

CÍA. INDUSTRIAL EL VOLCÁN S.A. Y SOCIEDADES FILIALES

ANÁLISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Correspondiente al periodo terminado al 31 de marzo de 2024



ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2024

1. RESUMEN DEL PERIODO

El EBITDA del período alcanzó a MM\$4.975, lo que representa una disminución de un 45,3% con respecto al mismo período de 2023.

Las ventas del período alcanzaron los MM\$35.107, una disminución de 21,5% con respecto a 2023. Las ventas disminuyen principalmente por el menor volumen de venta de los productos, compensado por un mayor precio unitario en la mayoría de las familias, que tiene relación con el incremento de los costos de venta. Esto último, es explicado principalmente por el aumento de los costos de las materias primas y los costos de la energía. Todo lo anterior, tiene como consecuencia la disminución del EBITDA mencionado anteriormente.

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Estado Situación Financiera Consolidado	31.03.2024	31.12.2023	Var. Mar'24 vs Dic'23	
<i>Cifras en miles de pesos</i>	M\$	M\$	M\$	%
Activos corrientes, totales	75.705.009	80.836.908	-5.131.899	-6,3%
Activos no corrientes, totales	332.728.630	306.319.451	26.409.179	8,6%
Total de activos	408.433.639	387.156.359	21.277.280	5,5%
Pasivos corrientes, totales	24.195.843	24.534.274	-338.431	-1,4%
Pasivos no corrientes, totales	98.658.539	98.185.259	473.280	0,5%
Patrimonio total	285.579.257	264.436.826	21.142.431	8,0%
Total de pasivos	408.433.639	387.156.359	21.277.280	5,5%

El comportamiento de activos y pasivos al 31 de marzo de 2024 comparado al 31 de diciembre de 2023 es el siguiente:

El activo corriente presenta una disminución de 6,3% (MM\$5.132). La disminución está explicada por la disminución del efectivo, relacionado a la adquisición del 45% de Urumix, y a la inversión del efectivo en instrumentos financieros de mayor plazo, por lo que fueron registrados como activos financieros no corrientes. Urumix es una empresa con planta productiva en Montevideo y basada en Uruguay, presente en el mercado de los productos de la construcción de este país.

Los activos no corrientes presentan un aumento de 8,6% (MM\$26.409). Este aumento está relacionado principalmente con el aumento de MM\$24.563 de la cuenta de Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación, por la inversión del 45% de la propiedad en Urumix, la utilidad de cada una de las coligadas registrada, y las diferencias de tipo de cambio generadas en el período; y también por los activos financieros no corrientes, relacionados a inversiones de más largo plazo; también mencionado en el párrafo anterior.

El pasivo corriente refleja una baja de 1,4% (MM\$338), relacionado principalmente a la disminución de los otros pasivos no financieros, debido al pago de dividendos en enero de 2024, por MM\$2.250, por sobre la provisión de dividendos del período.

Los pasivos no corrientes presentan un aumento de 0,5% (MM\$473), debido a la corrección monetaria de las obligaciones financieras (bonos) emitidas en UF.

El Patrimonio total, presenta un aumento de 8,0% (MM\$21.142), explicado por las utilidades del período y también por el aumento de la cuenta Otras reservas, debido a las diferencias de tipo de cambio generadas en el período y su impacto en el registro de las inversiones en coligadas; lo anterior, compensado por la provisión de dividendos del período.

3. INDICES FINANCIEROS

Los indicadores financieros más relevantes son los siguientes:

