

VALTIN CONSULTING

INFORME

# Económico Mensual

**MAYO 2023**

**Autor: Hermann González**



VALTIN CONSULTING

Estimados Clientes y Amigos,

A nivel global, la inflación continúa disminuyendo, ubicándose, en promedio, bajo lo esperado, lo que no se observaba desde 2020. En materia de actividad, el crecimiento económico es impulsado por el sector servicios, mientras que se observa una creciente debilidad de la actividad manufacturera. En EE.UU. el mercado espera que el alza de tasas por parte de la FED durante este mes (+25 pb a 5,25%) sea el último de este ciclo. A su vez, se anticipan recortes de 180 puntos base en los próximos 12 meses.

A nivel local, la inflación de abril (+0,3% m/m; 9,9% a/a) se ubicó en la parte baja de las expectativas del mercado. Sin embargo, el componente subyacente (sin volátiles) sigue con variaciones altas e incompatibles con el cumplimiento de la meta de inflación (+0,7% m/m; 10,3% a/a).

En su reunión de política monetaria de mayo, el Banco Central mantuvo la TPM en 11,25% y no dio nuevas señales sobre el inicio del proceso de recortes de tasas. Consideró que las noticias en materia de actividad e inflación no cambian el escenario del IPoM, con lo cuál el primer recorte sería recién en 3T23 (julio o septiembre).

A la fecha de este informe, no se observa un desalineamiento del tipo de cambio respecto de sus fundamentos que explican un valor de equilibrio en torno a \$810-\$820. El piso de corto plazo se ha revisado a la baja hasta niveles en torno a \$770.

En la última página del informe agregamos proyecciones macroeconómicas para el 2023.

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 – Hermann González**

**Valtin Consulting**

Santiago, 17 de Mayo de 2023



VALTIN CONSULTING

## AGENDA

1. Economía internacional
2. Economía chilena



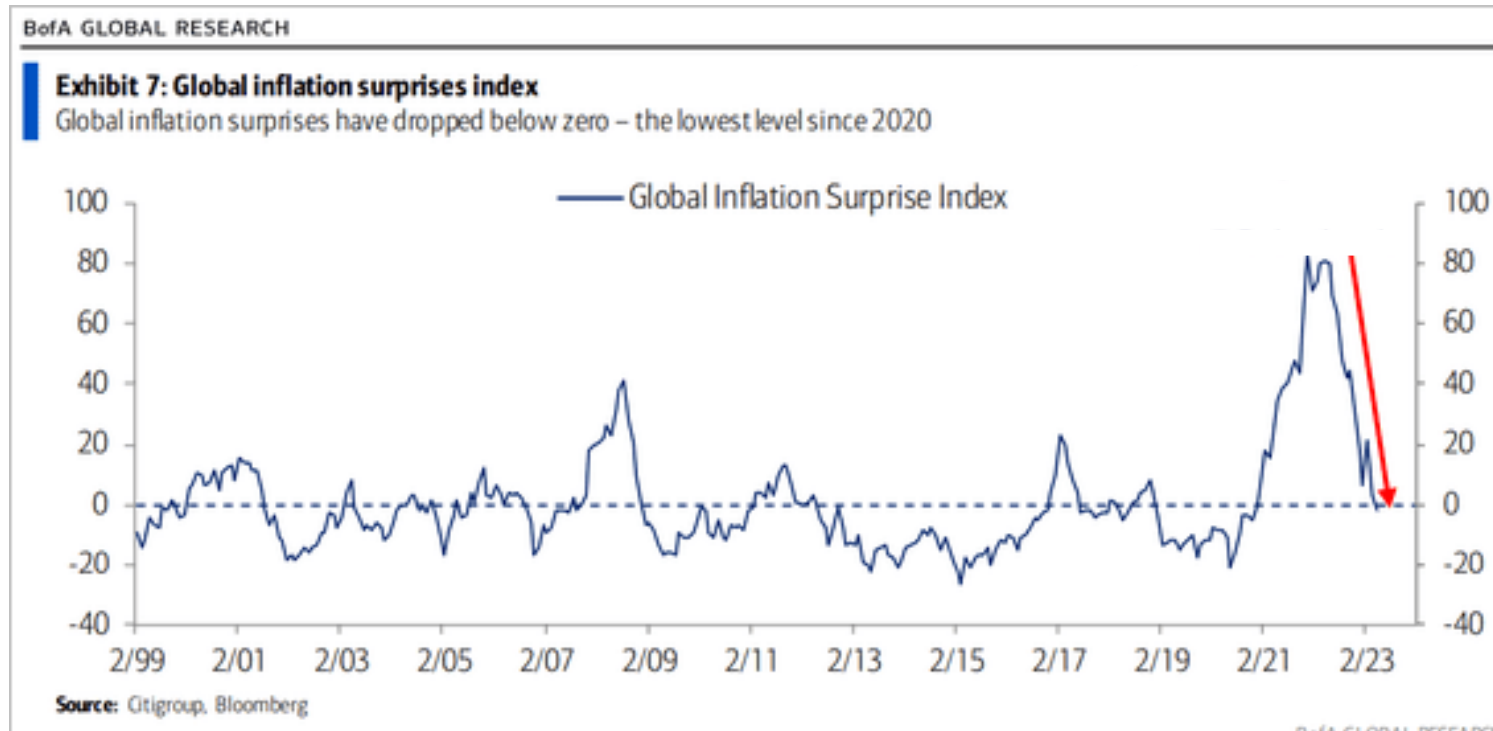


## Economía internacional

- **A nivel global**, la inflación continúa disminuyendo, ubicándose, en promedio, bajo lo esperado, lo que no se observaba desde 2020. En materia de actividad, el crecimiento económico es impulsado por el sector servicios, mientras que se observa una creciente debilidad de la actividad manufacturera.
- **EE.UU.** sigue creciendo y creando empleos en el segundo trimestre. **La economía no está en recesión, pero una serie de riesgos alertan sobre las expectativas para el resto del año.** En particular, las dificultades de la banca regional han llevado a un endurecimiento de las condiciones de crédito y, por otro lado, el riesgo de *default* soberano ha aumentado significativamente ante la falta de consenso político por elevar el techo de la deuda.
- La inflación en EE.UU. se ha moderado y el mercado espera que el alza de tasas de este mes (+25 pb a 5,25%) sea el último de este ciclo. A su vez, se anticipan recortes de 180 puntos base en los próximos 12 meses.
- La **Eurozona** evitó una recesión en 1T23, pero el crecimiento fue menor de lo esperado. Al mismo tiempo, las sorpresas económicas se han vuelto negativas en los últimos meses. La inflación *core* se mantiene muy por sobre el objetivo del BCE y el desempleo está en mínimos de varios años. En este contexto, se espera que la autoridad monetaria suba al menos dos veces más la tasa de referencia, y no se descarta una tercera.
- **Noticias provenientes de China generan preocupación por los indicios de debilitamiento** que se producen tras el fin de la política de Covid-0. La actividad manufacturera se contrajo sorpresivamente en abril y las importaciones retrocedieron 7,9% a/a (esperado 0%).
- A su vez, si bien se observa una incipiente recuperación del mercado inmobiliario, en abril se produjo un fuerte ajuste del crédito. Por último, la inflación total cayó con fuerza en abril, mientras que inflación subyacente aumentó menos de 1% a/a.

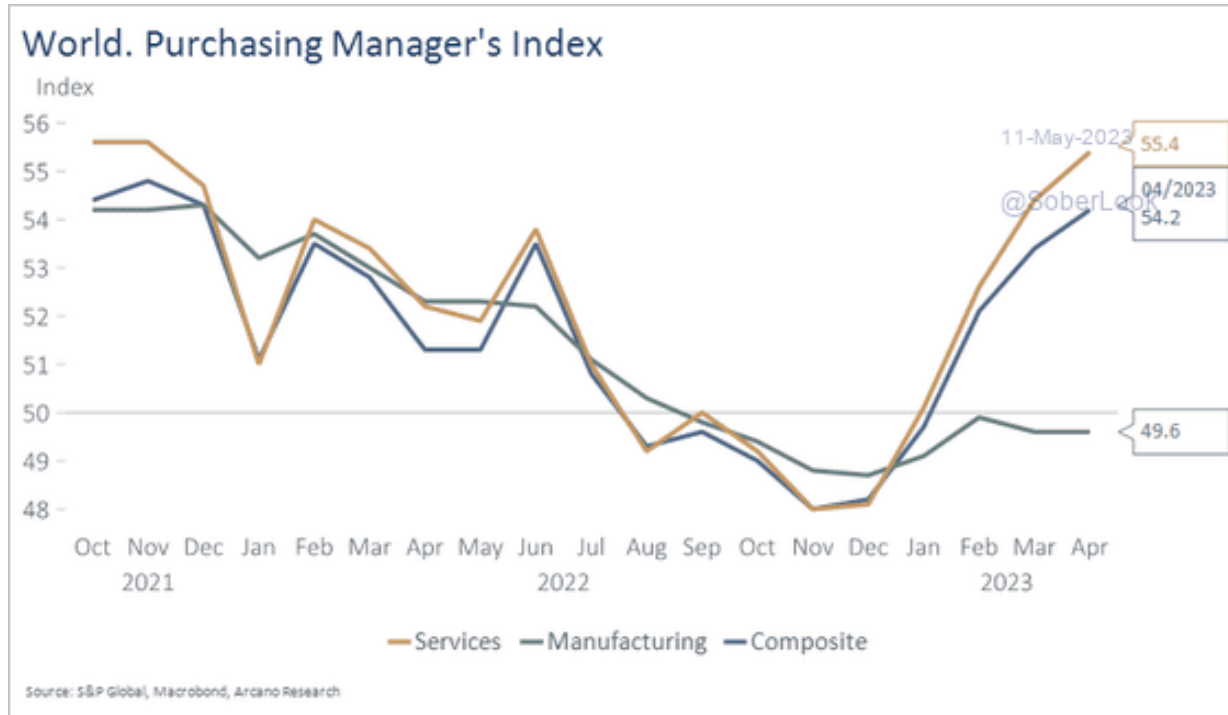


Global: sorpresas de inflación en el mundo se hacen levemente negativas y se ubican en el menor nivel desde 2020



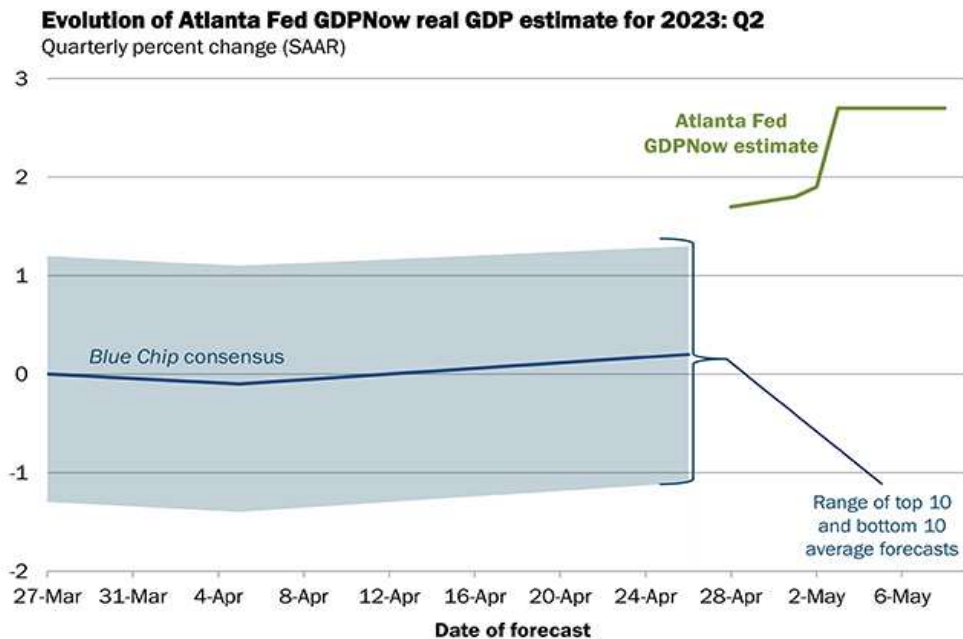


Global: fuerte contraste entre el dinamismo del sector servicios y la debilidad del sector manufacturero





EE.UU.: mercado proyecta un crecimiento en torno a 0% en 2T23, pero estimación de la Fed de Atlanta anticipa 2,7% t/t anualizado

