

VALTIN CONSULTING

INFORME

# Económico Mensual

**JULIO 2023**

**Autor: Hermann González**



VALTIN CONSULTING

Estimados Clientes y Amigos,

A nivel global, la actividad económica se debilita y siguen disminuyendo las presiones inflacionarias. El sector manufacturero acentúa su contracción y el crecimiento económico continúa apoyado por el sector servicios. Algunas estimaciones indican que la economía mundial ya estaría en recesión.

El mercado en EE.UU, en relación a las tasas de la FED, espera menores tasas hacia delante, pero aún proyecta un alza de 25 pbs en la reunión de este mes.

A nivel local, los datos conocidos este mes muestran una economía más frágil y con menores presiones inflacionarias, respecto de lo esperado. El segundo semestre estará caracterizado por una menor inflación, recortes de tasas de interés y cifras de actividad que volverán a terreno positivo.

En las últimas semanas se ha observado una depreciación del peso que no está completamente vinculada con la evolución de sus determinantes (cobre, Dólar/Euro, petróleo, entre otros), lo que podría generar un ajuste de corto plazo hacia valores más cercanos a \$800 por dólar.

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 julio de 2023



VALTIN CONSULTING

## AGENDA

1. Economía internacional
1. Economía chilena



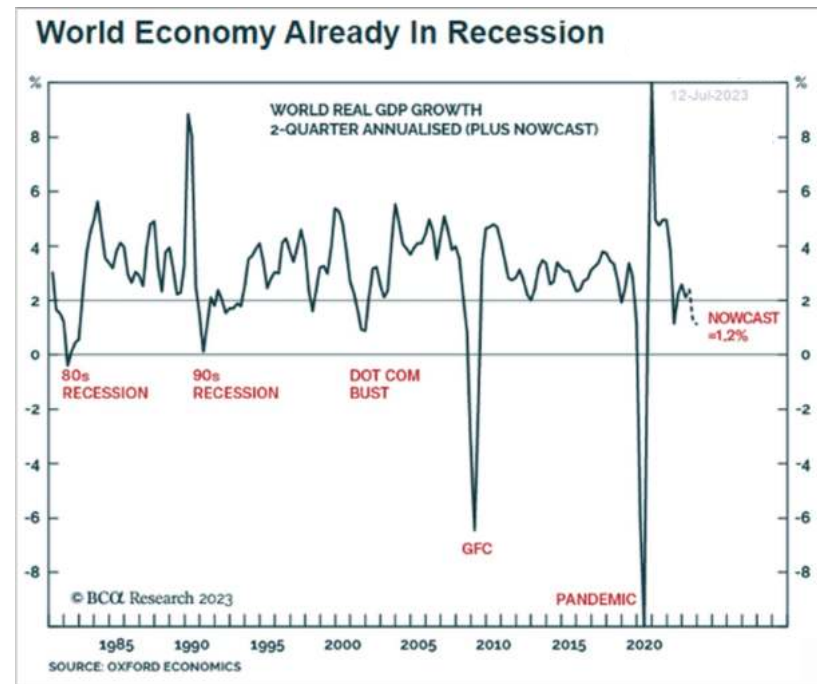
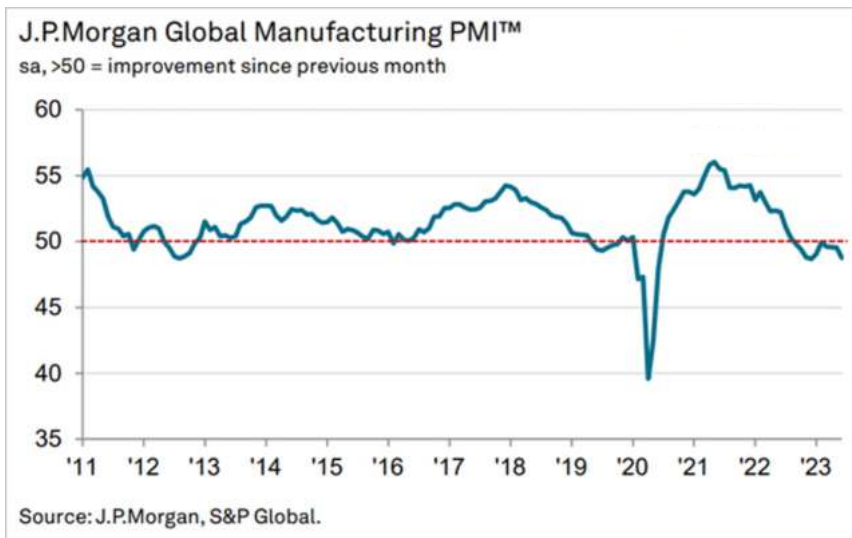


## Economía internacional

- A nivel **global**, la actividad económica se debilita y siguen disminuyendo las presiones inflacionarias. El sector manufacturero acentúa su contracción y el crecimiento económico continúa apoyado por el sector servicios. Algunas estimaciones indican que **la economía mundial ya estaría en recesión**.
- En este contexto, **la inflación global ha seguido a la baja** y los principales bancos centrales están en la etapa final del proceso de ajuste monetario. Algunos BC comenzarán a bajar las tasas a fines de este año, pero 2024 será un año marcado por procesos generalizados de normalización de la política monetaria.
- **EE.UU. cerró un primer semestre con un sólido crecimiento económico y con una robusta creación de empleos**. Las estimaciones de recesión no se han disipado, pero se han postergado para fin de año o el próximo.
- La inflación de junio se ubicó bajo lo esperado y, con ello, se espera que la Fed suba sólo una vez más las tasas, lo que ocurriría en la reunión de fin de mes. La fortaleza del mercado laboral es un factor que, mientras persista, postergará el inicio de los recortes de tasas.
- **En la Eurozona, el sector manufacturero está en franca contracción y, en general, las noticias económicas sorprenden negativamente**. El sector servicios está impidiendo una contracción mayor de la economía, pero el ajuste monetario en curso llevaría a una caída de la actividad en los próximos trimestres. La inflación subyacente sigue muy alta, lo que llevará al BCE a seguir subiendo la tasa de referencia.
- **En China, aunque el PIB crecería más de 7% interanual en 2T23, el crecimiento trimestral sería cercano a cero**. El gigante asiático está al borde de la deflación y las cifras de actividad, demanda y comercio exterior han seguido decepcionando. Pese a que el gobierno y las autoridades han tomado medidas para reimpulsar a la economía, el desempeño de la bolsa y del yuan confirman la fragilidad cíclica de la economía.

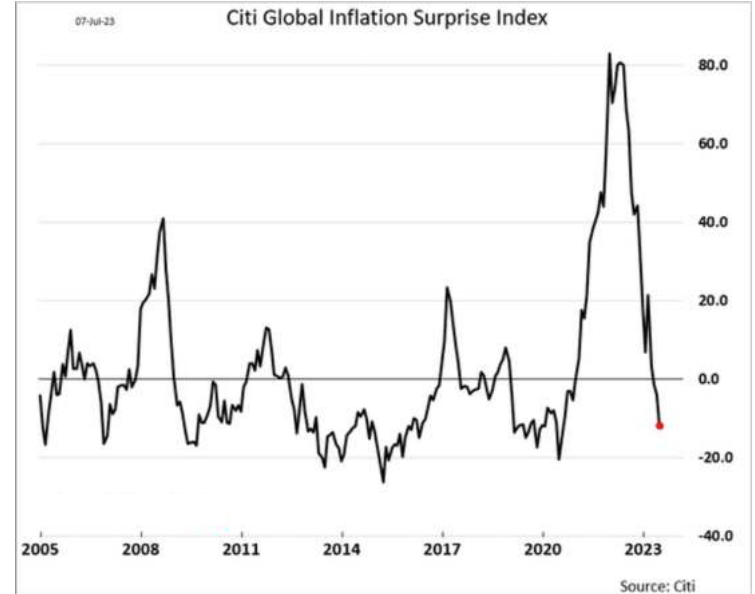
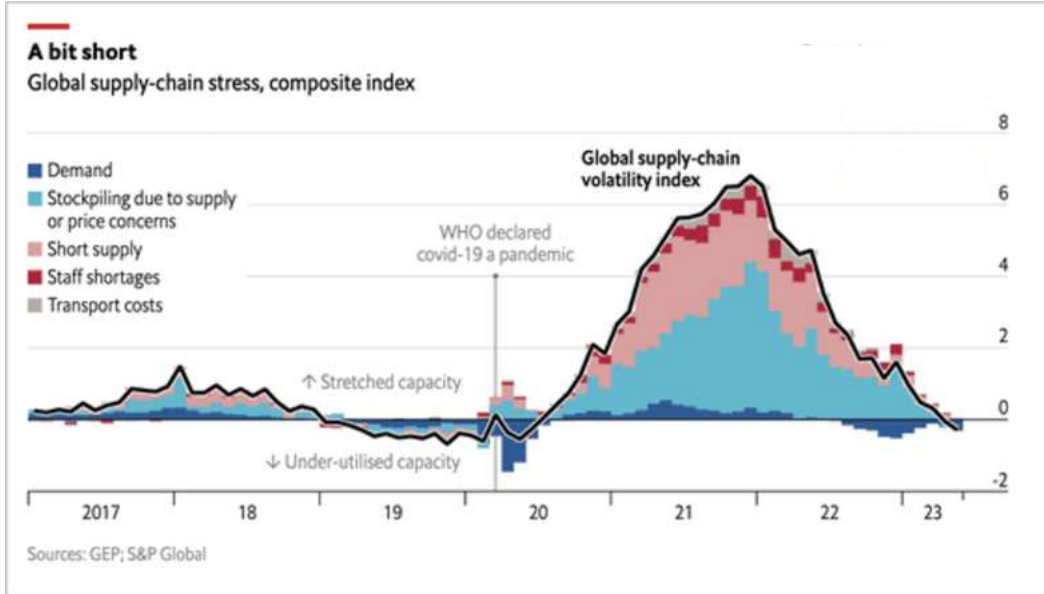