Indicadores Financieros		A Mar. 2024	A Dic. 2023
Liquidez			
Liquidez Corriente	Veces	3,1	3,3
<i>Activo corriente / Pasivo corriente</i>			
Razón Ácida	Veces	1,8	2,0
<i>Activos disponibles (Activo corriente menos Inventario) / Pasivo corriente</i>			
Endeudamiento			
Razón endeudamiento	%	43,0	46,0
<i>Pasivo total / Patrimonio</i>			
Proporción deuda corto plazo	%	19,7	19,8
<i>Pasivo corriente / Pasivo total</i>			
Proporción deuda largo plazo	%	80,3	80,2
<i>Pasivo no corriente / Pasivo total</i>			
Cobertura costos financieros	Veces	12,2	34,6
<i>Resultado antes de impuestos e intereses UDM* / costos financieros UDM*</i>			
		A Mar. 2024	A Mar. 2023
Actividad			
Rotación de Activos	Veces	0,1	0,1
<i>Ingresos Ordinarios / Activos Totales Promedio</i>			
Rotación de Inventarios	Veces	1,9	2,2
<i>Costo de Venta / Inventario Promedio</i>			
Permanencia de Inventarios	Veces	15,7	13,5
<i>Inventario Promedio * días al cierre / Costo de venta</i>			
		A Mar. 2024	A Dic. 2023
Valor libro por acción			
Patrimonio / N° de acciones	\$	3.807,7	3.525,8

*UDM = Últimos doce meses

En cuanto a los índices con variación más relevante, se explican a continuación:

- (i) La liquidez corriente disminuye por la disminución de los activos corrientes, principalmente por la disminución del efectivo y efectivo equivalente. La causa principal de la disminución del efectivo tiene relación con la adquisición del 45% de la propiedad de Urumix, y la inversión del efectivo en instrumentos de mayor plazo; ambos puntos mencionados en los párrafos anteriores.
- (ii) La razón ácida disminuye principalmente, por la disminución de los activos corrientes, por lo mencionado en el punto (i).
- (iii) La cobertura de costos financieros disminuye principalmente por la reducción del resultado antes de impuesto, debido al menor EBITDA ya explicado.

4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Los principales componentes del Estado de Resultados consolidado al 31 de marzo de 2024 y 2023 son los siguientes:

Estado de Resultados Consolidado	A Mar. 2024	A Mar. 2023	Variación Mar'24 - Mar'23	
	M\$	M\$	M\$	%
<i>Cifras en miles de pesos</i>				
Ingresos de actividades ordinarias	35.107.394	44.720.299	-9.612.905	-21,5%
Costo de ventas	-24.616.120	-30.031.369	5.415.249	18,0%
Margen de explotación	10.491.274	14.688.930	-4.197.656	-28,6%
Otros costos y gastos de operación	-8.608.103	-8.501.645	-106.458	-1,3%
Otras ganancias (pérdidas)	17.036	5.684	11.352	-199,7%
Resultado operacional	1.900.207	6.192.969	-4.292.762	-69,3%
Ingresos financieros	691.590	474.830	216.760	45,7%
Costos financieros	-395.647	-376.162	-19.485	-5,2%
Resultado devengado en coligadas	2.617.673	2.359.798	257.875	10,9%
Diferencias de cambio	-1.785	-158.208	156.423	-98,9%
Resultados por unidades de reajuste	-598.148	-909.169	311.021	34,2%
Resultado antes de impuestos	4.213.890	7.584.058	-3.370.168	-44,4%
Impuesto a las ganancias	-674.974	-1.039.561	364.587	-35,1%
Utilidad neta	3.538.916	6.544.497	-3.005.581	-45,9%
EBITDA	4.974.950	9.092.081	-4.117.131	-45,3%

RENTABILIDAD

Utilidad sobre ingresos	11,28%	16,80%
<i>Utilidad Neta UDM* / Ingresos Ordinarios UDM*</i>		
Rentabilidad del Patrimonio	5,81%	11,96%
<i>Utilidad Neta UDM* / Total Patrimonio promedio</i>		
Rentabilidad del Activo	4,02%	7,96%
<i>Utilidad Neta UDM* / Total Activo promedio</i>		
Utilidad por Acción	\$ 213,09	\$ 397,02
<i>Utilidad UDM* / N° de Acciones</i>		
Retorno de dividendos	5,51%	4,25%
<i>Dividendos Pagados UDM* / Precio Cierre Acción</i>		

*UDM = Últimos doce meses

El EBITDA consolidado acumulado al 31 de marzo de 2024 fue de MM\$4.975; esto es un 45,3% inferior al registrado en igual período del año anterior. Los principales factores que explican la disminución corresponden a menores volúmenes de venta, compensado por un mayor precio unitario en la mayoría de las familias. Además, hubo un incremento del costo de materias primas, que tienen como consecuencia un margen EBITDA menor al mismo período del año anterior.

