



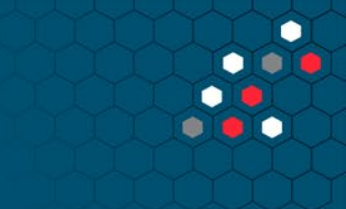
VALTIN CONSULTING

INFORME

Económico Mensual

JUNIO 2023

Autor: Hermann González



Estimados clientes y amigos,

A nivel global, luego de cifras de crecimiento del primer trimestre mejores de lo esperado, las estimaciones para el segundo trimestre se han corregido a la baja. La inflación global continúa moderándose, pero aún sigue muy elevada como para que los bancos centrales inicien una fase de expansión monetaria.

La Reserva Federal mantuvo la tasa de interés en junio, pero anticipa alzas de 50 puntos base en lo que resta del año. El mercado espera no más de un alza adicional de 25 pb.

A nivel local, el IMACEC nuevamente se contrajo más de lo esperado en abril, revelando que la economía sigue estancada. La caída de 1,1% a/a corresponde al séptimo retroceso interanual de los últimos ocho meses.

La inflación sí muestra un desempeño más favorable, aunque sigue en niveles muy altos, lo que obliga al Banco Central a ser cauto con el proceso de recortes de tasas de interés. Otra buena noticia de inflación en junio como la observada en mayo permitirá una primera baja de tasas de interés y, si la inflación se encamina hacia 4,5%-5% en diciembre, la TPM podría bajar hasta 7,75%-8,25% este año.

A la fecha de este informe, con los fundamentos actuales estimamos un tipo de cambio USDCLP de equilibrio de corto plazo entre \$780 y \$790 y un rango de fluctuación entre \$750 y \$830.

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, 20 de Junio de 2023



VALTIN CONSULTING

Agenda

1. Economía internacional
2. Economía chilena





Economía internacional

- A nivel **global**, luego de cifras de crecimiento del primer trimestre mejores de lo esperado, las estimaciones para el segundo trimestre se han corregido a la baja. La inflación global continúa moderándose, pero aún sigue muy elevada como para que los bancos centrales inicien una fase de expansión monetaria.
- En **EE.UU.**, este mes se logró un acuerdo para suspender el límite de la deuda hasta 2025, a cambio de recortes acotados del gasto público. La actividad manufacturera profundiza su contracción, pero la fortaleza del mercado laboral y el exceso de ahorro acumulado durante la pandemia, permiten que la economía siga creciendo. Con todo, el consenso de mercado considera posible una recesión en los próximos trimestres.
- La inflación total ha bajado, pero la inflación subyacente sigue muy elevada. La Reserva Federal mantuvo la tasa de interés en junio, pero anticipa alzas de 50 puntos base en lo que resta del año. El mercado espera no más de un alza adicional de 25 pb.
- La **Eurozona** se encuentra técnicamente en recesión tras la revisión de las cifras del primer trimestre. A su vez, la información del segundo trimestre muestra un deterioro de las cifras coyunturales y de las expectativas de los agentes. El BCE subió las tasas de interés este mes y el mercado espera entre una y dos alzas adicionales.
- En **China** las cifras de los últimos dos meses han decepcionado las expectativas y dan cuenta de una fuerte pérdida de impulso tras el muy buen inicio de año que siguió a la reapertura de la economía. Contrario a lo que ocurre en otras grandes economías, la inflación se mantiene muy contenida, el Banco Central bajó las tasas de interés y se han anunciado nuevas medidas de estímulo.

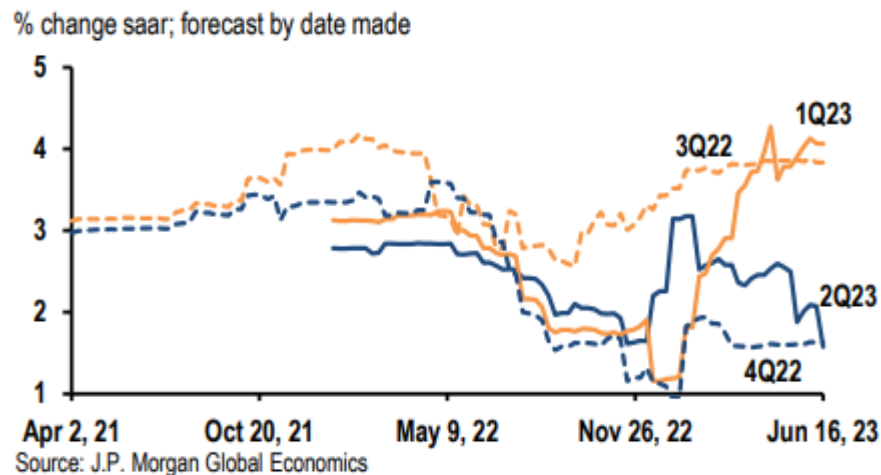


Economía global: resiliencia y persistencia inflacionaria

Proyecciones de crecimiento del PIB y la inflación subyacente para el **primer semestre** se han corregido sistemáticamente al alza

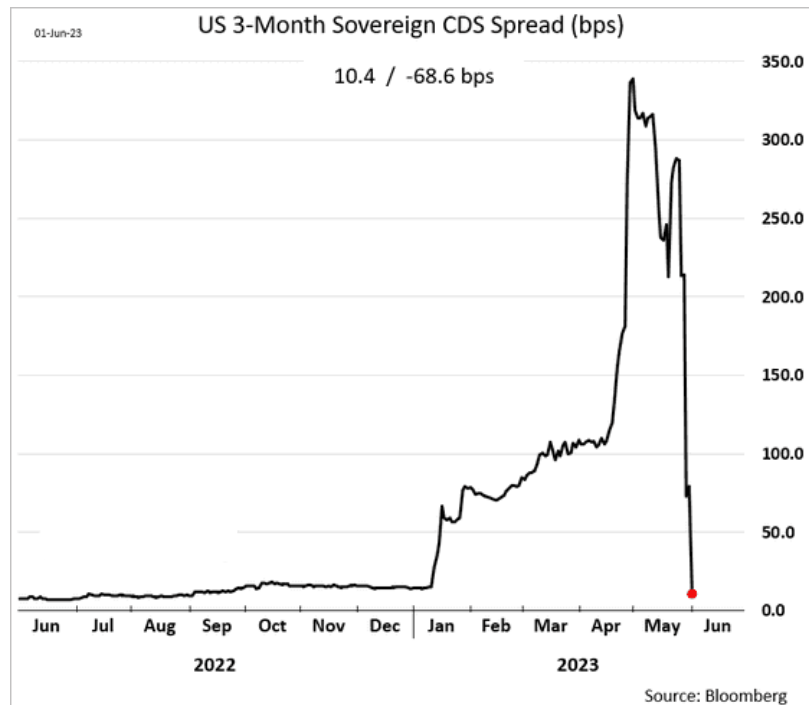
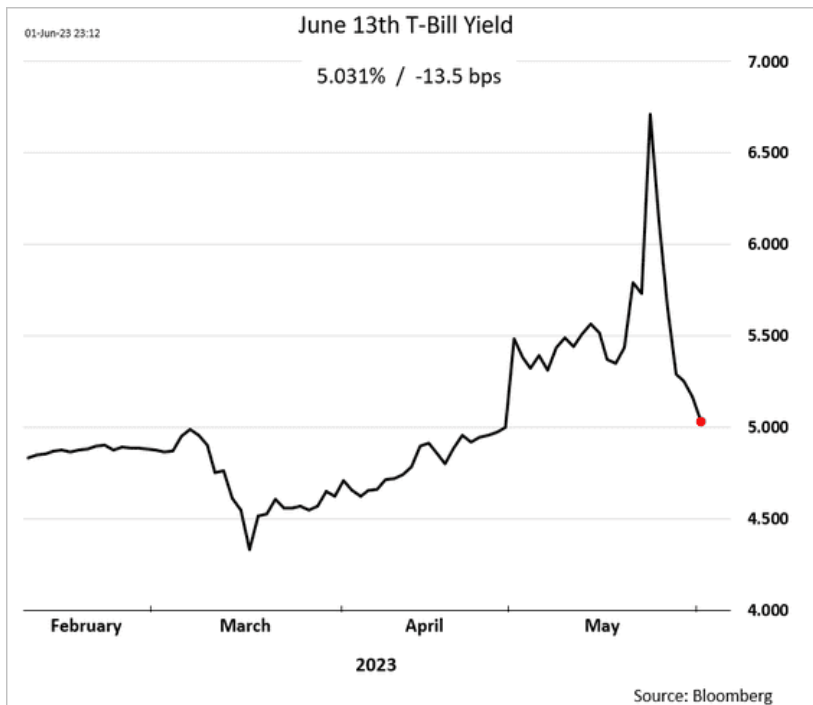


Proyecciones para el **segundo trimestre** se han revisado a la baja, principalmente por negativas noticias de la economía china





