



VALTIN CAPITAL
ASESORES FINANCIEROS

INFORME

Económico Mensual

DICIEMBRE 2022

Autor: Hermann González

Estimados Clientes y Amigos,

La inflación mundial siguió moderándose en noviembre y diciembre, lo cual ha permitido que los principales bancos mundiales moderen sus alzas de tasas. Adicionalmente, el escenario esperado es que el mundo enfrente una “recesión moderada” el próximo año. En Resumen, el mundo pasaría de crecer 3,4% este año a 2,1% el próximo y la inflación global bajará desde 8,4% a fines de 2022 a 4,4% a fines de 2023.

Los principales factores para tener en cuenta para el 2023 son: (1) **Evolución de la guerra en Ucrania**; (2) **Persistencia de la inflación global y respuesta de política monetaria**; (3) **Intensidad de la recesión global**; y (4) **Recuperación económica de China y manejo de la pandemia**.

Como hemos señalado en informes previos, **la economía ya está en recesión**, pero el ajuste macro que se ha producido hasta ahora ha sido menor de lo previsto. Se requerirá un ajuste mayor del gasto en 2023 para cerrar el inédito déficit en cuenta corriente. Post plebiscito del 4S se ha producido una significativa **baja de la incertidumbre económica** que ha incidido en la disminución de las tasas de interés de referencia y del tipo de cambio. Debilitamiento global del dólar y alza del cobre también contribuyen también a la caída reciente del tipo de cambio.

Esperamos que este informe sea de utilidad para ustedes en la toma de decisiones y estaremos encantados de reunirnos a analizarlo si les parece interesante hacerlo. Cuenten con nosotros.

Javier Vergara M.

Valtin Capital

Santiago, 16 de Diciembre de 2022



AGENDA

1. **Economía Internacional**
2. Economía Chilena





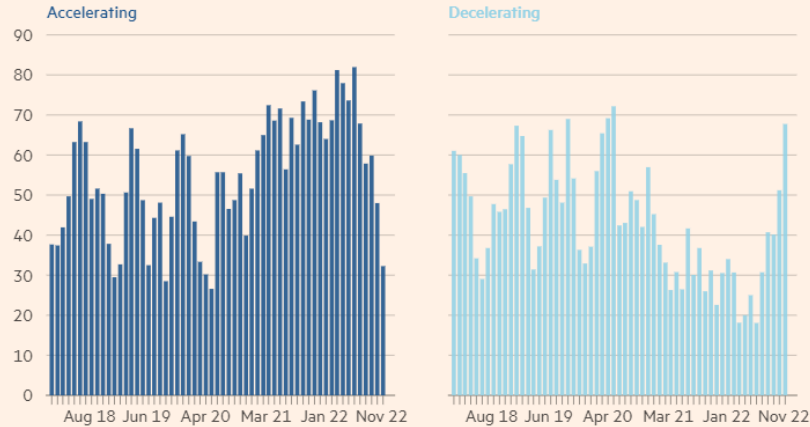
Economía Internacional

- La **inflación global se ha seguido moderando**, de la mano de una demanda más débil y del funcionamiento más expedito de la cadena de suministros.
- Los **Bancos Centrales de los principales países desarrollados continuaron subiendo las tasas de interés** este mes, **aunque a un menor ritmo**, en la medida que se acercan al nivel terminal. La Reserva Federal subió 50 pb a 4,25%-4,5%, el Banco Central Europeo subió 50 pb a 2,5% y el Banco de Inglaterra subió 50 pb a 3,5%.
- **El escenario central para el próximo año es uno de recesión global moderada**. Entre las grandes economías, Reino Unido ya está en recesión, la Eurozona comenzó a contraerse en 4T22 y el mercado está dividido sobre EE.UU., pero la mayoría proyecta que la recesión se inicie en 2T23.
- En **China**, las presiones sociales y el fuerte deterioro económico, llevaron al gobierno a **retroceder en la política de Covid-cero**, reducir la intensidad del testeo y aumentar el ritmo de vacunación. Como consecuencia, el número de contagios no reportados y la preocupación de la población por el virus ha aumentado.
- ✓ Las **cifras económicas** de noviembre en el gigante asiático son decepcionantes y **compatibles con una economía que se contrae**, como consecuencia de las fuertes restricciones vigentes ese mes.
- En síntesis, el mundo pasaría de crecer 3,4% este año a 2,1% el próximo y la inflación global bajará desde 8,4% a fines de 2022 a 4,4% a fines de 2023.
- Como es habitual, este escenario no está exento de riesgos. Entre los más importantes están los geopolíticos (Rusia-Ucrania, China-Taiwán); la persistencia de la inflación global y la respuesta de política; la intensidad de la recesión global y el manejo de China de la doble crisis del Covid y de su mercado inmobiliario.

En cerca del 70% de los países la inflación se desaceleró en noviembre

More countries are experiencing decelerating annual consumer price inflation

Month-on-month change in the annual rate of CPI inflation, analysis of 159 countries



FINANCIAL TIMES

Source: FT analysis of national data, Refinitiv • Countries that do not report data as an index are excluded

Costos de transporte han seguido a la baja y las cadenas de suministro globales han continuado normalizándose



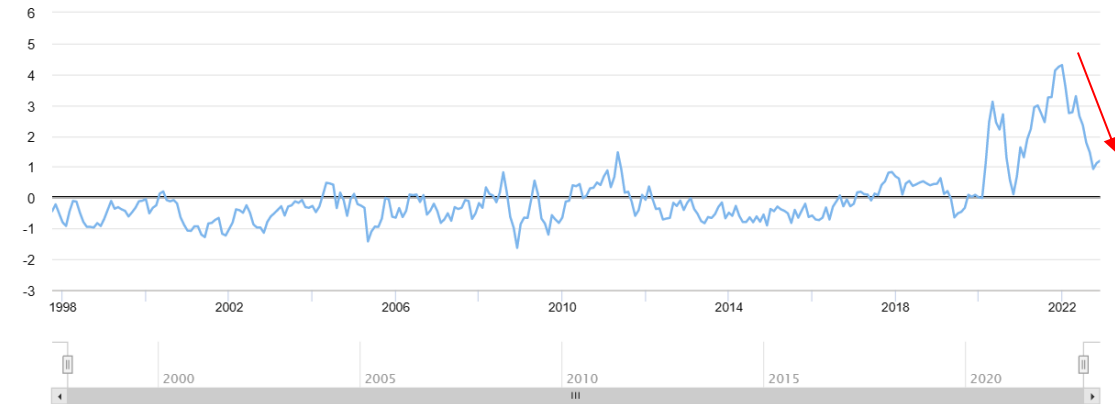
Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

Latest Update November 2022

Enter a date range to see monthly estimates or use the slider below to view a specific date range.

Standard deviations from average value

From Sep 30, 1997 To Nov 30, 2022

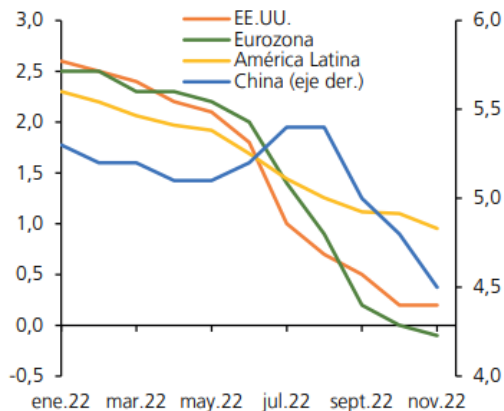


Sources: Bureau of Labor Statistics; Harper Petersen Holding GmbH; Baltic Exchange; IHS Markit; Institute for Supply Management; Haver Analytics; Refinitiv; authors' calculations.

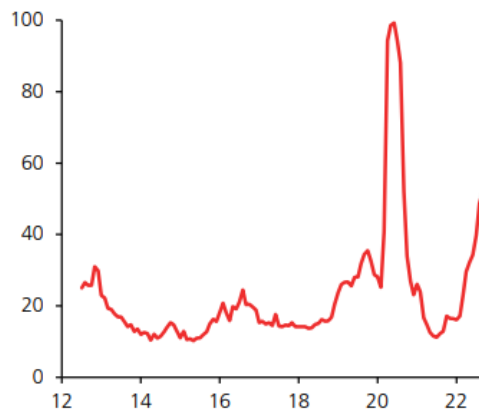
Notes: GSCPI readings for the most recent months can be revised as realized data become available, replacing the imputed values generated through principal component analysis. Further, for some series, mainly the BLS airfreight cost indices, each new release comes with revisions to up to twelve months of previous data. Thus, revisions can have an impact up to a year back in time.

Proyecciones de crecimiento 2023 se revisan a la baja en distintas regiones del mundo. La probabilidad de recesión global es alta y creciente

Proyecciones de crecimiento para 2023 (1)
(porcentaje)



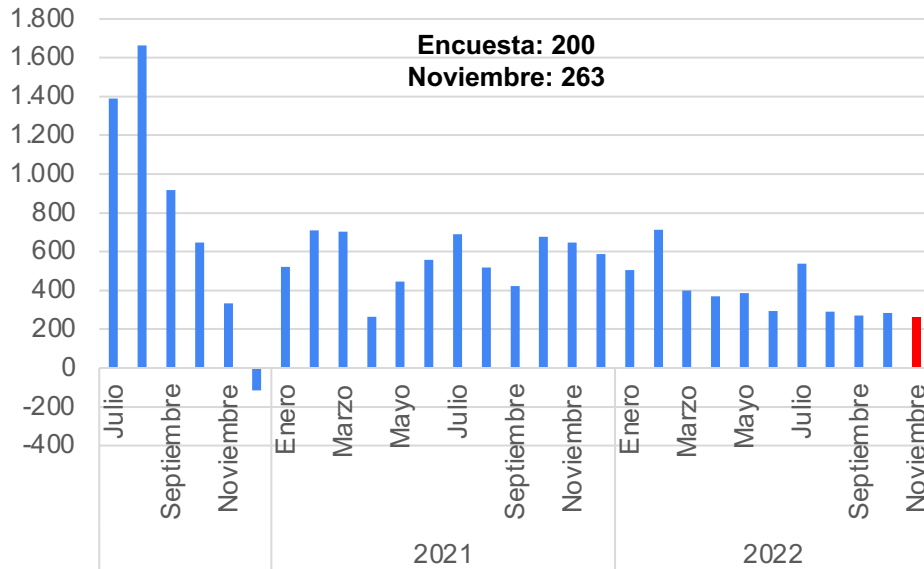
Probabilidad de recesión a doce meses en economías
desarrolladas (2)
(porcentaje)



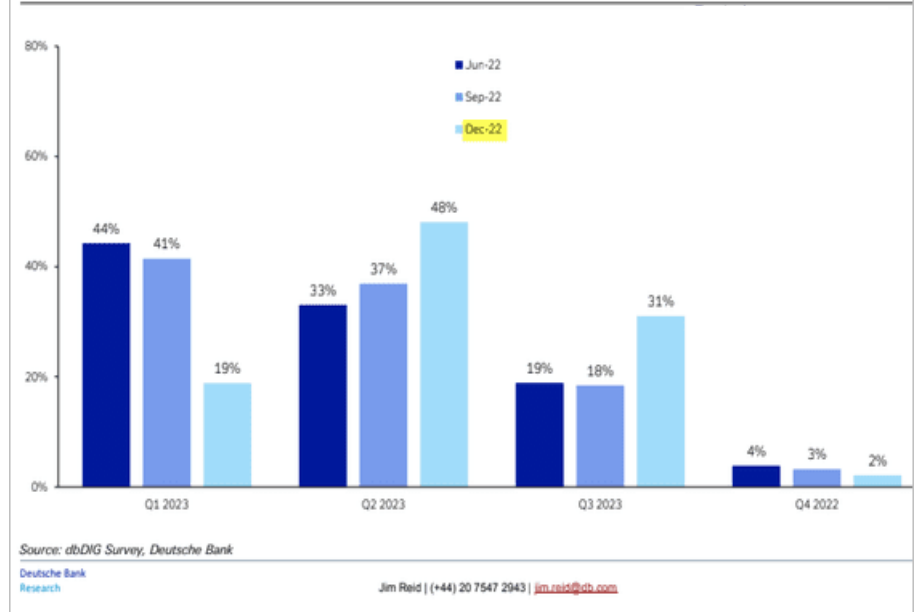
(1) Para América Latina considera Brasil, Argentina, Perú, Colombia y México. Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI). (2) Incluye EE.UU., Reino Unido, Alemania, Francia y Japón. Calculada como el promedio de las respuestas de las encuestas para estos países, ponderadas a PPC según su peso en el WEO (FMI).
Fuentes: Consensus Forecasts, FMI y Bloomberg.