La utilidad consolidada en el período enero a marzo 2024 alcanzó a MM\$3.539, cifra inferior en un 45,9% a la obtenida en el mismo período del año 2023 (MM\$6.545). Lo anterior se explica por la disminución del EBITDA mencionado en párrafos anteriores.

Las variaciones más significativas comparadas con el período 2023 son las siguientes:

El Resultado operacional presenta a marzo 2024 una disminución de 69,3% (MM\$4.293), por la disminución en el volumen de venta, y el aumento en el costo de venta, ambos puntos explicados anteriormente.

El Resultado antes de impuestos presenta una disminución de 44,4% (MM\$3.370) con respecto al mismo período del año anterior. Además, de lo comentado anteriormente, esta disminución se explica principalmente por los siguientes rubros:

- Ingresos Financieros: este ítem presenta un aumento de MM\$217, relacionado a la mayor rentabilidad y monto del efectivo y efectivo equivalente y también en Otros activos financieros corrientes y no corrientes.
- Diferencia de Cambio: este ítem presenta una variación positiva de MM\$156.
- Costos Financieros: presenta un mayor costo por MM\$19, que corresponde a los intereses de la emisión de bonos vigente por UF 2 millones.
- Resultado por unidad de reajuste: este ítem presenta un menor gasto por MM\$311, que tiene relación con la corrección monetaria de las obligaciones con el público emitidas en UF y la corrección de estas obligaciones de acuerdo a una menor inflación en el período con respecto al año anterior.
- Resultado devengado en coligadas: presenta un aumento de 10,9% (MM\$258). El aumento se explica principalmente por la mejor operación de Placo do Brasil durante este 1er trimestre; y que es en parte impactado por la menor operación de SG Placo Argentina, relacionado a la crisis económica de ese país. Este resultado considera las utilidades de las coligadas SG PPC de Perú, SG PPC de Uruguay, SG Placo de Argentina, Placo do Brasil Ltda., Fiberglass Colombia y Weber de Chile. Lo anterior está compuesto por:

Resultado devengado en coligadas	A Mar. 2024	A Mar. 2023	Variación Mar'24 - Mar'23	
	M\$	M\$	M\$	%
Placo do Brasil Ltda.	1.550.554	708.895	841.659	118,7%
Fiberglass Colombia S.A.	370.048	331.464	38.584	11,6%
Saint Gobain Weber Chile S.A.	689.198	793.829	-104.631	-13,2%
Saint Gobain Placo S.A. (Argentina)	-437.086	215.131	-652.217	-303,2%
Saint Gobain PPC SAC (Perú)	417.824	310.479	107.345	34,6%
Saint Gobain PPC SAC (Uruguay)	27.135	-	27.135	100,0%
Total	2.617.673	2.359.798	257.875	10,9%

- Gastos por impuestos a las ganancias: ver explicación en Nota 13 letra c) de los Estados Financieros Consolidados.

5. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada período son los siguientes:

Estado de flujo de efectivo consolidado	31.03.2024	31.03.2023	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
<i>Cifras en miles de pesos</i>				
Flujos de efectivo netos de actividades de operación	942.263	12.988.623	-12.046.360	-92,7%
Flujos de efectivo netos de actividades de inversión	-7.433.494	-4.858.732	-2.574.762	53,0%
Flujos de efectivo netos de actividades de financiación	-2.405.307	-2.545.576	140.269	-5,5%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	-8.896.538	5.584.315	-14.480.853	-259,3%
Efectos en la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	1.527	-264.972	266.499	-100,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	24.901.551	11.893.091	13.008.460	109,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	16.006.540	17.212.434	-1.205.894	-7,0%

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 31 de marzo de 2024, respecto del mismo período 2023, es el siguiente:

El saldo final de Efectivo y equivalente al efectivo, que corresponde a los saldos disponibles en bancos, depósitos a plazo e inversiones de corto plazo, es un 7,0% inferior (MM\$1.206) respecto a igual período de 2023.