Global: la actividad manufacturera acentúa su contracción en junio y la economía mundial podría estar en recesión



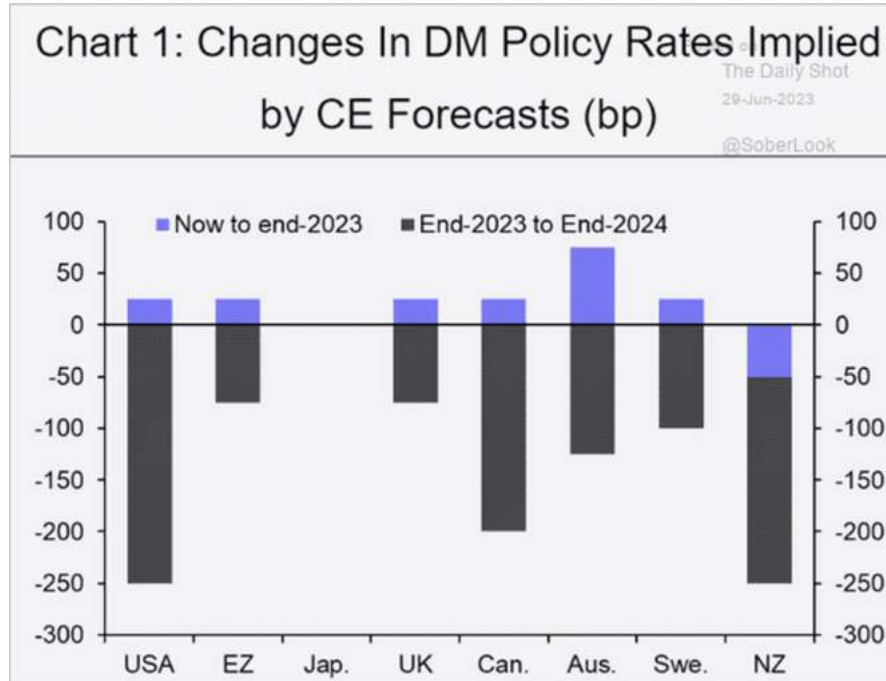


## Global: índice de presiones a la cadena de suministros y sorpresas de inflación se vuelven negativos



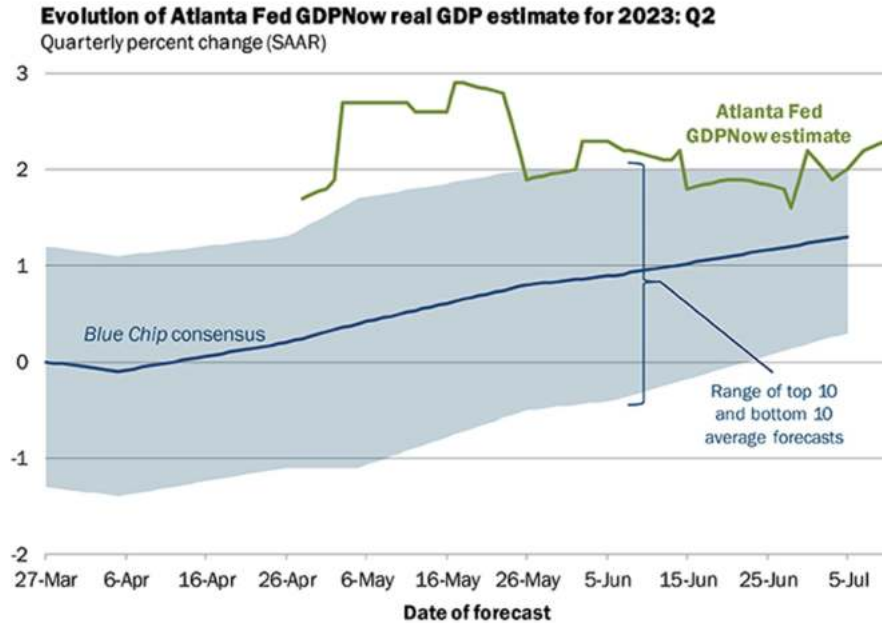


Global: EE.UU. lideraría los recortes de tasas de interés el próximo año





EE.UU.: la economía habría crecido más de 2% t/t anualizado en 2T23 de acuerdo con las estimaciones de la Fed de Atlanta



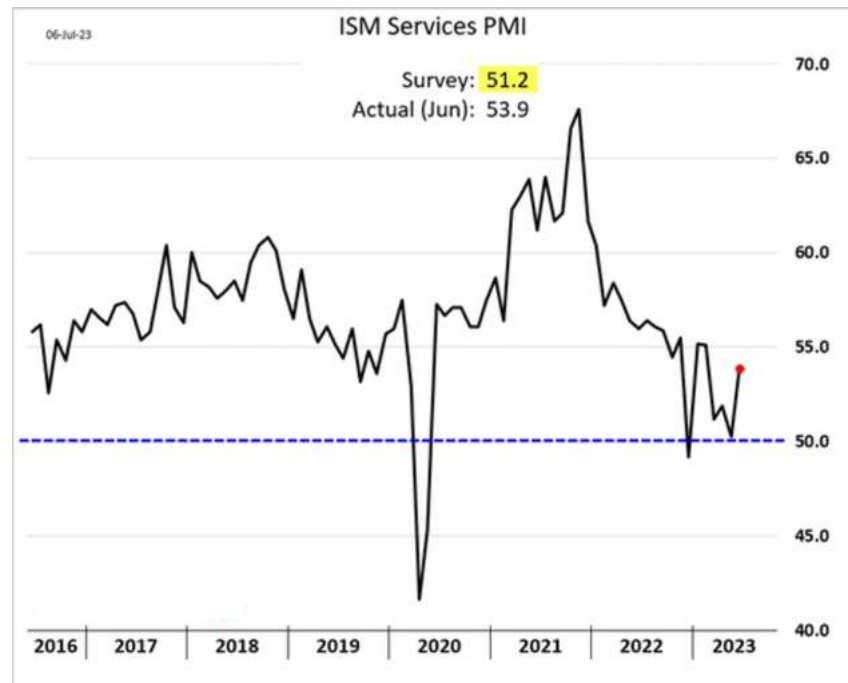
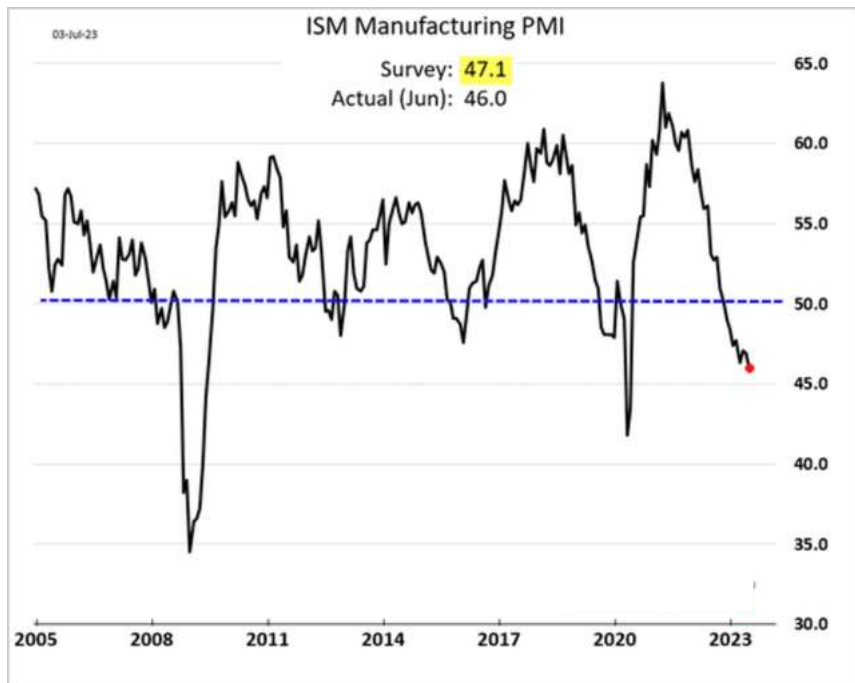
Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