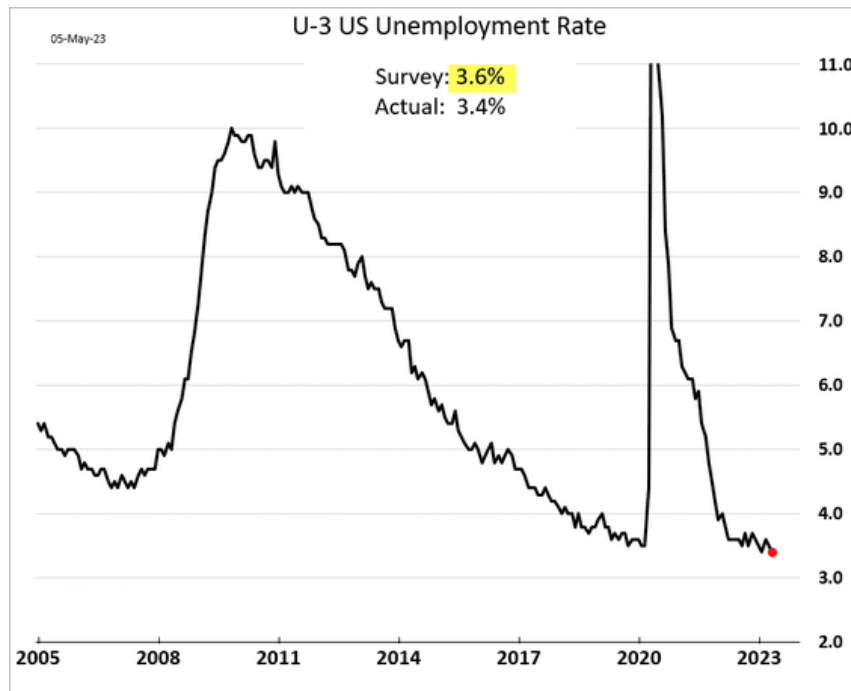
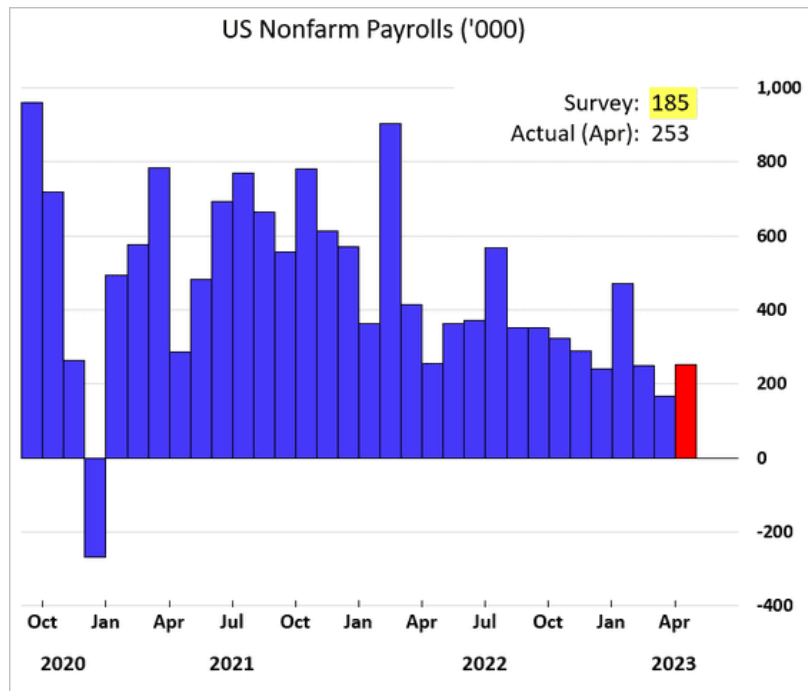


Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.



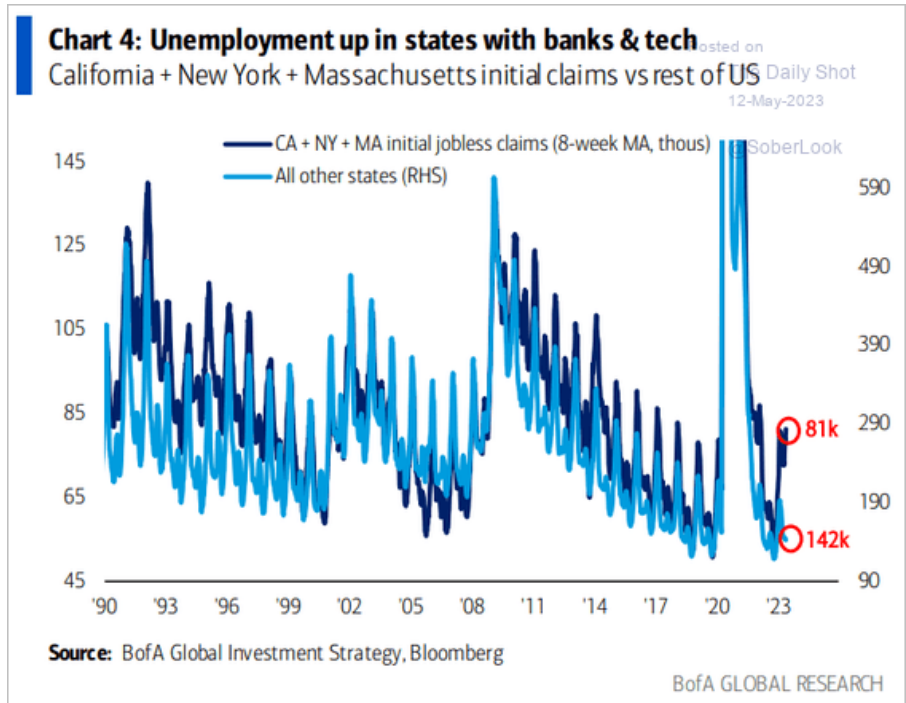
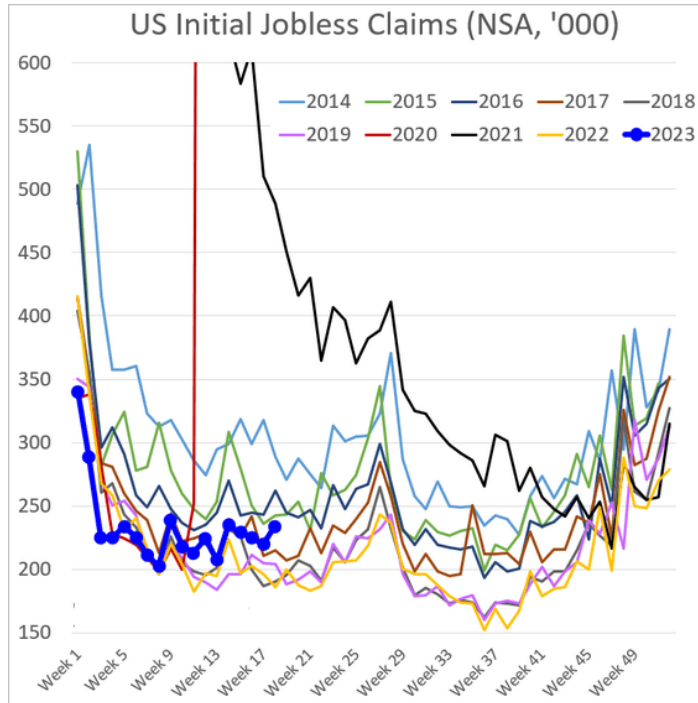
### EE.UU.: creación de empleos superó las expectativas en abril y tasa de desempleo bajó a 3,4%





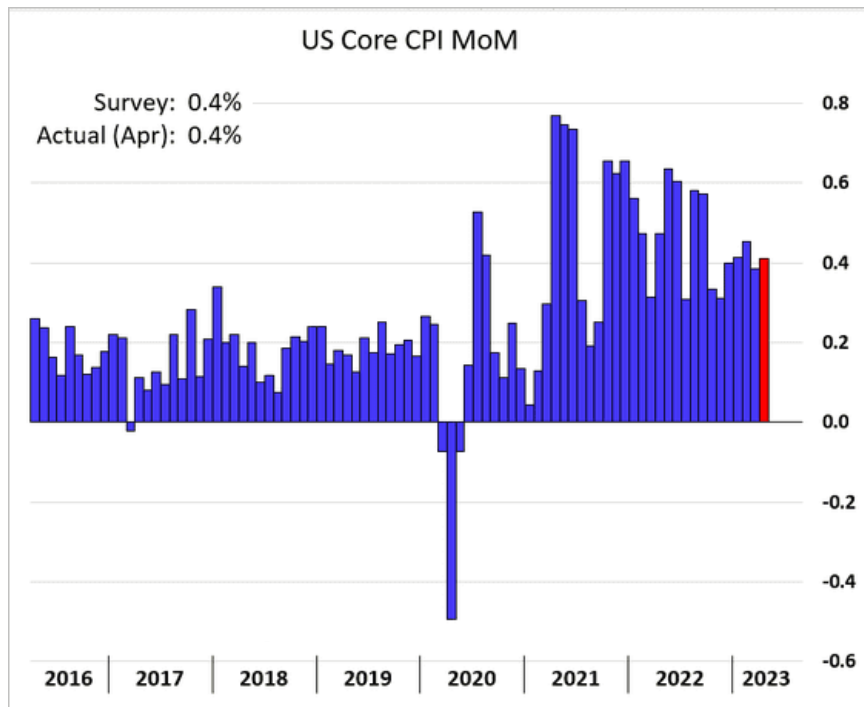
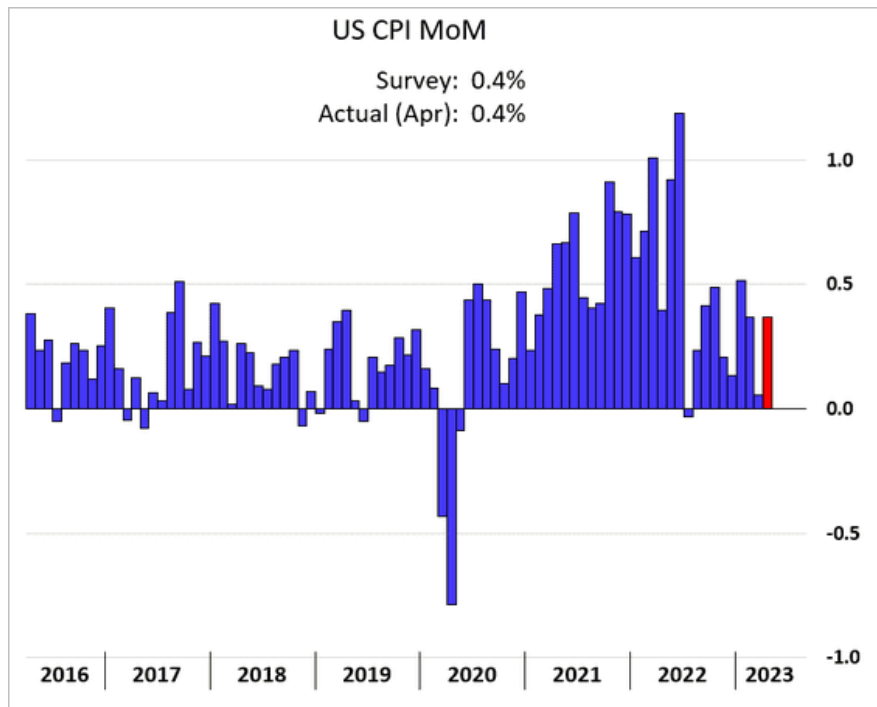


EE.UU.: incipiente aumento de las solicitudes de beneficio de desempleo, especialmente en sectores bancario y tecnológico