Los flujos por tipo de actividad presentan las siguientes variaciones:

“Flujo neto originado por las actividades de operación”, que corresponde a flujos de efectivo y equivalentes de efectivo en transacciones y eventos relacionados con el giro de la Compañía, es decir, la producción y suministro de bienes, es menor en MM\$12.046. Esta variación se explica principalmente por la disminución del EBITDA según lo explicado anteriormente.

“Flujo neto originado por actividades de inversión”, tuvo un aumento en el uso de fondos de 53,0% (MM\$2.575). El principal uso de fondos del primer trimestre de 2024 tuvo relación con la compra del 45% de participación en la sociedad Urumix por un monto aproximado de MM\$2.903. Además, hubo una salida de efectivo por MM\$3.176, relacionado a la inversión en instrumentos financieros de mayor plazo, con lo que se registró ese monto como incremento del activo financiero no corriente.

“Flujo neto originado por las actividades de financiamiento”, que corresponde a flujos de efectivo y equivalentes de efectivo en actividades orientadas a la obtención de recursos financieros y pagos a los accionistas, registra una variación positiva de MM\$140.

6. ANÁLISIS DE RIESGO Y POSICIÓN DE CAMBIO

Las actividades del grupo están expuestas a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales inherentes a sus negocios. Estos son identificados y se administran de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos.

La estrategia de Gestión del Riesgo está orientada a resguardar los principios de estabilidad y sustentabilidad de la Compañía, eliminando o mitigando las variables de incertidumbre que la afectan o puedan afectar, cumpliendo las políticas del Grupo.

6.1 Riesgo de Mercado

Las industrias ligadas a los sectores de la construcción e inmobiliarias con sensibles a los ciclos y variables económicos, tales como, tasa de interés y condiciones de financiamiento, inflación, tasa de desempleo y expectativas económicas, los que impactan de mayor o menor forma los resultados de la compañía, considerando que el nivel de actividad en el segmento habitacional de la construcción, donde se concentran mayoritariamente las ventas de los productos Volcán.

Otro de los factores de riesgo es naturalmente la aparición de nuevos competidores y de nuevos productos o soluciones constructivas, de fabricación local o importada, y que pudieran tener como efecto disminuir los volúmenes de venta de nuestros productos o bajar los precios de estos. Volcán, compite actualmente con fabricantes nacionales y extranjeros de productos similares y también con una cantidad importante de otras soluciones constructivas como tabiques de madera, ladrillos, hormigón celular, soluciones en base a concreto y poliestireno expandido, revestimientos metálicos, revestimientos vinílicos, soluciones estucadas, bloques de yeso, bloques de cemento, etc. En todo caso, la compañía ha continuado su estrategia de diversificación a otros productos y soluciones constructivas, ofreciendo al mercado nuevas alternativas, para así minimizar el impacto que pudieran tener los avances de la competencia y los nuevos productos en los resultados de la compañía.

Es importante también destacar que, dentro del mercado de materiales para la construcción, el cual representa una cifra superior a los US\$ 7.000 millones al año, la participación de Volcán es baja llegando al 2,0%, lo cual representa una oportunidad para seguir diversificando nuestra cartera de productos, y de esta forma seguir disminuyendo el riesgo global de la compañía.

6.2 Riesgos por Factores Ambientales

Considerando que la actividad del grupo se encuentra en el ámbito minero e industrial, la compañía tiene también riesgos ambientales inherentes a dichas actividades.

Las operaciones están reguladas por normas medioambientales, debiendo adaptarse a modificaciones en la legislación ambiental aplicable, de modo tal que el impacto de sus operaciones se enmarque debidamente en dichas normas. Cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes pudiesen tener algún impacto en las operaciones de las plantas del Grupo.

Volcán implementó un Sistema Integrado de Gestión, contemplando; la Norma de Calidad ISO 9001, la Norma de Seguridad y Salud Ocupacional ISO 45001, Norma Ambiental ISO 14001, Norma de Eficiencia Energética ISO 50001, las cuales han sido certificadas.

