Los potenciales conflictos de interés relacionados a la información que consta en el presente documento se encuentran contenidos en el Manual de buenas prácticas publicado en www.fynsa.com. Se hace presente que, a la fecha de emisión del presente documento, la(s) persona(s) que lo preparó(aron) puede(n) o no mantener para sí mismo(s) instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación, lo que, en ningún caso, conforme a los procesos y criterios aplicados, influye o afecta la preparación del mismo. Las políticas y procedimientos para las inversiones de los colaboradores de Fynsa se encuentran contenidas en el Manual de buenas prácticas. En el evento de requerir mayor información, por favor contacte a su ejecutivo o envíe un mail a fynsa@fynsa.cl.



Isidora Goyenechea 3477, Piso 11,
Las Condes, Santiago, Chile

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

www.fynsa.cl