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



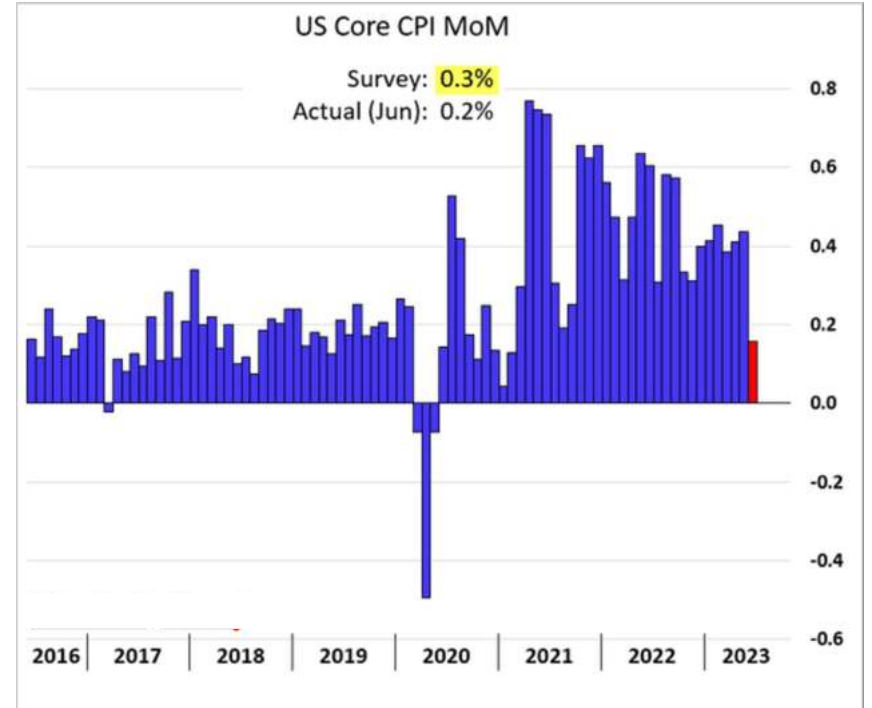
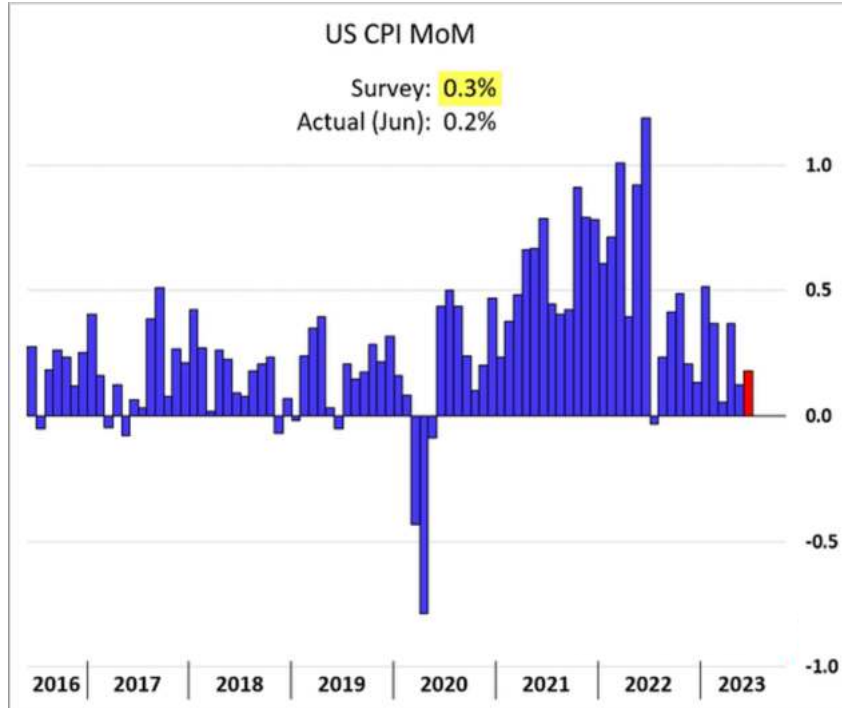


EE.UU.: fuerte contraste entre el desempeño del sector manufacturero (que se contrae) y del sector servicios (que se acelera)



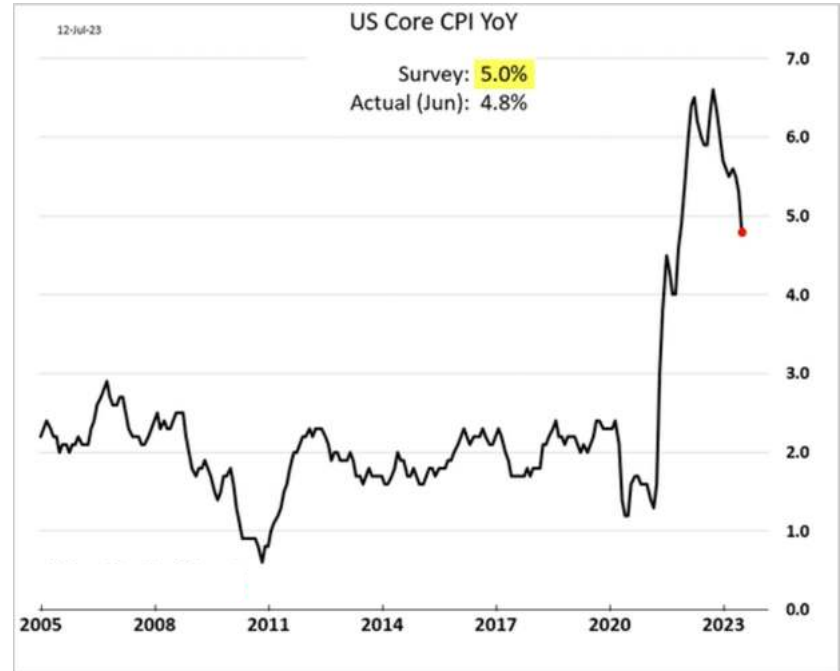
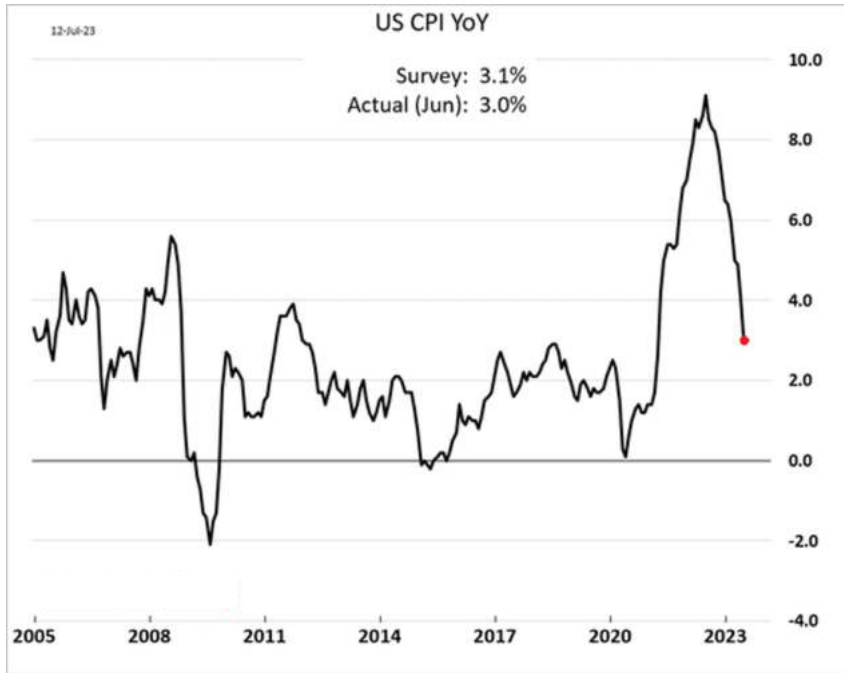