Debido a la norma ambiental, Volcán ha implementado en cada una de sus plantas un programa de Gestión Medioambiental basado en distintos pilares del ámbito medioambiental que abarcan a toda la organización. Además, se tiene y actualizan mensualmente la matriz de aspectos legales y la matriz de aspectos ambientales, con las cuales se verifica el cumplimiento de normativas vigentes e identifica los aspectos ambientales en que tenemos riesgos significativos.

6.3 Riesgos Políticos y Regulatorios

Cambios en las condiciones políticas y regulatorios (cambios en normas tributarias, políticas monetarias, tipos de cambio, gasto público, normativas laborales o medioambientales) de los países pueden afectar los resultados de la Compañía.

Volcán, además de las actividades operacionales en Chile, posee inversiones en Argentina, Colombia, Brasil, Perú y Uruguay (este último desde el año 2024).

En los países donde Volcán opera o tiene inversiones, los estados tienen una influencia sobre muchos aspectos del sector privado, que incluyen cambios en normas tributarias, políticas monetarias, tipo de cambio y gasto público. También influyen en aspectos regulatorios, tales como normativas laborales y medioambientales. En los últimos años, en países tales como Chile y Colombia, se han implementado reformas tributarias, mientras que en Brasil se encuentra en proceso de discusión una de este tipo, cuyos resultados son inciertos. Respecto a Argentina, durante el año 2023 hubo inestabilidad económica, lo que se estima se prolongue también durante el año 2024.

Todas estas modificaciones legales impactan o impactarán en el rendimiento económico de la compañía, disminuyendo sus flujos destinados a pagar las inversiones allí realizadas como también afectando su ahorro y futuras inversiones.

6.4 Riesgos de Cumplimiento

Este riesgo se asocia a la capacidad de cumplir con obligaciones legales, regulatorias, contractuales y de responsabilidad extracontractual.

En cumplimiento con las disposiciones de la Ley 20.393 que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas, se implementó un “Modelo de Prevención” de los delitos antes indicados, a fin de regular la actuación de sus empleados para efectos de prevenir la comisión de dichos ilícitos y evitar que ellos ocurran.

6.5 Riesgos Financieros

6.5.1 Riesgo Cambiario

La moneda funcional utilizada es el peso chileno, acorde con el perfil de ingresos y costos de las empresas del grupo.

El Grupo se ve afectado por las fluctuaciones de monedas, ya sea por diferencias de cambio, originada por el eventual descalce contable que existe entre los activos y pasivos del Estado de Situación Financiera denominados en monedas distintas a la moneda funcional, o bien, por variaciones de tipo de cambio sobre aquellos ingresos, costos y gastos de inversión de la Compañía, que en forma directa o indirecta están denominados en monedas distintas a la moneda funcional.

Importaciones y Exportaciones

Las exportaciones en moneda extranjera para el período 2024, representan aproximadamente un 1,0% del total de ingresos por venta. Los principales destinos son Argentina, Bolivia y Ecuador. Las ventas de exportación se realizan en dólares.

La composición por moneda de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar al 31 de marzo de 2024 y de diciembre de 2023:

Composición	31.03.2024 %	31.12.2023 %
Cuentas por cobrar en CLP	93,8%	92,7%
Cuentas por cobrar en USD	2,6%	2,5%
Cuentas por cobrar en EUR	3,6%	4,8%

Composición	31.03.2024 %	31.12.2023 %
Acreedores en moneda CLP	70,2%	68,0%
Acreedores en moneda USD	28,0%	30,7%
Acreedores en moneda EUR	1,8%	1,3%

6.5.2 Riesgo de créditos

El riesgo por crédito surge de la eventual insolvencia de algunos de los clientes y, por tanto, de la capacidad de recaudar cuentas por cobrar pendientes y concretar transacciones comprometidas. Para el Grupo, este riesgo es relativamente bajo, debido a que más de un 80% de las ventas se efectúa a través de importantes distribuidores de materiales de construcción del país; el resto de las ventas es a través de otros distribuidores, clientes directos y de exportaciones garantizadas.

La Compañía mantiene seguros de crédito por el 100% de la línea de crédito asignada a cada cliente y distribuidor. La clasificación de riesgo de la Compañía de seguros que cubre el riesgo es AA-, basado en su consolidado posicionamiento en el mercado.