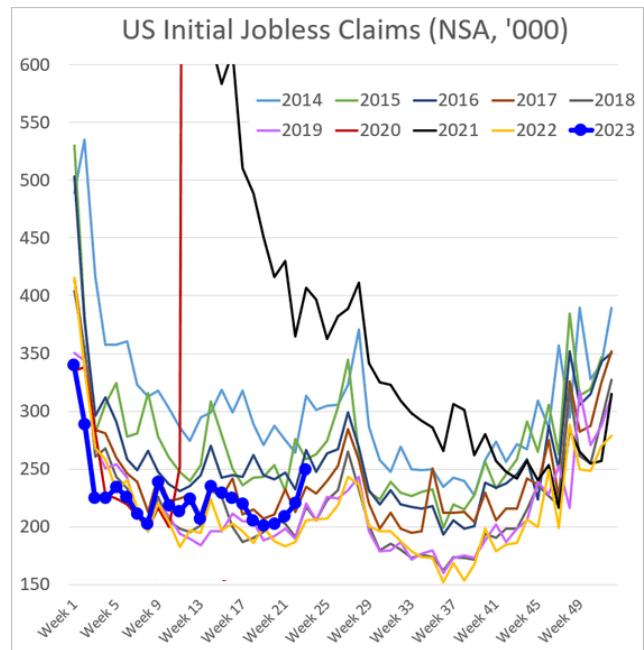
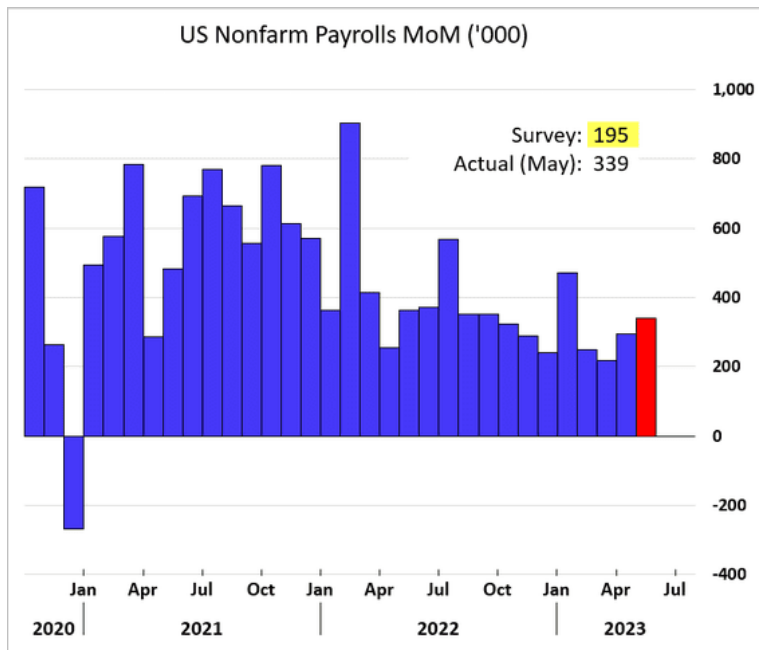
EE.UU.: Al límite del plazo, se acuerda suspender el límite de la deuda y los mercados reaccionan positivamente



Fuente: Daily Shot.

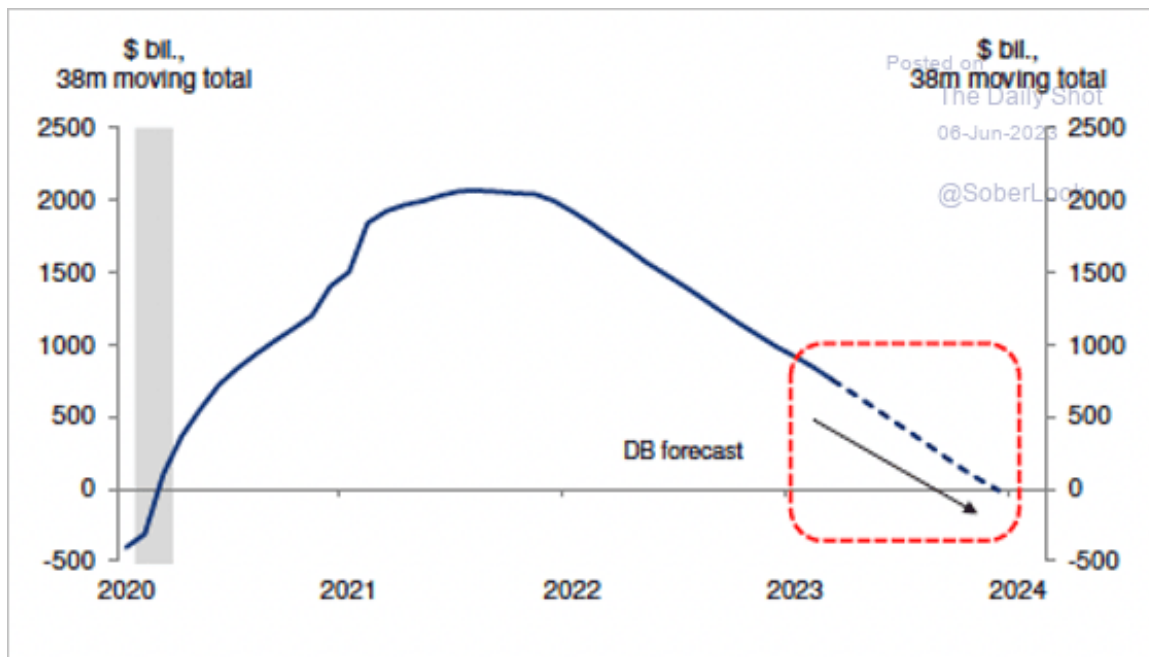


EE.UU.: Creación de empleos volvió a sorprender al alza en mayo, pero se observan algunos indicadores de incipiente cambio de tendencia. Desempleo aumenta, al igual que las solicitudes de beneficio de desempleo



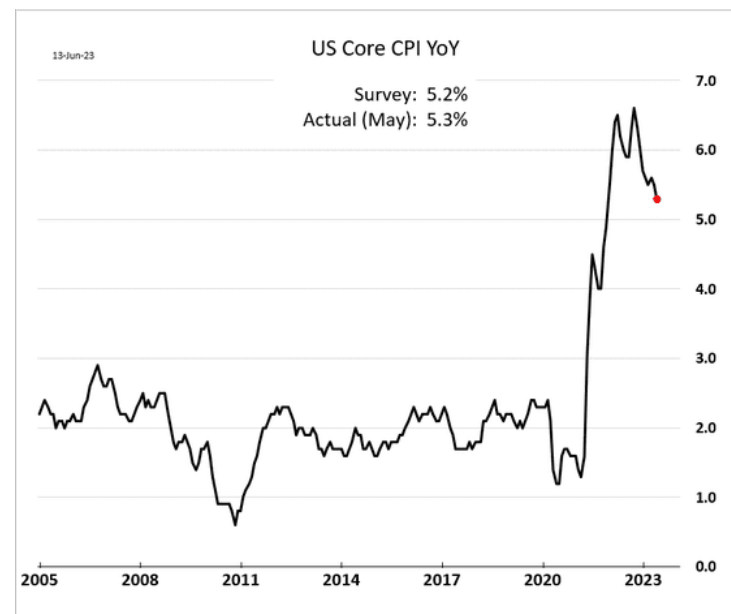
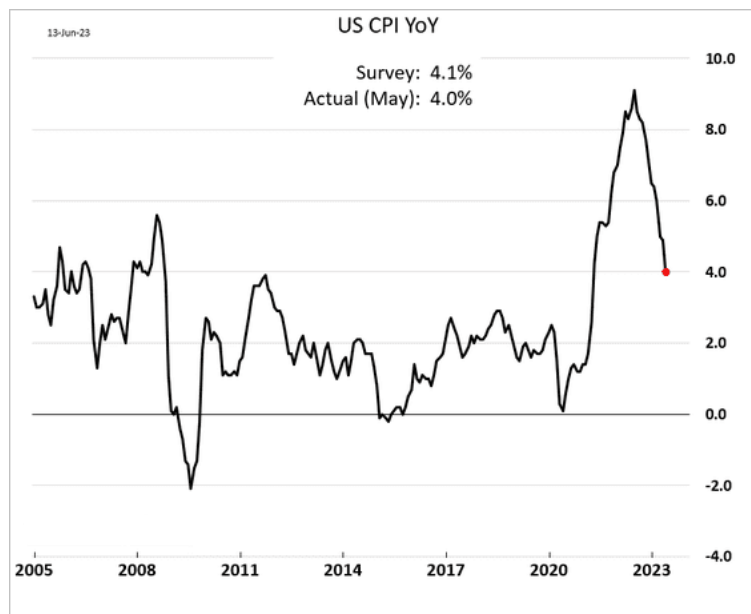


EE.UU.: ¿Cuándo se agotará el exceso de ahorro que ha sostenido la economía? *Deutsche Bank* proyecta que esto ocurrirá a fin de año



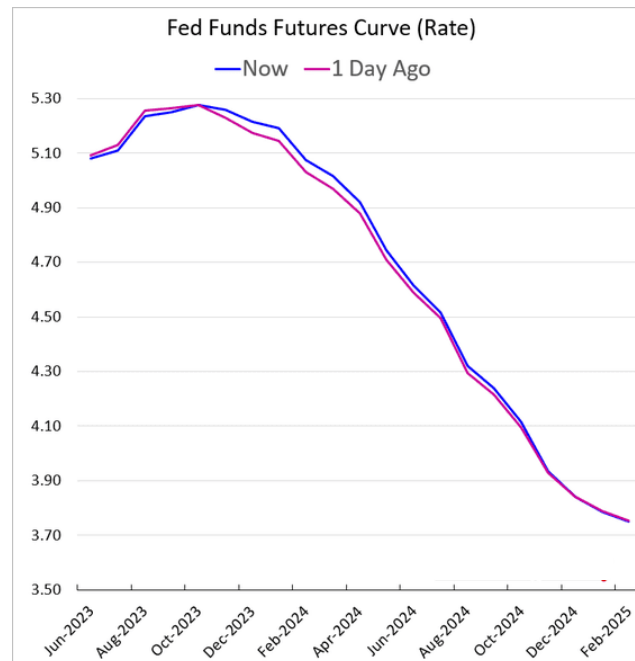
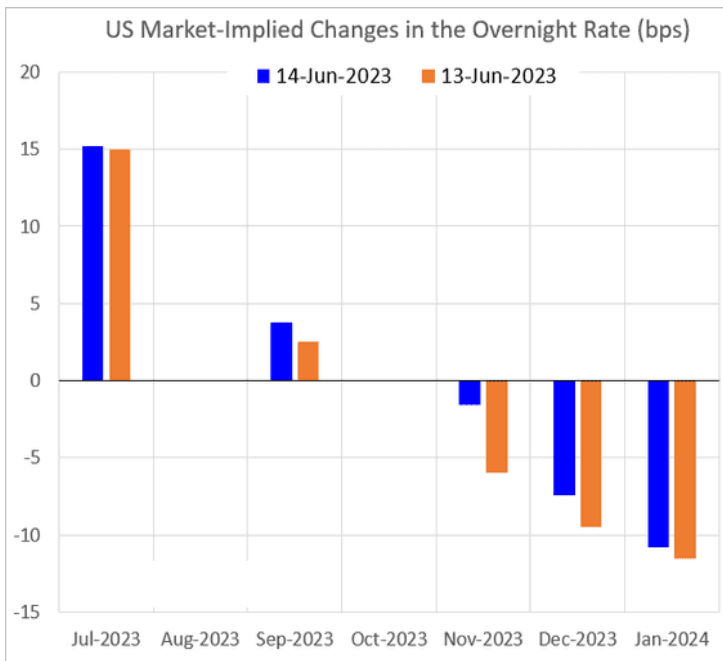