EE.UU.: la economía sigue creando empleos, pero los analistas proyectan el inicio de una recesión para 2T23

Cambio en el nivel de empleo no agrícola
(miles de personas, mensual y desestacionalizado)

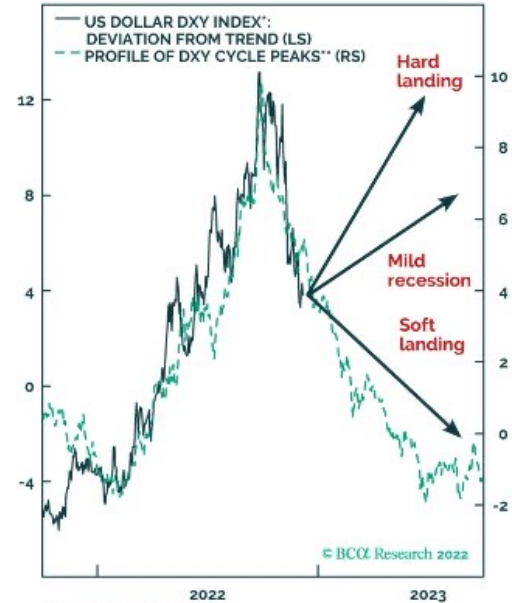


You expect the next recession to start in 2023, when do you think it will start?



Dólar: en un escenario de recesión moderada, el dólar se apreciaría (BCA)

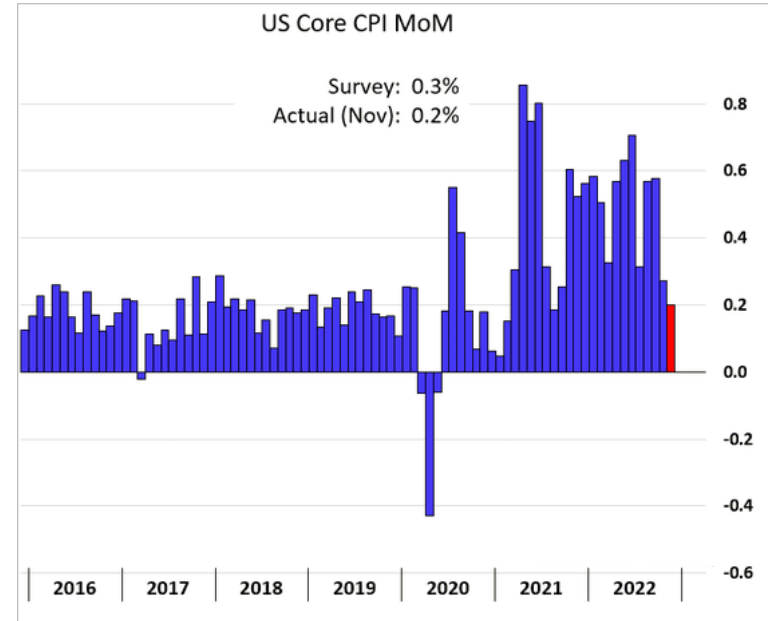
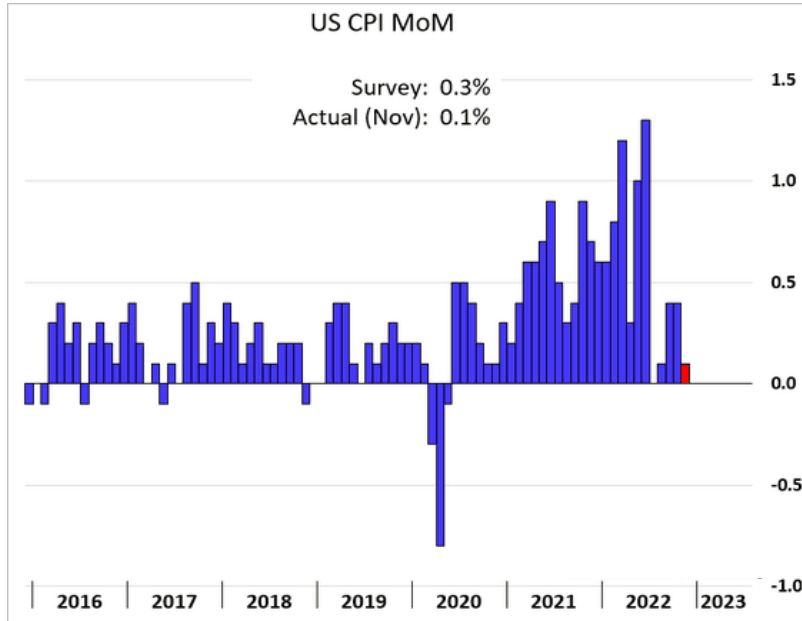
The Dollar Has Likely Peaked



* SOURCE: ICE FUTURES US.

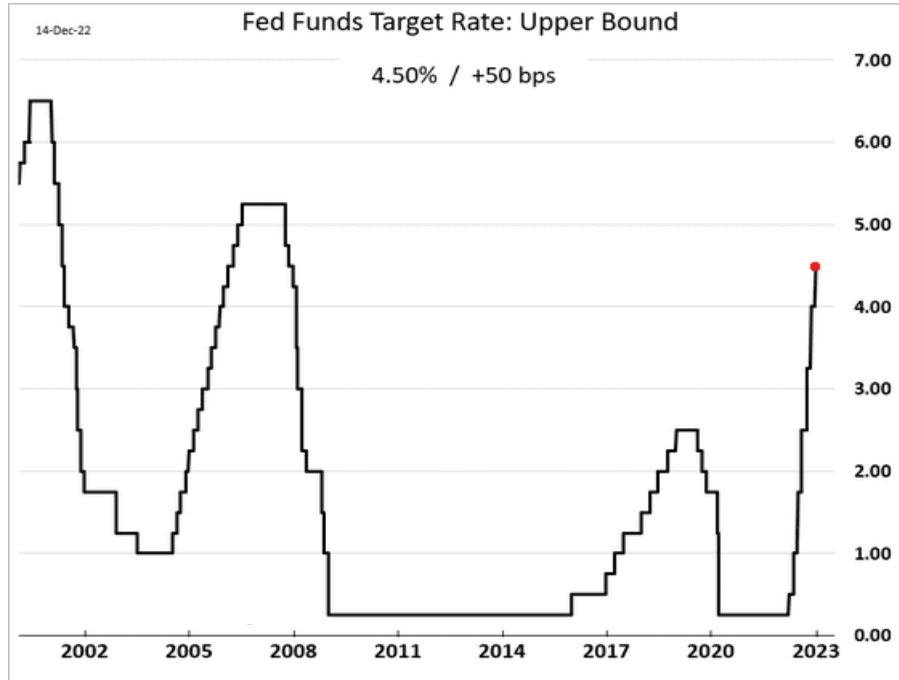
** DE-TRENDED AVERAGE DEVIATION 12 MONTHS BEFORE AND AFTER INTERMEDIATE-TERM PEAKS (2009, 2010, 2015, 2016 AND 2020).

EE.UU.: la inflación volvió a ubicarse bajo lo esperado en noviembre



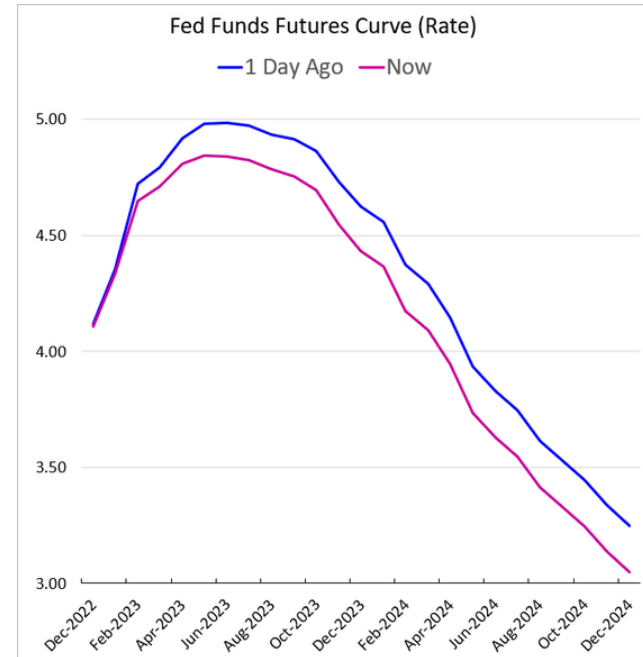


EE.UU.: Reserva Federal subió la tasa en 50 pb, en línea con lo esperado. Mayor parte del mercado espera +25 pb en febrero

