



VALTIN CAPITAL
ASESORES FINANCIEROS

NEWSLETTER JULIO 2022

Hermann González, nuevo consejero de Valtin Capital

“Mientras persista un alto nivel de incertidumbre política y económica, el tipo de cambio se mantendrá alto”

El economista, coordinador del área macroeconómica de CLAPES UC y vicepresidente del Consejo Fiscal Autónomo, Hermann González, nos comparte en esta entrevista un breve análisis de la coyuntura económica.



- ¿Cómo crees que evolucionará el comportamiento del dólar a mediano y largo plazo?

Para mirar el mediano y largo plazo en materia cambiaria es recomendable considerar el tipo de cambio real, que es una medida del valor del peso en comparación con una canasta de monedas y ajustado por los diferenciales de inflación. Antes de octubre de 2019, este indicador fluctuaba entre 90 y 95, mientras que, por ejemplo, llegó a 113 en diciembre de 2021, el mes de las elecciones presidenciales, y en junio de este año se ubicó en 110. En ese contexto, mientras persista un alto nivel de incertidumbre política y económica, el tipo de cambio se mantendrá alto y por sobre los niveles reales históricos. Incluso en un mejor escenario externo, el tipo de cambio bajaría, pero no volvería a los niveles previos a la crisis social porque los cambios que ha experimentado nuestro país parecen ser más estructurales, lo cual afecta de forma más permanente el valor de todos los activos locales, incluyendo el peso.

-¿Coincide con quienes dicen que habrá una recesión global? Si es así ¿qué espacio de maniobra tiene el gobierno para enfrentarla, considerando las restricciones de gasto y una alta inflación?

El riesgo de recesión global es alto. La probabilidad para Estados Unidos el próximo año es mayor a 50%, de acuerdo a estimaciones de la propia Reserva Federal. En Europa los indicadores adelantados anticipan una contracción de la actividad en los próximos trimestres y China crecerá apenas sobre 3% este año. En Chile, el Gobierno tiene espacios para reaccionar; sin embargo, estos son cada vez menores porque, por un lado, los ahorros acumulados durante el súper ciclo del cobre se han ido agotando con las respuestas a las últimas crisis y, por otro, porque si bien aún tenemos un bajo nivel de deuda en comparación internacional, esta ha crecido de forma sostenida desde la crisis financiera internacional y es necesario estabilizar dicha senda.

- ¿Una desaceleración o recesión económica es la solución para que la inflación a nivel global se ajuste a la baja?

Va a depender de cómo evolucionan los problemas de oferta asociados a las interrupciones en las cadenas globales de suministros, tanto por la pandemia como por la guerra en Ucrania. Mientras más rápido se normalice el funcionamiento de las cadenas de suministros, menor será la necesidad de un ajuste monetario severo y más probable será que tengamos un aterrizaje suave. Sin embargo, la realidad de cada país es diferente y algunas economías no podrán evitar caer en recesión.

- ¿Ve la alta inflación como algo coyuntural o permanente en el tiempo?

El aumento de la inflación ha sido mayor y más persistente de lo esperado en Chile y en el mundo, pero no espero que sea permanente. Incluso si la guerra en Ucrania continúa, eso no quiere decir que la inflación se mantendrá en estos niveles. Puede ser muy difícil verlo hoy en medio de tasas de inflación inéditas, pero las economías tienen ciclos y los Bancos Centrales están haciendo su trabajo para devolver la inflación a sus objetivos. El problema es que el costo de la desinflación puede ser alto y podemos tener el próximo año inflaciones sustancialmente menores, pero con varios países en recesión, incluyendo Chile.

- CLAPES UC viene midiendo hace varios años la productividad de nuestra economía ¿como ha evolucionado este indicador y qué medidas se pueden tomar para impulsarla en el largo plazo?

La productividad en Chile está estancada desde hace más de una década y ese es uno de los mayores problemas que impiden que el país tenga un mayor crecimiento económico (los otros son la baja participación laboral, especialmente de mujeres y jóvenes y la insuficiente inversión). En los trimestres post pandemia la reactivación económica estuvo acompañada por una mayor productividad, pero es muy probable que haya sido solo una recuperación cíclica. Sobre lo que debemos hacer para impulsar la productividad se han hecho múltiples diagnósticos, pero el problema es que falta voluntad para impulsar los cambios que se requieren. Sabemos, por ejemplo, que en esta materia no existe una bala de plata, pero entre otras medidas debemos enfocarnos en mejorar la educación y la capacitación; en la inversión en infraestructura habilitante; en investigación y desarrollo y modernización del Estado.