EE.UU.: Inflación total baja rápidamente, pero inflación subyacente disminuye menos de lo esperado y se mantiene en niveles que incomodan a la Fed



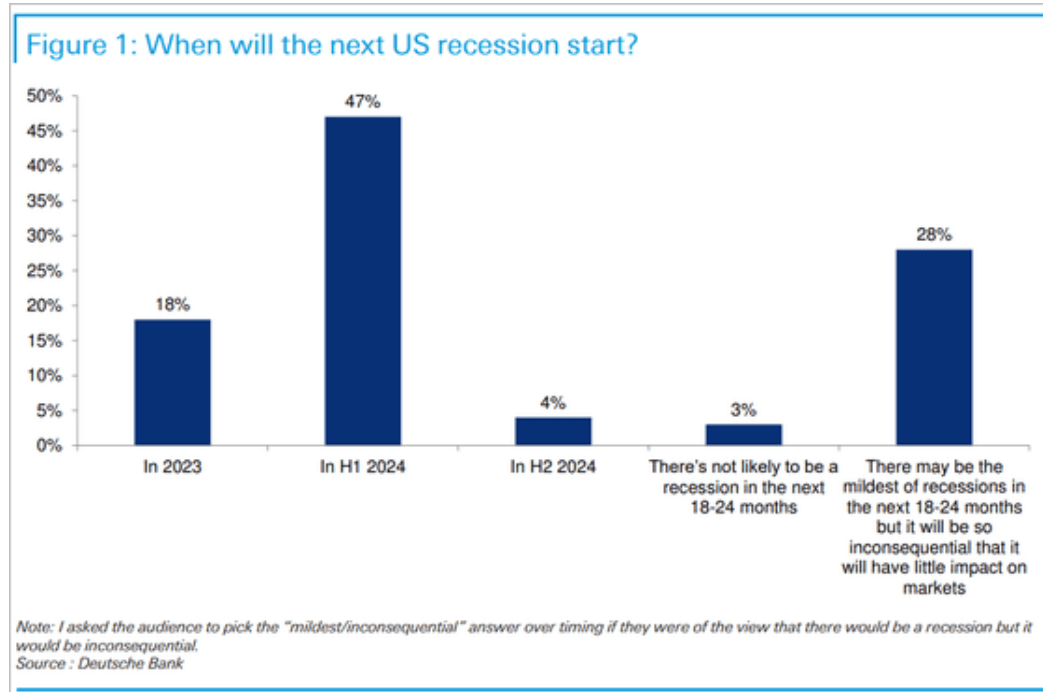


EE.UU.: Reserva Federal mantuvo la tasa este mes, pero anticipó alzas adicionales por 50 pb este año (hasta 5,6%). El mercado sólo proyecta un alza de 25 pb con una probabilidad menor a 100%



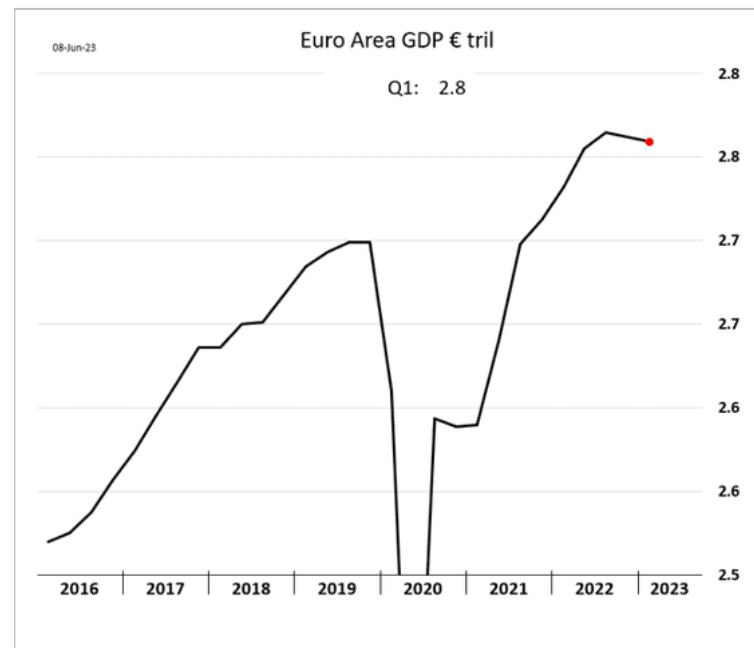
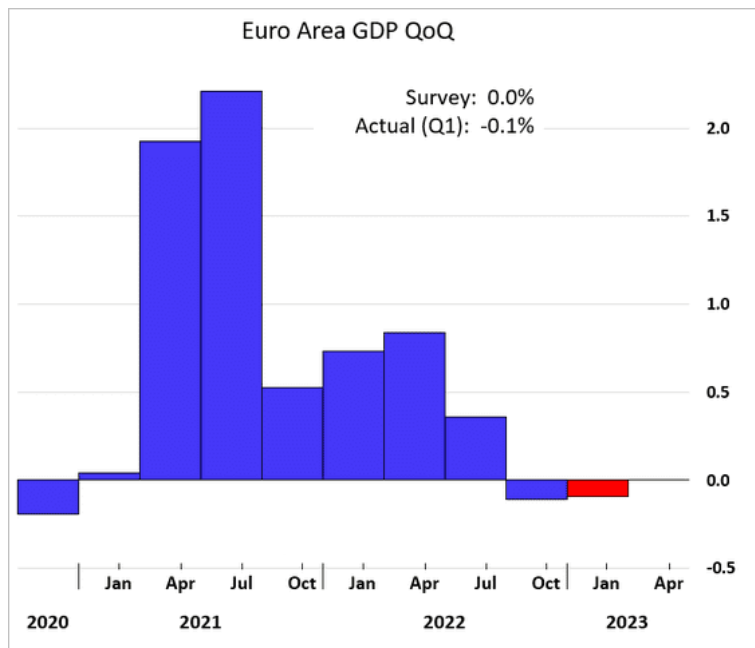


EE.UU.: La mayoría de los inversionistas proyecta el inicio de una recesión en el primer semestre del próximo año



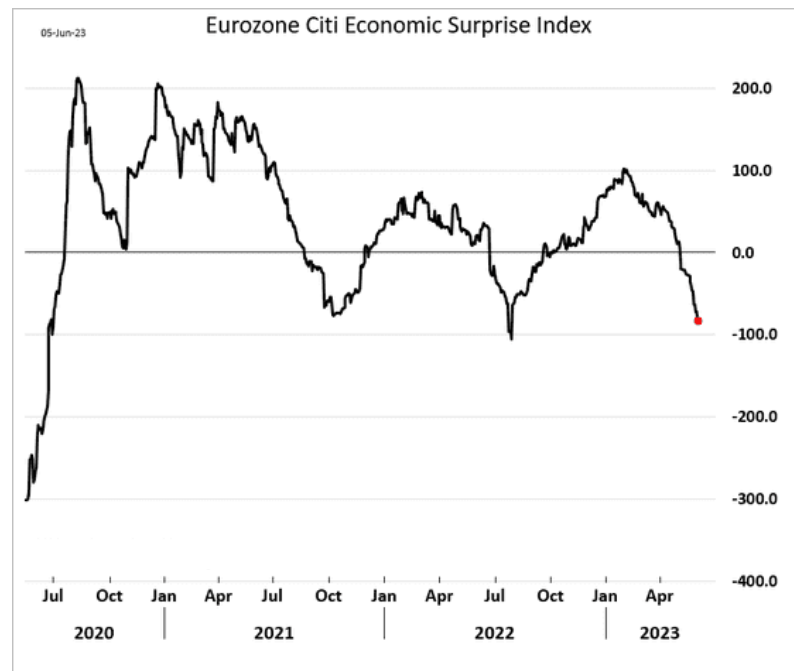
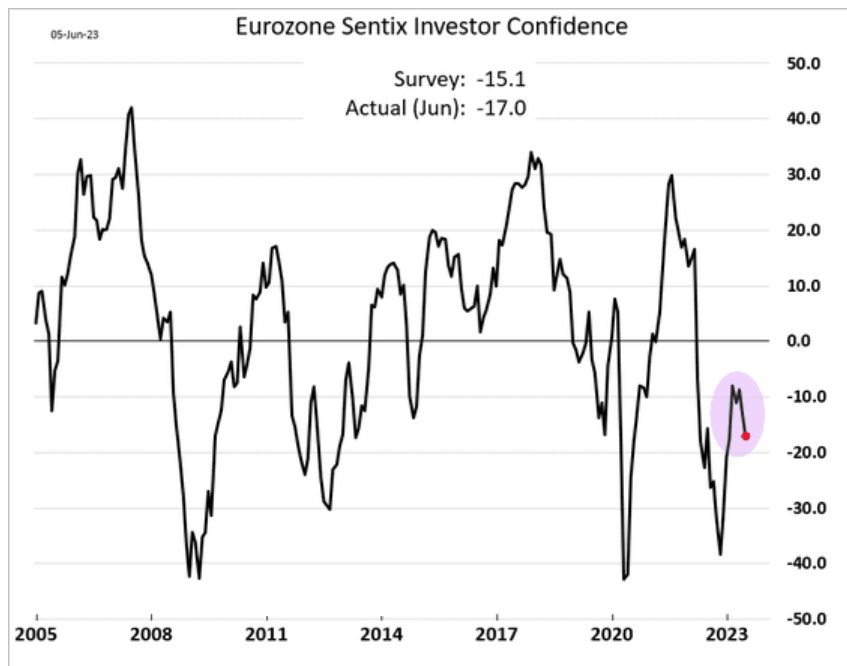


Eurozona: Cifras revisadas indican que la región entró en recesión técnica en 1T23