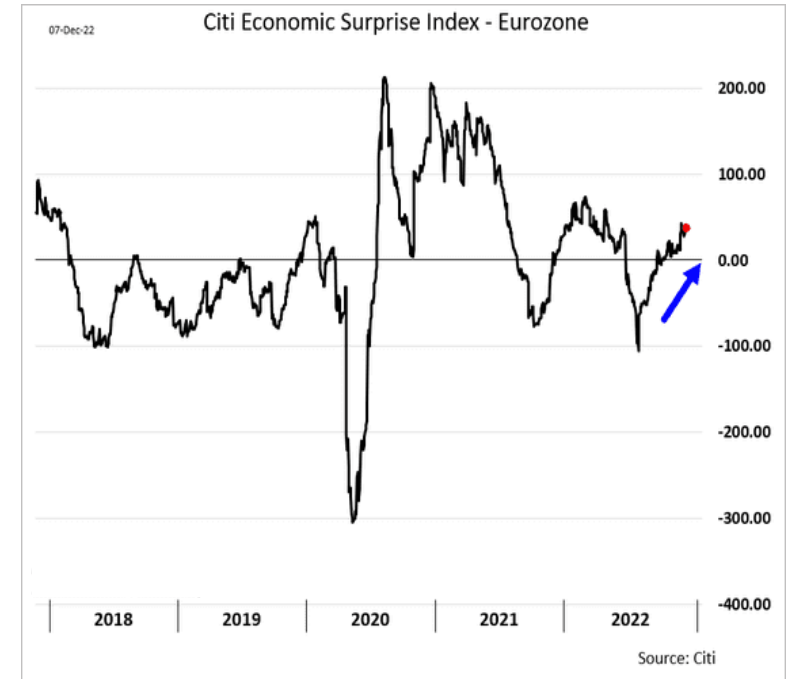
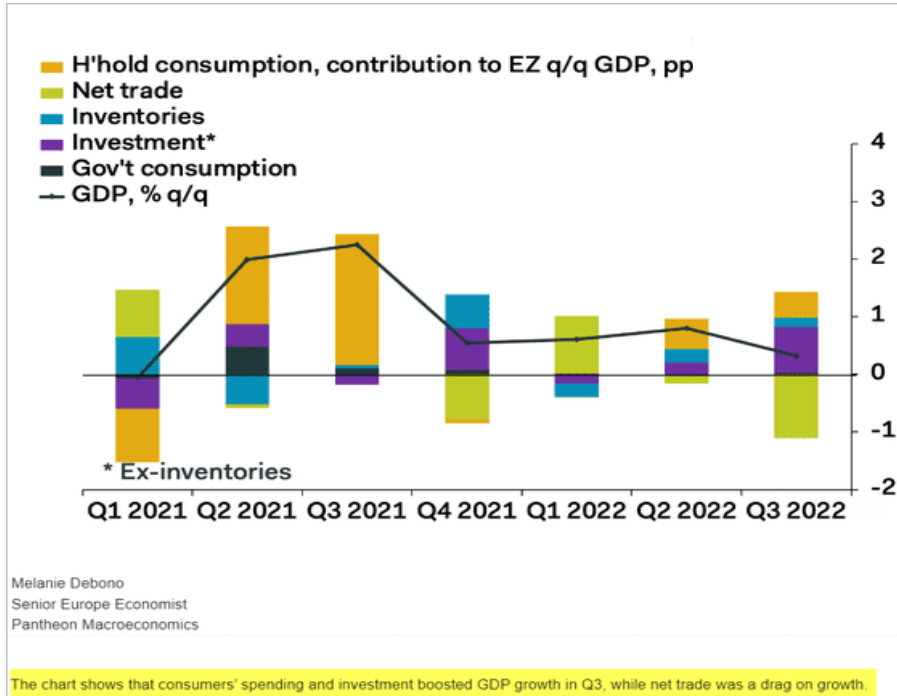


Reserva Federal recortó proyección de crecimiento 2023 y proyectó tasa terminal de 5,1%, que el mercado no comparte

Variable	Median ¹				
	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8
September projection	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
Unemployment rate	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0
September projection	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
PCE inflation	5.6	3.1	2.5	2.1	2.0
September projection	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.8	3.5	2.5	2.1	
September projection	4.5	3.1	2.3	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.4	5.1	4.1	3.1	2.5
September projection	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5

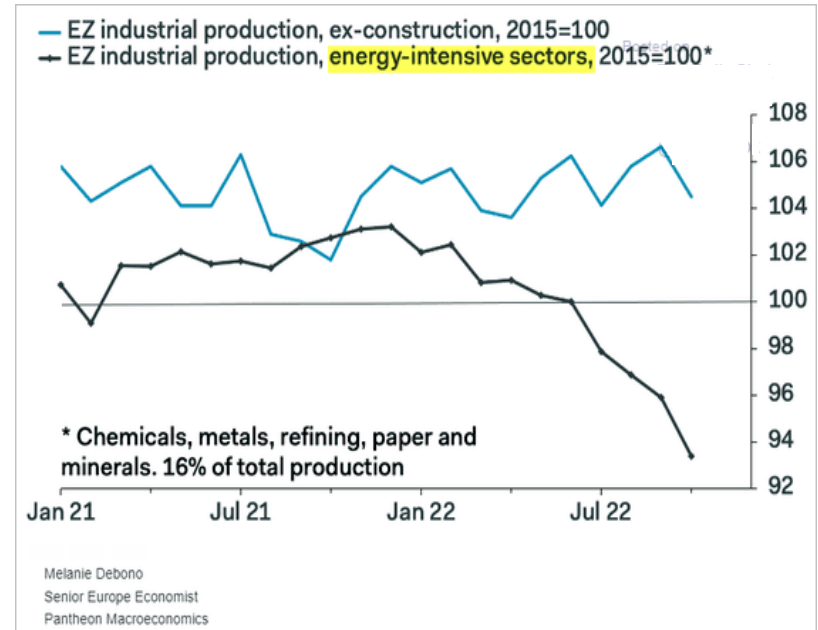
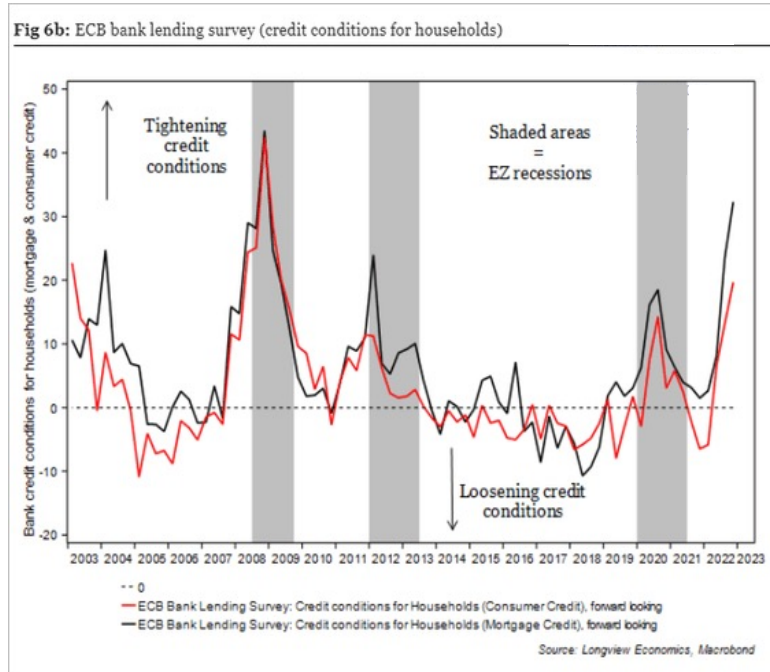


Eurozona: la economía creció en 3T22 liderada por el aumento de la inversión. En el margen cifras económicas han sido positivas...



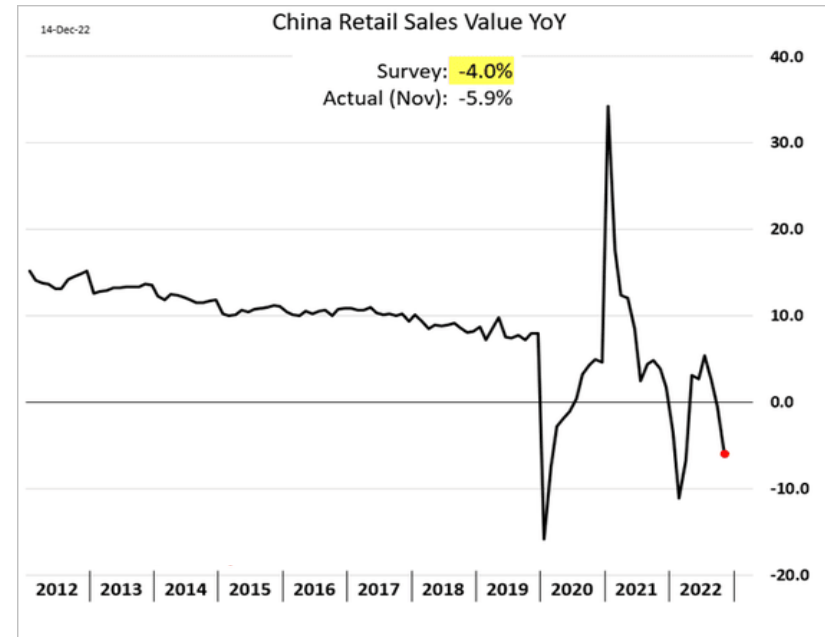


...sin embargo, las condiciones de crédito son fuertemente contractivas y la producción industrial cae, especialmente en sectores intensivos en energía. La región se contraerá a partir de 4T22





China: producción industrial y ventas minoristas de noviembre se ubican marcadamente bajo lo esperado



China: fuerte caída del comercio exterior y del crédito en noviembre

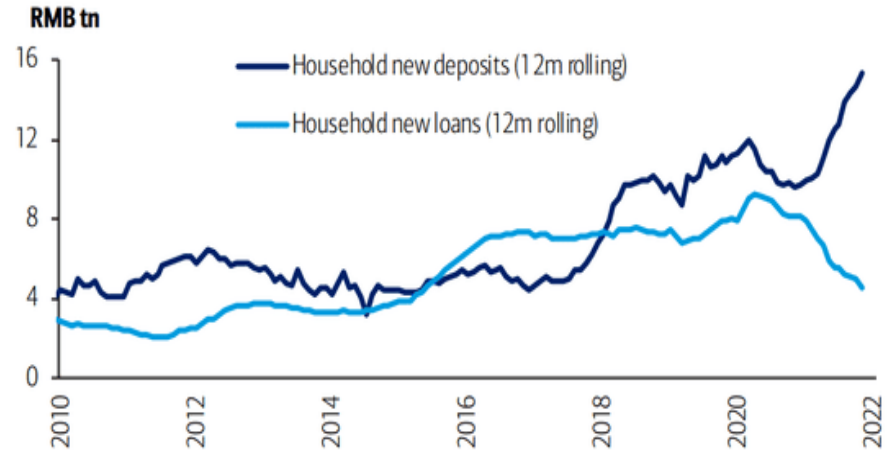
China's Nov exports and imports shrink further, worse than forecasts

China. Export (Revised) in USD, YoY%



Source: China Customs Statistics Information Center (CCS), Macrobond, Arcano Economic Research

Exhibit 9: Household new deposits and new loans
Household cautionary savings point to pent-up demand