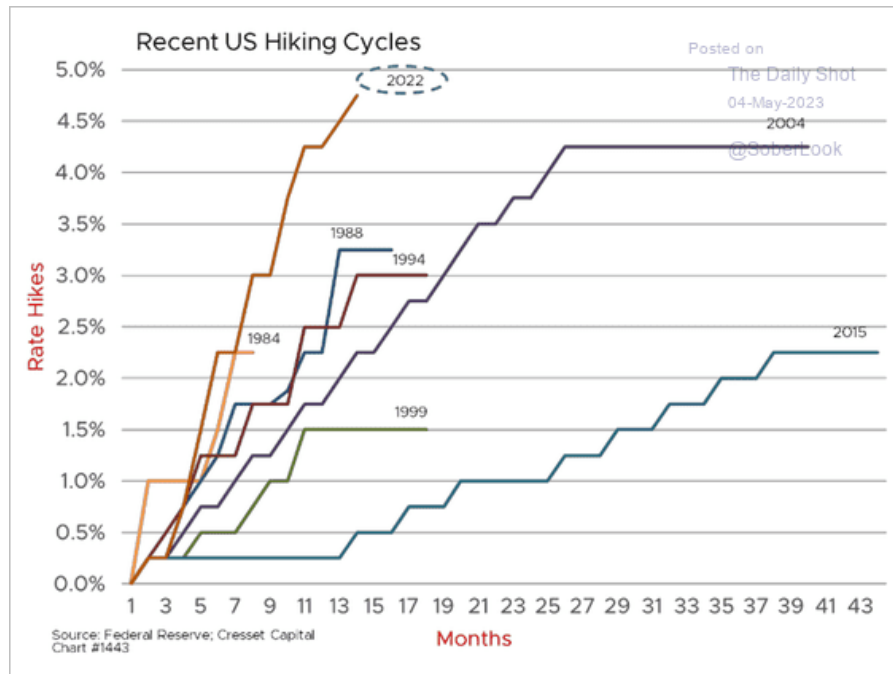
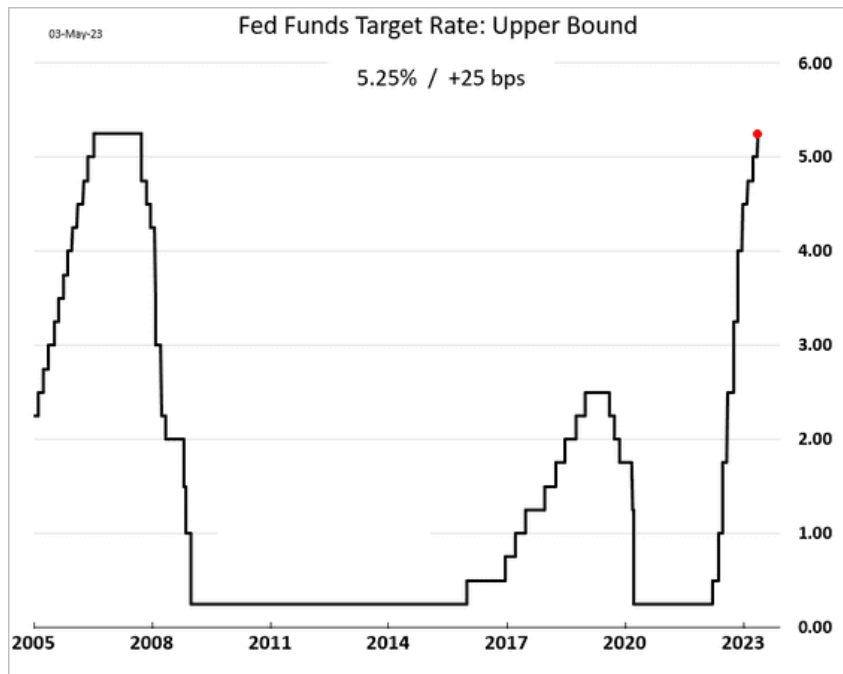


EE.UU.: IPC total y subyacente subieron 0,4% mensual en abril, en línea con las expectativas



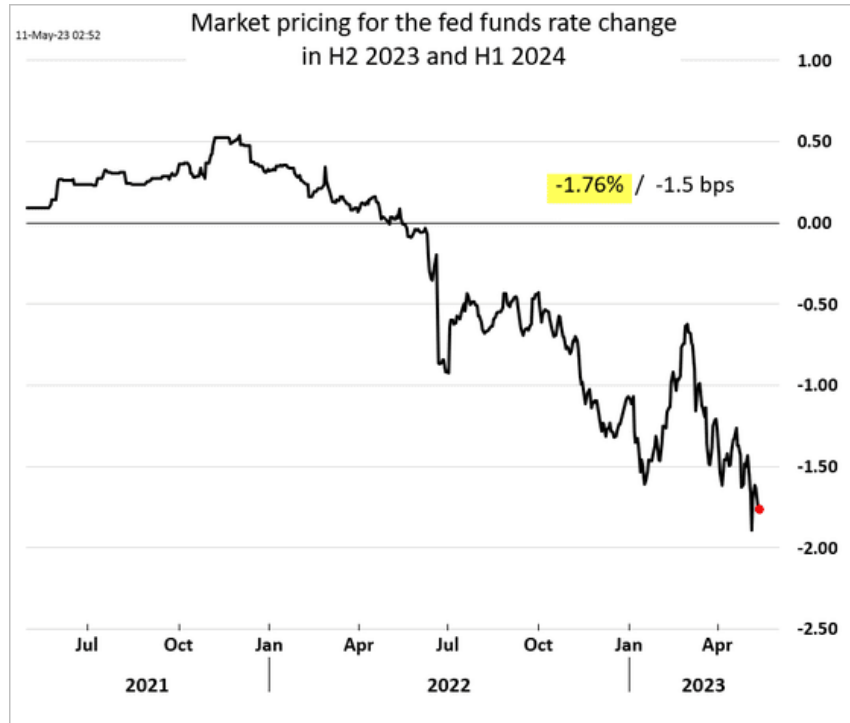


### EE.UU.: Reserva Federal subió la tasa en 25 pb a 5,25% en el ciclo de alzas más acelerado de las últimas cuatro décadas





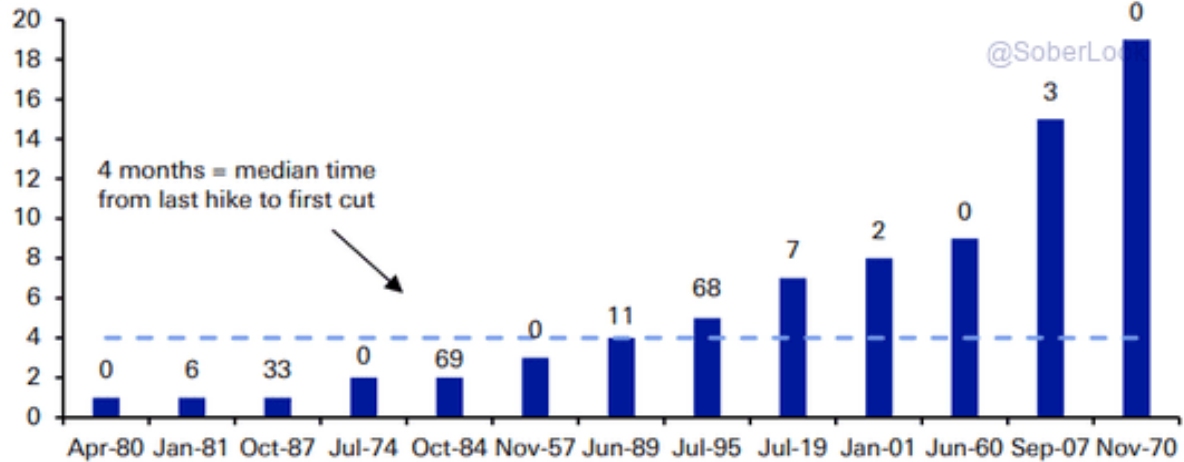
EE.UU.: el mercado no espera nuevas alzas y anticipa recortes de 180 puntos base en los próximos 12 meses





EE.UU.: en promedio, el primer recorte de tasas ocurre 4 meses después de la última alza y varios de estos recortes (5) ocurrieron cuando la economía ya estaba en recesión

Figure 1: Months from last hike to first cut (bars), and from first cut to recession (labels)



Source: NBER, Bloomberg Finance LP, Haver Analytics, Deutsche Bank



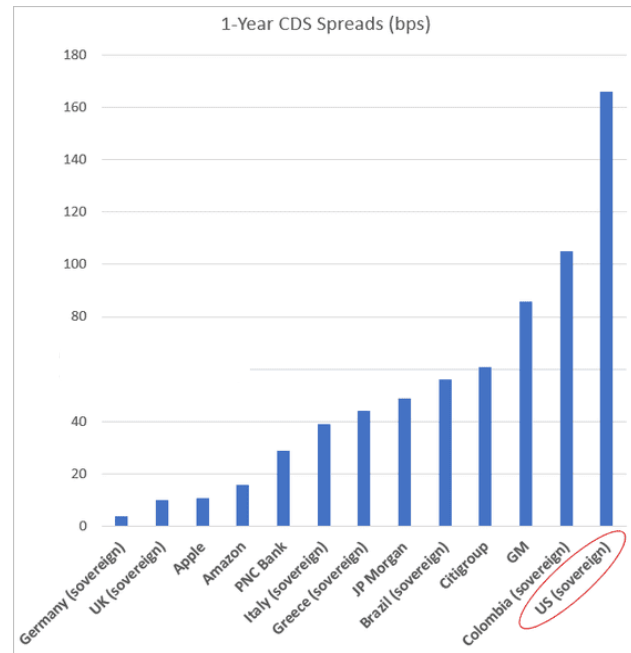
Riesgos para la economía de EE.UU. (1,2): vulnerabilidad de la banca regional y riesgo de *default* soberano.

A inicios de mes, JP Morgan se quedó con los activos de First Republic, tras intervención del regulador

## First Republic Bank Is Seized, Sold to JPMorgan in Second-Largest U.S. Bank Failure

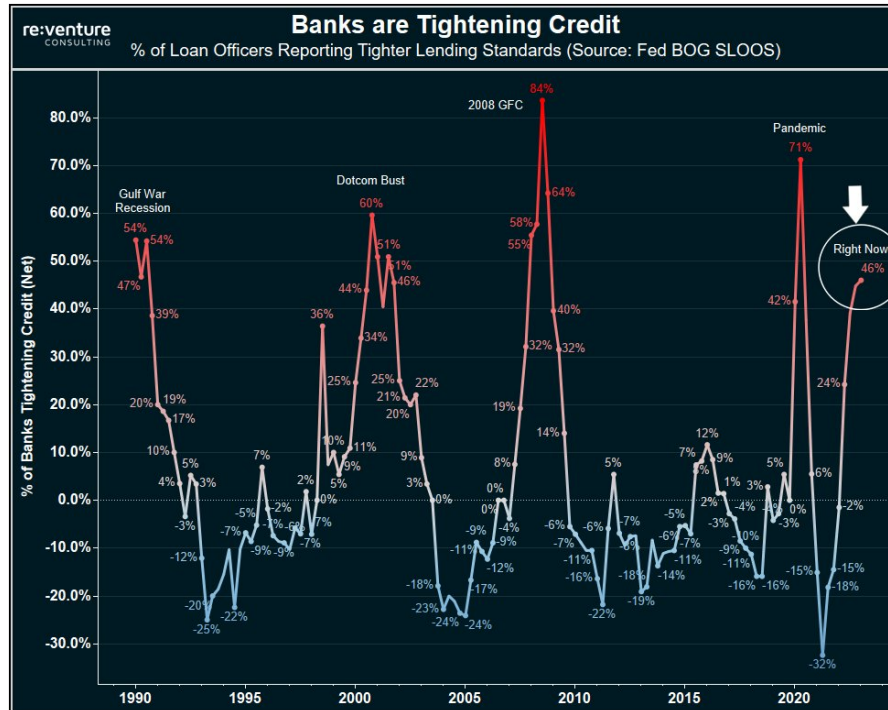
Lender, which catered to wealthy customers, teetered for weeks following the March collapse of Silicon Valley Bank

Aumenta el riesgo de *default* soberano ante la falta de acuerdo por elevar el límite de la deuda



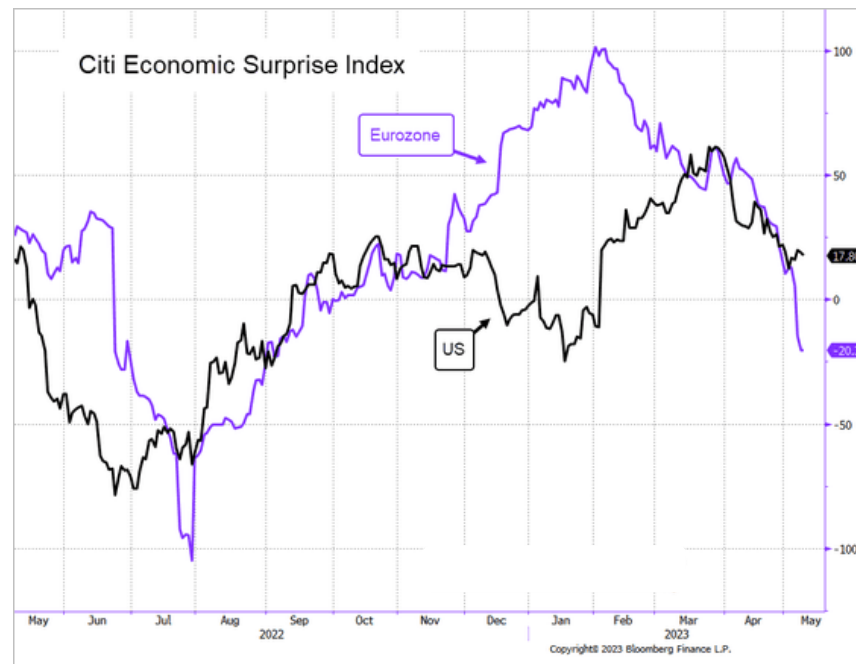
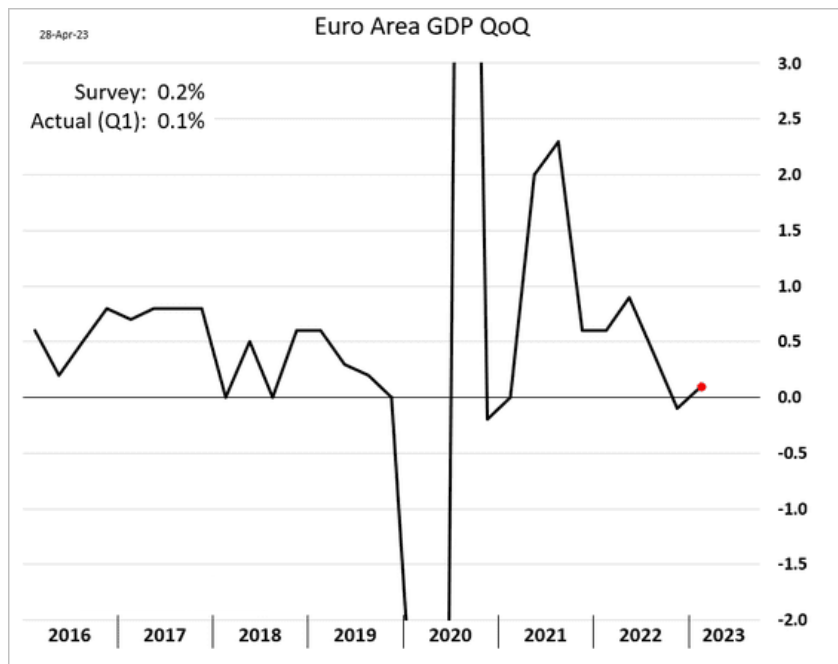


