

## ECONOMÍA Y MERCADOS

### Principales resultados del IPOM de marzo 2024

El pasado 3 de abril de 2024 el Banco Central de Chile publicó el Informe de Política Monetaria donde se da a conocer el instrumento que utiliza la entidad para lograr su meta de inflación, la Tasa de Política Monetaria (TPM). Esta busca que la proyección de inflación, en un horizonte de dos años, converja a un 3%.

Entre los principales resultados expuestos se encuentra que la inflación se ha reducido de manera rápida y que se ubica cerca de la meta del Banco Central. Además, muestra que la baja de la inflación ha sido diferente entre sus componentes. En concreto, se ha visto una baja mayor en el consumo de bienes que en los servicios, lo que responde directamente a los procesos de indexación de este sector.

La Ilustración 1 muestra la evolución de la inflación medida como IPC subyacente<sup>1</sup>, exhibiendo que, a febrero de 2024, esta métrica alcanza el 4,2%, con una tendencia a la baja, lo que en el mediano plazo llevaría a la convergencia de esta a la inflación esperada por el Central.



Ilustración 1: Inflación subyacente

<sup>1</sup> IPC empalmado 2023 = 100.

Con respecto a la TPM el Consejo indica que, en base al escenario de este IPoM, esta seguiría reduciéndose, respondiendo al escenario macroeconómico del país y la trayectoria de inflación. Por otro lado, la Ilustración 2 muestra la variación de esta tasa, donde se nota claramente su tendencia a la baja.

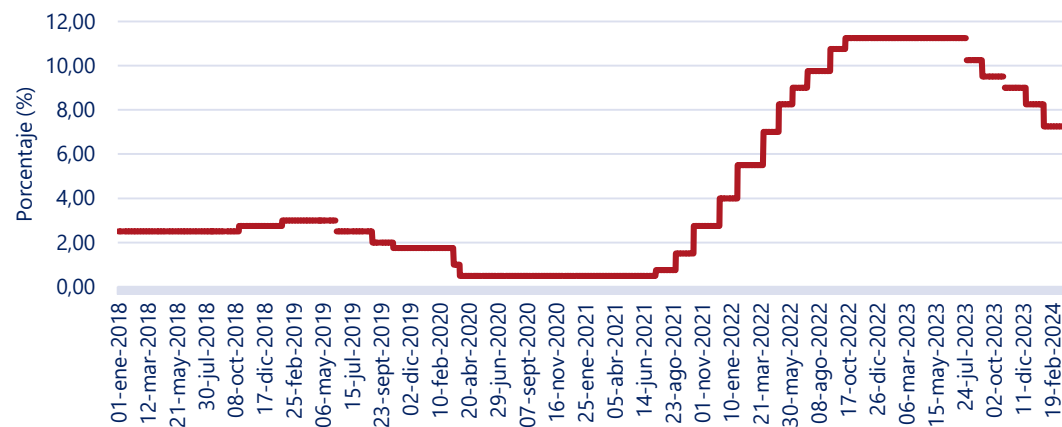


Ilustración 2: Evolución Tasa de Política Monetaria

Cabe destacar que la menor TPM se ha ido traspasando al costo de financiamiento local, es decir, las tasas de interés han ido cayendo. Esto se da en diferentes medidas, las caídas se ven en los créditos de más corto plazo, mientras que las de largo plazo responden a las tasas largas que aún se encuentran en niveles altos.

## SECTOR / INDUSTRIA

### *Comportamiento sector retail*

El sector de *retail* en Chile abarca una amplia gama de actividades comerciales, siendo los principales segmentos, supermercados, mejoramiento del hogar y tiendas por departamento, agregando algunas empresas, además, servicios financieros y centros comerciales (negocio inmobiliario), los cuales se comportan de manera diferente ante las variaciones de la economía.

Al analizar el margen EBITDA consolidado del sector, se observa una fuerte correlación con la actividad (consumo), alcanzando un valor de 74% (considerando la variación del margen EBITDA y la variación del consumo respecto igual trimestre del año anterior, desde 2018 a la fecha). Lo anterior da cuenta de la estrecha dependencia del sector con la actividad económica, considerando que cambios en el consumo impactan directamente en su desempeño financiero, mitigado en parte por las empresas que participan en el segmento de supermercado, menos sensible a las variaciones.