6.5.3 Tasas de Interés

El riesgo de tasa de interés para Volcán está en sus activos dado que invierte sus excedentes de caja, tanto en moneda local como en dólares, donde las tasas de interés varían de acuerdo con las contingencias del mercado, y las medidas económicas adoptadas por la autoridad.

Los pasivos financieros están constituidos principalmente por el Bono Serie A, emitido en UF a una tasa de carátula de 1,6%.

6.5.4 Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez está dado por las distintas necesidades de fondos para cumplir con los compromisos de gastos del negocio, inversiones, obligaciones con terceros.

Los fondos necesarios se obtienen de los recursos generados por la actividad de Volcán, líneas de crédito, y excedentes de caja.

Los fondos necesarios para hacer frente a estas salidas de flujo de efectivo se obtienen de los propios recursos generados por la actividad ordinaria de Volcán, por la contratación de líneas de crédito que aseguren fondos suficientes para soportar las necesidades previstas por un período, manteniendo siempre líneas aprobadas por los bancos para enfrentar contingencias o inversiones imprevistas y excedentes de caja.

Los excedentes de caja se invierten de acuerdo con la política de colocaciones del Grupo.

Las inversiones en moneda local de renta fija se realizan en depósitos a plazo, fondos mutuos, bonos corporativos y bancarios de buena clasificación de riesgo y fácilmente liquidables.

Las inversiones de renta fija en moneda dólar, se realizan en fondos mutuos, depósitos a plazo, bonos corporativos y bancarios, estos últimos emitidos por empresas y bancos chilenos en el exterior. Estas inversiones en renta fija se realizan en diferentes instituciones bancarias, revisando su clasificación de riesgo, el patrimonio de la contraparte, fijando límites de inversión de acuerdo con plazos, monedas, liquidez y solvencia.

7. INDICACIÓN DE TENDENCIAS

A continuación, se detallan las variaciones en los volúmenes de ventas de las líneas de producto de Compañía Industrial el Volcán S.A. y sus filiales, con relación a igual periodo del año anterior:

Variación volúmenes de ventas		31.03.2024	31.03.2023
- Yesos / Volcanita	%	-7,7%	-15,8%
- Fibrocementos	%	-21,8%	14,3%
- Aislantes termoacústicos	%	-10,5%	-4,7%

Proyección para el sector construcción, de acuerdo con Informe de Macroeconomía y Construcción (Mach 65) de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC)

La inversión total de la economía registró una caída durante el año 2023, coherente con un escenario externo más deteriorado, una mayor incertidumbre global y condiciones financieras que siguen siendo restrictivas. Asimismo, la inversión en construcción exhibió un bajo desempeño, mostrando una caída de 4% para el año 2023.

El balance negativo de las variables económicas relevantes para el sector reafirma que la inversión será negativa durante 2024, estimando una disminución de 0,4%, ya que a pesar de que la inversión en concesiones crece mucho menos de lo previsto en el Informe anterior, esperamos que las obras habitacionales no iniciadas y los proyectos de infraestructura de menor tamaño –en especial aquellos que no requieren tanta tramitología – se reactiven en el marco de menores tasas de interés de política monetaria y su potencial efecto en las tasas hipotecarias, la normalización del ingreso real de los hogares (por el descenso de la inflación), y la moderación de la incertidumbre –en línea con la disipación de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en años anteriores.

Finalmente, la mayor inversión del sector público en vivienda e infraestructura respecto de 2023 ayuda a precisar la ligera caída de la inversión esperada. El escenario base de proyección para 2024 supone que el tipo de cambio real permanecerá en niveles similares a los actuales. Por lo que, su impacto en los costos de internación de materias primas para la construcción será acotado. La tasa de política monetaria continuará la senda bajista estimada por los analistas encuestados por el Banco Central. Dependiendo de las primas por plazo exigidas por los inversionistas, la política monetaria podría tener un mayor efecto en la estructura completa de tasas de interés. No obstante, el deterioro de las expectativas de los empresarios parece experimentar un cambio estructural. Por lo que, el supuesto es que se mantendrán en régimen pesimista durante 2024 (en torno al promedio 2022-2023).