### Riesgos para la economía de EE.UU. (3): condiciones de crédito se han vuelto fuertemente contractivas





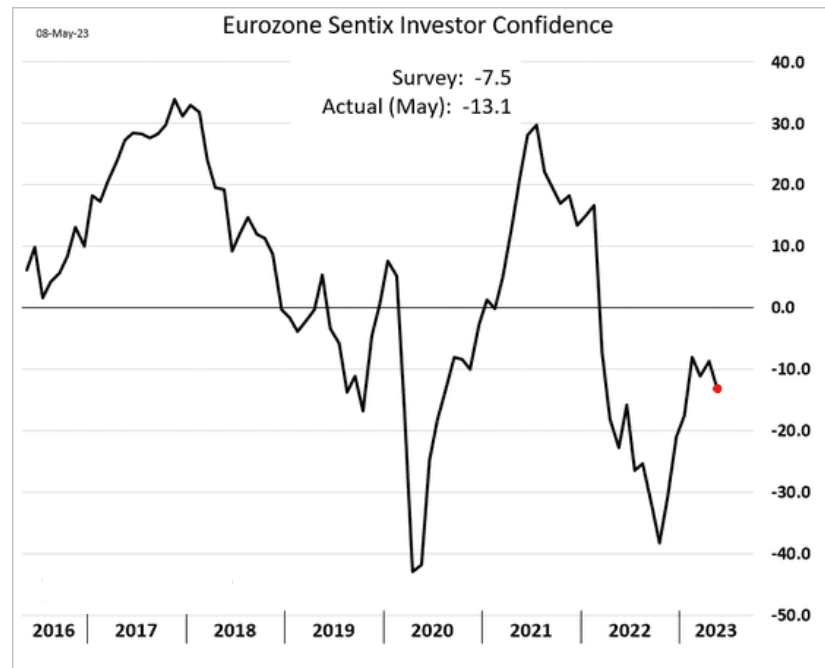
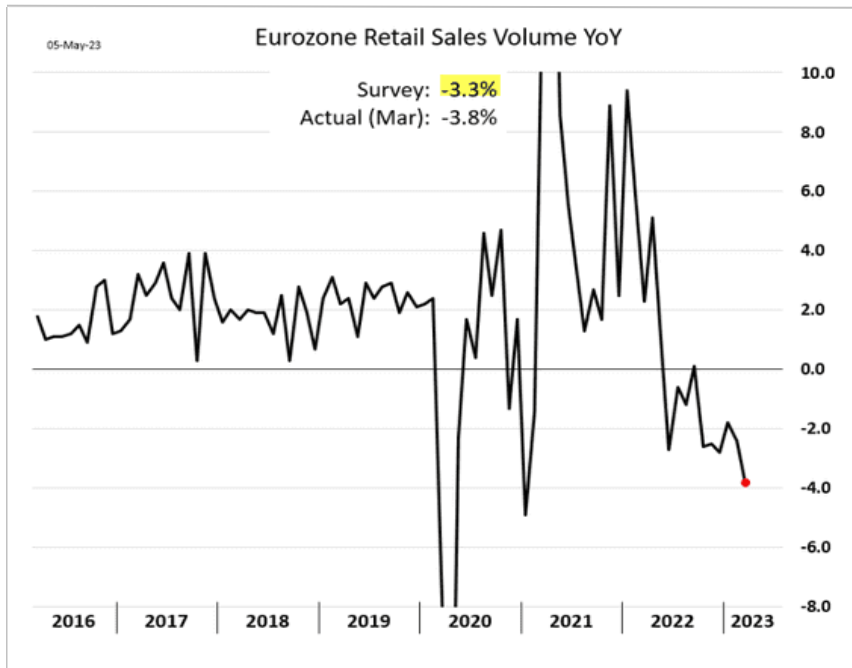
La Eurozona evitó una recesión en 1T23, pero el crecimiento fue menor de lo esperado. A su vez, las sorpresas económicas se han vuelto negativas en los últimos meses





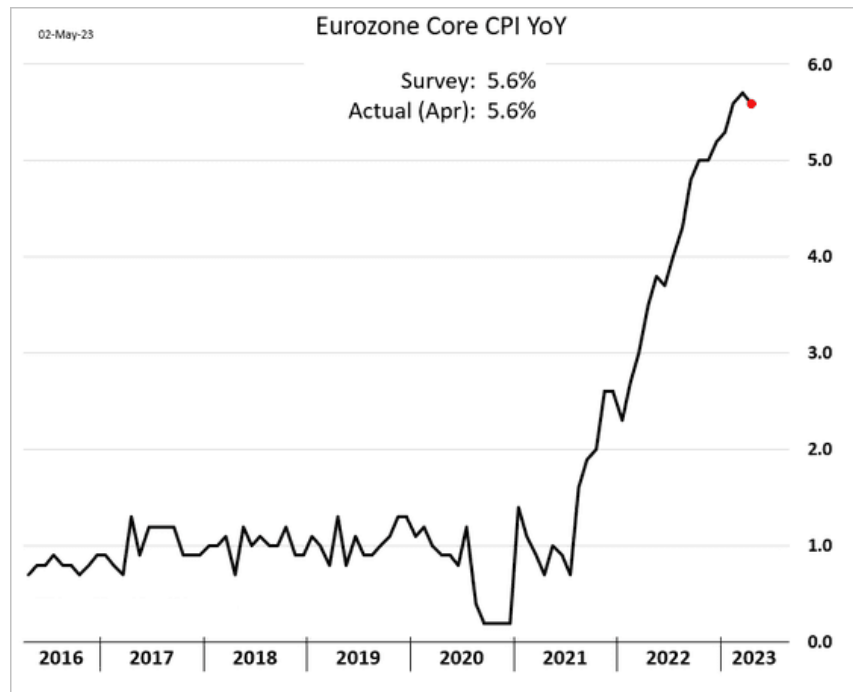
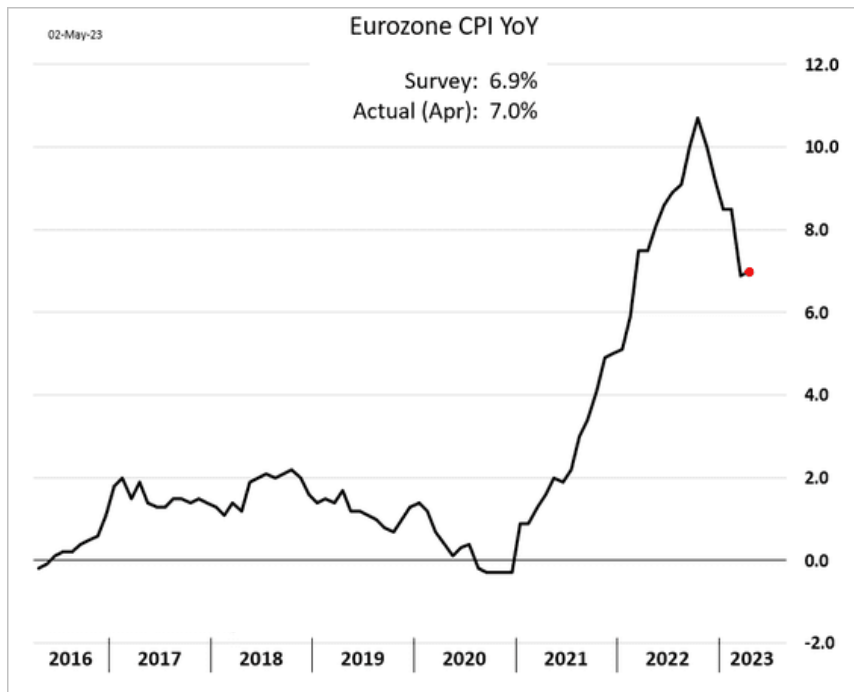


### Eurozona: ventas minoristas retroceden en marzo, mientras que la confianza de los inversionistas disminuye en mayo



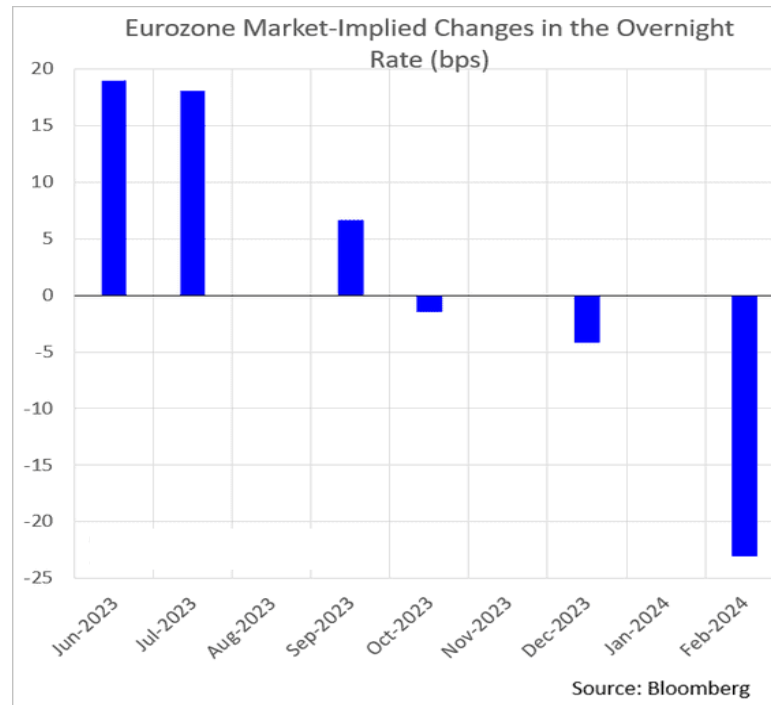
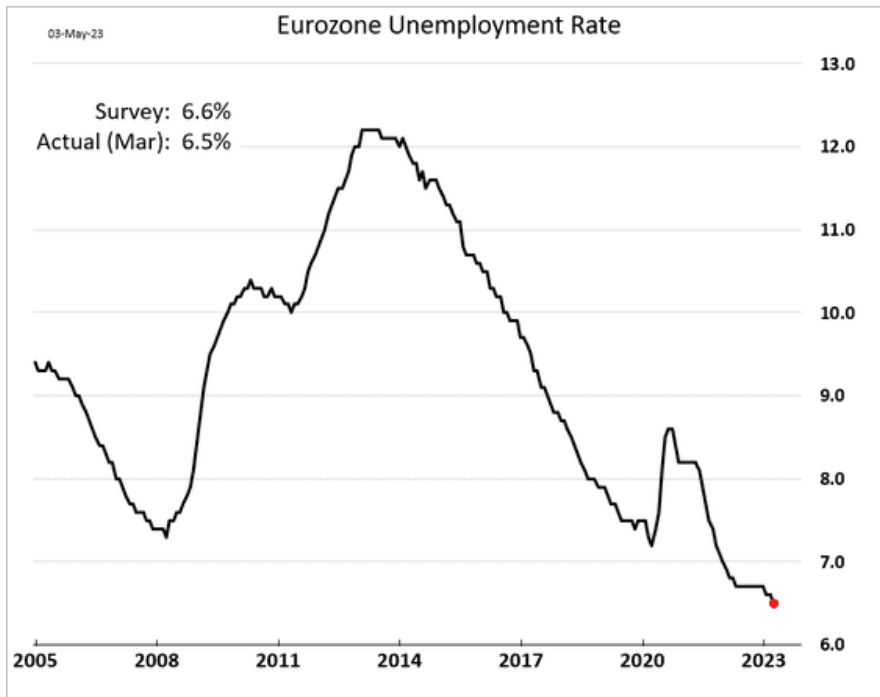