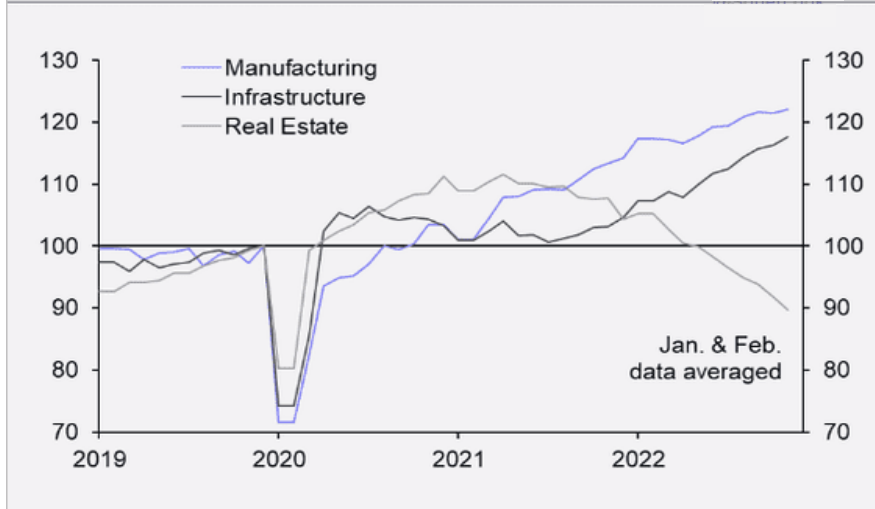


Source: Wind, PBoC, BofA Global Research

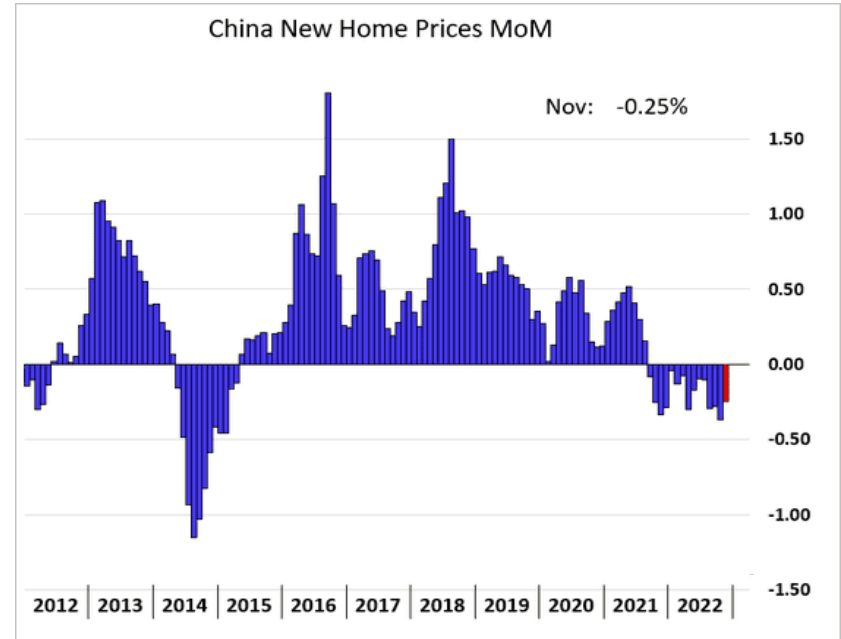
BofA GLOBAL RESEARCH

China: caída de inversión residencial y de precios de vivienda ratifica que sigue el ajuste del mercado inmobiliario

Chart 3: Fixed Investment
(Dec. 2019 = 100, CE seas. adj.)



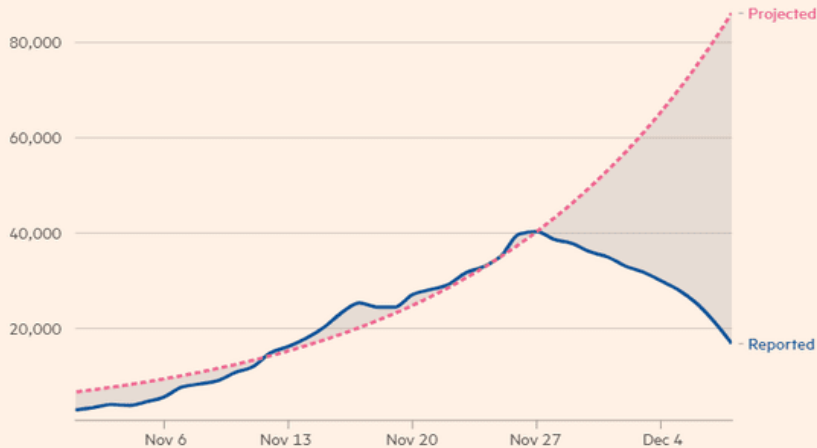
China New Home Prices MoM



China: menor cantidad de testeos eleva el sub reporte de contagios, mientras la población está cada vez más preocupada

Gulf widens between reported cases and projected estimates

Daily reported Covid-19 cases vs projected number of cases based on epidemic modelling



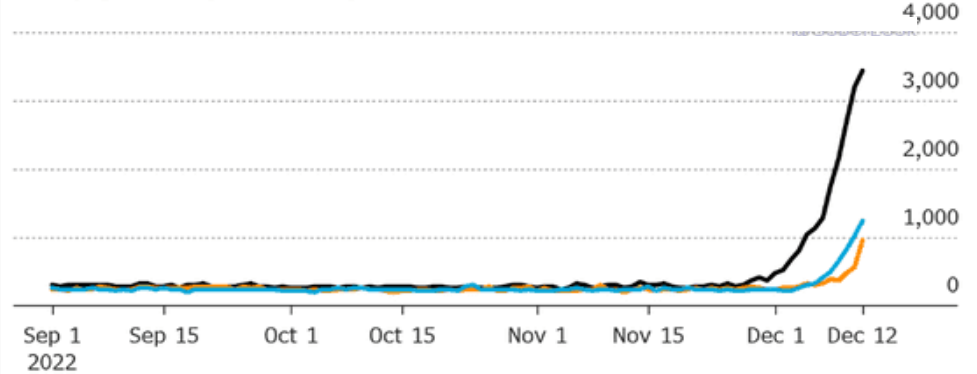
Source: China's National Health Commission, Wigram Capital Advisors
FT Data: Andy Lin/@imandylin2

FINANCIAL TIMES

Spike in Fever

Baidu search frequency for word "fever" soars in Beijing among big cities

Beijing Shanghai Guangzhou



Source: Baidu Search Index

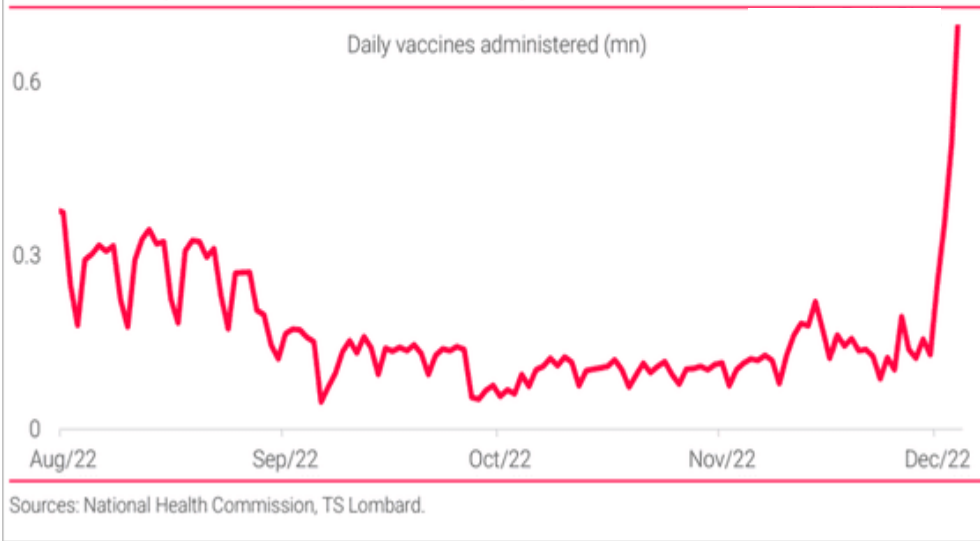
Note: The index is compiled based on the volume of internet users' keyword searches on Baidu search engine; the index covers both mobile and computer platforms

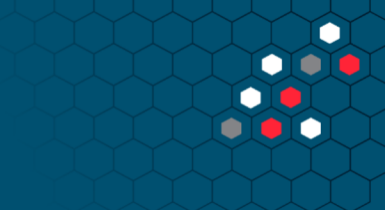
Bloomberg



China: el gobierno acelera el ritmo de vacunación ante la evidencia del fracaso de las restricciones a la movilidad

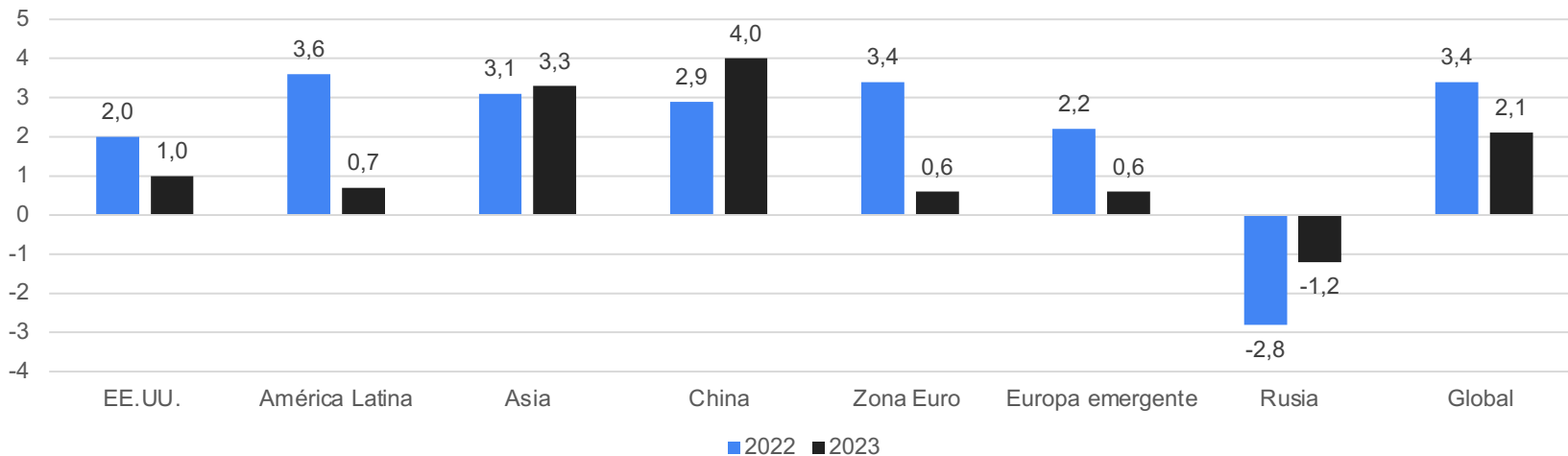
Chart 1: Policy shift finally boosts vaccines uptake





Proyecciones de crecimiento: la economía global será menos dinámica el próximo año. Expansión global sería impulsada por China