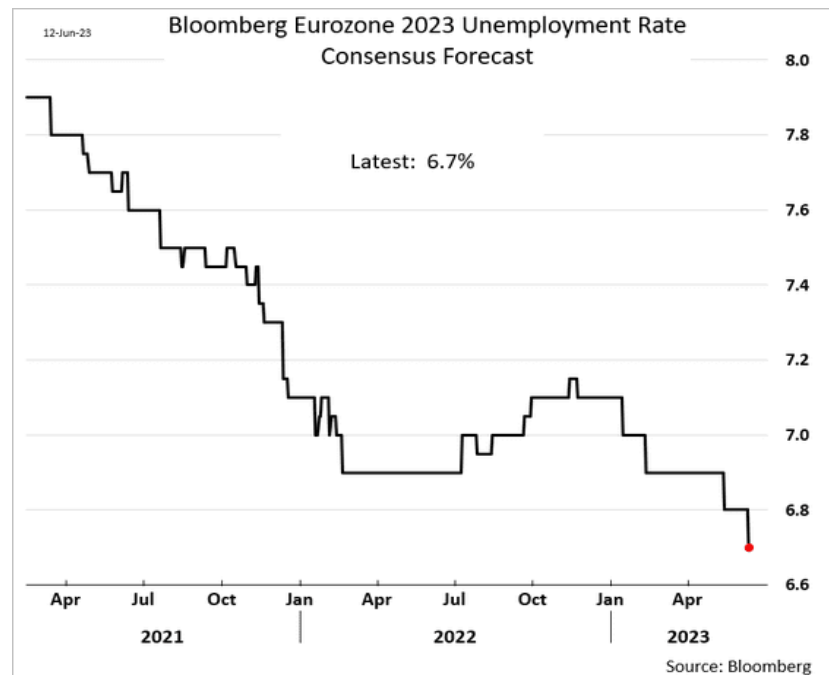
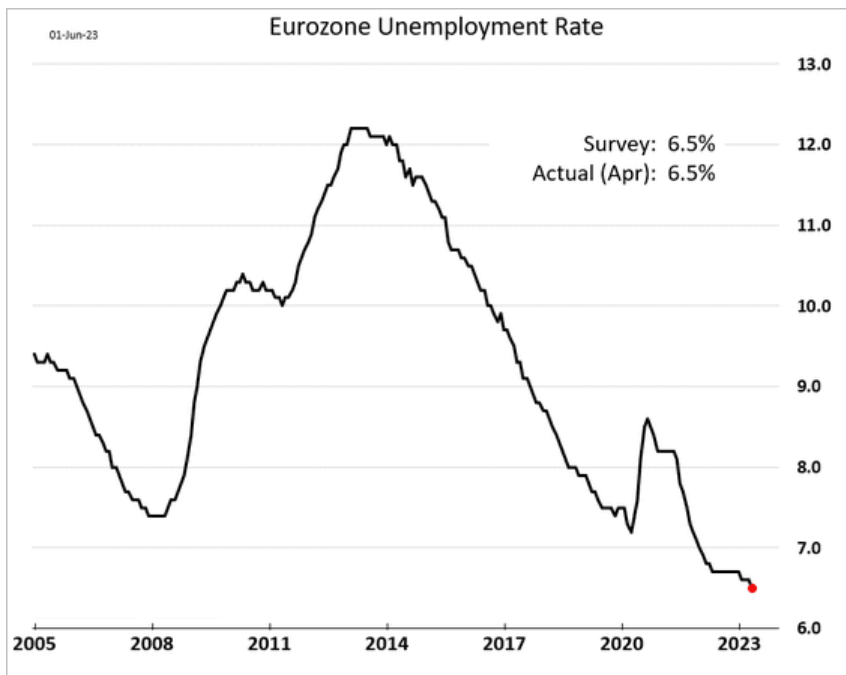


Eurozona: Confianza de inversionistas retrocede en medio de negativos indicadores económicos



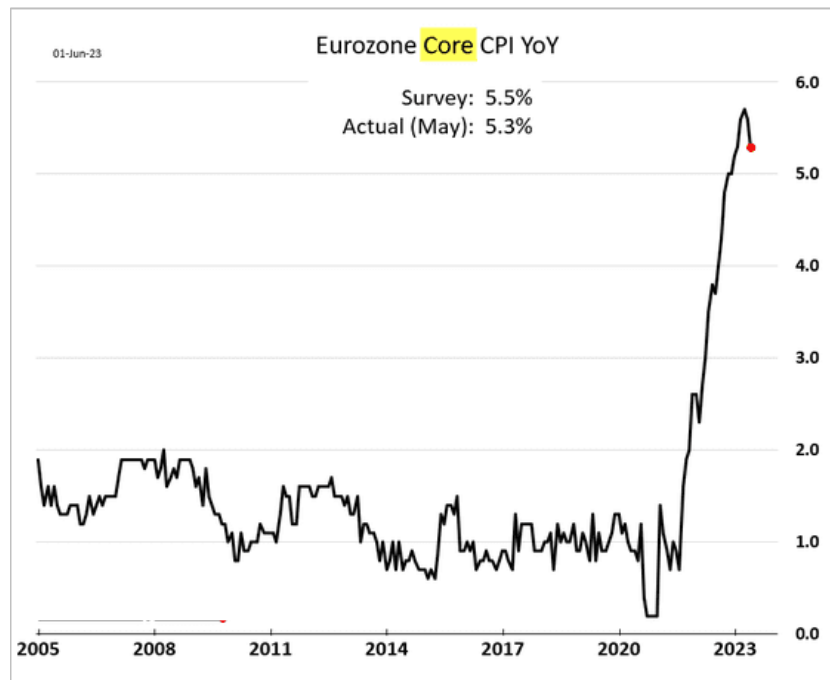
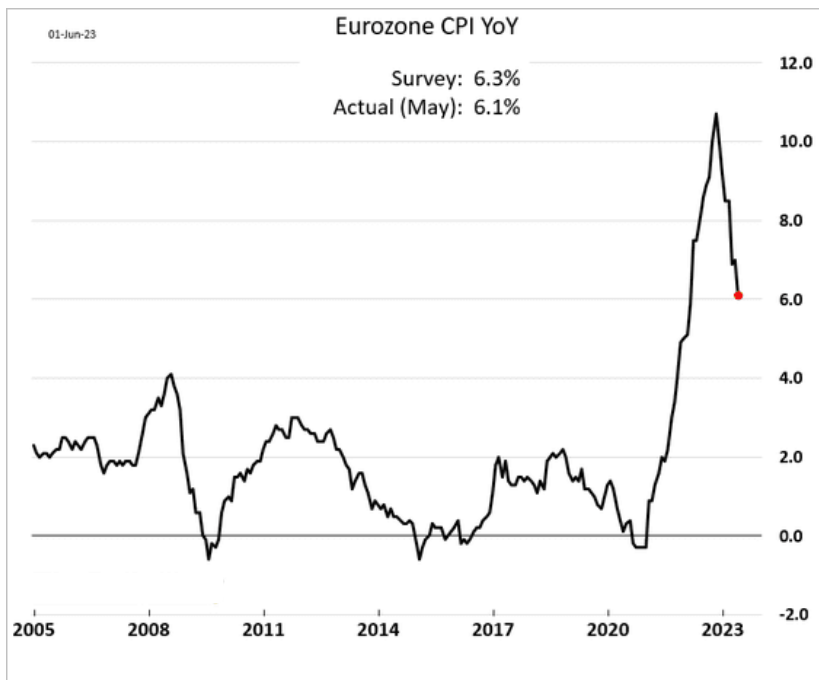


Eurozona: Desempleo sigue a la baja y se ubica en mínimos. Esta evolución ha sorprendido a las expectativas de consenso, pero debería comenzar a revertirse



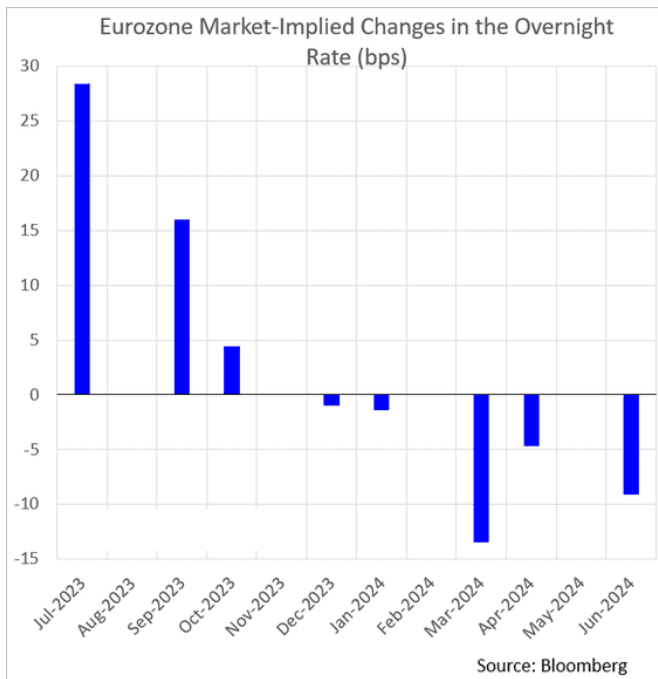


Eurozona: Descenso de la inflación total y subyacente fue mayor a lo esperado en mayo, pero aún ambas siguen muy altas



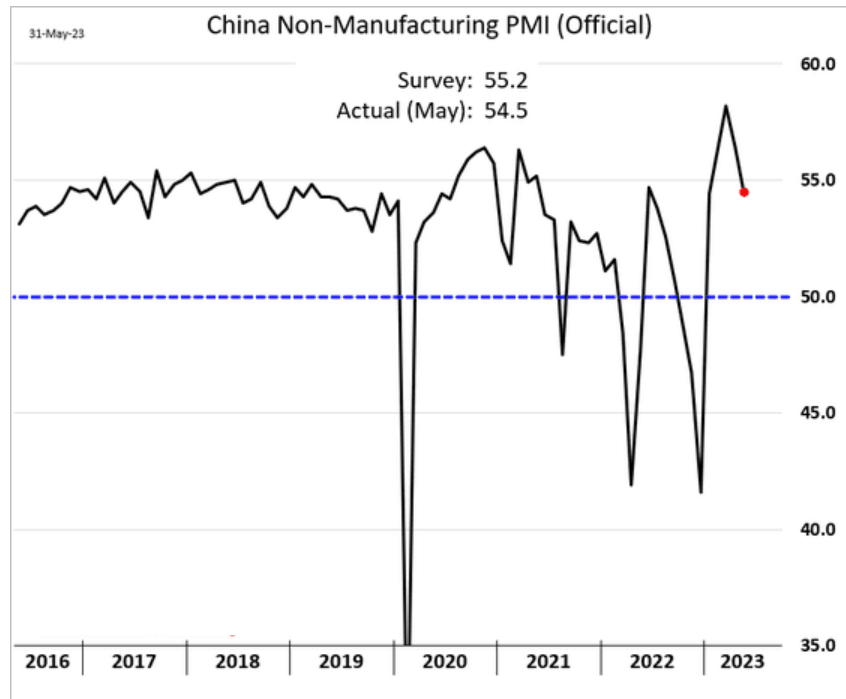


Eurozona: BCE subió la tasa de interés en junio y el mercado espera entre una y dos alzas más. Discurso *hawkish* relativo a la Fed impulsó un fortalecimiento relevante del euro frente al dólar