### Eurozona: inflación vuelve a subir e inflación *core* se mantiene elevada, aunque podría estar en un punto de inflexión



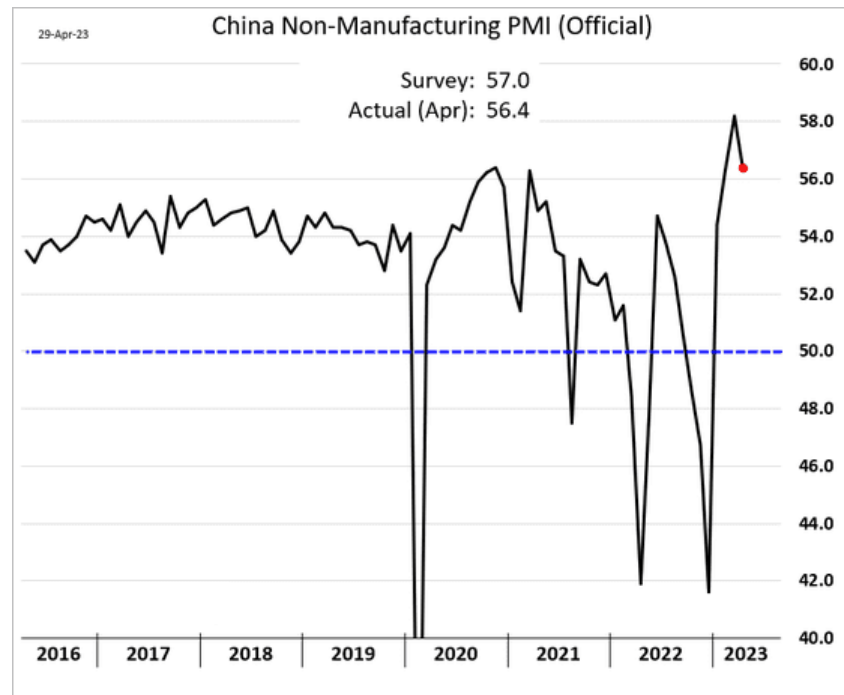
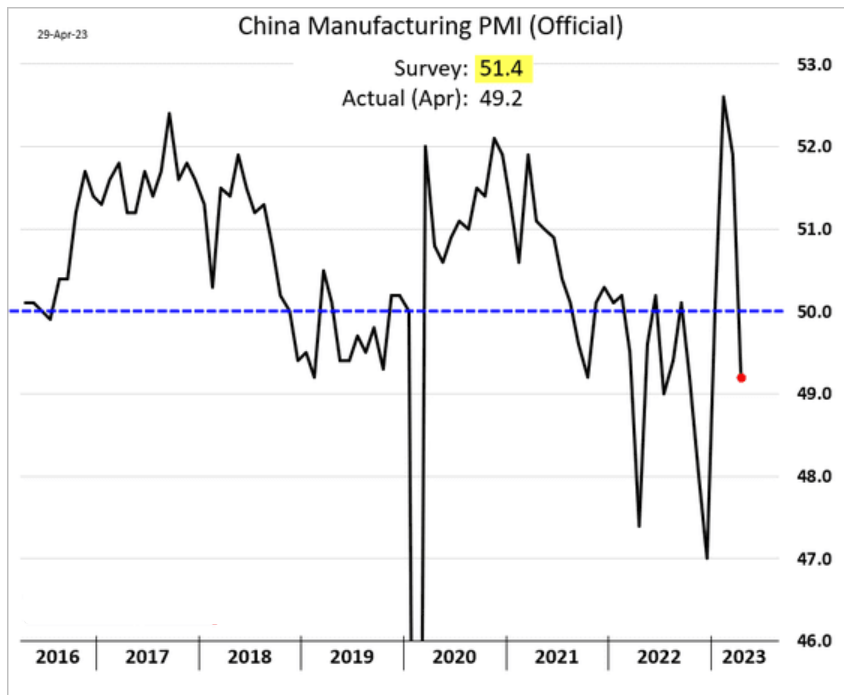


Eurozona: desempleo baja en marzo y se ubica en mínimos de varios años. El BCE subió la tasa de referencia en mayo y el mercado anticipa dos nuevas alzas de 25 pb, pero incluso podría haber una tercera





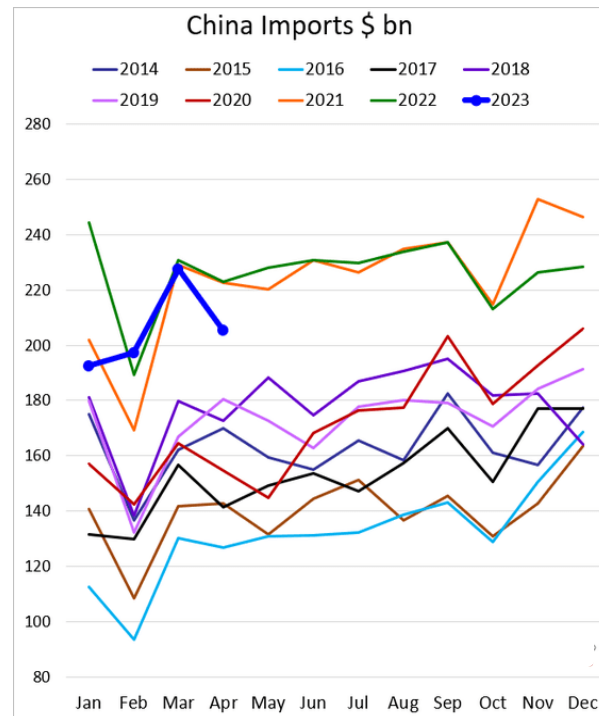
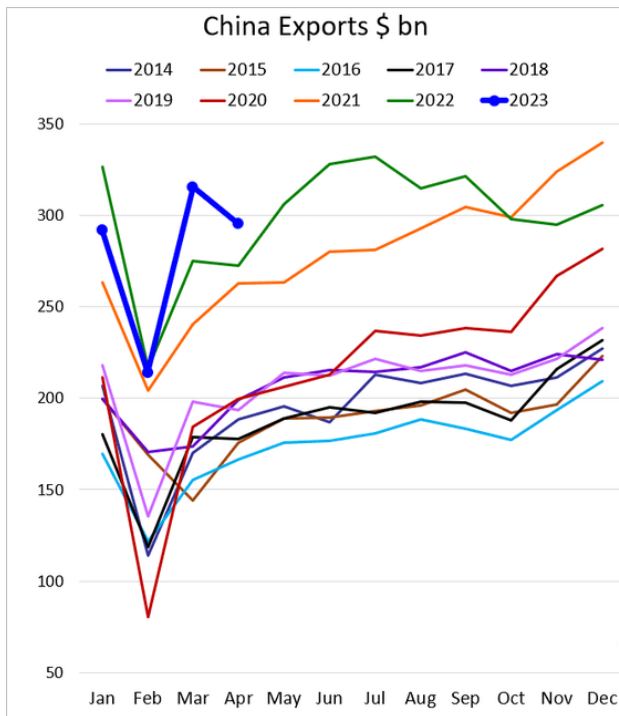
China: actividad manufacturera se contrajo sorpresivamente en abril ante una menor demanda global. En cambio, actividad del sector servicios se mantuvo dinámica





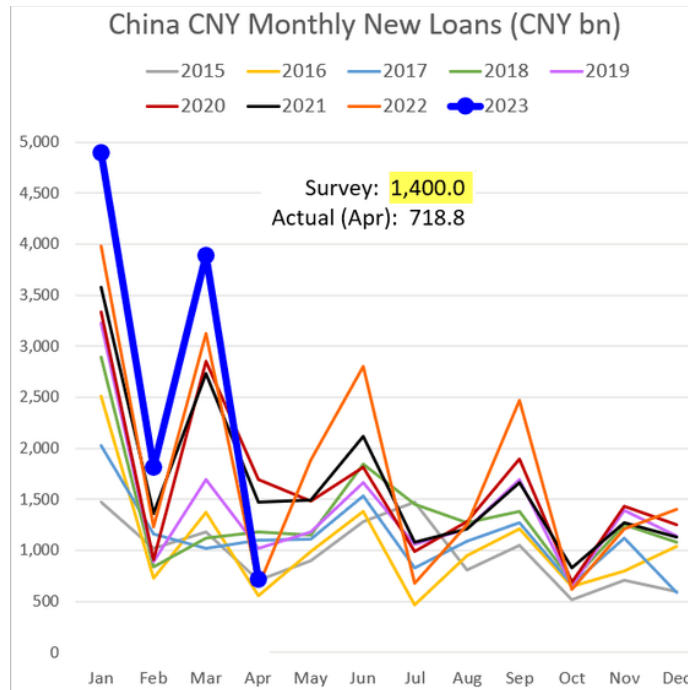
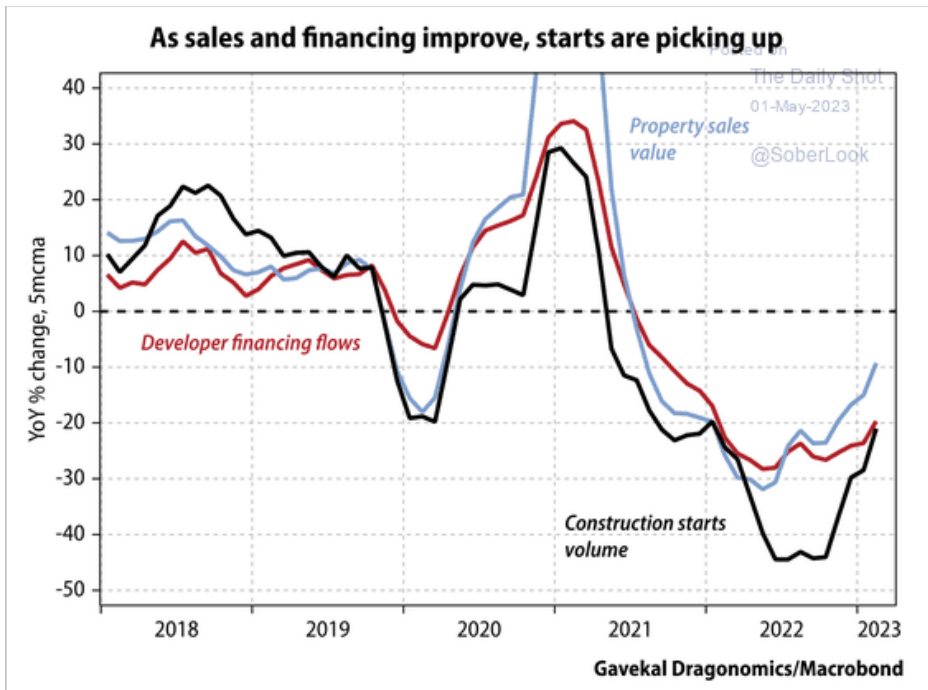
### China: débiles datos de importaciones de abril encienden alarmas sobre el desempeño de la economía

	Esperado	Efectivo
Exportaciones	8,0%	8,5%
Importaciones	0%	-7,9%



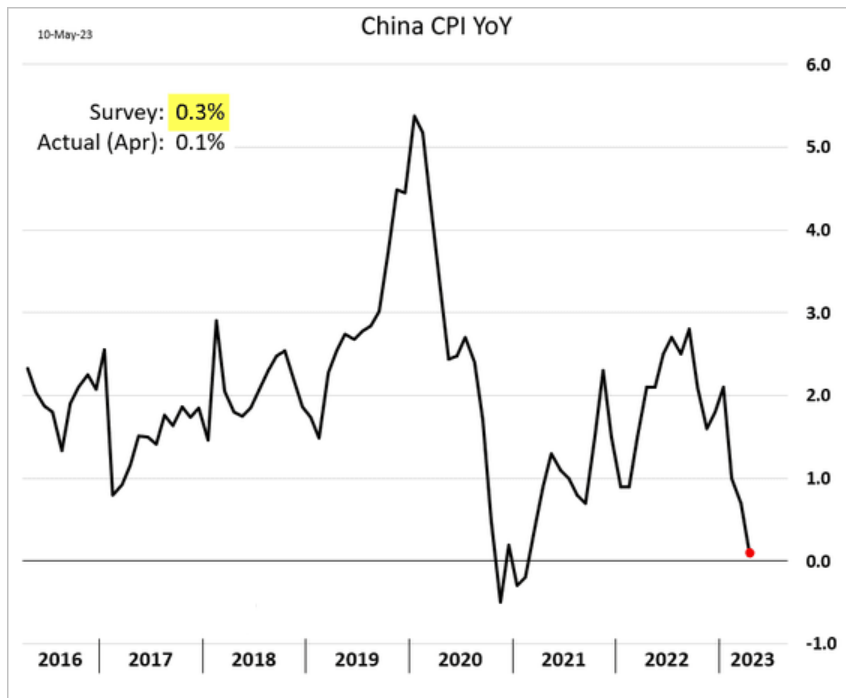


China: si bien se observa una incipiente recuperación del mercado inmobiliario, en abril se produjo un fuerte ajuste del crédito, lo que se suma a otras noticias que despiertan dudas sobre la recuperación de la economía