### EE.UU.: inflación total y subyacente se ubicaron bajo lo esperado en junio





### EE.UU.: inflación total y subyacente se ubicaron bajo lo esperado en junio





EE.UU.: si bien la inflación total ha bajado, el mercado laboral sigue dinámico: por cada desempleado hay 1,6 vacantes

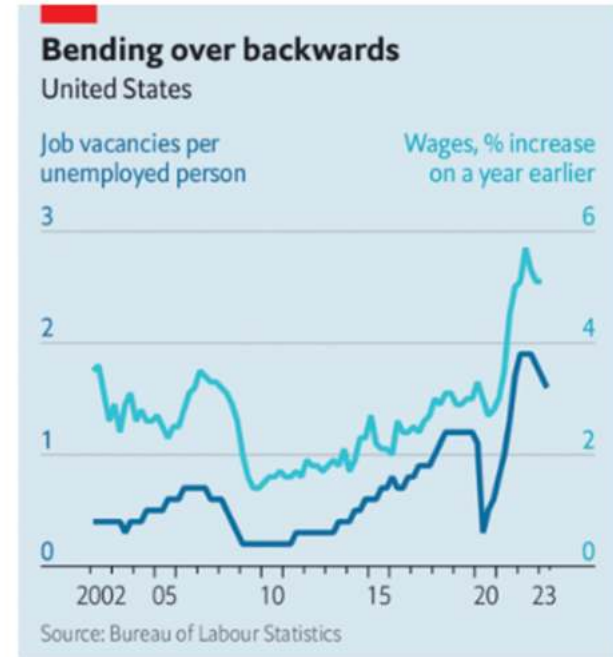
Finance and economics | Down with it

## Is America's inflationary fever breaking?

Its labour market remains too hot for comfort



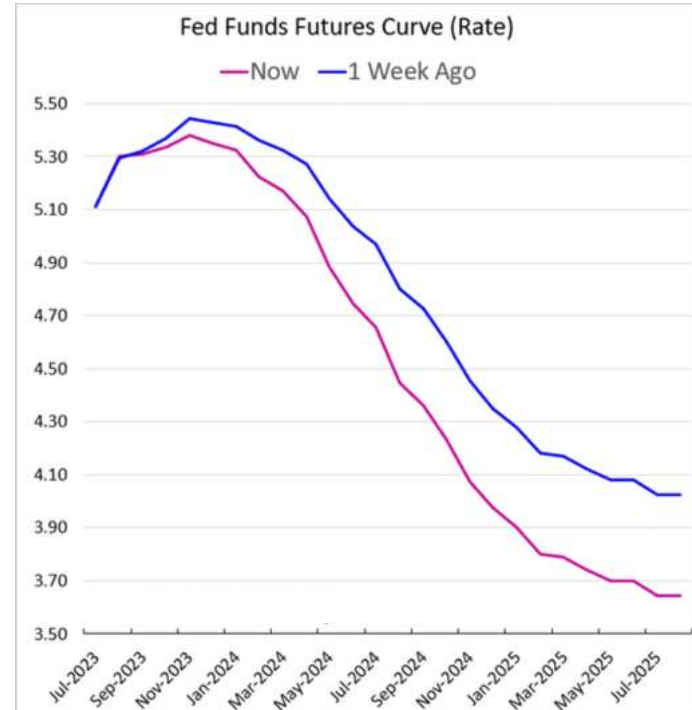
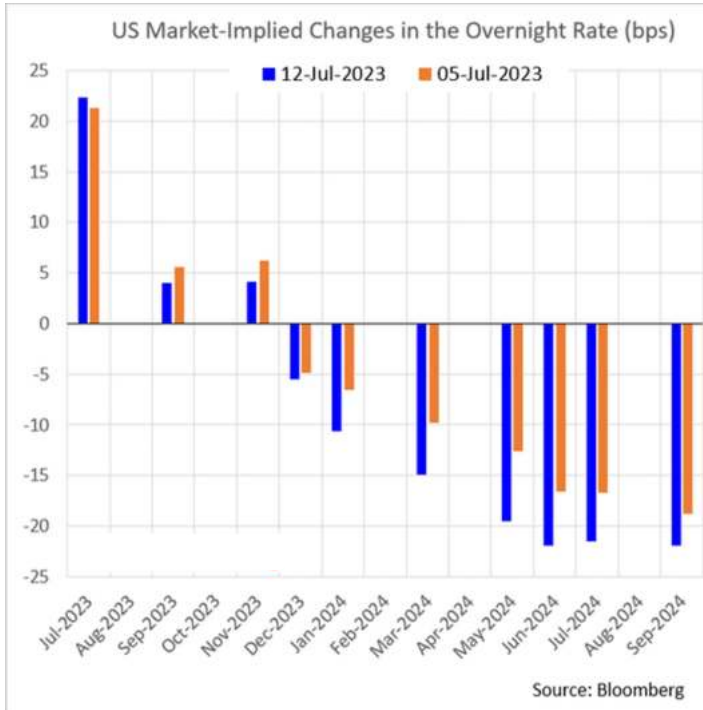
IMAGE: GETTY IMAGES



The Economist

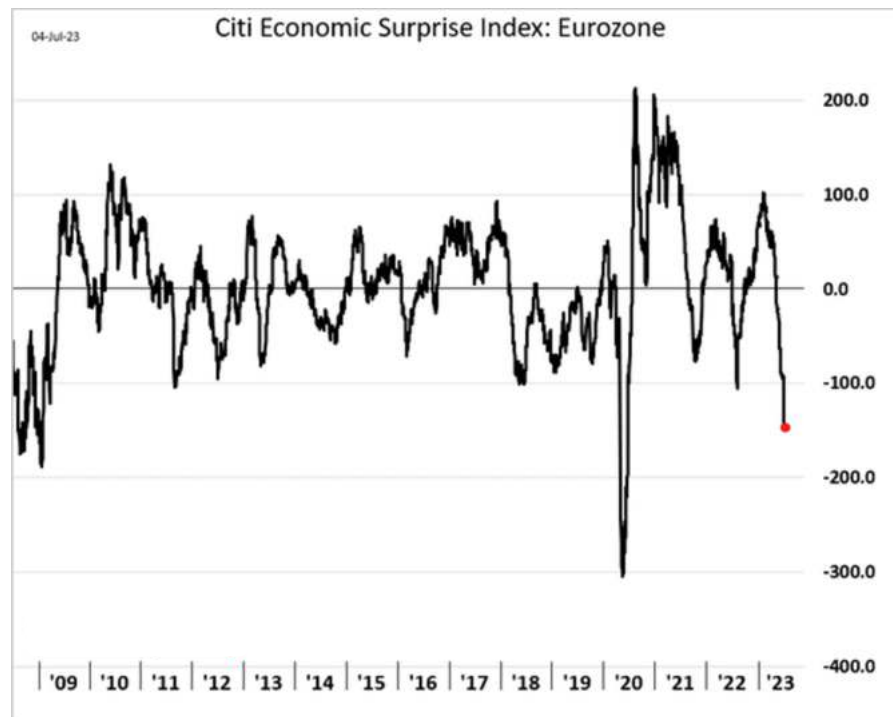


EE.UU.: mercado espera menores tasas hacia delante, pero aún proyecta un alza en la reunión de este mes