China: Encuestas de gerentes de compra decepcionan las expectativas y el sector manufacturero acentúa su contracción



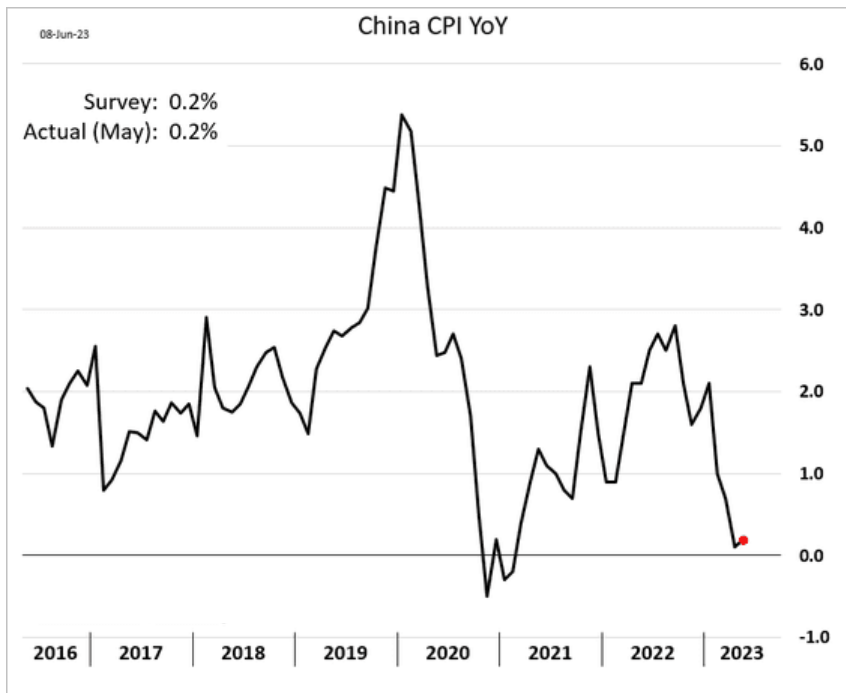


China: Se diluye el optimismo que se registró tras la reapertura de la economía





China: Inflación total y subyacente se mantienen contenidas, reflejando menores presiones externas y debilitamiento de la demanda interna



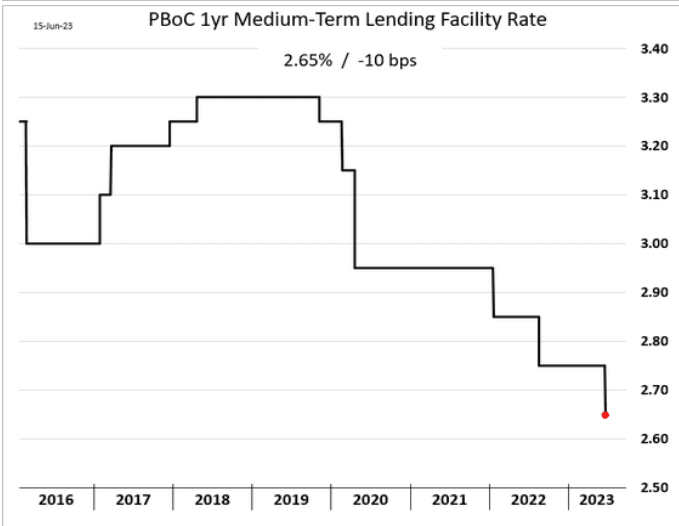


China: Debilitamiento de los últimos meses obliga a las autoridades a tomar medidas para reimpulsar la economía



China Plans New Spending Drive, Other Stimulus to Revive Flagging Economy

Beijing officials are stepping up plans to jump-start China's recovery, some economists worry they may have little impact





VALTIN CONSULTING

Agenda

1. Economía internacional
2. Economía chilena





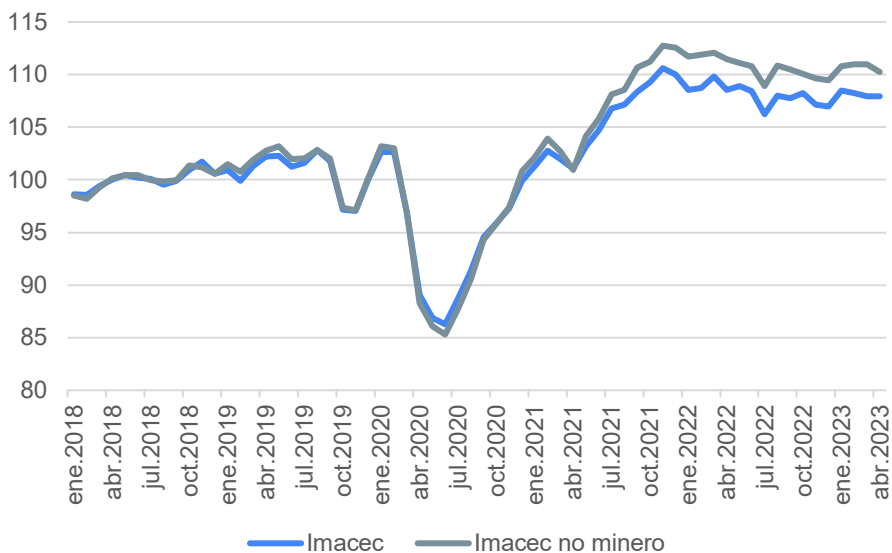
Economía chilena

- **El IMACEC nuevamente se contrajo más de lo esperado en abril, revelando que la economía sigue estancada.** La caída de 1,1% a/a corresponde al séptimo retroceso interanual de los últimos ocho meses.
- Durante el segundo trimestre la economía volverá a contraerse, pero bases de comparación más favorables permiten anticipar cifras positivas para la segunda parte del año, con lo que el PIB crecería entre 0% y 1% en 2023.
- **La inflación sí muestra un desempeño más favorable, aunque sigue en niveles muy altos, lo que obliga al Banco Central a ser cauto con el proceso de recortes de tasas de interés.** Otra buena noticia de inflación en junio como la observada en mayo permitirá una primera baja de tasas de interés y, si la inflación se encamina hacia 4,5%-5% en diciembre, la TPM podría bajar hasta 7,75%-8,25% este año.
- El próximo año, la inflación podría converger a la meta de 3%, en cuyo caso la TPM se reduciría hasta 4,5%.
- **Alza del precio del cobre y depreciación del dólar presionan a la baja el tipo de cambio.** En este contexto, el Banco Central anunció un programa de acumulación de reservas por hasta US\$ 10 mil millones para fortalecer su capacidad de respuesta frente a un eventual *shock* externo.
- **Con los fundamentos actuales estimamos un tipo de cambio de equilibrio de corto plazo entre \$780 y \$790 y un rango de fluctuación entre \$750 y \$830.**
- **Déficit fiscal podría ser mayor de lo previsto por el gobierno.** Pese a los elevados ingresos por litio del primer trimestre, una operación renta más negativa que el año anterior está impactando negativamente a los ingresos fiscales. Esto pone en riesgo el cumplimiento de las proyecciones de balance fiscal que consideran un déficit equivalente a 1,6% del PIB este año.

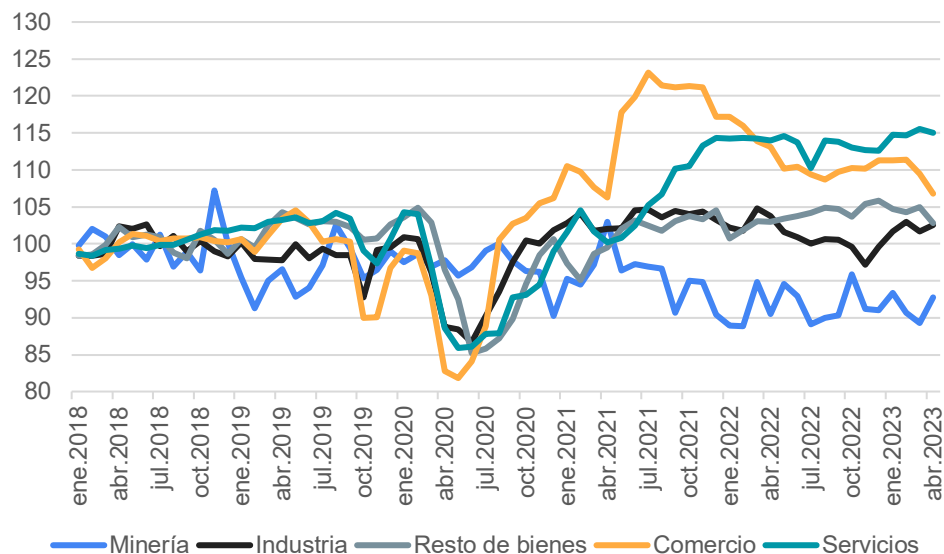


La economía sigue virtualmente estancada y decepcionando las expectativas del mercado. El IMACEC total no varió m/m en abril y se contrajo 0,7% m/m excluyendo al sector minero