Luego del periodo de elevada liquidez en la economía en 2021, se han producido recurrentes caídas en el margen EBITDA hasta alcanzar un valor promedio de 4,8% en 2023, siendo uno de los más bajos, luego de 2020, debido a elementos como la presión inflacionaria, incrementos en los costos de operación, reducción de márgenes debido a la competencia intensificada y caídas en el consumo, los cuales debiesen tener una mejora en 2024, aunque se espera que sea más bien lenta.

Por otro lado, indicadores como la liquidez y el *leverage* (pasivo total sobre patrimonio) también presentan deterioros desde 2021, llegando hasta niveles más desfavorables que el comportamiento histórico (desde 2018 a la fecha), de modo que la liquidez promedio alcanzó las 1,4 veces y el *leverage* las 4,6 veces. Cabe mencionar que el *leverage* exhibió un incremento acelerado en el segundo semestre de 2022 y en el segundo semestre de 2023, no obstante, se espera que, con el repunte esperado de los resultados en 2024, este indicador tienda a disminuir paulatinamente hasta niveles más cercanos a su promedio.

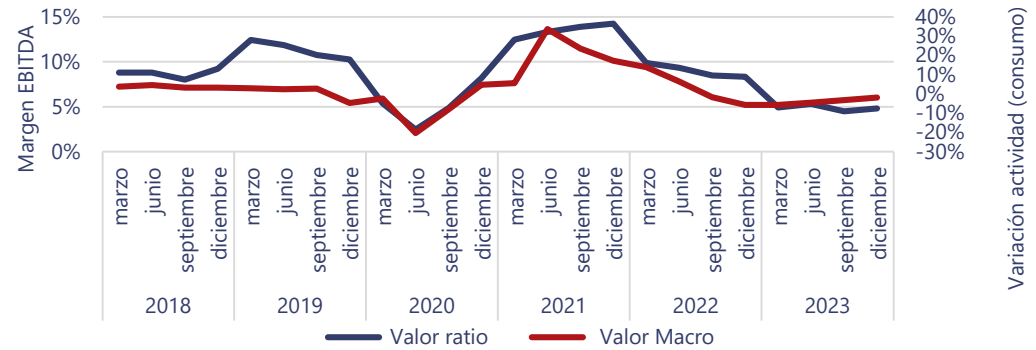


Ilustración 3: Margen EBITDA y evolución actividad (consumo)

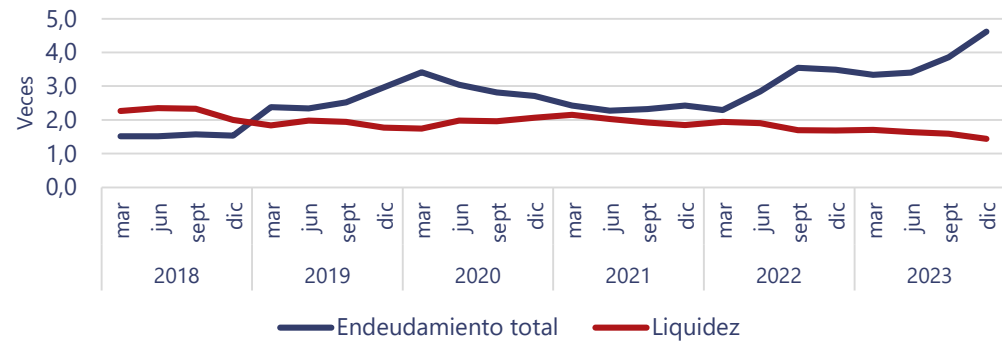
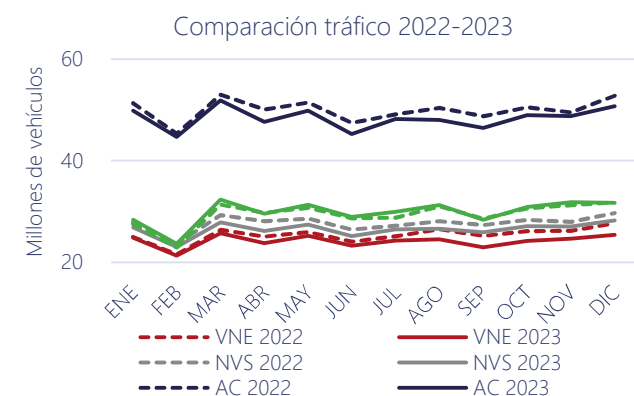
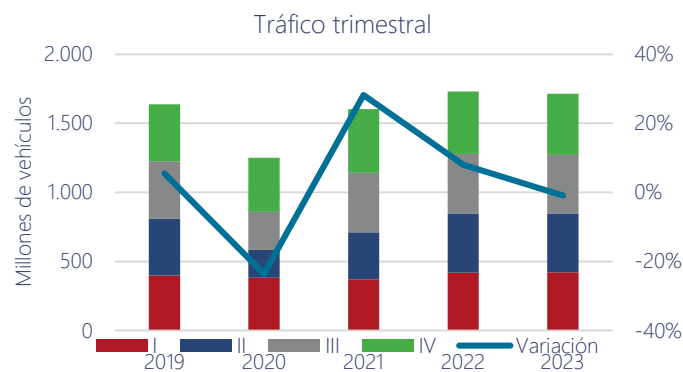