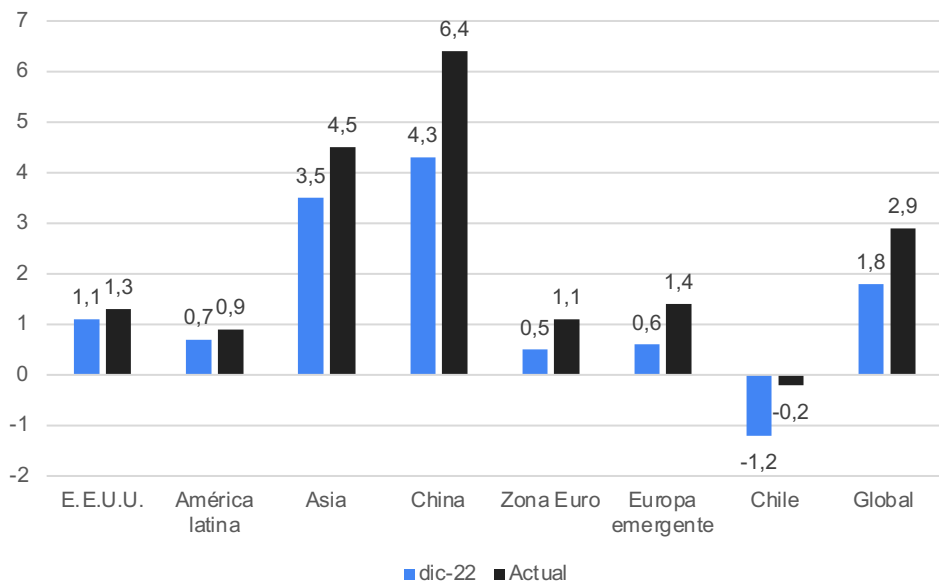
China: inflación total cae con fuerza en abril, mientras que inflación subyacente sigue mostrando variaciones menores a 1% a/a. Baja inflación genera espacios para nuevas políticas de estímulo



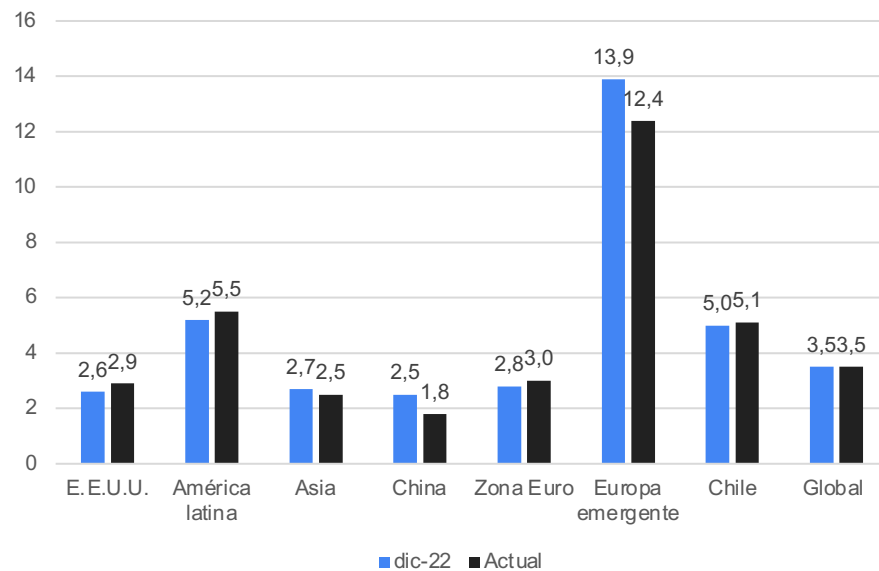


## Global: proyecciones de crecimiento e inflación 2023

### Proyección de crecimiento 2023 (var. % anual PIB real)



### Proyección de inflación 4T23 (var. % anual IPC)







VALTIN CONSULTING

## AGENDA

1. Economía Internacional
2. Economía Chilena





## Economía Chilena

- **El IMACEC se contrajo más de lo esperado en marzo y reabrió el debate sobre la situación cíclica de la economía.** La variación de -2,1% a/a, implicó que el primer trimestre cerrara con una caída interanual de 0,9% (segunda caída consecutiva), pero secuencialmente la economía creció respecto de 4T22.
- **La inflación de abril (+0,3% m/m; 9,9% a/a) se ubicó en la parte baja de las expectativas del mercado.** Sin embargo, el componente subyacente (sin volátiles) sigue con variaciones altas e incompatibles con el cumplimiento de la meta de inflación (+0,7% m/m; 10,3% a/a).
- **Los indicadores de confianza de consumidores y empresarios se mantienen en zona de pesimismo.** Por el lado empresarial el sector construcción es el más afectado y el gremio proyecta una fuerte caída de la inversión para este año. En el caso de los consumidores, el deterioro del mercado laboral incide negativamente.
- **Mercado laboral muestra nuevas señales de debilidad.** La tasa de desocupación subió a 8,8% en el trimestre terminado en marzo, subiendo un punto en un año. De esta forma, hay 126 mil desempleados más que en el mismo trimestre del año anterior. Dado el bajo crecimiento económico previsto y la estacionalidad habitual, la desocupación seguirá subiendo en los próximos meses.
- **En su reunión de política monetaria de mayo, el BC mantuvo la TPM en 11,25% y no dio nuevas señales sobre el inicio del proceso de recortes de tasas.** Consideró que las noticias en materia de actividad e inflación no cambian el escenario del IPoM, con lo cuál el primer recorte sería recién en 3T23 (julio o septiembre).
- **Fuerte desvinculación entre el tipo de cambio y el precio del cobre.** Hacienda no vendió dólares en las dos primeras semanas de mayo y, pese a ello y a la caída del cobre, el tipo de cambio se ubica bajo \$790. **Modelos apuntan a un valor de equilibrio entre \$810-\$820 con los fundamentos actuales.** El piso de las estimaciones de corto plazo se ubica en torno a \$770.

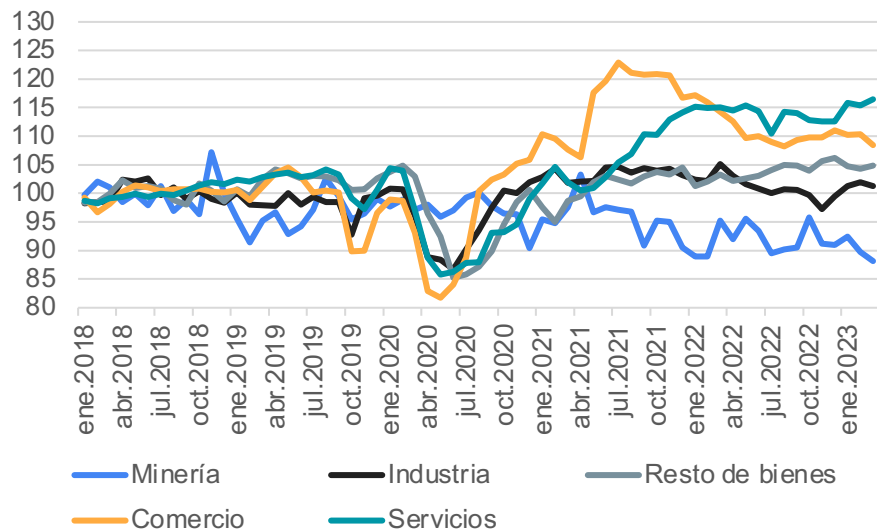


Actividad: la economía sigue virtualmente estancada. El IMACEC se contrajo 0,1% m/m en marzo arrastrado por **minería**.  
IMACEC no minero creció 0,2% m/m, liderado por **servicios**.

IMACEC índice desestacionalizado (s.a.)



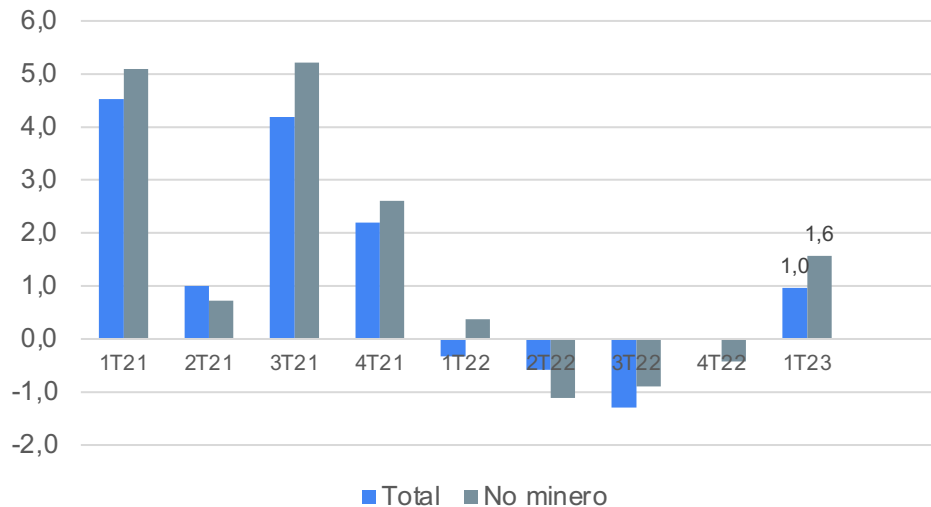
IMACEC por sectores (índice s.a.)



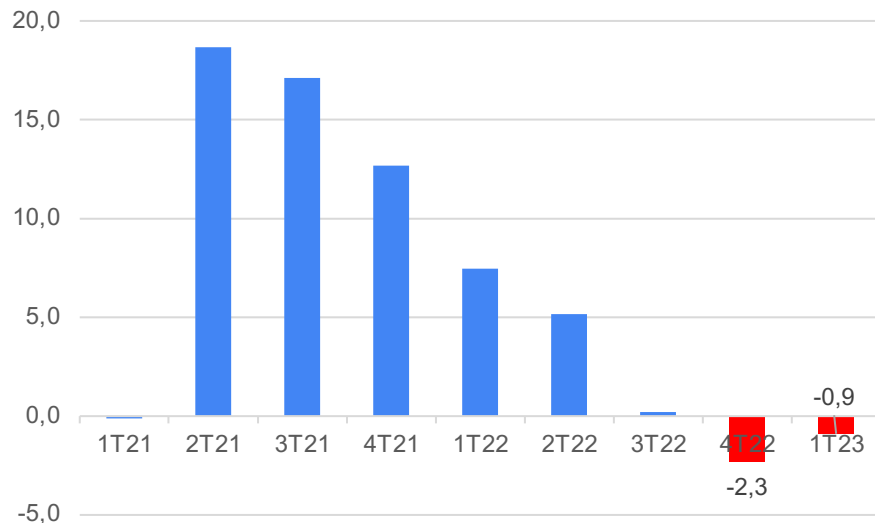


Actividad: IMACEC volvió a caer más de lo esperado en marzo (-2,1% a/a). En el primer trimestre, la economía creció respecto del trimestre anterior, pero se contrajo en términos interanuales

IMACEC crecimiento trimestral, %



IMACEC crecimiento a/a, %

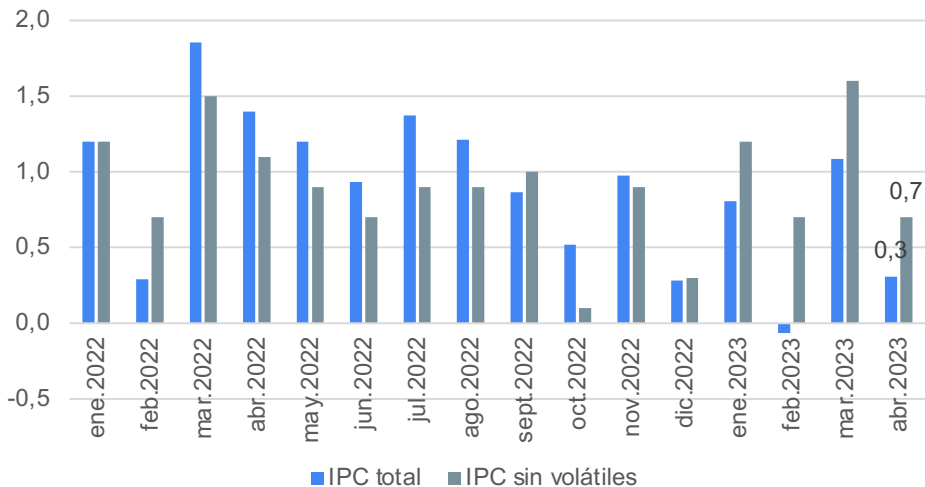


Fuente: Banco Central.