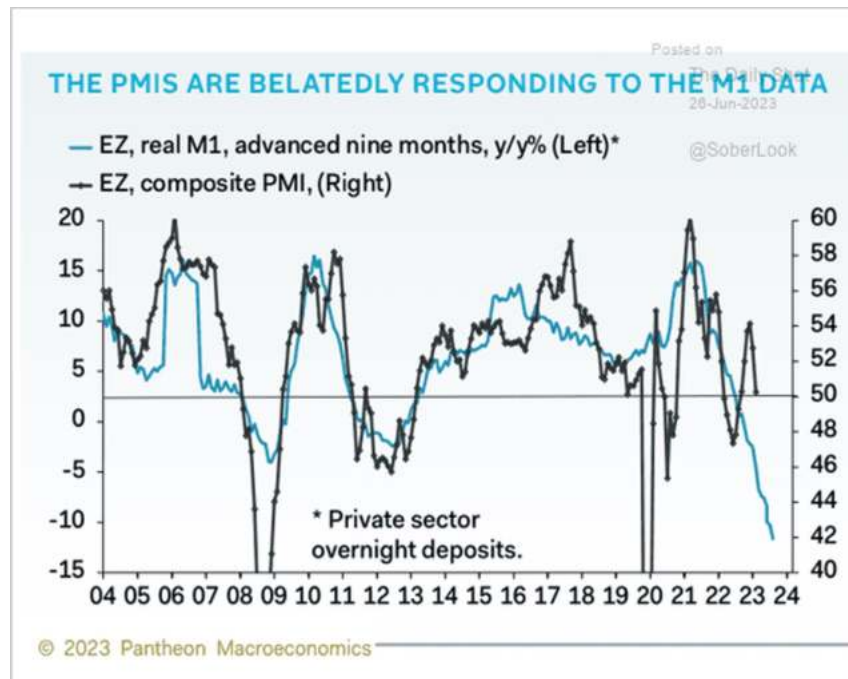
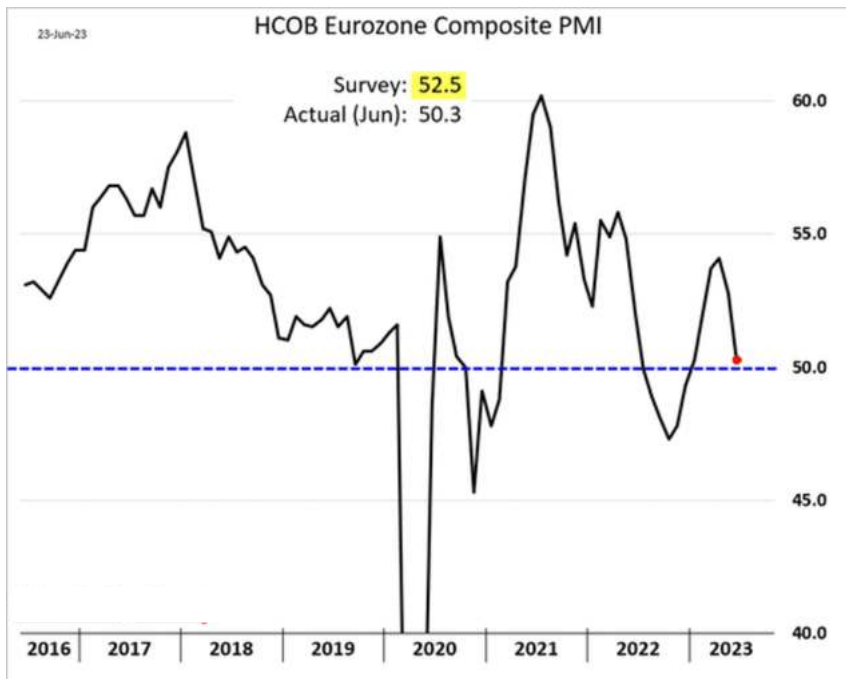


## Eurozona: sector manufacturero en franca contracción y noticias económicas sorprenden negativamente



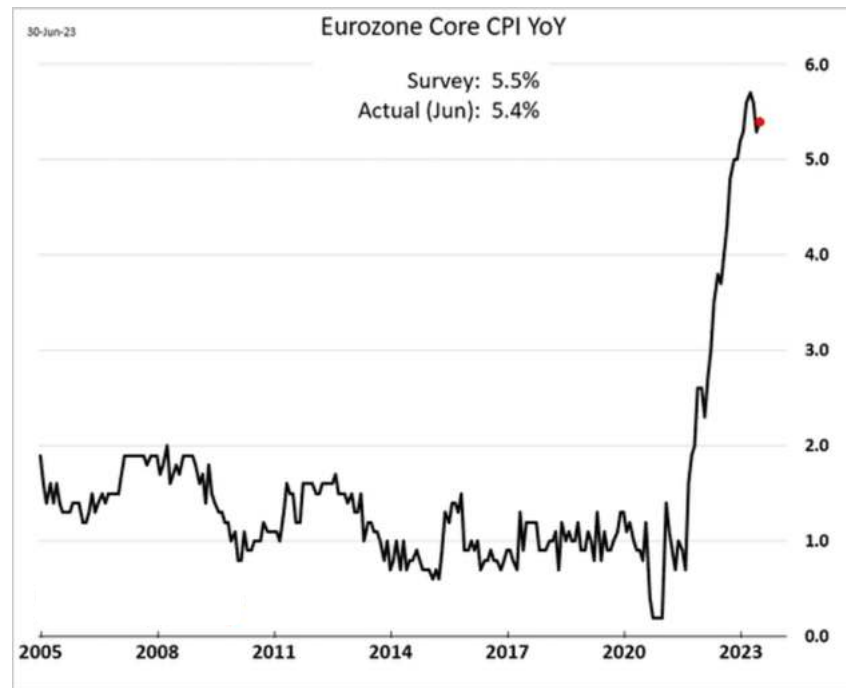
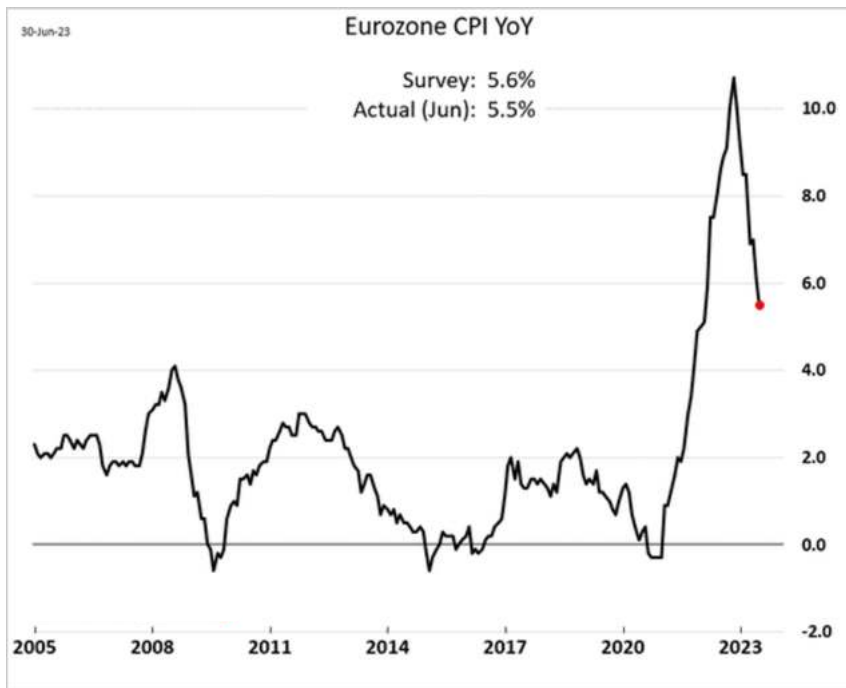


Eurozona: PMI compuesto indica que el sector servicios está impidiendo una contracción de la economía, pero ajuste monetario llevaría a una caída de la actividad en los próximos trimestres



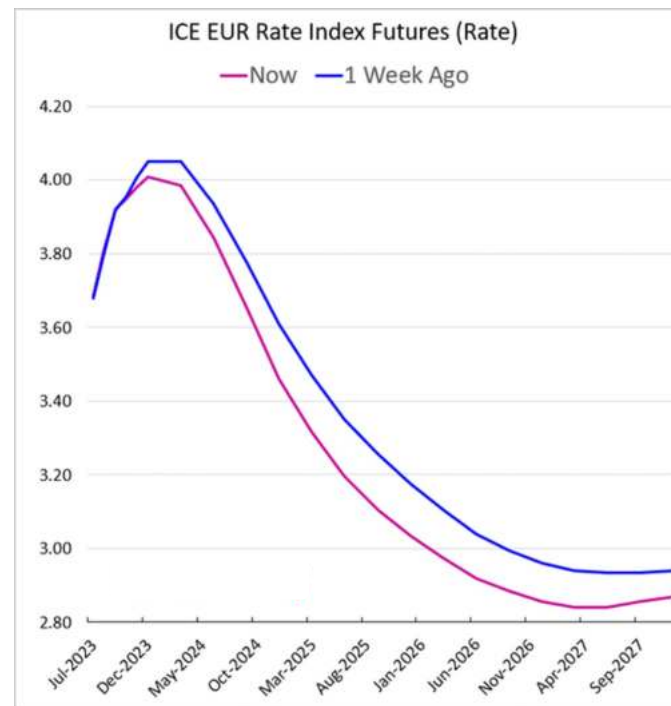
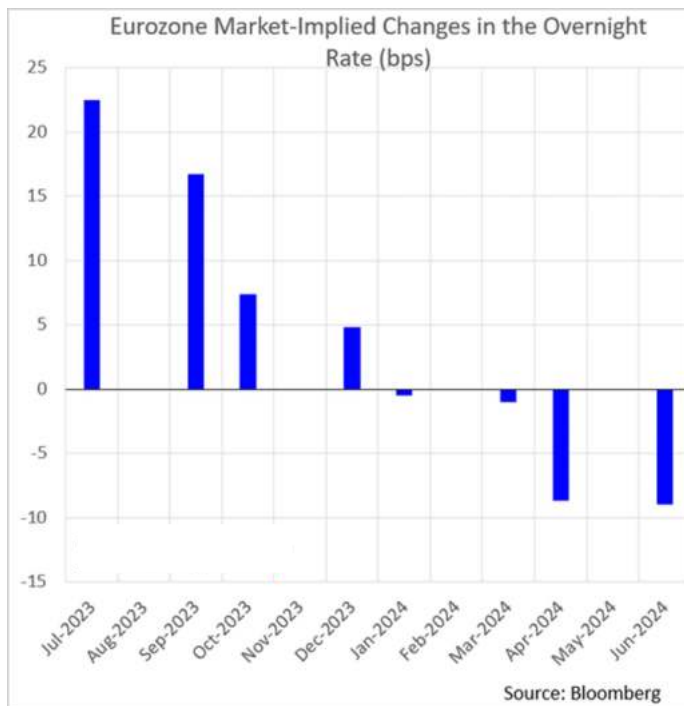