Ilustración 4: Liquidez y leverage

## CONTINGENCIA NACIONAL

### Autopistas Urbanas: Resultados 2023



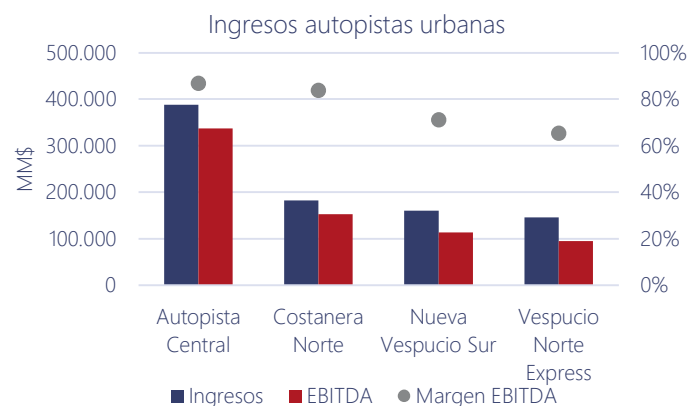
De acuerdo con lo reportado por Ministerio de Obras Públicas (MOP), a través de la Dirección General de Concesiones, en 2023 el tráfico de las autopistas urbanas sufrió una leve caída de un 0,92% con respecto a 2022. Se tuvo un total de 1.714 millones de transacciones, es decir vehículos que pasan por un pórtico o una plaza de peaje, de los cuales un 90,66% correspondieron a vehículos livianos.

Cuatro autopistas actualmente tienen bonos corporativos vigentes: Autopista Central (AC), Costanera Norte (CN), Nueva Vespucio Sur (NVS) y Vespucio Norte Express (VNE); todas clasificadas por **Humphreys**.

En el comportamiento de tráfico mensual de dichas autopistas se observa una disminución en los niveles de tráfico con respecto al 2022, con excepción de Costanera Norte, la que se mantuvo en niveles similares al año anterior. Esto estuvo influenciado por trabajos en las vías de VNE que la benefició al ser una vía alternativa.

Los ingresos totales presentados por las compañías en 2023, destaca Autopista Central que finalizó con ingresos nominales por \$ 388.122 millones, que se condice con sus elevados niveles de tráfico con respecto a las demás, aumentando un 15,44% desde 2022. Por su parte, Costanera Norte, Nueva Vespucio Sur y Vespucio Norte Express aumentaron sus ingresos nominales en 13,53%, 29,57% y 8,42%, respectivamente. Es importante mencionar que actualmente estas autopistas urbanas reajustan sus tarifas anualmente por IPC, por lo que se aplicó un reajuste de 13,3% durante el año 2023.