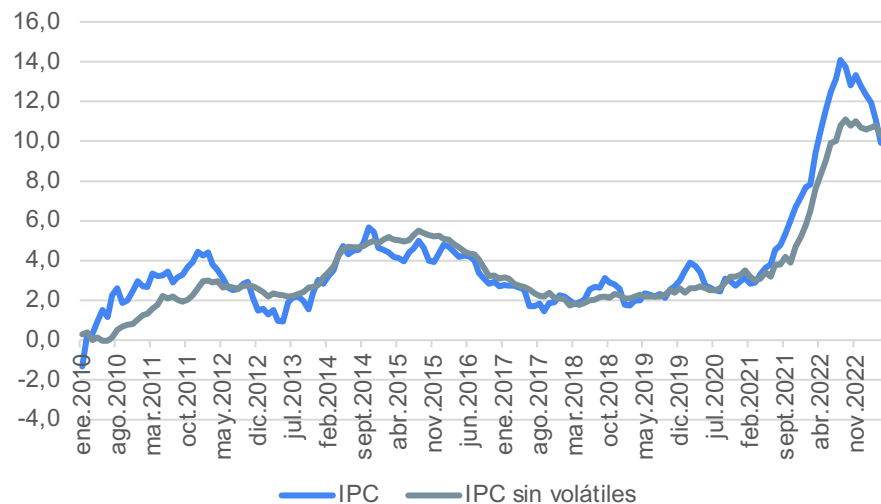


Inflación se moderó en abril con un alza de 0,3% m/m (9,9% a/a) en la parte baja de las expectativas. Sin embargo, inflación sin volátiles sigue registrando alzas que no son compatibles con la convergencia de la inflación a la meta

IPC variación m/m, %

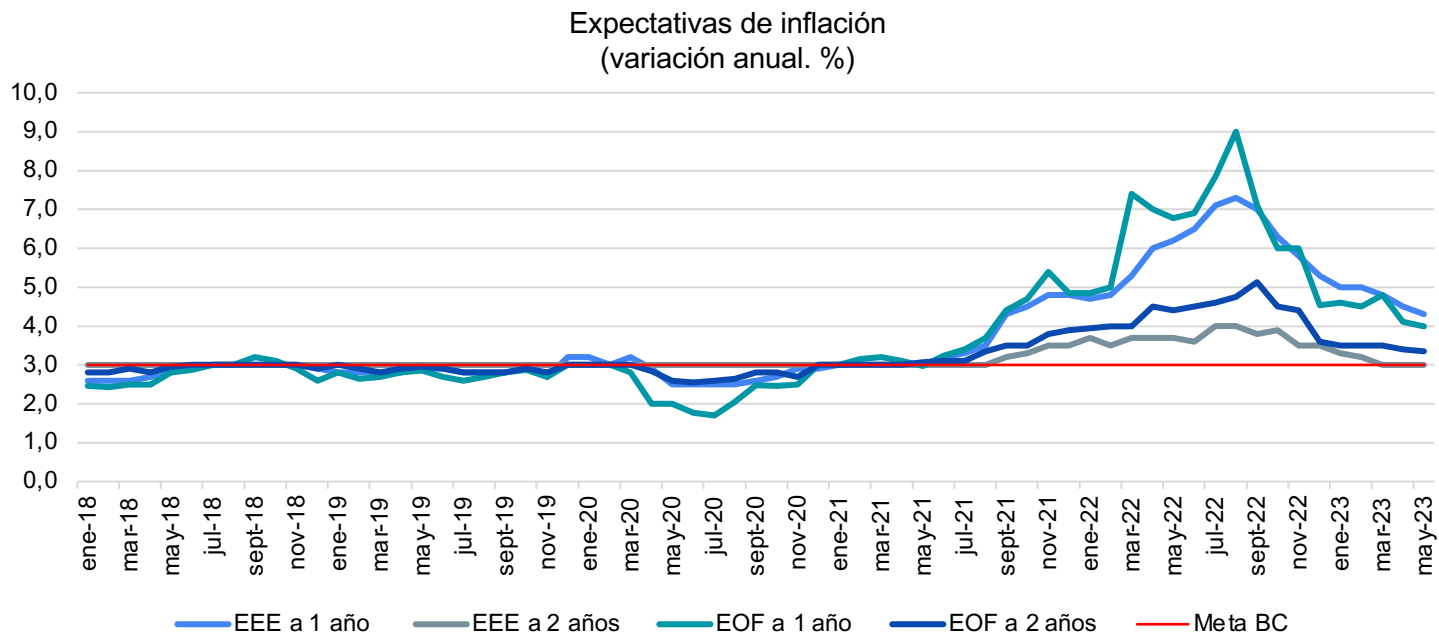


IPC variación a/a, %)





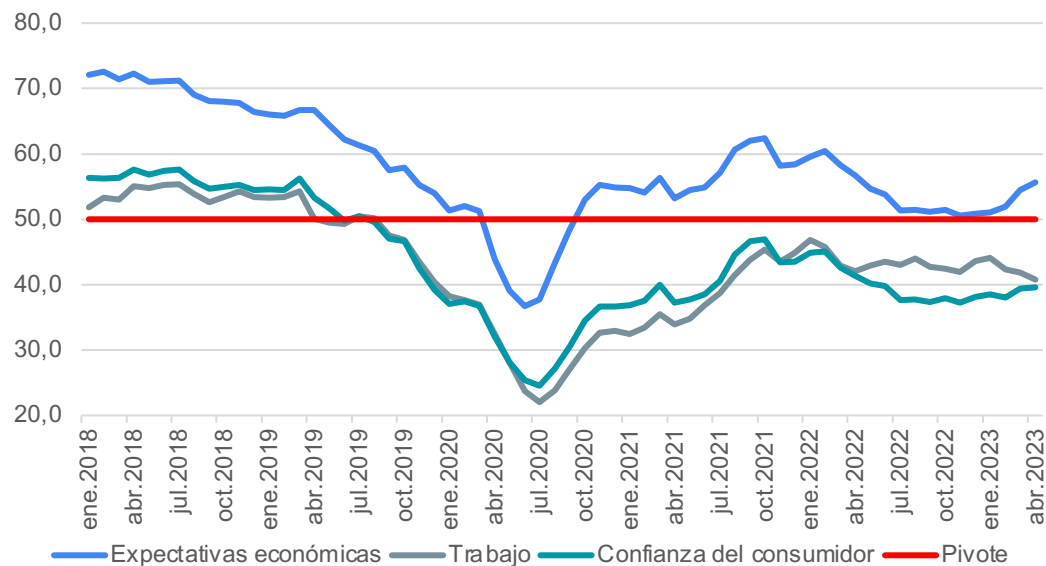
## Expectativas de inflación a uno y dos años han seguido normalizándose y acercándose a la meta del BC





Confianza de consumidores se mantiene bajo el nivel neutral afectada por deterioro de la percepción del mercado laboral y pese a que mejoran las expectativas desde inicios de año

Confianza de consumidores (índice)



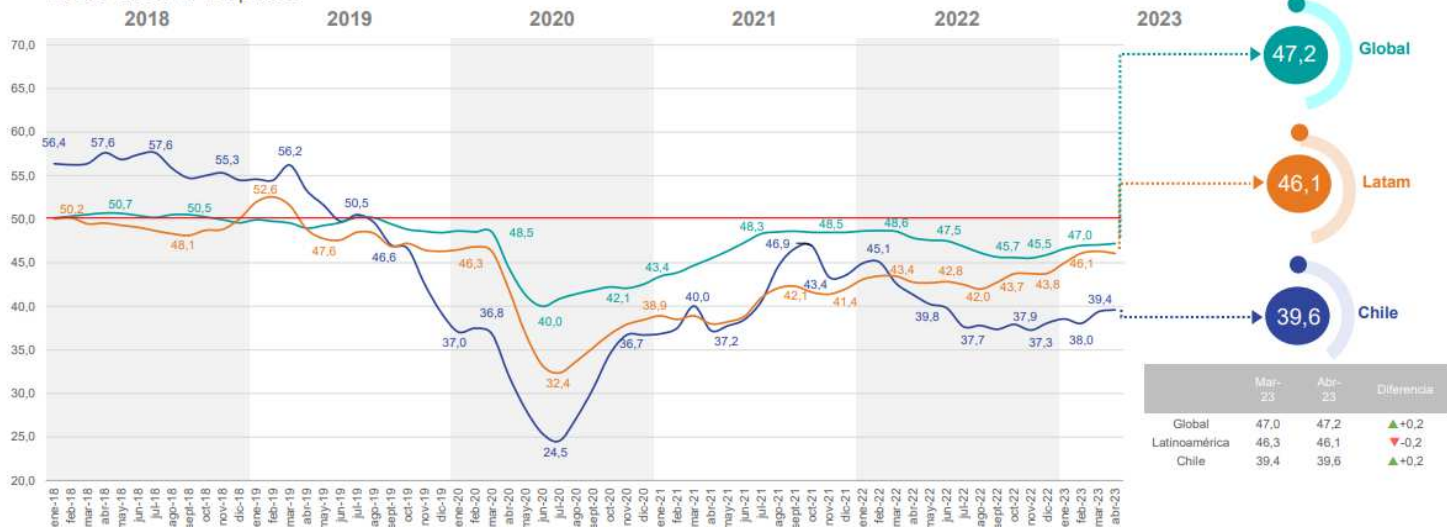
Fuente: IPSOS, Banco Central.



## Confianza de los consumidores de Chile se ubica bajo América Latina y el mundo

### Enero 2018 - Abril 2023

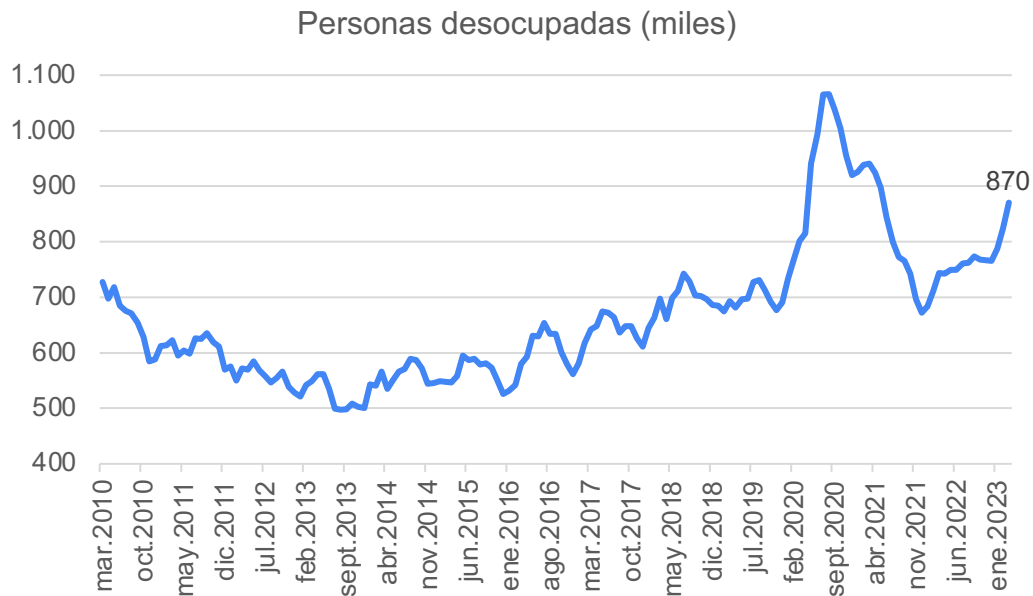
Índice va de 0 a 100 puntos\*







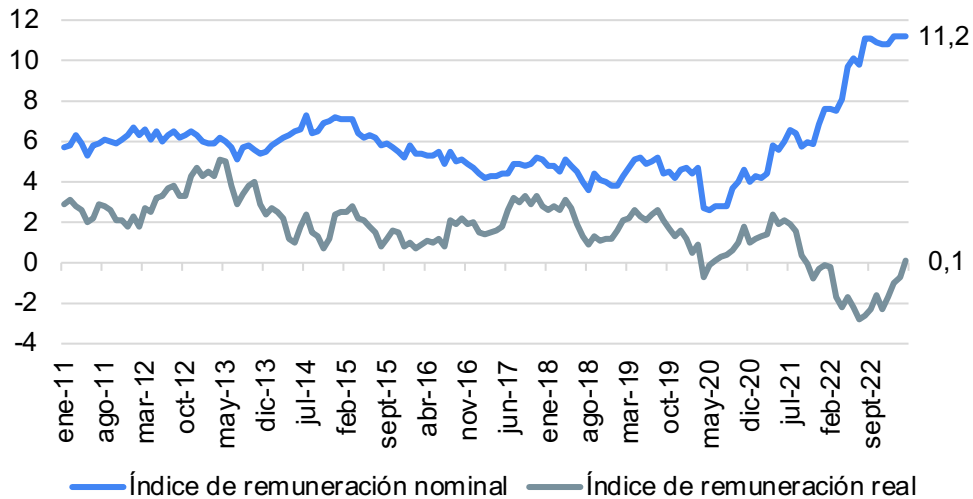
La tasa de desocupación subió un punto en un año, ubicándose en 8,8%. Hay 126 mil desocupados más que a inicios del año pasado