### Eurozona: inflación disminuye algo más de lo esperado, pero inflación core sigue muy alta





Eurozona: minutas del BCE mantienen tono *hawkish* y el mercado espera que las tasas suban hasta 4%





# China's economy is on course for a "double dip"

The post-covid economy was meant to roar. But it is faltering again



IMAGE: GETTY IMAGES

ASIA

## China cae en riesgo de deflación y aumenta especulación de estímulo

■ Nuevos datos económicos aumentan la evidencia de que la economía se está ralentizando y ponen el foco sobre la posibilidad de acciones para apuntalarla

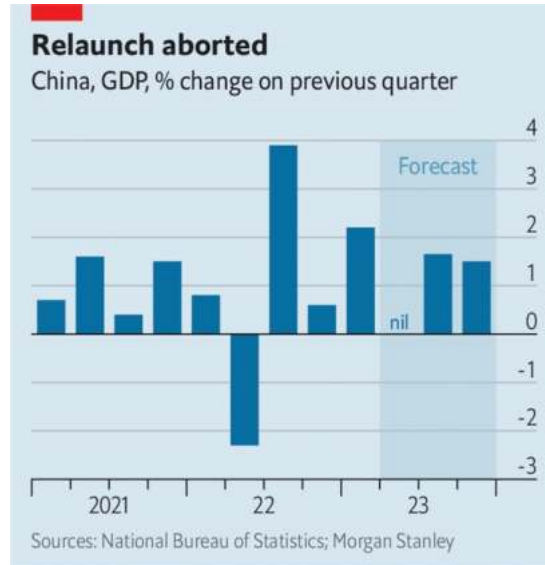




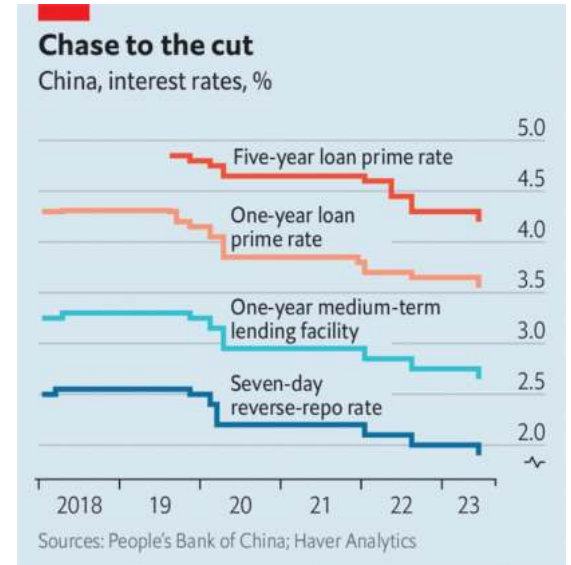
China: indicadores sectoriales decepcionan, la economía se estanca en 2T23 y las autoridades reaccionan recortando tasas



The Economist



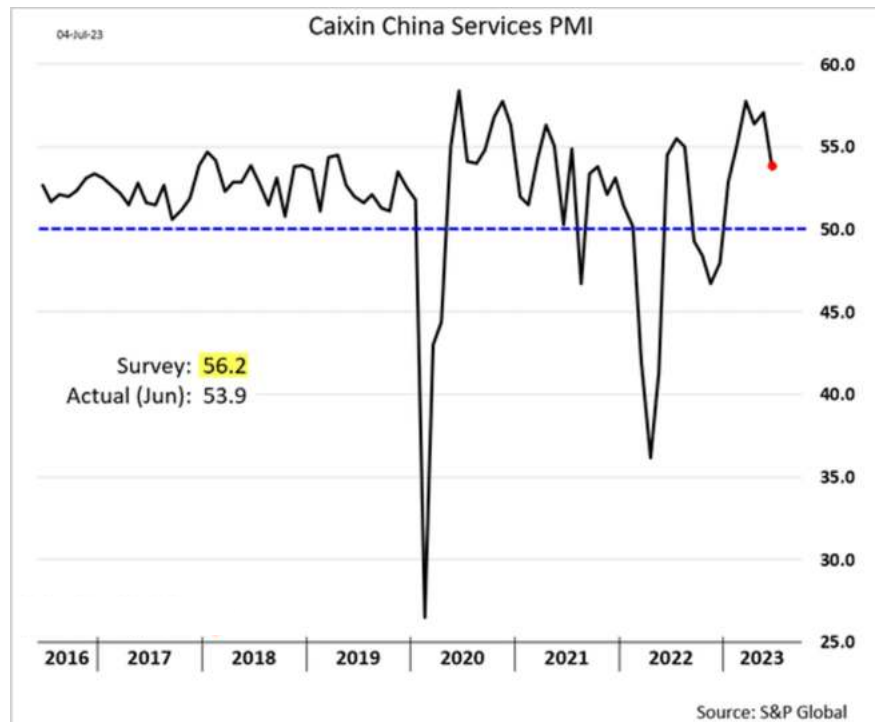
The Economist



The Economist

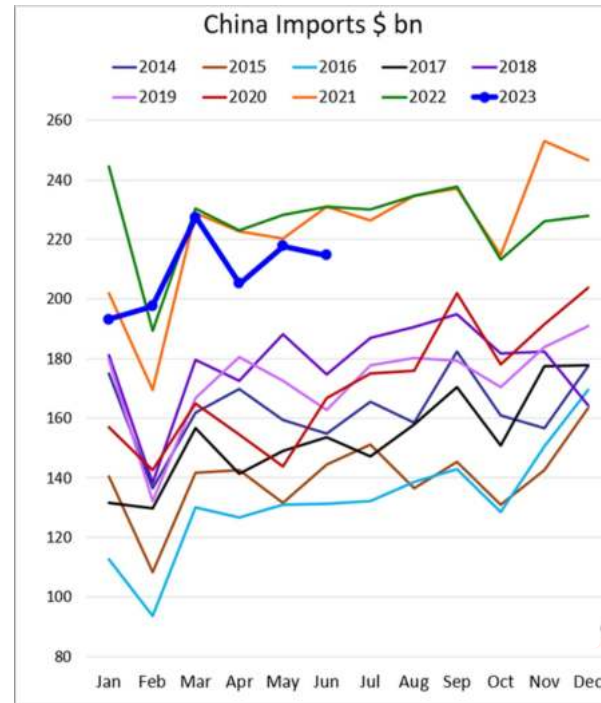
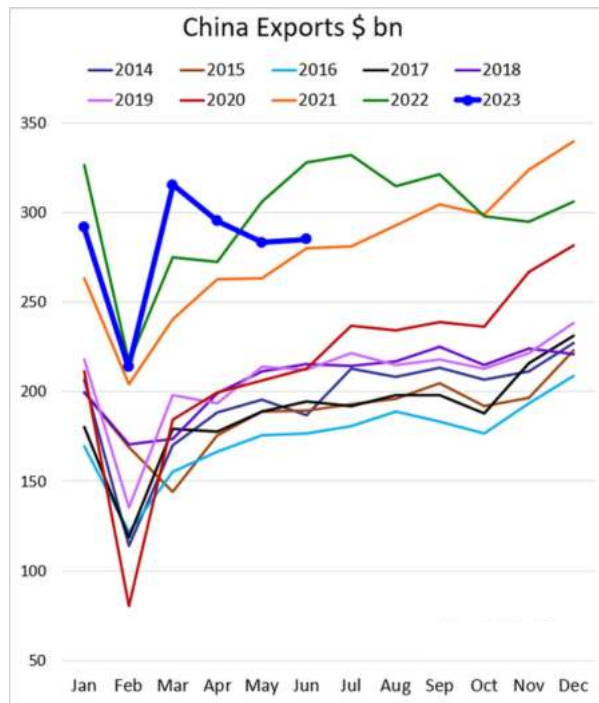