“El riesgo de recesión global es alto. La probabilidad de una recesión en EE.UU. el próximo año es mayor a 50% de acuerdo a estimaciones de la propia Reserva Federal, en Europa los indicadores adelantados anticipan una contracción de la actividad en los próximos trimestres y China crecerá apenas sobre 3% este año”



VALTIN CAPITAL
ASESORES FINANCIEROS

NEWSLETTER JULIO 2022

Perspectivas de inversión extranjera en Perú

Por **Vanessa Lamac**

Socia del equipo de derecho corporativo/ M&A, del Estudio, Lazo De Romaña & Bravo (Perú)



Cinco presidentes en cinco años; y una pandemia que cobró un número altísimo de vidas, remeciendo la economía local. Sí; hablamos de Perú.

Este es el retrato de lo que se ve en el mundo y que tiene en alerta a los inversionistas. Sin embargo, Perú es mucho más que eso y el panorama es mejor del que se vislumbraba hace un año atrás. Este país tiene una peculiaridad que lo hace único y es que, la situación política pareciera correr por “cuerda separada”, como decimos los abogados, respecto de la realidad económica del país.

“Chile y Perú cuentan con un Convenio para Evitar la Doble Imposición, lo que se traduce en una carga tributaria menor para inversionistas chilenos, respecto de otros países”

Hoy, aún en un país golpeado por la pandemia, las oportunidades siguen existiendo para aquellos que buscan expandirse a otros países. De acuerdo a las cifras entregadas por Julio Velarde, presidente del Banco Central de Reserva del Perú, en abril de 2022 “la cantidad de empleos formales aumentó 9.4% respecto a abril del 2021 ” y se espera un crecimiento superior al 3% en el 2022 . De hecho, Velarde proyectó, que, “la inversión privada estimada para el 2022 es equivalente a casi US\$ 48 mil millones ”, considerándola fuerte. Lo anterior, debería ser reforzado, por un sistema constitucional robusto, protegido por un Tribunal Constitucional conservador.

La inversión chilena en Perú, por su parte, tiene especial relevancia en el mercado local. Es que Perú, pareciera ser el destino natural de los inversionistas chilenos que se aventuran a incursionar en nuevos mercados. Además, hay una serie de razones y herramientas que sigue manteniendo al país como uno atractivo para invertir. Perú tiene mecanismos para proteger la inversión extranjera y no solamente para aquella de gran envergadura, la que se puede resguardar mediante la suscripción de convenios de estabilidad jurídica con el Estado. Existe un procedimiento ante la Agencia de Promoción de la Inversión (PROINVERSIÓN), que garantiza el derecho de los inversionistas extranjeros a transferir al exterior, en moneda libremente convertible y sin autorización previa de ninguna autoridad, todo capital proveniente de dicha inversión (previo pago del impuesto respectivo). Adicionalmente, Chile y Perú cuentan con un Convenio para Evitar la Doble Imposición (tributación) , lo que se traduce en una carga tributaria menor para inversionistas chilenos, respecto de otros países, con los que no se tienen estos tratados en vigencia. Asimismo, se han adoptado normas tributarias que buscan alinear las políticas impositivas con aquellas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), aunando a generar un sistema de mayor solidez.

Sin duda esperamos continuar recibiendo inversión extranjera, incluyendo aquella proveniente de Chile, habiendo un mercado interesante y aún con mucho por explotar.

Referencia: “Vanessa J. Lamac Geller, abogada de la Universidad Diego Portales (Chile), con título revalidado por la Pontificia Universidad Católica del Perú y Master por Northwestern University (EEUU). Socia del equipo de derecho corporativo/ M&A, del Estudio, Lazo De Romaña & Bravo (Perú).”

1- Agencia Andina (18 de junio de 2022), artículo “Ingresos laborales crecen fuertemente en Perú por dinamismo de economía” Perú. Consulta: 26 de junio de 2022. Recuperado de: <https://andina.pe/agencia/noticia-ingresos-laborales-crecen-fuertemente-peru-dinamismo-economia-897769.aspx>

2- Ibid.