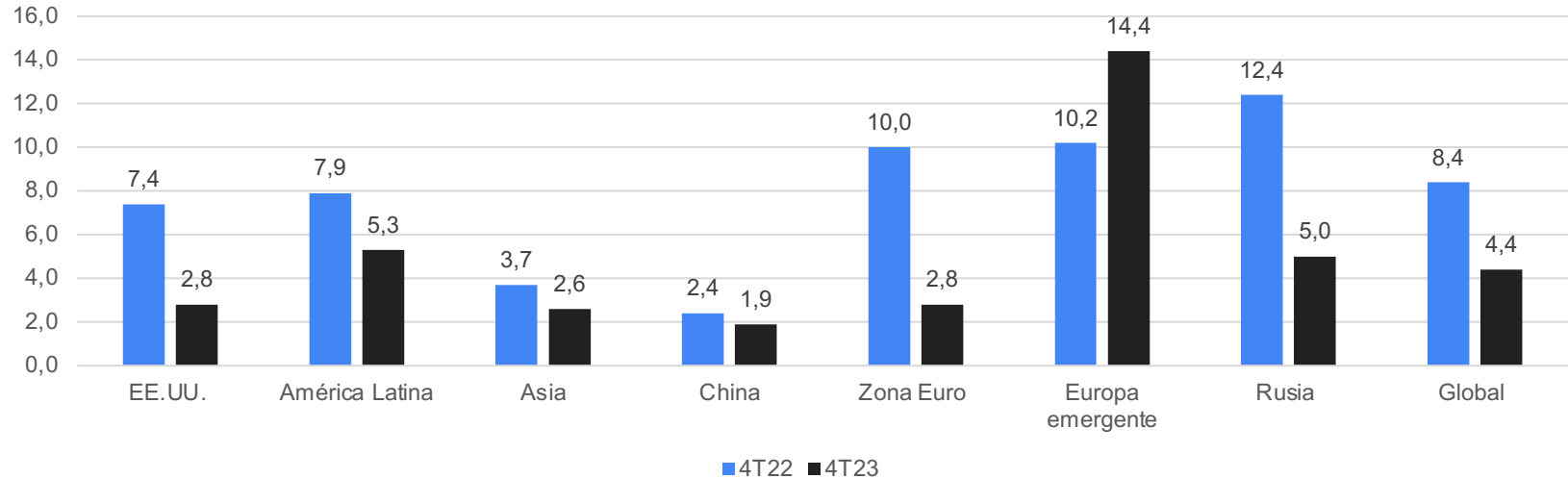
Proyecciones de crecimiento 2022 y 2023
(var. % anual PIB real)



Fuente: JP Morgan.

La inflación global seguirá reduciéndose el próximo año

Proyecciones de inflación 4T22 y 4T23
(var. % anual IPC)



Fuente: JP Morgan.

Drivers globales en 2023

- **Evolución de la guerra en Ucrania** (y otros riesgos geopolíticos, como, por ejemplo, China-Taiwán)
- **Persistencia de la inflación global y respuesta de política monetaria**, especialmente en EE.UU.: escenario base considera que la tasa *Fed funds* subirá hasta 5%-5,25% a inicios de 2023 y que comenzará a bajar en 2H23.
- **Intensidad de la recesión global**. El escenario base contempla un ajuste moderado en EE.UU., no una recesión profunda ni extensa.
- **Recuperación económica de China y manejo de la pandemia**. Se espera que China sea el motor del crecimiento mundial en 2023, pero esto es condicional a que no se intensifiquen las restricciones a la movilidad (política de Covid cero), ni el ajuste de su **sector inmobiliario**.





AGENDA

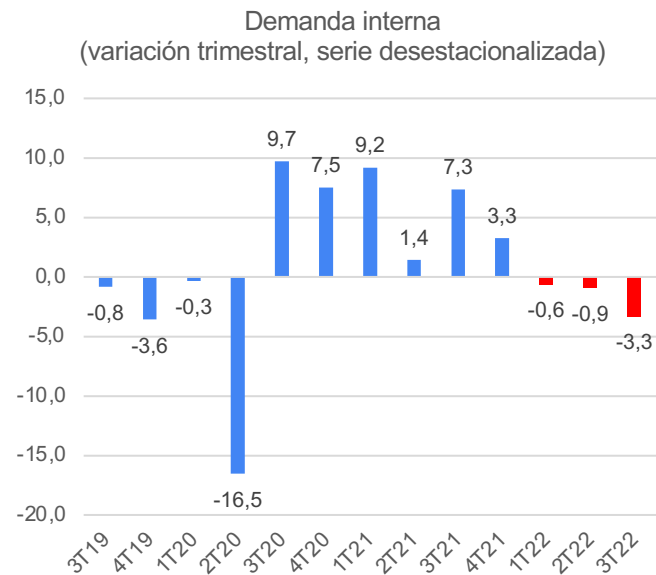
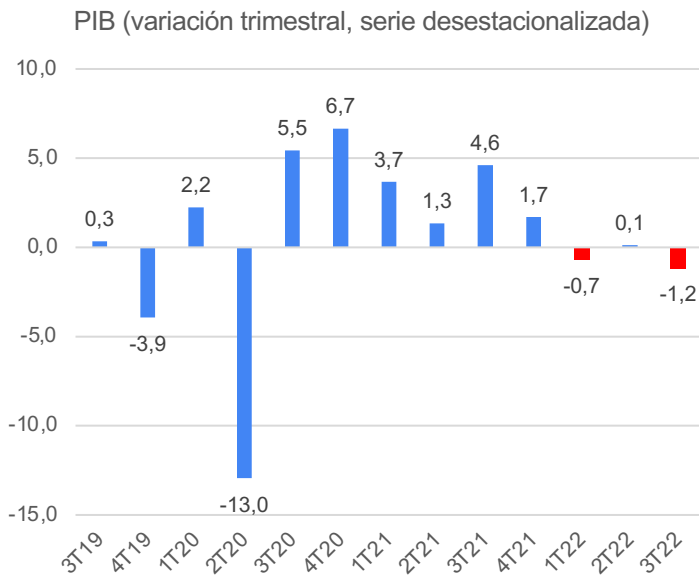
1. Economía Internacional
2. **Economía Chilena**



Economía Chilena

- Como hemos señalado en informes previos, **la economía ya está en recesión**, pero el ajuste macro que se ha producido hasta ahora ha sido menor de lo previsto. Se requerirá un ajuste mayor del gasto en 2023 para cerrar el inédito déficit en cuenta corriente.
- **El Banco Central revisó a la baja la proyección de crecimiento para el próximo año** a un rango que va desde -1,75% a -0,75%. Estimación del consenso de mercado se ubica en la parte baja de este rango.
- Deterioro de la actividad económica incide en la pérdida de dinamismo del mercado laboral, que se traduce en baja creación de empleos, menor demanda de trabajo y mayor informalidad. En este contexto, **los hogares perciben un fuerte deterioro de sus condiciones económicas**.
- **Inflación de noviembre (+1% m/m) se ubicó sobre lo esperado (+0,4%)**, con lo que la inflación interanual volvió a subir (13,3% a/a). Sin embargo, **este dato no cambia la tendencia inflacionaria**. Expectativas de inflación para el próximo año siguen a la baja, como consecuencia de las menores presiones externas y del debilitamiento de la economía (futuros Dic-23: 4,3% a/a)
- El BC mantuvo la TPM en 11,25%, que es el nivel terminal de este ciclo de alzas. **El mercado espera que el primer recorte de tasas se produzca en la segunda reunión del próximo año (abril)** y que la TPM llegue a 7% en diciembre 2023.
- Post plebiscito del 4S se ha producido una significativa **baja de la incertidumbre económica** que ha incidido en la disminución de las tasas de interés de referencia y del tipo de cambio. Debilitamiento global del dólar y alza del cobre también contribuyen también a la caída reciente del tipo de cambio.

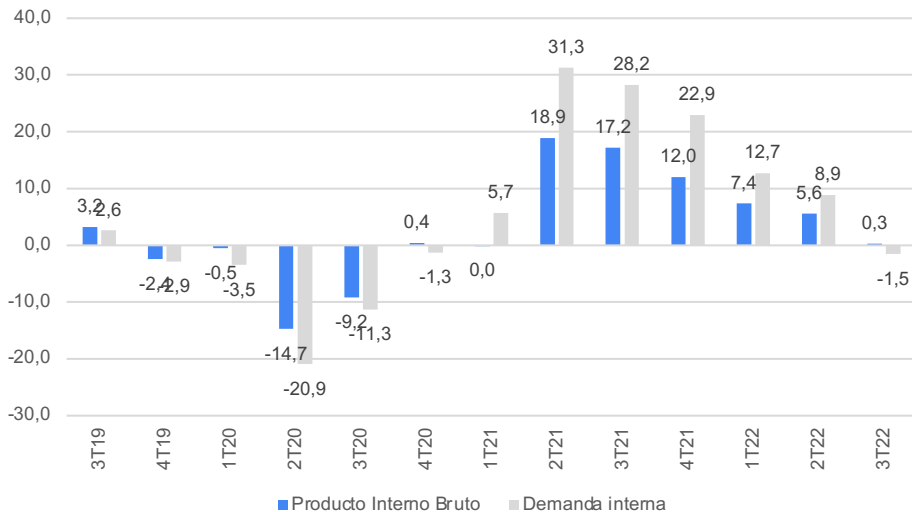
El PIB y la demanda interna se contraen durante el año: la economía está en recesión



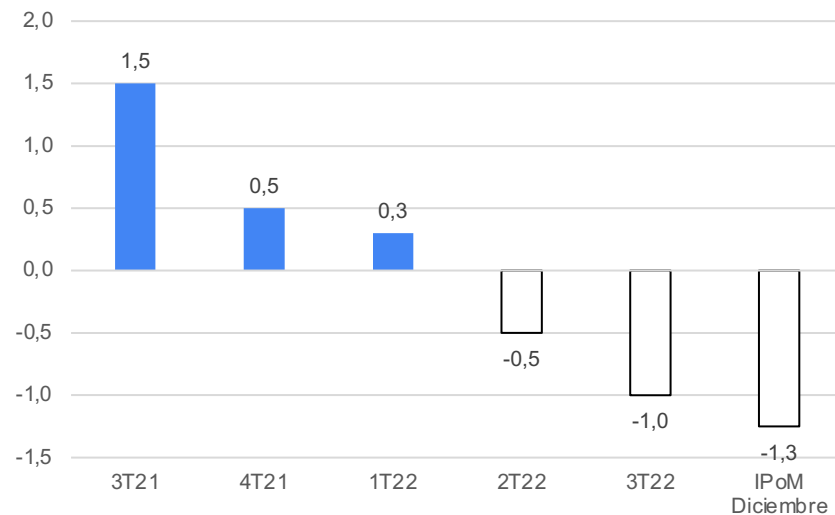
Fuente: Banco Central de Chile.