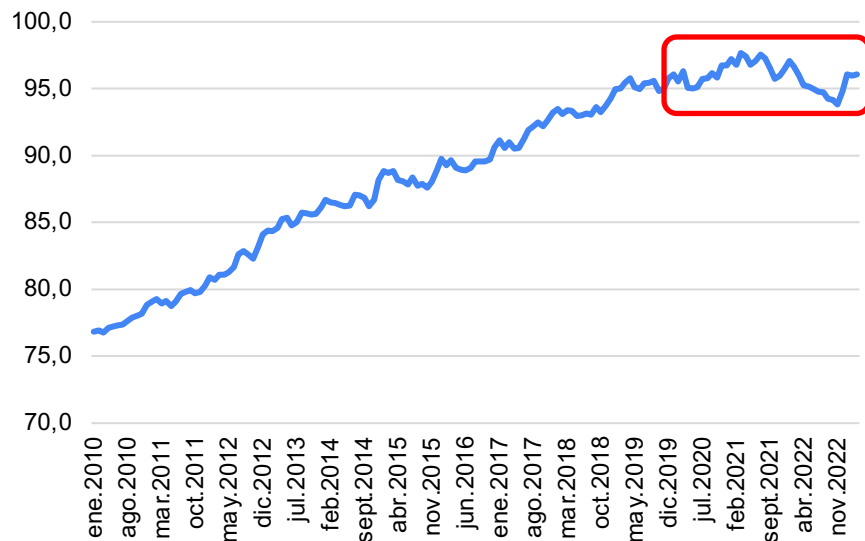


Remuneraciones reales dejaron de caer en 12 meses debido a la menor inflación. Sin embargo, estas no han crecido desde inicios de 2020.

Índice de remuneraciones, variación anual %



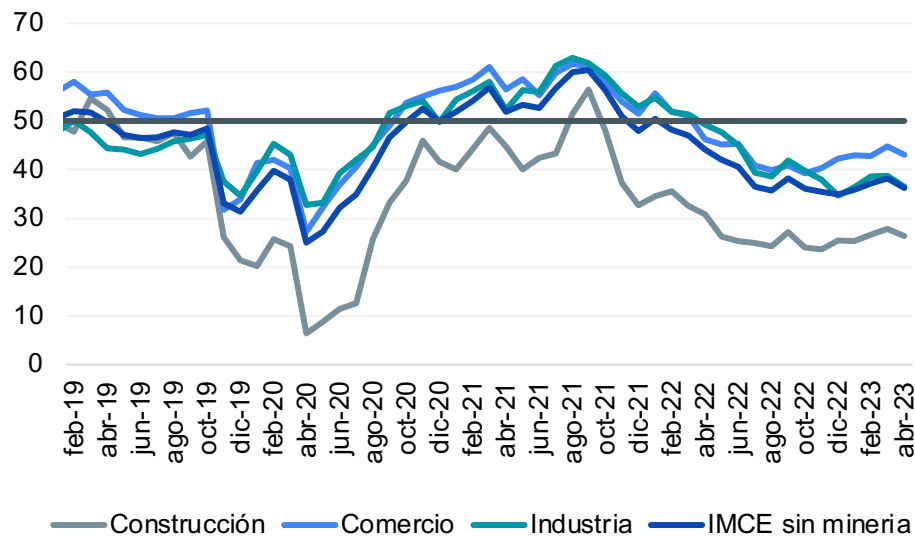
Índice de remuneraciones reales





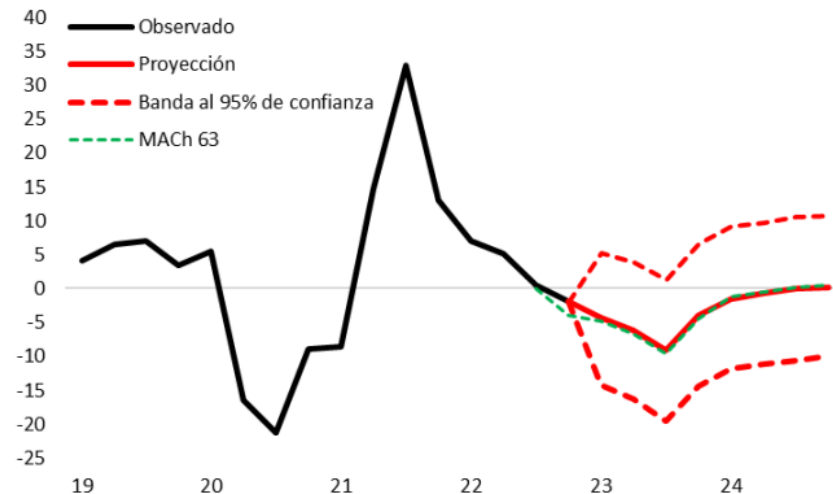
Confianza empresarial disminuye en abril y el sector más débil es la construcción. CCHC proyecta que este año la inversión en construcción caerá entre 3,9% y 7,9%

Confianza empresarial (IMCE)



Fuente: Banco Central, CCHC.

Inversión en construcción  
(Variación anual, en porcentaje)

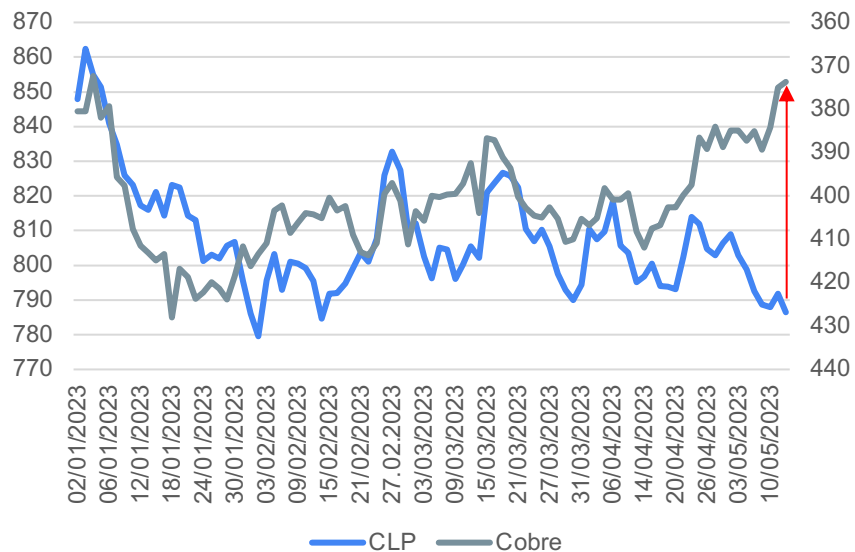


Fuente: CChC. En base a estadísticas del BCCh.

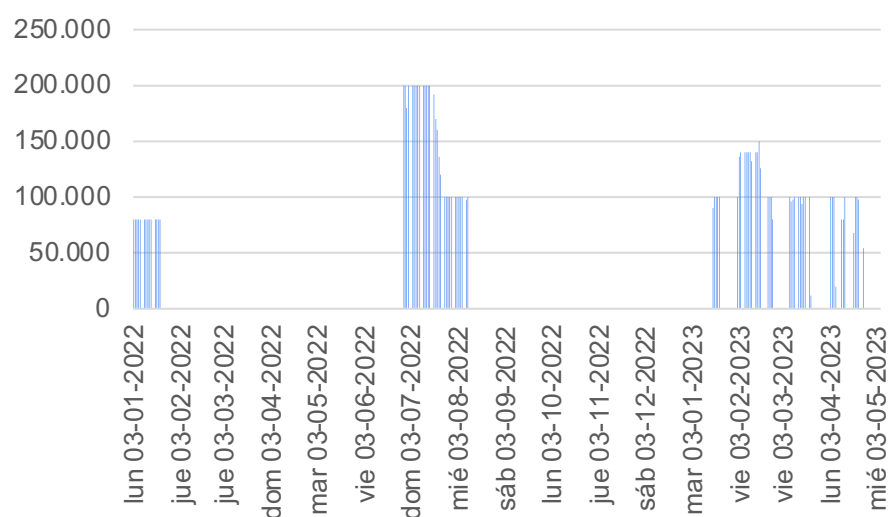


Dólar: fuerte desvinculación entre el tipo de cambio y el precio del cobre. Hacienda, por su parte, no vendió dólares en las dos primeras semanas de mayo y pese a ello, el tipo de cambio cayó de \$790

Precio del cobre y CLP en 2023



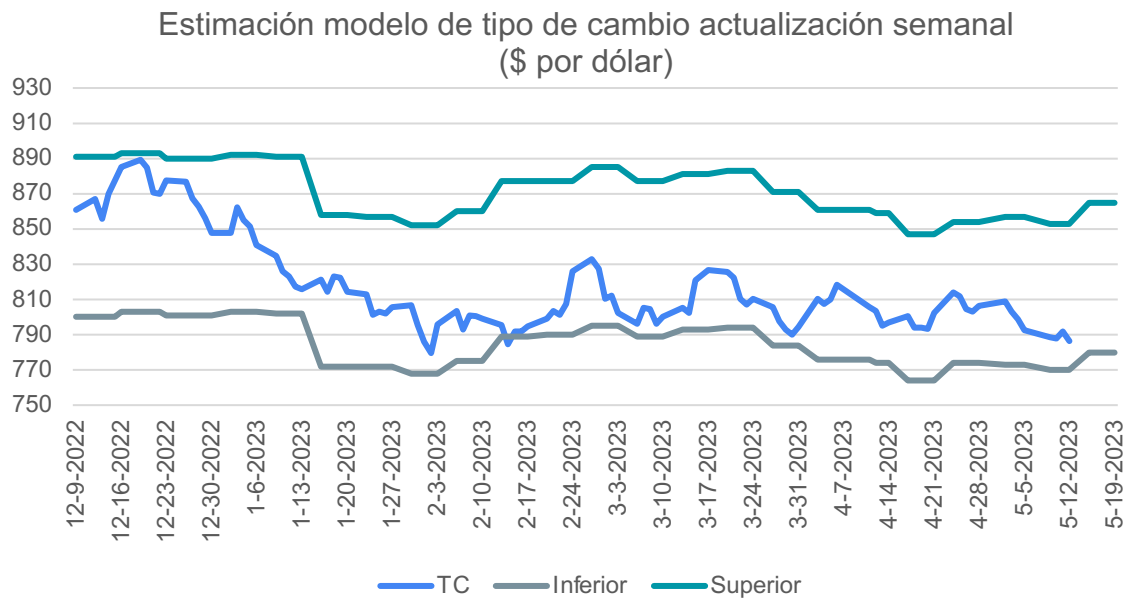
Ventas de US\$ Hacienda (miles)



Fuente: Ministerio de Hacienda.



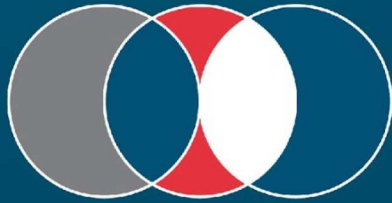
El tipo de cambio se ha movido en la parte baja de las estimaciones. Modelos apuntan a un tipo de cambio de equilibrio entre \$810-\$820 con los fundamentos actuales. El piso de las estimaciones se ubica en torno a \$770



Fuente: Elaboración propia.

## Proyecciones 2023

	2022	2023F
<b>PIB (var a/a, %)</b>	<b>2,4</b>	<b>~ 0</b>
Demanda interna	2,3	-3,6
Consumo privado	2,9	-3,5
Inversión Fija	2,8	-3,7
Exportaciones	1,4	5,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-9,0	-4,5
Precio del cobre (cent/libra)	400	390
Precio del petróleo (US\$/barril)	97	85
Inflación diciembre (%)	12,8	4,8
TPM diciembre (%)	11,25	7,25-8,25



VALTIN CONSULTING