### China: actividad manufacturera en nivel neutral, mientras los servicios se moderan más de lo previsto





China: exportaciones registran mayor caída en más de 3 años e importaciones caen por cuarto mes consecutivo. Ambos indicadores decepcionan las expectativas





## China: inflación se desacelera más de lo esperado en junio y aumenta la especulación por nuevas medidas de estímulo





China: la bolsa y la moneda están entre las con peor desempeño en el año. En los últimos días el yuan se vuelve a apreciar





VALTIN CONSULTING

## AGENDA

1. Economía internacional
1. Economía chilena





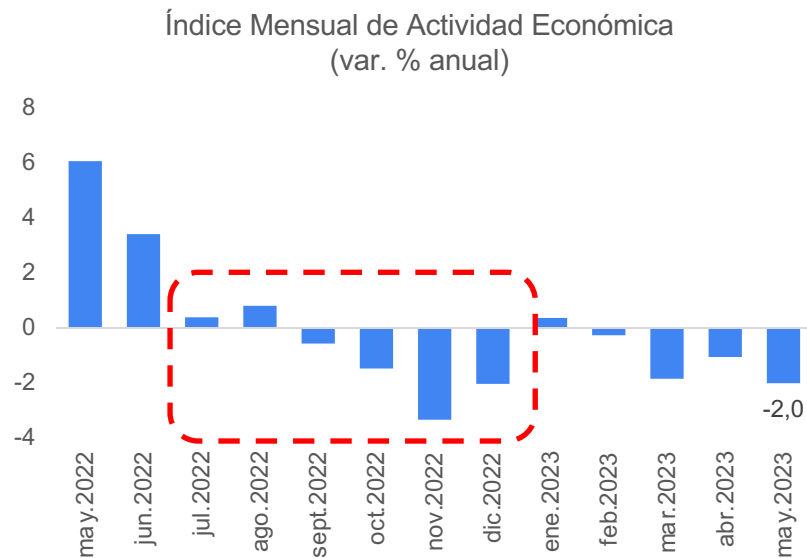
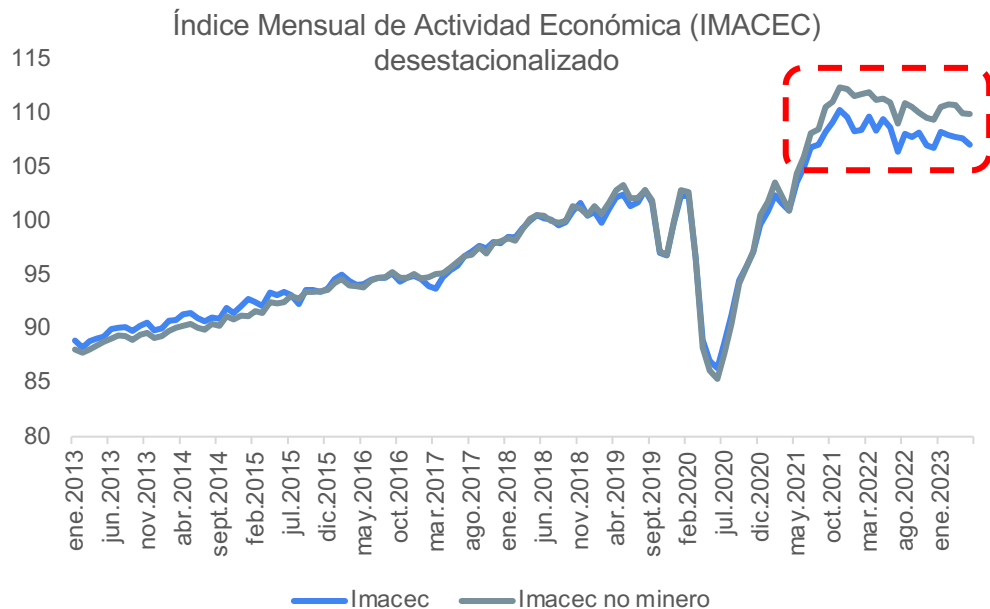


## Economía chilena

- **Los datos conocidos este mes muestran una economía más frágil y con menores presiones inflacionarias, respecto de lo esperado.** El segundo semestre estará caracterizado por una menor inflación, recortes de tasas de interés y cifras de actividad que volverán a terreno positivo.
- El IMACEC se contrajo 2% interanual en mayo, decepcionando las expectativas y muy afectado por la caída de la actividad minera. Menores bases de comparación durante el segundo semestre permitirán que se registren mejores cifras de actividad interanual.
- El IPC retrocedió 0,2% mensual en junio (sin volátiles: 0%). Este registro fue menor de lo previsto y **es posible que la inflación termine bajo 4% este año.** A su vez, se ajustaron las expectativas de recortes de tasas de interés. **En la reunión de este mes, el BC recortaría la TPM entre 75 y 100 pb.**
- La bolsa ha reaccionado positivamente a este nuevo escenario para la política monetaria. Asimismo, las tasas de interés de las colocaciones bancarias estarían en torno a un punto de inflexión.
- En las últimas semanas se ha observado una depreciación del peso que no está completamente vinculada con la evolución de sus determinantes, lo que podría generar un ajuste de corto plazo hacia valores más cercanos a \$800 por dólar.
- En materia fiscal, pese a que el litio sigue siendo una fuente de ingresos importante, en lo que va corrido del año los ingresos totales del gobierno han caído con fuerza y el gasto público se ha acelerado. En consecuencia, el gobierno revisó su estimación de déficit fiscal para este año desde -1,6% a -1,9% del PIB.



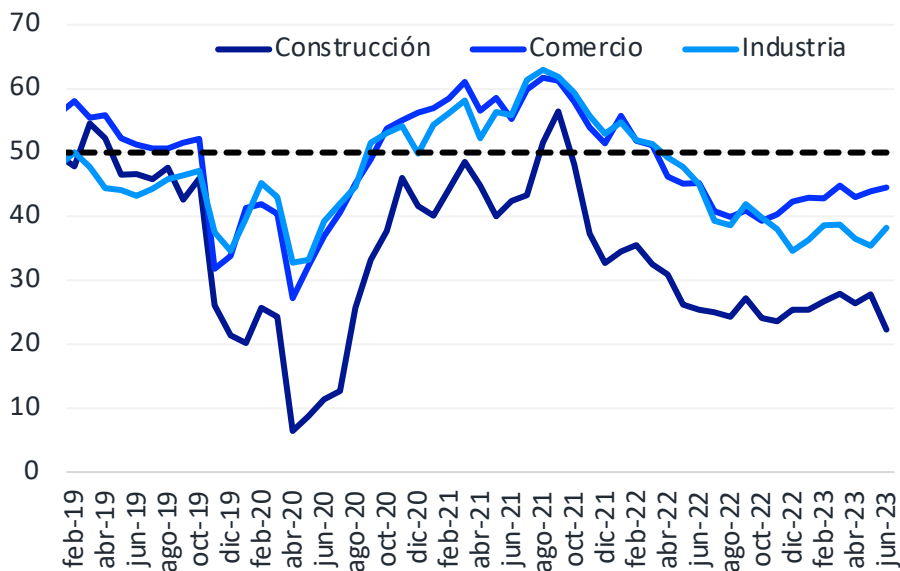
La economía se sigue ajustando. IMACEC retrocedió 2% a/a en mayo. A partir de julio, las bases de comparación serán menos exigentes, lo que permitirá observar mejores cifras de variación interanual



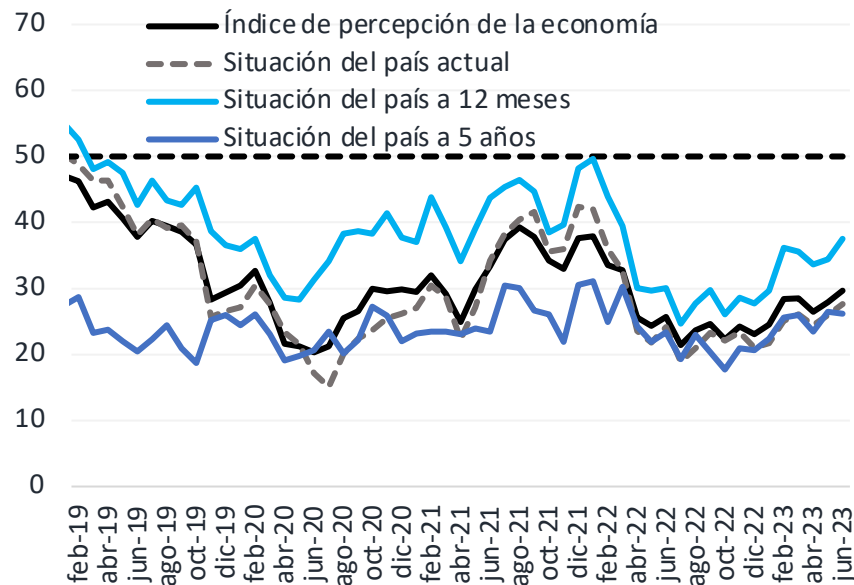


Confianza empresarial se deteriora, especialmente en construcción. Confianza de consumidores registra un incipiente repunte