La economía se desacelera en términos interanuales y el Banco Central reduce nuevamente la proyección de crecimiento 2023 a un rango entre -1,75% y -0,75% (en 3T21 proyectaba +1,5%)

PIB y Demanda Interna
(variación interanual, %)



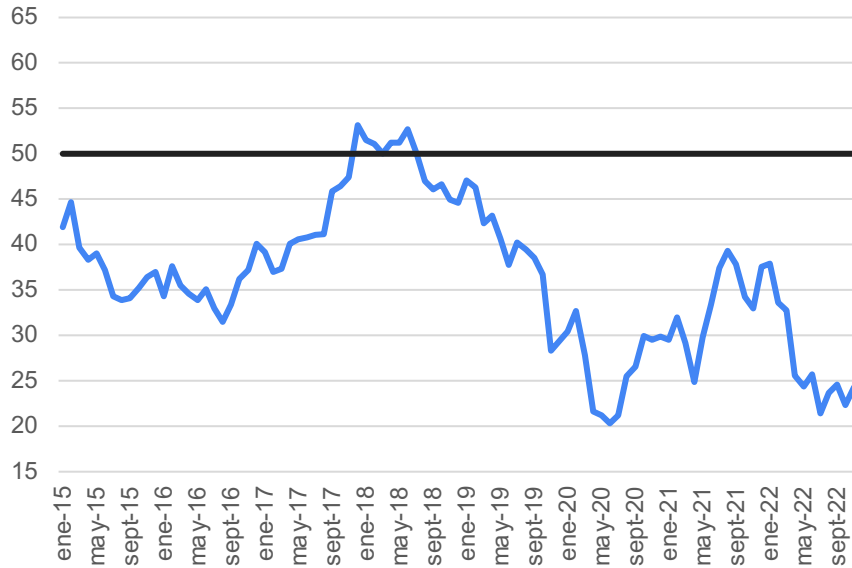
Proyecciones de crecimiento para 2023 (%)



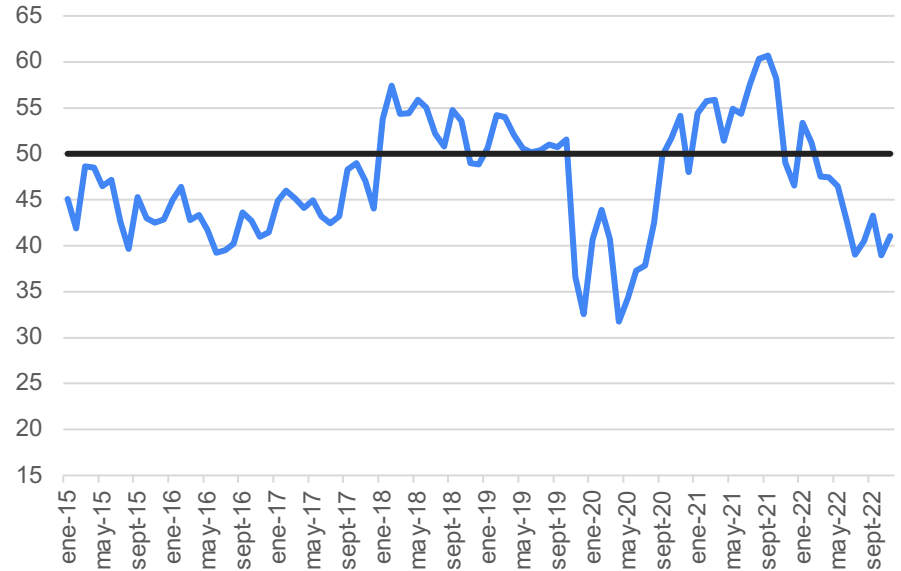
Fuente: Banco Central de Chile.

Confianza de los agentes (consumidores y empresarios) se mantiene en mínimos post pandemia en noviembre

Índice de Percepción Económica (IPEC)



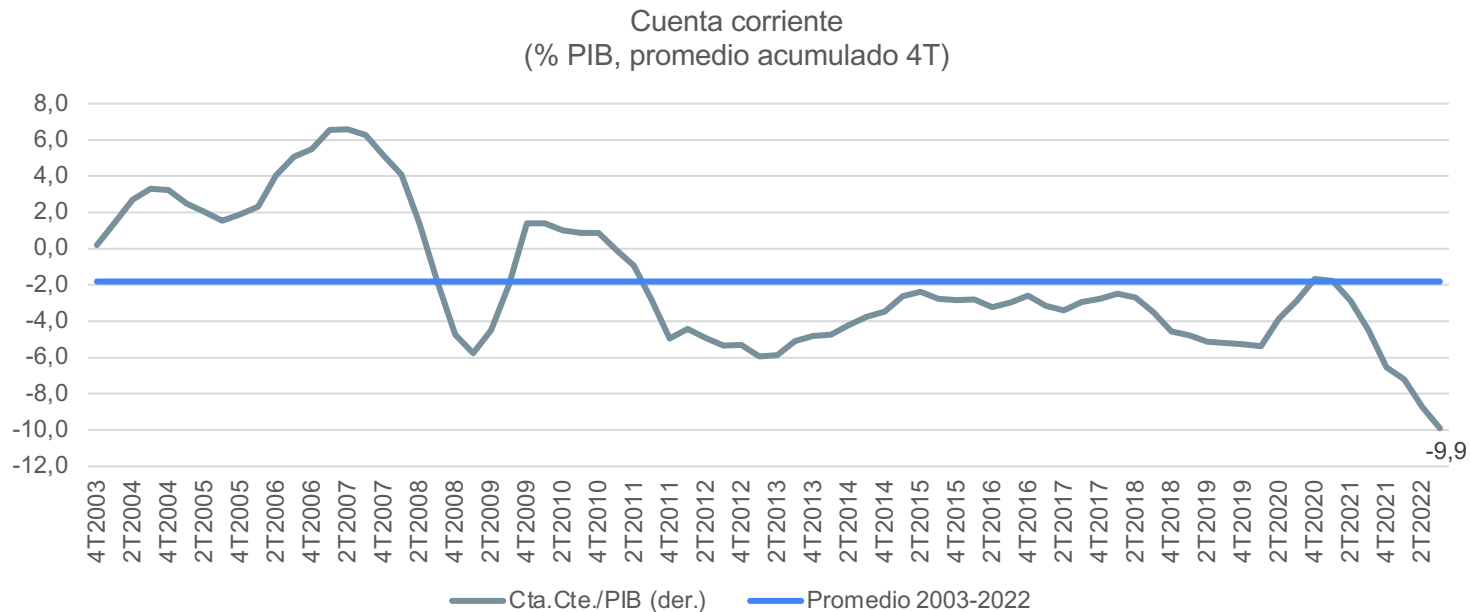
Índice de Confianza Empresarial (IMCE)



Fuente: Banco Central de Chile.



Déficit en cuenta corriente es insostenible y su cierre requerirá un importante ajuste del gasto el próximo año



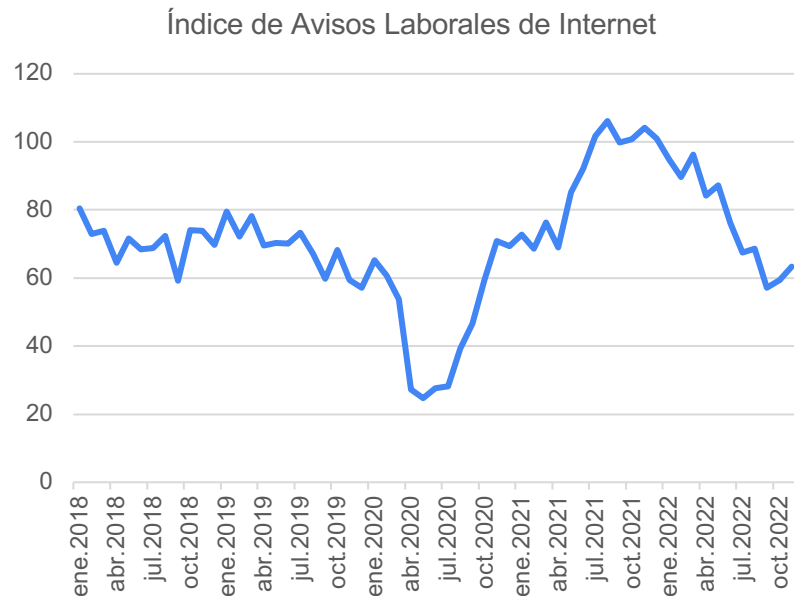
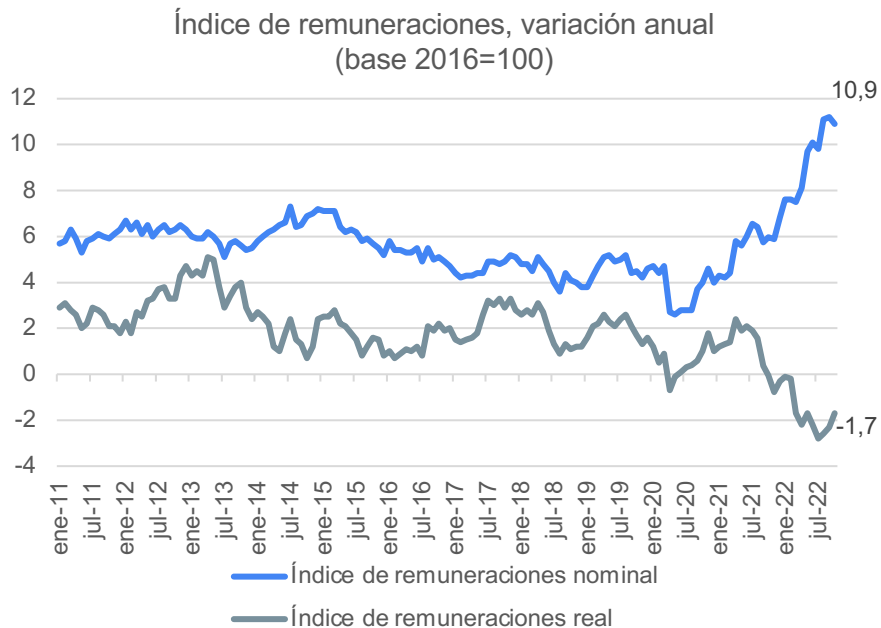
Fuente: Banco Central de Chile.

IPOM: este año la economía crecerá más de lo previsto en septiembre, pero también caerá más en 2023

	2021	2022		2023		2024	
		Septiembre	Diciembre	Septiembre	Diciembre	Septiembre	Diciembre
PIB	11,7	1,75 a 2,25	2,4	-1,5/-0,5	-1,75/-0,75	2,25 a 3,25	2,0 a 3,0
Demanda Interna	21,6	1,2	2,5	-4,7	-5,3	2,2	1,7
Inversión Fija (FBKF)	17,6	-3,3	2,9	-4,7	-5,0	2,9	-0,2
Consumo total	18,2	2,2	3,3	-4,6	-4,5	2,4	2,5
Consumo Privado	20,3	1,4	2,7	-5,7	-5,9	2,5	2,5
Exports de bs y ss	-1,5	1,3	0,9	5,5	6,0	3,0	3,2
Imports de bs y ss	31,3	-1,4	1,1	-5,5	-5,4	1,2	0,9
Cuenta Corriente (% PIB)	-6,6	-6,3	-8,7	-3,6	-4,9	-3,3	-4,1