IMACEC s.a. nivel

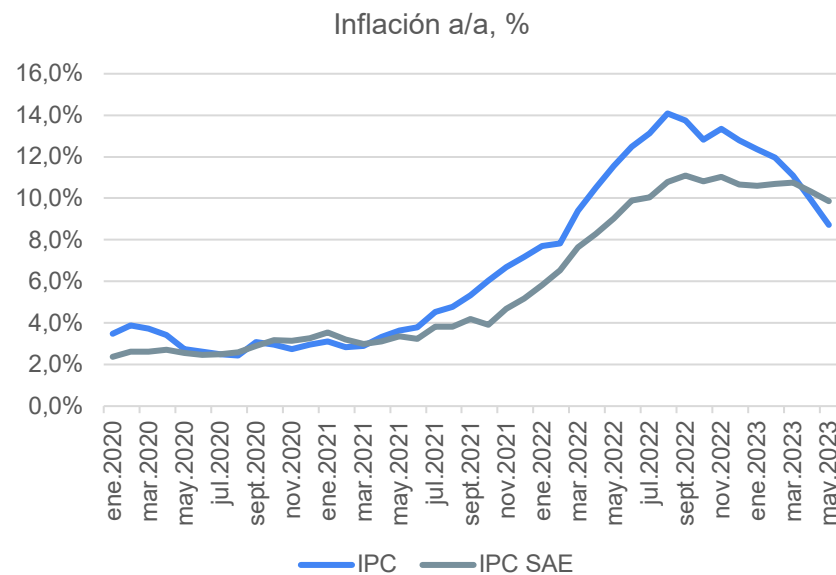
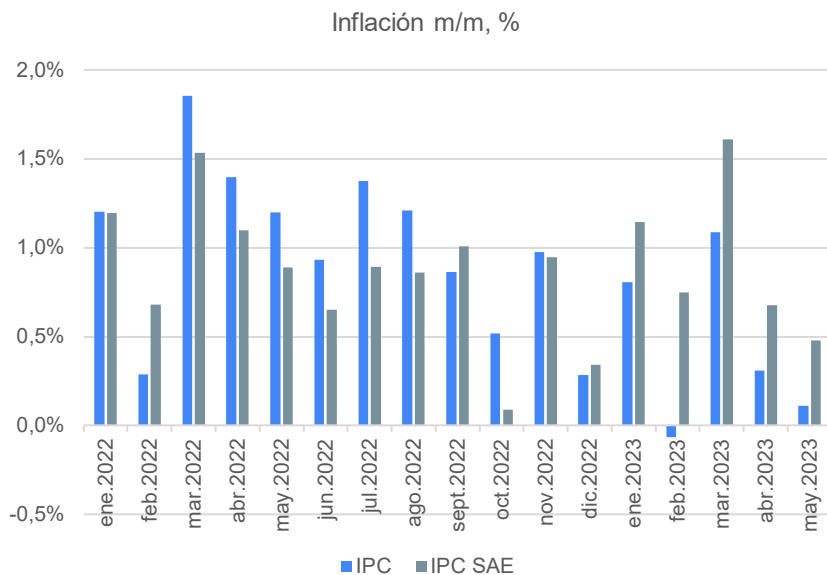


IMACEC por sectores (índice s.a.)





Inflación total fue menor de lo esperado en mayo y con ello el alza interanual se moderó hasta 8,7%. Inflación sin volátiles, si bien también muestra indicios de moderación, se mantiene muy elevada (9,9% a/a)

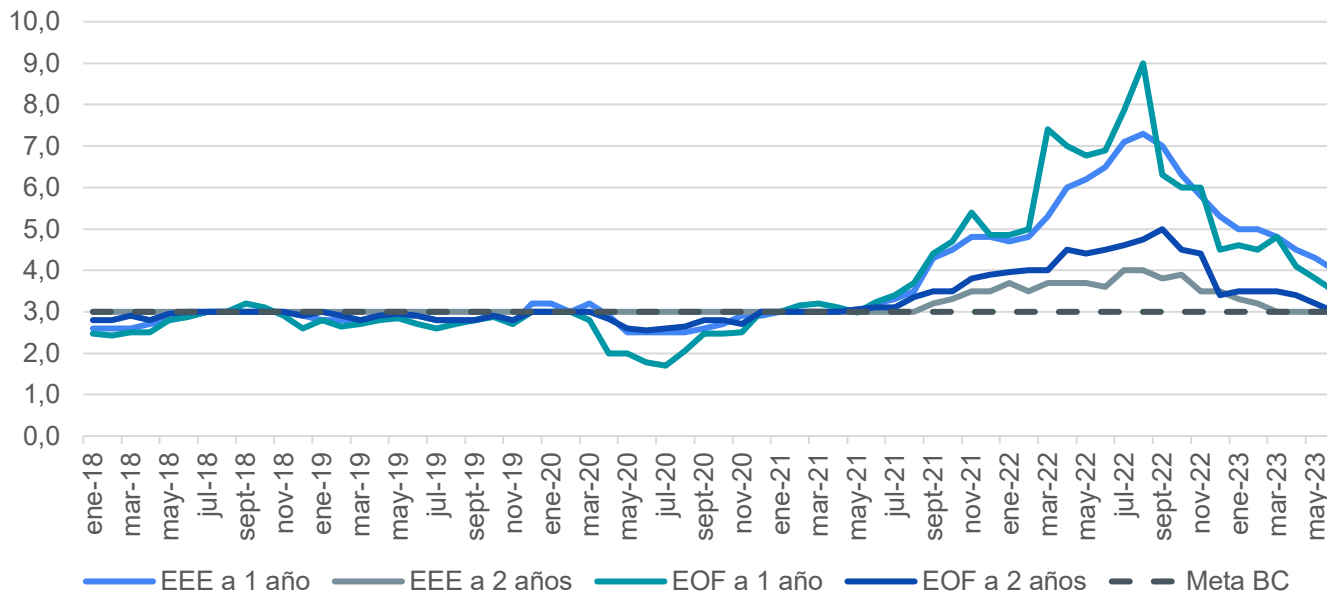


Fuente: Banco Central.



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

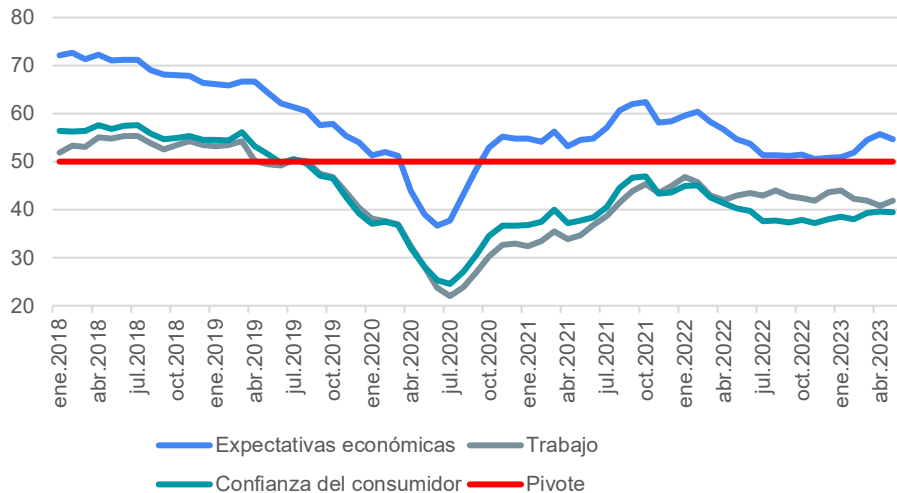
Expectativas de inflación en las encuestas
(variación anual. %)



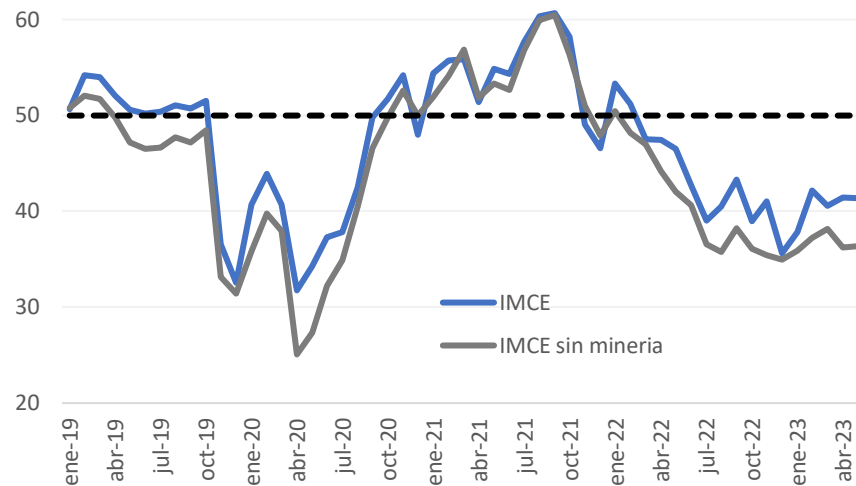


Confianza de consumidores y de empresarios se mantiene bajo los niveles neutrales

Confianza de consumidores



Confianza empresarial

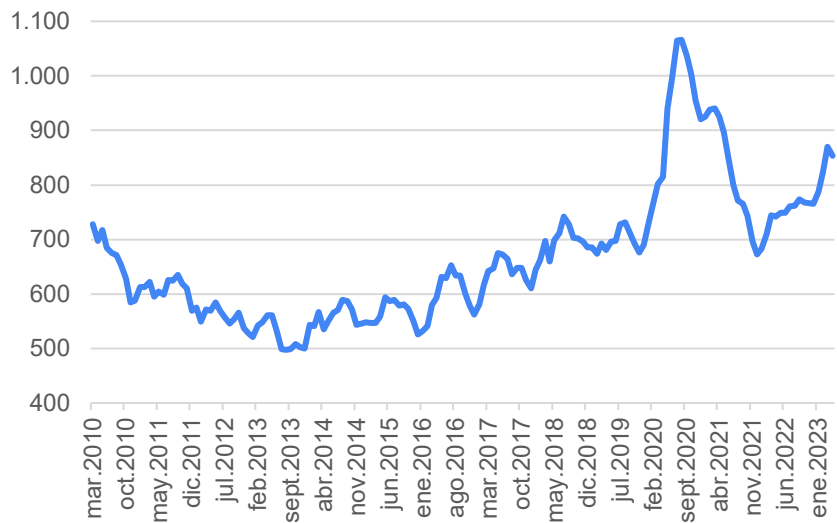


Fuente: IPSOS, Banco Central.