3- Billar, S., Paloma Bloomberg Línea (18 de marzo de 2022), artículo “Perú: Julio Velarde considera que crecimiento de Perú este 2022 tiene sesgo al alza”, Perú. Consulta: 26 de junio de 2022. Recuperado de: <https://www.bloomberglinea.com/2022/03/18/peru-julio-velarde-considera-que-crecimiento-de-peru-este-2022-tiene-sesgo-al-alza/>

4- “Convenio entre la Republica del Perú y la Republica de Chile para evitar la doble tributación y para prevenir la evasión fiscal en relación al impuesto a la renta y al patrimonio”



Inversión China en Chile:

Por **Natalia Heredia**

Directora Comercial de Valtin Capital



La participación de los capitales chinos ha aumentado 155% entre el 2017 y el 2020, centrándose en los sectores de energía y minería de empresas chilenas ya establecidas.



La inversión China ha mostrado ser en los últimos 20 años, la principal fuente de financiamiento de proyectos a nivel global, transformándose para Asia, África y América Latina en el más importante inversor extranjero, debido a sus políticas flexibles en términos de estándares de cumplimiento y su apetito por asegurar el suministro de materias primas.

Respecto de la distribución de la Inversión Extranjera Directa (IED) China por continentes, destaca Asia que entre los años 2004 y 2015, representó un 69,0% del total de IED china en el mundo y el segundo destino más relevante es América Latina y el Caribe, con un 12,9% .

En el caso de Chile, éste se encuentra en el cuarto lugar dentro de los países favoritos de inversión en la región para los capitales chinos, después de Brasil, Perú y Argentina. En nuestro país, la participación de los capitales chinos ha aumentado en 155% entre el 2017 y el 2020 en términos de stock de inversión extranjera directa, lo que está muy por sobre el crecimiento que ha tenido Estados Unidos, que aumentó su inversión en el país en solo 6% en el mismo período. En este sentido, el stock de inversión directa de empresas chinas en Chile alcanzó los US\$1.651MM hasta el 2020.

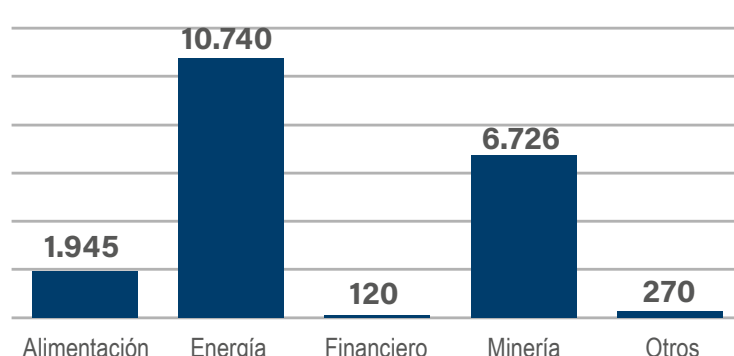
No obstante lo anterior, si comparamos la participación del gigante asiático en Chile respecto del resto de los países, China solo posee un 2,6% de flujos de IED al 2020 comparado con un 40% y un 23,9% de Estados Unidos y Canadá respectivamente .

Según datos de Invest Chile, China lideró la lista de proyectos de inversión del 2021 por un total de US\$7.734 millones, representando un 28% del total de proyectos, dejando a Estados Unidos en segundo lugar con \$5.487 millones ; lo que muestra que el país asiático cada vez es más relevante como actor en el mercado local. Lo anterior, implicaría un significativo aumento de la inversión directa de China en nuestro país, siendo más de 4 veces a lo invertido a la fecha.

Sin embargo, si analizamos las inversiones indirectas que ha realizado China en nuestro país, destaca que han adquirido empresas que operan en nuestro país por más de US\$19.600MM, enfocadas en los sectores de energía y minería (lo que está en línea con la política de seguridad energética que marca el régimen comunista) tal como muestra el siguiente gráfico:

Inversión China en Chile por Sector Económico

Inversión en millones de dólares



Fuente: Red Académica de América Latina y el Caribe sobre China y Monitor de la OFDI de China en América Latina y el Caribe (2021).
<https://www.redalc-china.org/monitor/informacion-por-pais/busqueda-por-pais/30-chile>

A nivel de empresas, mostramos un cuadro con las 10 principales inversiones chinas en Chile, entre los años 2000 y 2020:

Nº	Empresa Inversora	Propiedad	Empresa Target	Sector Económico	Tipo Proyecto	Inversión (millones de dólares)
1	State Grid Corporation of China (SGCC)	Pública	Chilquinta Energía; Compañía General de Electricidad (CGE); Transelec	Energía	M&A	6.530
2	Tianqi Lithium Corp	Privada	Sociedad Química y Minera de Chile S.A ; Chemical & Mining Co. of Chile Inc.	Minería	M&A	4.276
3	Shunde Rixin and Minmetals	Pública	Shunde Rixin and Minmetals	Minería	New	1.900
4	Sky Solar Holdings, Ltd.	Pública	24 MW Portfolio of Small Generator Solar Projects in Chile	Energía	M&A	1.360
5	China Southern Power Grid	Pública	HQI Transelec	Energía	M&A	1.300
6	Joyvio Agriculture Development	Privada	Australis Seafood	Alimentación	M&A	922
7	Joyvio Group CO. LTD	Privada	Australis Seafoods S.A.	Alimentación	M&A	880
8	Pacific Hydro	Pública	Hydroelectric Utilities Chacayes, Central Hidroeléctrica Chacayes, Tinguiririca Energía	Energía	M&A; New	907
9	Foshan City Shunde Rixin Development Co. Ltd.	Pública	adquirió 70% de los derechos de explotación de un yacimiento de hierro	Minería	M&A	550
10	JA Solar	Privada	JA Solar	Energía	New	286

Una característica relevante de la inversión china, que es posible de apreciar en el cuadro anterior, es que un gran porcentaje de ella corresponde a empresas de propiedad pública, las cuales representan el 52 % del total de empresas, y concentran el 66 % de la inversión, por un total de US\$11.644 millones. También, se concentran principalmente en el sector energético y minero.

Adicional a las inversiones ya analizadas, las empresas chinas han comenzado a participar gradualmente de distintas concesiones públicas de infraestructura. Algunos ejemplos de ello son:

- Estatal China Road and Bridge Corporation (CRBC) y la española Puentes y Calzadas Grupo de Empresas, se adjudicaron en marzo de 2021 la construcción del proyecto Red Maule, involucrando una inversión de US\$244 millones.
- China Railways Construction Corporation, en noviembre de 2020, se adjudicó el proyecto Talca - Chillán, el cual consiste en el mejoramiento de la ruta 5 entre ambas ciudades.
- China Harbour Engineering ganó la licitación pública de construcción del Embalse las Palmas, provincia de Petorca, en mayo de 2018. Contemplaba una inversión total de US\$158,8 millones.

Finalmente, podemos concluir que el comportamiento de inversión del gigante asiático en nuestra economía se enfocó históricamente en la compra de compañías ya establecidas en Chile, como son el caso de la participación en SQM, Chilquinta, CGE, Transelec entre otras. En el futuro se espera que las inversiones sean directas en el desarrollo de nuevos proyectos, tales como las inversiones en nuevas carreteras, lo que podría tener un impacto importante en el crecimiento de Chile.

Dada la política global de China, de dar prioridad a la extracción y explotación de energía y minerales, y liderado por sus empresas públicas, la cual contempla a la región como proveedor estratégico de materias primas y asimismo un mercado con gran potencial, así como el nuevo perfil político de los gobiernos de la región y el aumento del riesgo regional, hacen esperable que las inversiones directas e indirectas por la vía de operaciones de fusiones y/o adquisiciones aumenten en forma significativa en los próximos años en Chile y Latinoamérica.

Como lo señalamos anteriormente, las inversiones de las empresas chinas en los sectores de energía y minería vienen lideradas por empresas estatales o semi-estatales, lo que generará una influencia política desde el gobierno chino hacia empresas de sectores estratégicos en nuestro país. En este sentido, se hace prioritario fortalecer la independencia de nuestros reguladores (en el amplio espectro financiero, económico, ambiental), para que estos sectores, estén inmutables a influencias políticas, y así evitar que se vulnere la libre competencia y el libre mercado.

https://www.redalc-china.org/monitor/images/pais/ALC/investigacion/236_ALC_IEDChina_Marcuello.pdf
<https://bccentral.cl/>
<https://investchile.gob.cl/wp-content/uploads/2022/03/informe-preliminar-ied-ingles-word-2021.pdf>