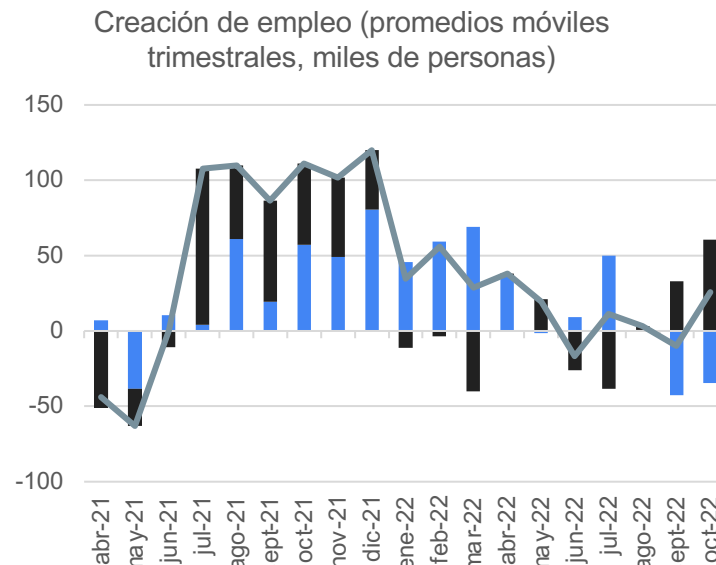
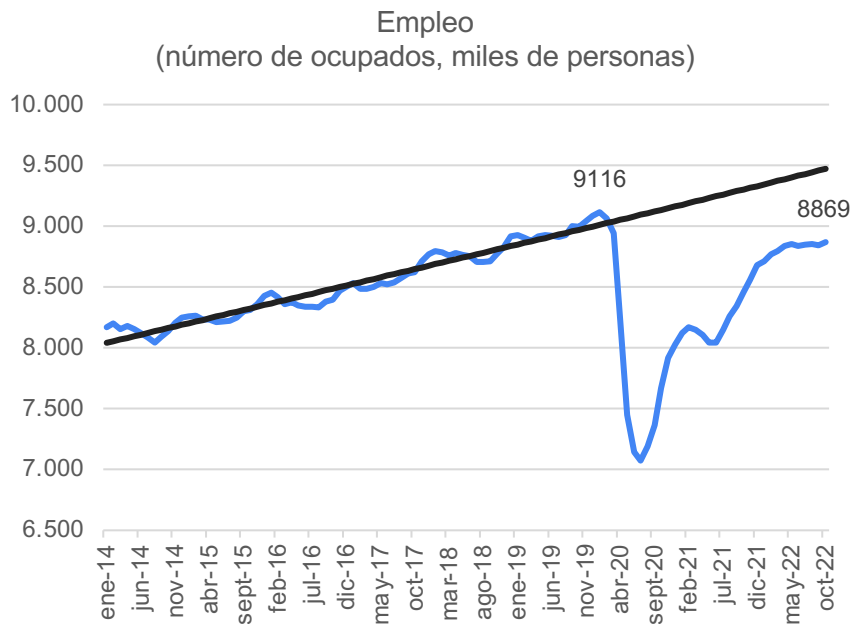
Fuente: Banco Central de Chile.

Salarios reales acumulan 13 meses de caídas interanuales y avisos laborales son 39% menores que hace un año



Fuente: Banco Central de Chile e INE.

Se mantiene un bajo ritmo de creación de empleos y, en los últimos dos meses, la economía solo crea empleo informal



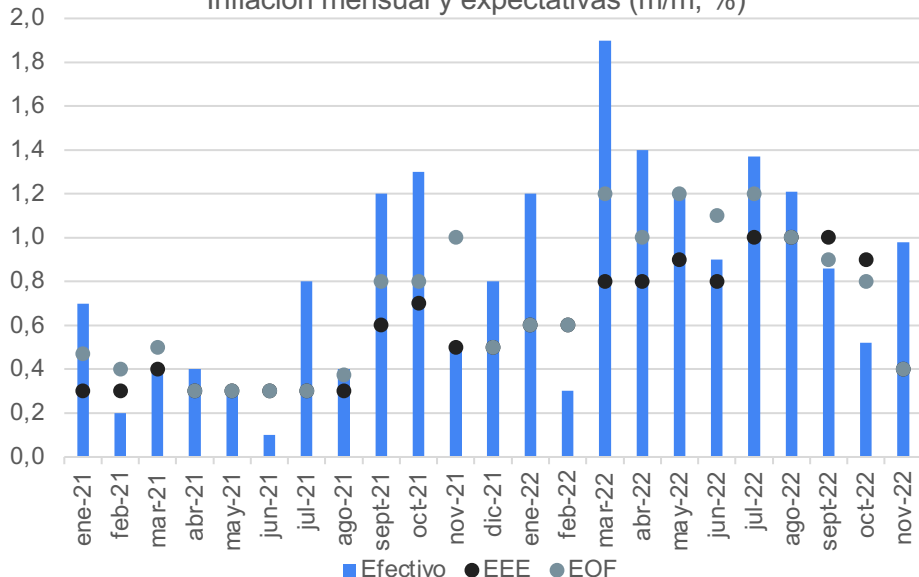
Fuente: INE.

■ Formal ■ Informal — Creación de empleo total



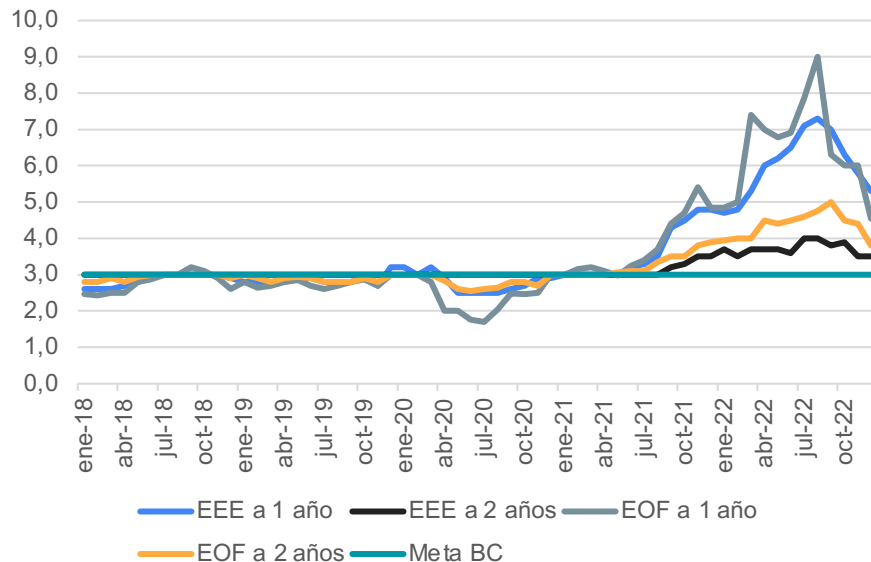
IPC de noviembre se ubicó bajo lo esperado y expectativas de inflación a 1 y 2 años se siguieron ajustando a la baja

Inflación mensual y expectativas (m/m; %)

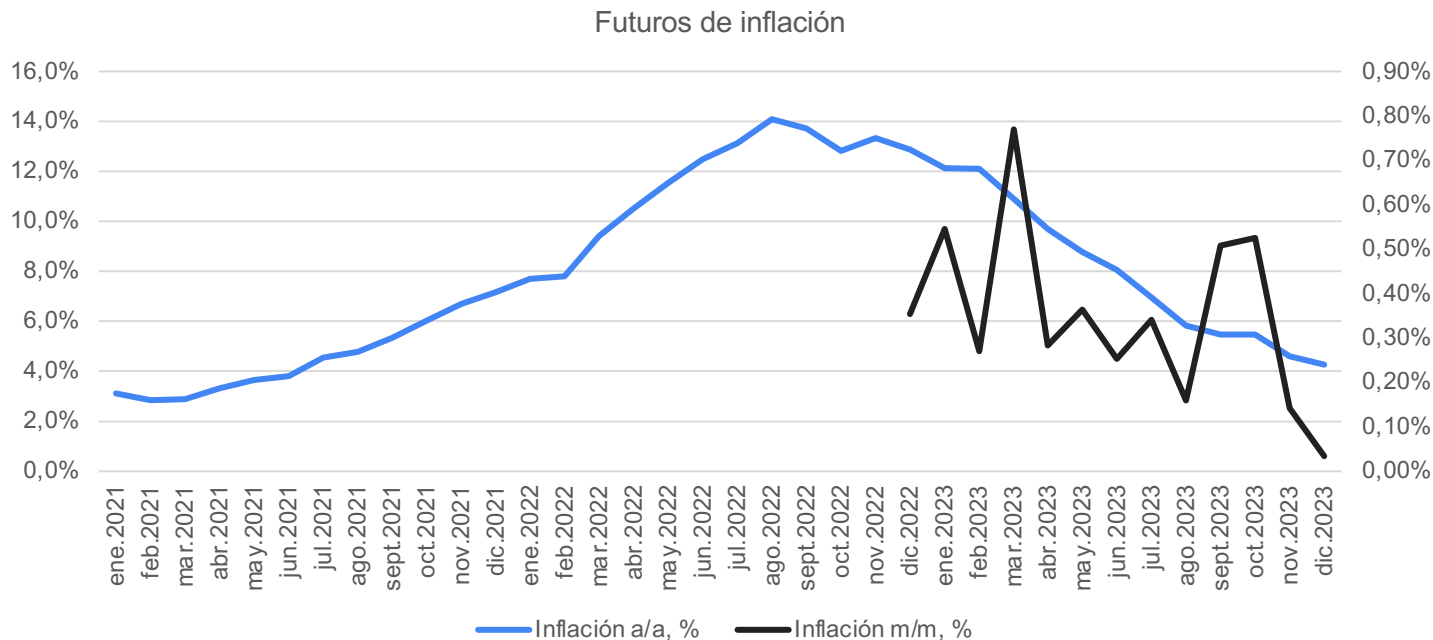


Fuente: Banco Central de Chile e INE.

Expectativas de inflación en las encuestas (variación anual, %)

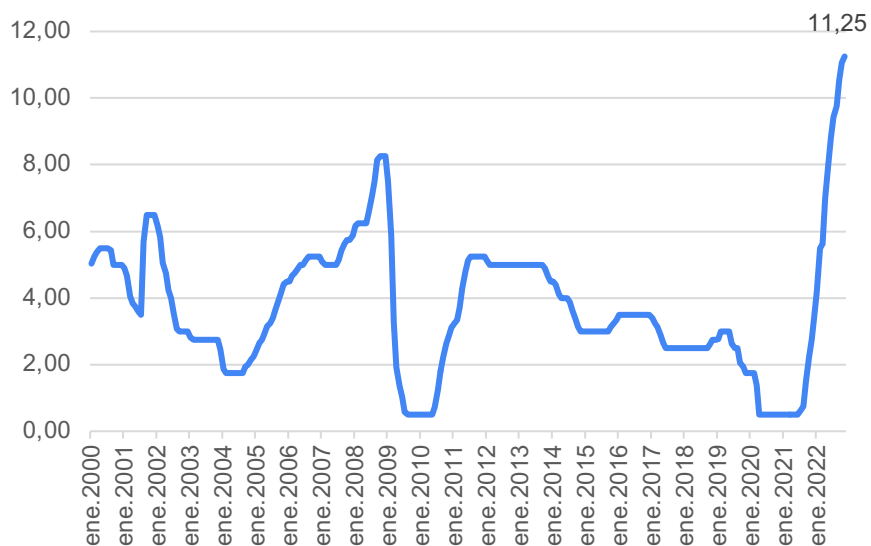


Banco Central ve rápida convergencia de la inflación a la meta (Dic-23: 3,6% a/a) y futuros apuntan a inflación Dic-23 de 4,3% a/a