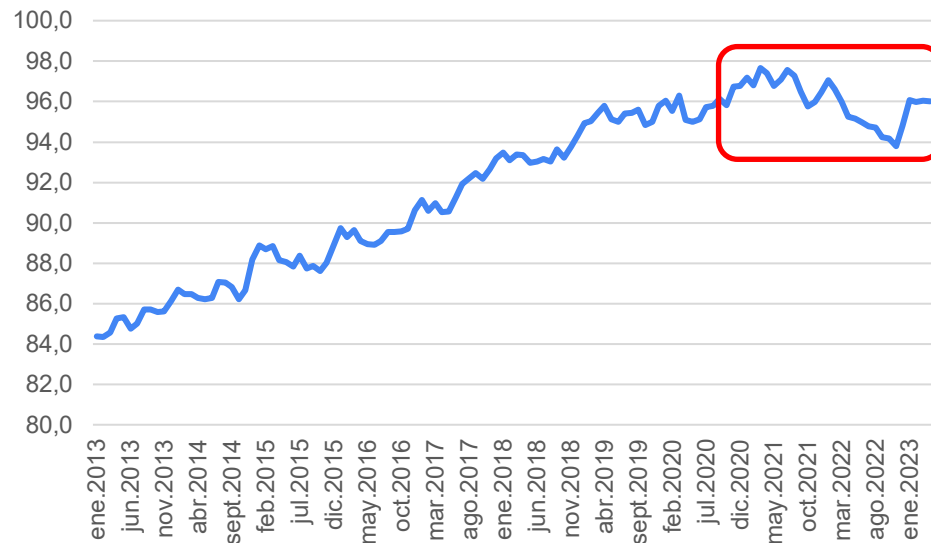


En abril hubo 112 mil desempleados más que en igual mes del año anterior y los salarios reales se mantuvieron en el nivel que tienen desde enero de este año

Personas desocupadas (miles)



Índice de remuneraciones reales





Indicadores de consumo privado y actividad del sector comercio: se mantiene debilidad en mayo

Variación a/a, %	Enero-Mayo	Marzo	Abril	Mayo
IMACEC Comercio	-4.8	-4.2	-7.7	-
Actividad comercio minorista INE	-9.6	-8.1	-10.7	-
Ventas de supermercados	-11.4	-10.6	-8.3	-
Ventas de autos nuevos	-26.7	-9.4	-48.4	-32.4
Importaciones bienes de consumo	-29.7	-40.2	-25.6	-26.2
Importaciones consumo durable	-34.4	-47.8	-27.1	-32.9
Confianza de consumidores IPEC (índice)	27.2	28.5	26.5	27.9
IMCE comercio (índice)	43.5	44.8	43.1	44.0
Salarios reales	-0.2	0.1	0.8	-
Creación de empleos comercio	0.5	1.4	0.3	-
Avisos laborales en Internet	-43.7	-44.1	-45.9	-44.8
Tasas de interés créditos de consumo (%)	28.5	27.7	28.8	28.2



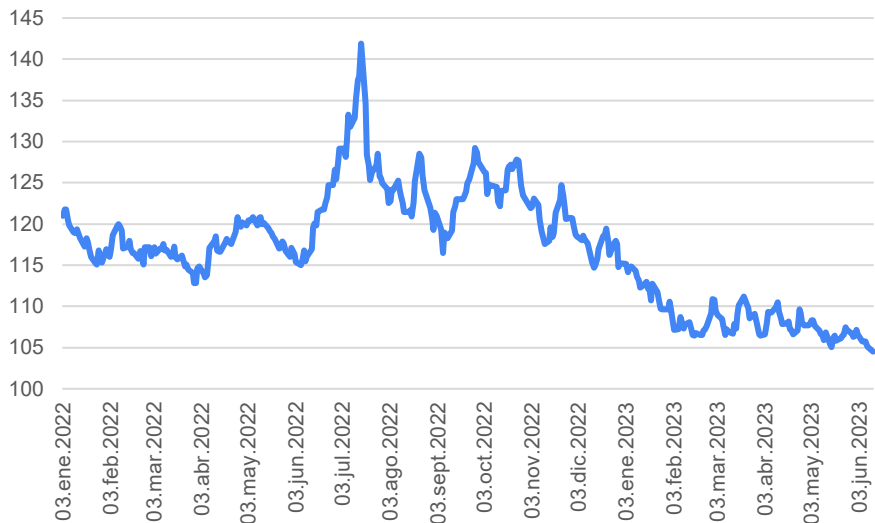
Indicadores de inversión y actividad del sector construcción tampoco muestran señales de repunte

Variación a/a, %	Enero-Mayo	Marzo	Abril	Mayo
Importaciones de bienes de capital	-9.2	-19.5	0.1	-13.1
Creación de empleos construcción	-5.2	-5.5	-3.1	-
Tasas de interés hipotecarias (%)	4.3	4.3	4.3	4.2
Tasas de interés comerciales (%)	16.2	16.3	16.4	16.1
Tasas UF 10 años (%)	1.9	2.0	1.8	2.1
IMCE construcción (índice)	26.8	27.9	26.4	27.8
Incertidumbre económica (índice)	163.6	141.3	161.1	177.4
Despachos de cemento	-8.7	-10.3	-4.2	-
IMACON	-8.6	-8.4	-	-

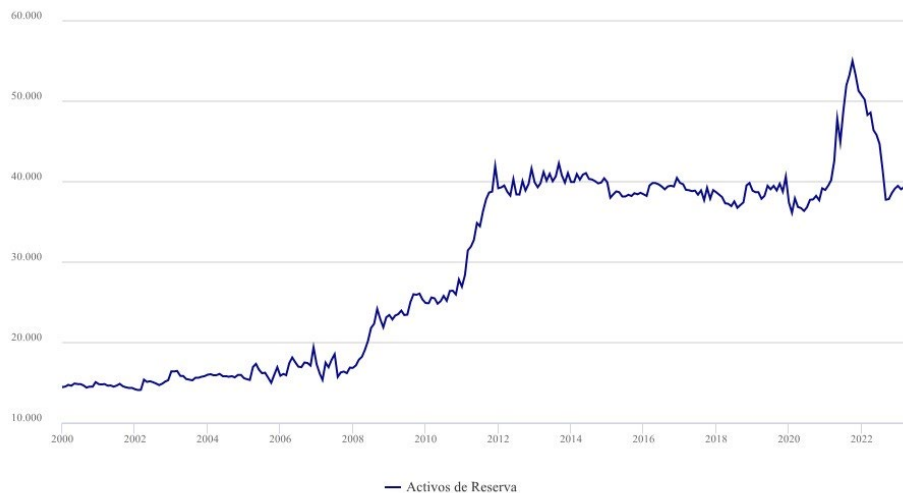


Banco Central anunció un programa de acumulación de reservas internacionales por hasta US\$ 10 mil millones, con compras diarias de US\$ 40 millones. El propósito es llevar las reservas a un nivel adecuado para enfrentar crisis externas

Tipo de cambio multilateral
(2/1/1998=100)



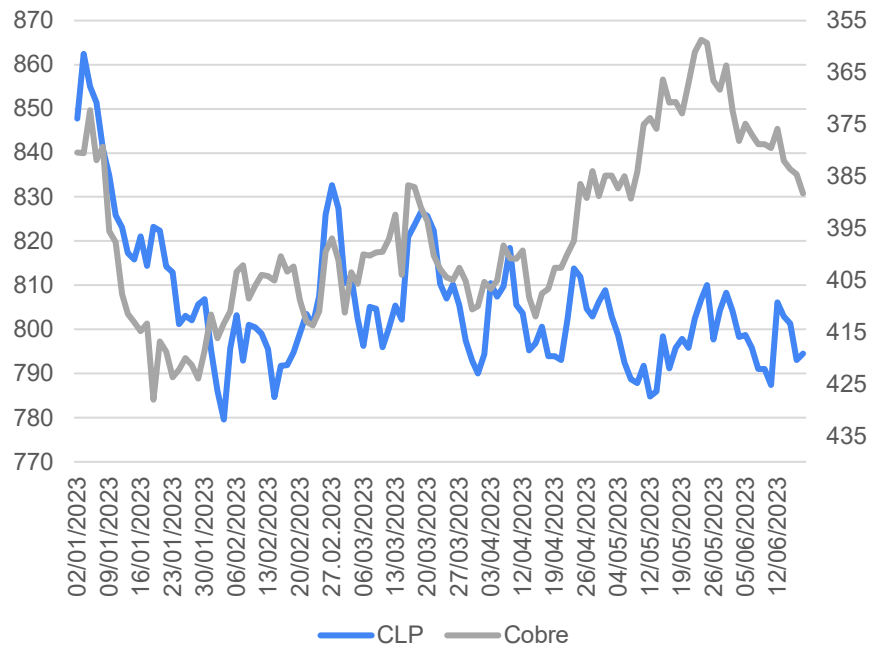
Activos de reserva (millones de dólares)



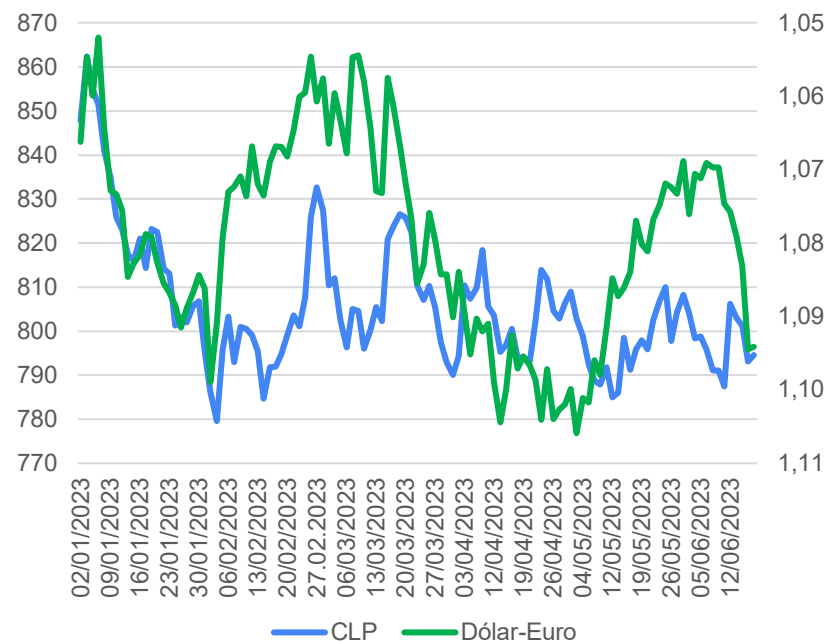


Tipo de cambio: alza del cobre y depreciación del dólar presionan a la baja la paridad CLP/USD