Con respecto al margen EBITDA, en general estas autopistas presentan márgenes elevados y constantes a través del tiempo. En orden descendiente, Autopista Central presenta un margen de 86,79%, seguido por Costanera Norte que alcanzó un 83,75%, Nueva Vespucio Sur 71,19% y Vespucio Norte Express 65,24%.



Al analizar los indicadores de endeudamiento, medido como pasivos sobre patrimonio, se observan disminuciones de este ratio con respecto a 2022 (excepto Nueva Vespucio Sur), que se explica por las estructuras de sus deudas financieras, que cuentan con amortizaciones periódicas. La autopista con el menor ratio corresponde a Nueva Vespucio Sur (0,75 veces), seguida por Costanera Norte (1,03 veces), la que tiene fecha de vencimiento de su bono durante el presente año.

El ratio de liquidez de las autopistas, medido como activo circulante sobre pasivo circulante, se mantiene en números elevados, una característica propia de la industria. El mejor indicador lo presenta Nueva Vespucio Sur que alcanzó las 4,42 veces.

En general, el 2023 fue un año afectado por el contexto económico del país y se caracterizó por mostrar cierta estabilización posterior a los resultados de la pandemia (fuertes disminuciones de tráfico por pandemia en 2020 y 2021 e histórico aumento en 2022 por levantamiento de restricciones sanitarias y retiros previsionales que elevaron la liquidez).

En particular, como se mencionó anteriormente, Costanera Norte se vio beneficiado por los trabajos realizados en Vespucio Norte Express, sin embargo, se espera que la segunda recupere los tráficos perdidos e, inclusive, aumente para los años siguientes por la construcción de la cuarta pista en uno de sus principales tramos. Adicionalmente, se espera que, en 2024 Nueva Vespucio Sur, Autopista Central y Costanera Norte presenten resultados similares al 2023, al ser sociedades concesionarias maduras con flujos consolidados.

	Endeudamiento (veces)		Liquidez (veces)	
	2022	2023	2022	2023

Autopista Central	2,39	1,16	2,27	2,23
Costanera Norte	1,17	1,03	3,43	2,36
Nueva Vespucio Sur	0,58	0,75	5,40	4,42
Vespucio Norte Express	6,79	4,89	1,87	2,00

## MISCELÁNEOS

### *Colusión de gas industrial*

La Fiscalía Nacional Económica (FNE) presentó, el 29 de abril pasado, un requerimiento ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) en contra de las empresas Indura S.A. y Linde Gas Chile S.A. La acusación por colusión en el mercado de gases industriales y medicinales, entre otros, indica que las compañías habrían acordado asignarse zonas mercado, determinando no competir por los clientes que ya abastecían. Mientras instituciones gremiales piden el máximo rigor de la Ley, Indura niega prácticas de colusión.

### *Bonos verdes*

A través de un Hecho Esencial enviado a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) se dio a conocer la emisión de bonos verdes por parte de Engie Chile; la colocación tendría lugar en el mercado internacional por US\$ 500 millones. La compañía informó que se trata de la primera emisión de bonos verdes en el mercado internacional para financiar proyectos de energía renovable y almacenamiento.

### *Índice de Precios al Consumidor (IPC)*

El IPC de abril subió levemente por sobre lo esperado, anotando una variación mensual de 0,5%. De acuerdo con lo informado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), entre las divisiones con mayor aumento en sus precios destacaron, los alimentos y bebidas no alcohólicas (0,7%) con 0,154 puntos porcentuales (pp.) y transporte (1,1%), con 0,148 pp.

### *Índice Real de Remuneraciones*

De acuerdo con el INE, el Índice Real de Remuneraciones, que mide la evolución de las remuneraciones ajustadas por la variación mensual del IPC, tuvo un aumento de 2,4% en doce meses, acumulando una variación de 0,2% en lo que va del 2024. La remuneración media por hora ordinaria se situó en \$6.809, anotando un alza interanual de 6,7%. Para las mujeres, el valor alcanzó \$6.490, mientras que para los hombres fue de \$7.085.