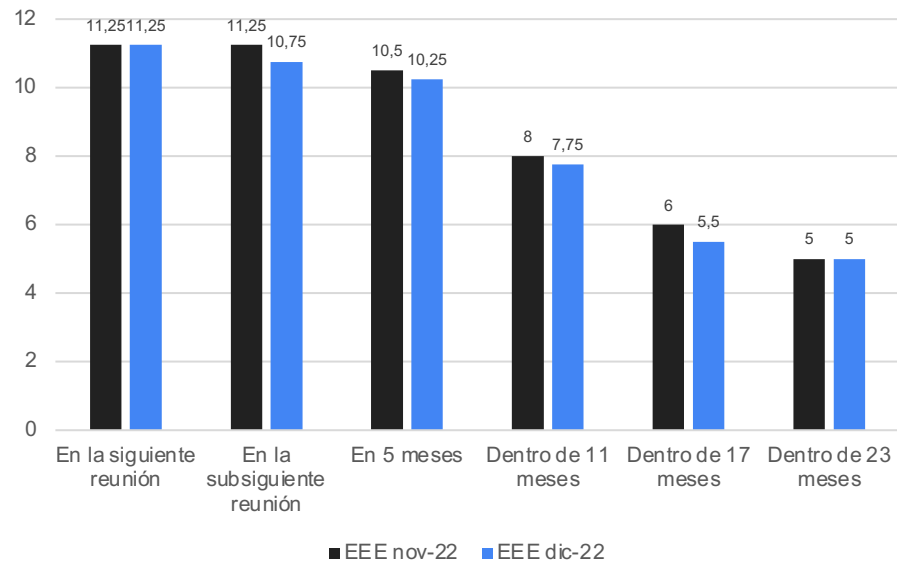


Banco Central mantiene la TPM en 11,25% y el mercado proyecta primer recorte para la reunión de abril de 2023

Tasa de política monetaria (%)



Expectativas TPM (%)

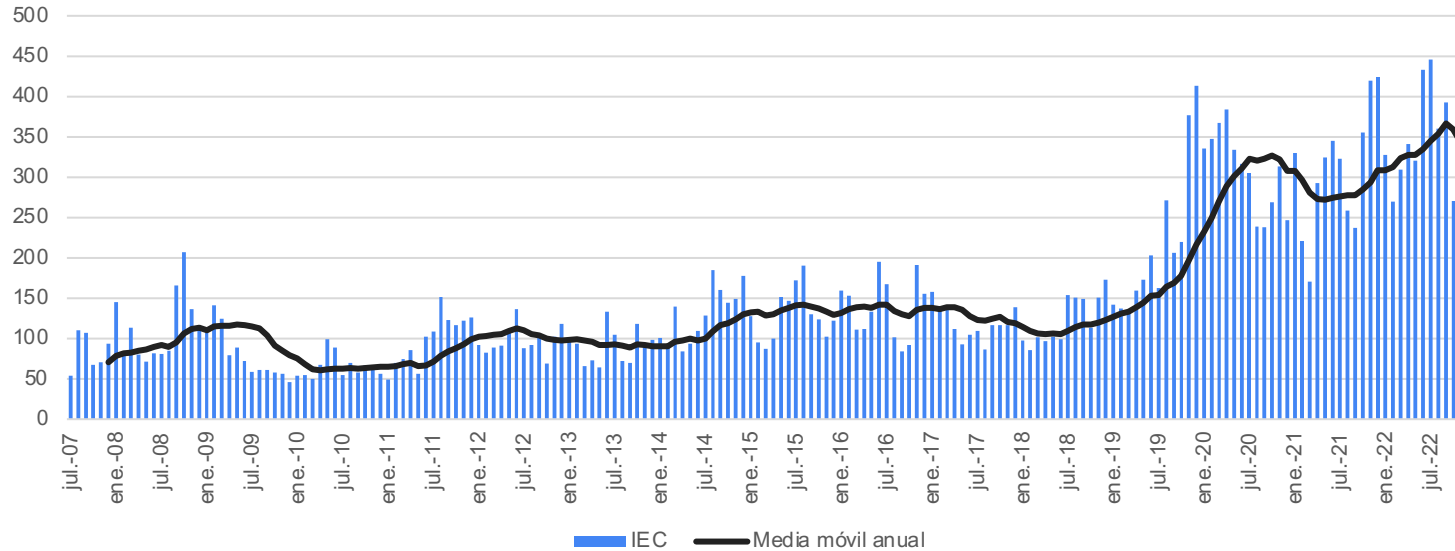


Fuente: Banco Central de Chile.



Por segundo mes consecutivo, en noviembre se redujo la incertidumbre económica, alcanzando niveles pre pandemia

Índice de Incertidumbre Económica



Fuente: CLAPES UC.



Fuerte caída de tasas largas se asocia a menores menor premio por riesgo local y menor crecimiento

Tasas de instrumentos de largo plazo
(porcentaje)

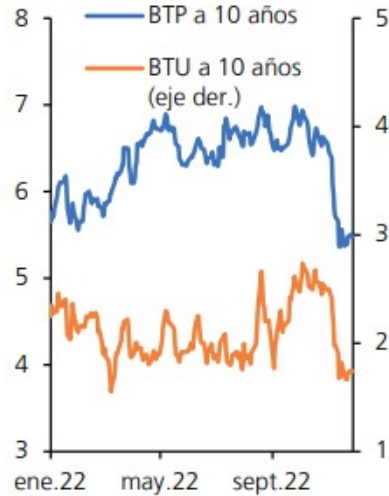
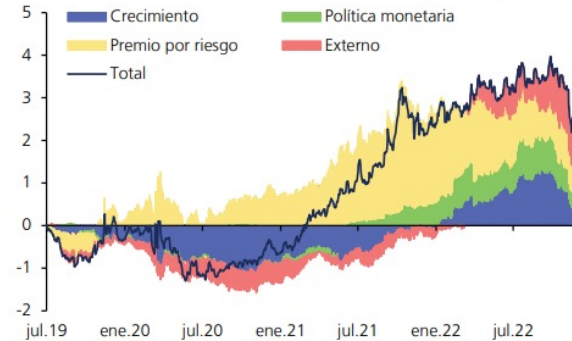


GRÁFICO II.4 DESCOMPOSICIÓN ESTRUCTURAL DE LA TASA CERO A 10 AÑOS (*)
(puntos porcentuales, acumulado desde el 1 de julio de 2019)

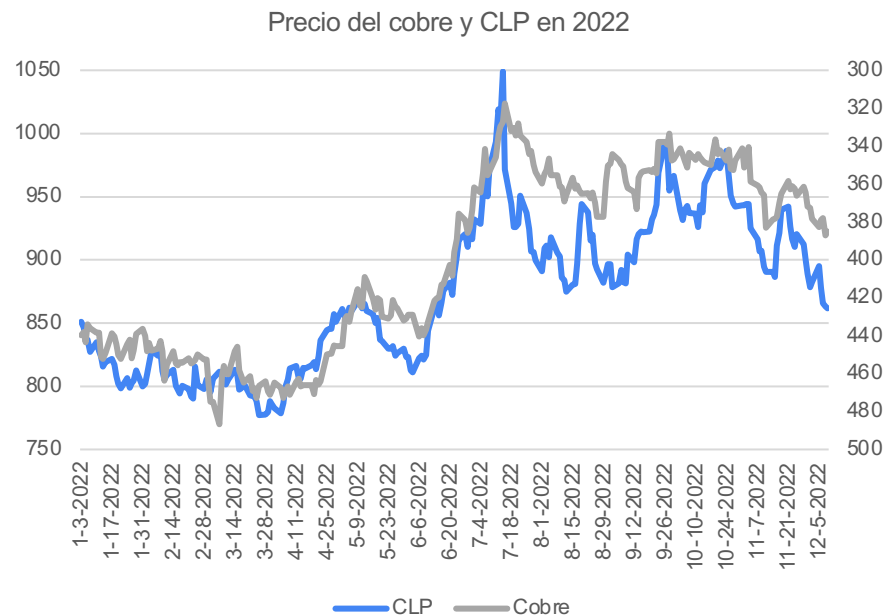
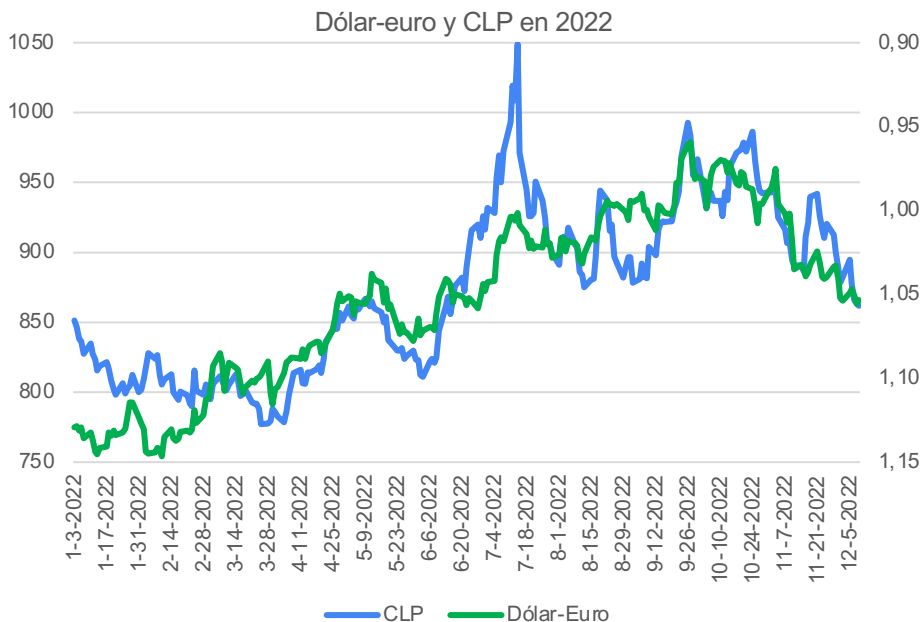


(*) Descomposición histórica de la tasa larga proveniente de un BVAR basado en la estrategia de identificación propuesta por [Eterovic y Eterovic \(2022\)](#), incorporando un bloque externo. El bloque exógeno engloba todos los shocks de EE.UU. (política monetaria, crecimiento, aversión al riesgo y riesgo puro), los que se han agregado por simplicidad.
Fuente: Banco Central de Chile en base a RiskAmerica.

Fuente: Banco Central de Chile.



Tipo de cambio ha seguido la evolución del dólar y del precio del cobre en los últimos dos meses



Fuente: investing, Cochilco.

Proyecciones para la paridad CLP/USD usando la mediana de las proyecciones de Bloomberg para USD/EUR y PCu

	1T23	2T23	3T23	4T23
USD/EUR	1.01	1.03	1.04	1.07
Cobre	7.200	7.400	7.600	8.200
(US\$c/libra)	327	336	345	372
Var USD/EUR	-4.1%	-2.2%	-1.3%	1.6%
Var Cobre	-15.2%	-12.8%	-10.5%	-3.4%
CLP/USD	911	893	883	852
Var TC	5.7%	3.6%	2.4%	-1.2%

Fuente: Elaboración propia.



VALTINCAPITAL
ASESORES FINANCIEROS