Precio del cobre y CLP en 2023



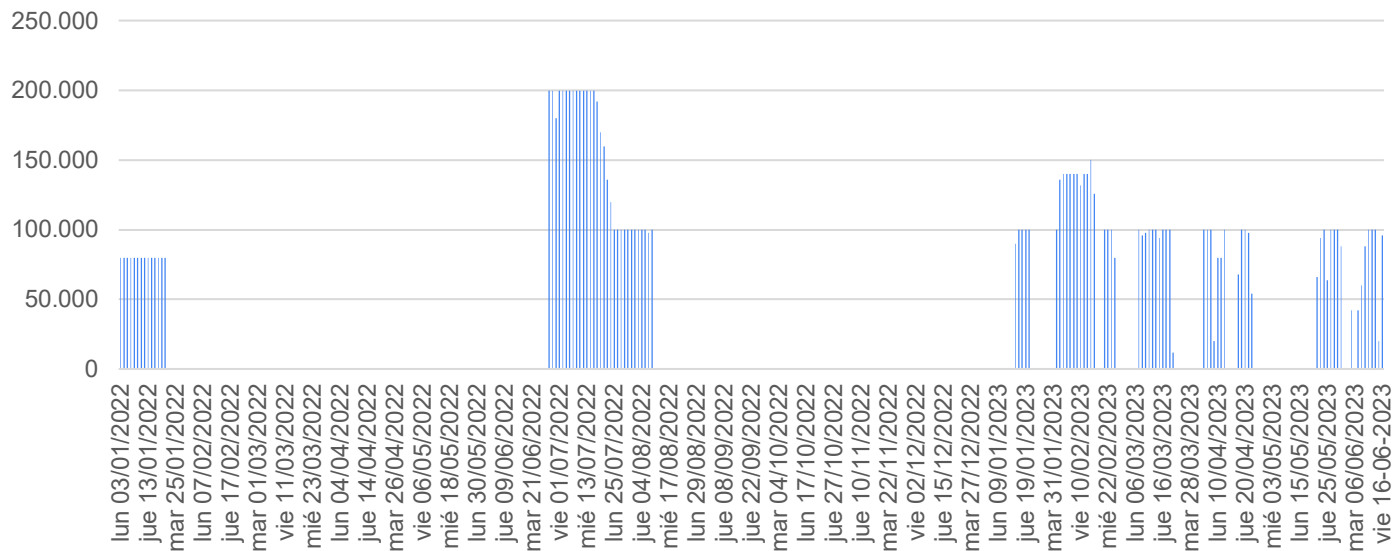
Dólar-euro y CLP en 2023





Hacienda vendió US\$ 416 millones la última semana y acumula ventas por US\$ 648 millones en junio*

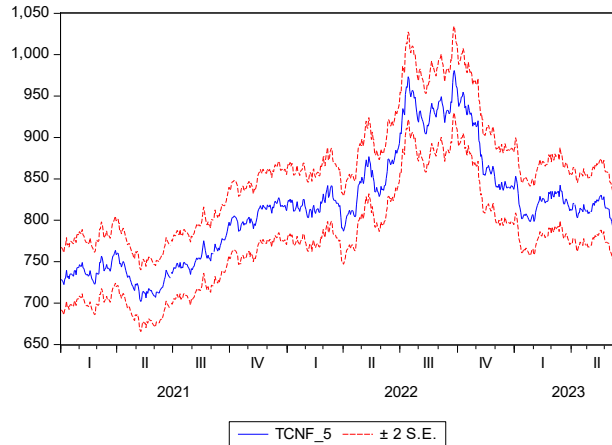
Ventas de US\$ Hacienda (miles)



(*) Esto es en el contexto de anuncio de ventas de hasta US\$ 1.000 millones mensuales entre marzo y junio, con un monto máximo diario de US\$100 millones.

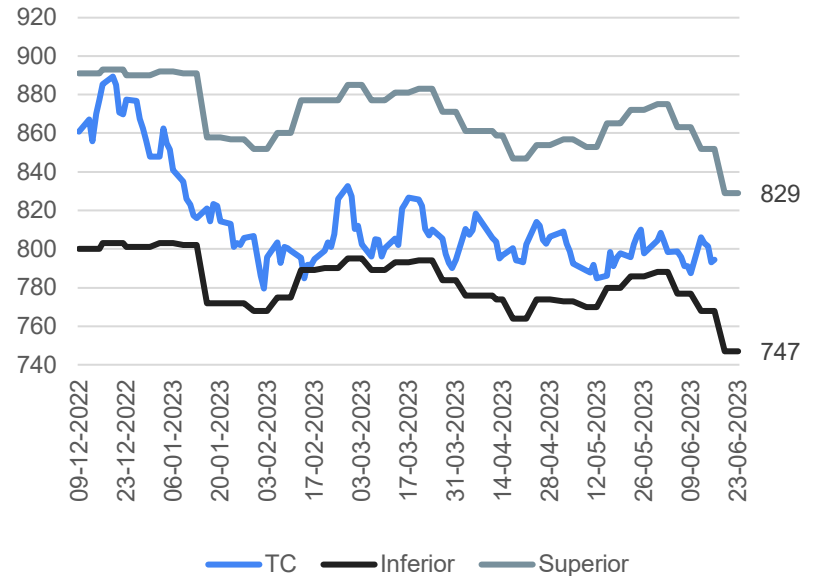


Modelos de fundamentos son compatibles con TC entre \$780-\$790 y un rango de fluctuación de corto plazo entre \$750 y \$830



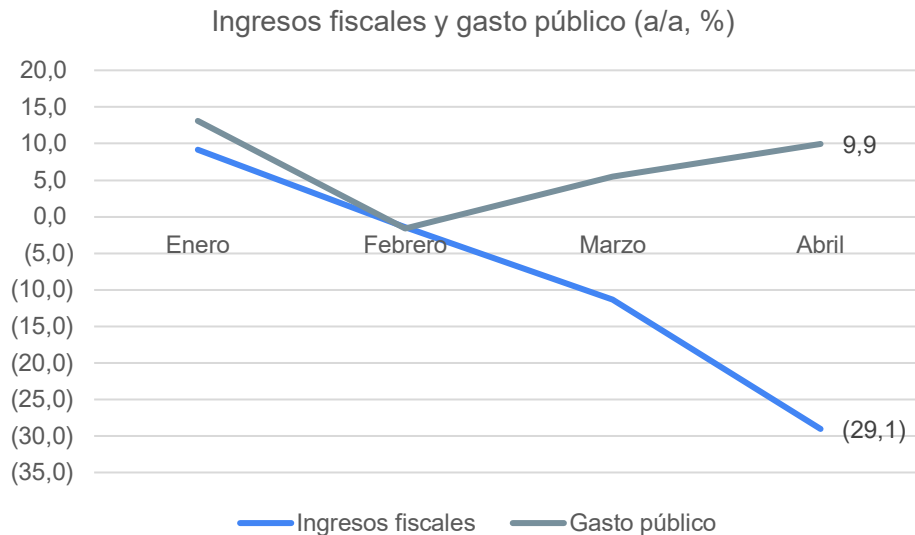
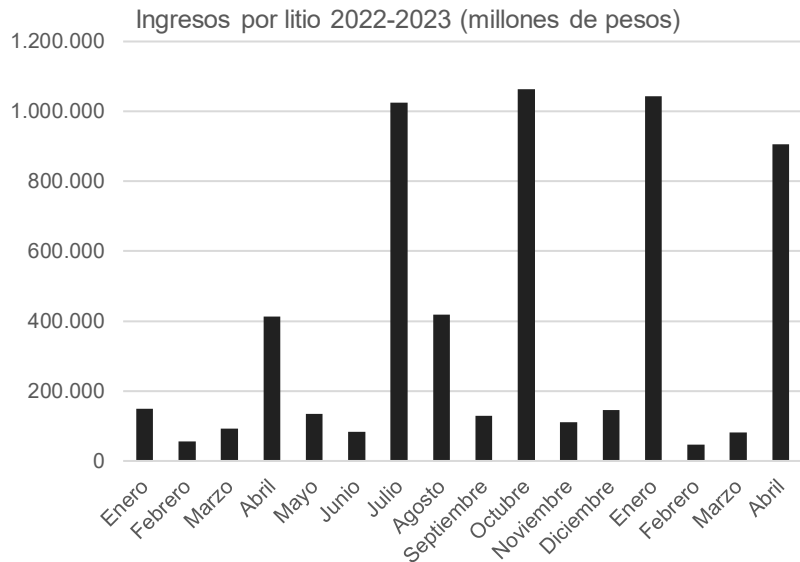
Forecast: TCNF_5	
Actual: TCN	
Forecast sample: 1/01/2021 12/29/2023	
Adjusted sample: 1/01/2021 6/16/2023	
Included observations: 634	
Root Mean Squared Error	22.96106
Mean Absolute Error	18.59921
Mean Abs. Percent Error	2.259077
Theil Inequality Coefficient	0.014042
Bias Proportion	0.000055
Variance Proportion	0.052030
Covariance Proportion	0.947915

Rango de estimación para el tipo de cambio



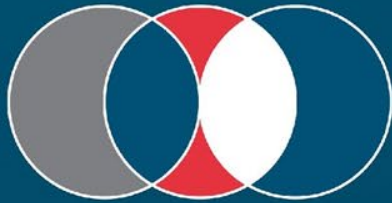


Aunque los ingresos por litio siguen siendo importantes, los ingresos fiscales totales caen con fuerza y anticipan un mayor déficit fiscal que el previsto por el gobierno para este año



Proyecciones 2023-2024

Var. a/a, %	2022	2023	2024
PIB	2.4	0.0-1.0	1.5-2.5
Demanda interna	2.3	-2.8	2.3
Inversión fija	2.8	-3.0	1.3
Consumo privado	2.9	-2.1	2.8
Exportaciones	1.4	3.9	3.0
Importaciones	0.9	-6.0	2.0
PIB mundial	3.4	2.7	2.4
Precio del cobre (cUS\$/libra)	400	390	380
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	94	74	72
Inflación Diciembre	12.8	4.5	3.0
Inflación Promedio	11.6	7.8	3.6
TPM Dic (%)	11.25	7.75-8.25	4.5



VALTIN CONSULTING