Confianza empresarial (IMCE)

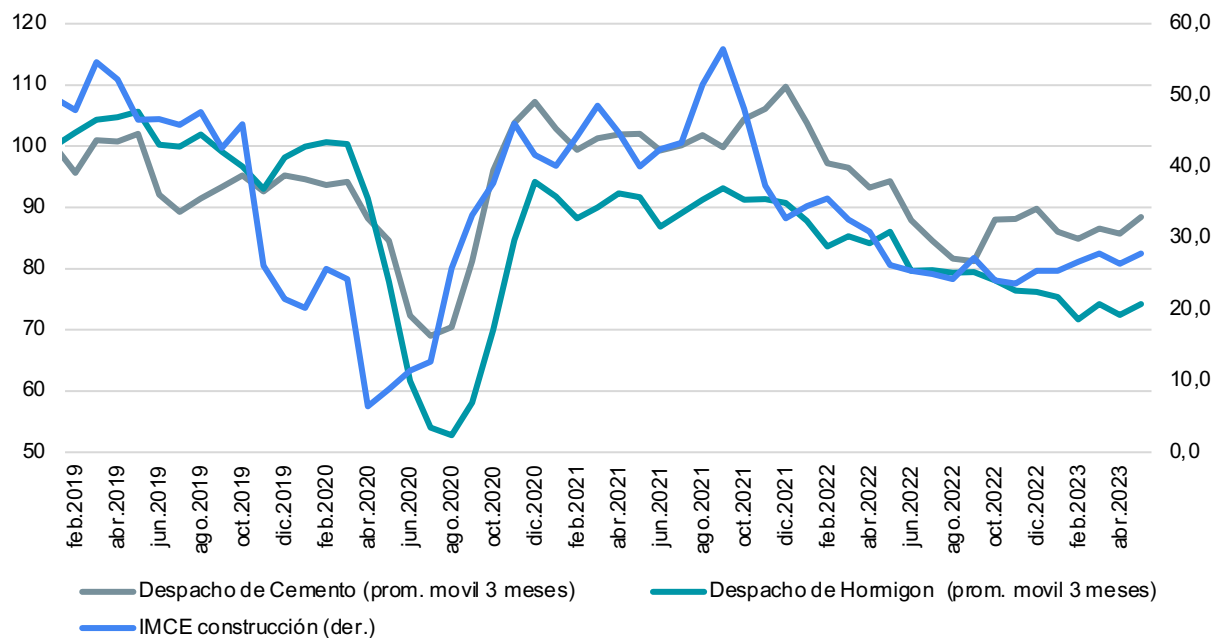


Confianza de consumidores (IPEC)



## Indicadores del sector construcción estables en niveles bajos

Índicadores Construcción  
(índices ene.19=100) e índice de difusión





## Indicadores de consumo privado y sector comercio: ventas e importaciones acentúan su caída

Var a/a, %	Ene-Mayo	Marzo	Abril	Mayo	Junio
IMACEC Comercio	-4.7	-4.2	-7.7	-4.2	-
Actividad comercio minorista INE	-9.8	-8.1	-10.6	-10.5	-
Ventas de supermercados	-11.4	-10.6	-8.3	-11.2	-
Ventas de autos nuevos	-26.7	-9.4	-48.4	-32.4	-37.4
Importaciones bienes de consumo	-29.7	-40.2	-25.6	-26.2	-26.7
Importaciones consumo durable	-34.4	-47.8	-27.1	-32.9	-38.5
Confianza de consumidores IPEC (índice)	27.2	28.5	26.5	27.9	29.6
IMCE comercio (índice)	43.5	44.8	43.1	44.0	44.6
Salarios reales	0.1	0.1	0.8	1.2	
Creación de empleos comercio	1.2	1.4	0.3	3.7	
Avisos laborales en Internet	-43.7	-44.1	-45.9	-44.8	-43.2
Tasas de interés créditos de consumo (%)	28.5	27.7	28.8	28.2	28.9



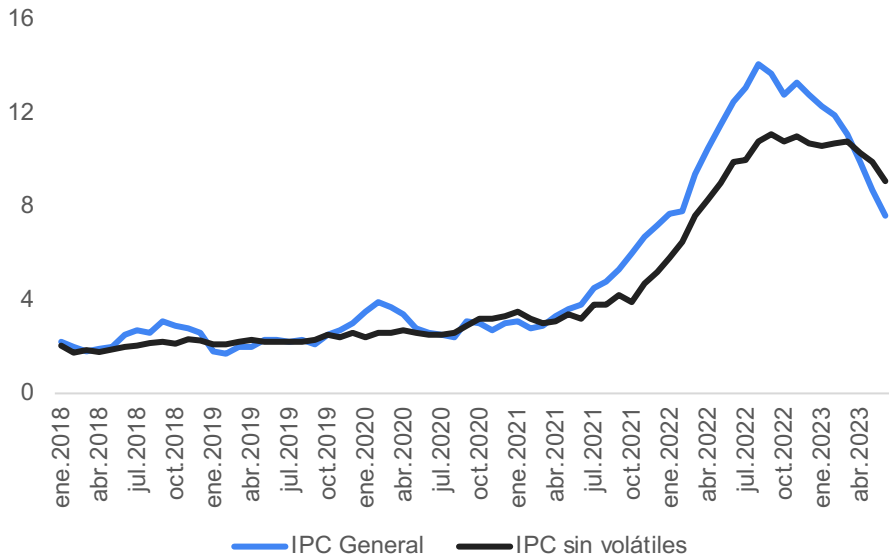
Indicadores de inversión y sector construcción: baja acotada de tasas de interés no permite revertir deterioro de la confianza y de la inversión en maquinaria y equipos

Var a/a, %	Ene-Mayo	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Importaciones de bienes de capital	-9.2	-19.5	0.1	-13.1	-13.0
Creación de empleos construcción	-4.9	-5.5	-3.1	-3.7	-
Tasas de interés hipotecarias (%)	4.29	4.31	4.29	4.23	4.20
Tasas de interés comerciales (%)	16.22	16.28	16.37	16.09	15.80
Tasas UF 10 años (%)	1.94	1.96	1.81	2.10	2.12
IMCE construcción (índice)	26.8	27.9	26.4	27.8	22.3
Incertidumbre económica (índice)	163.6	141.3	161.1	177.4	171.5
Despachos de cemento	-8.7	-10.3	-4.2	-	-
IMACON	-8.4	-8.4	-7.9	-	-

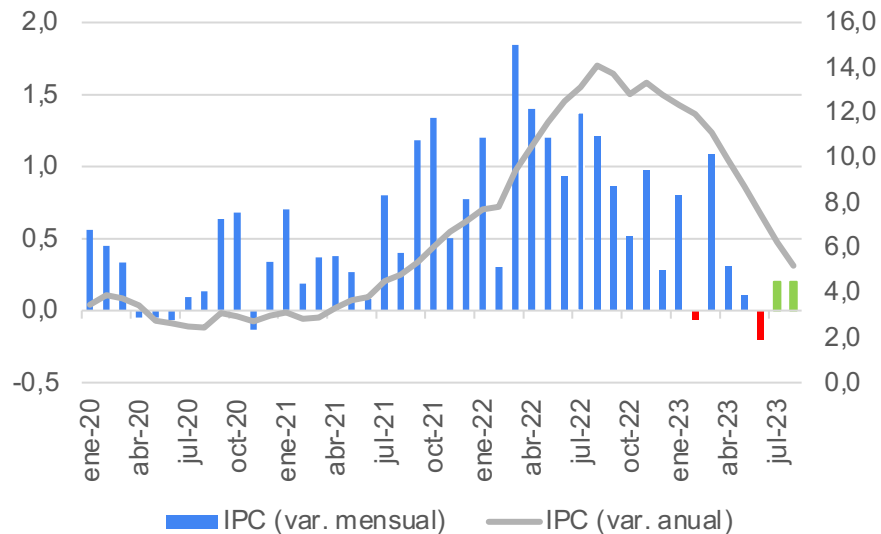


IPC de mayo retrocedió 0,2% mensual (esperado +0,1%). Si se cumplen expectativas para julio y agosto (+0,2%) la inflación interanual retrocederá hasta 5,2%

IPC general e IPC sin volátiles  
(var. % anual)



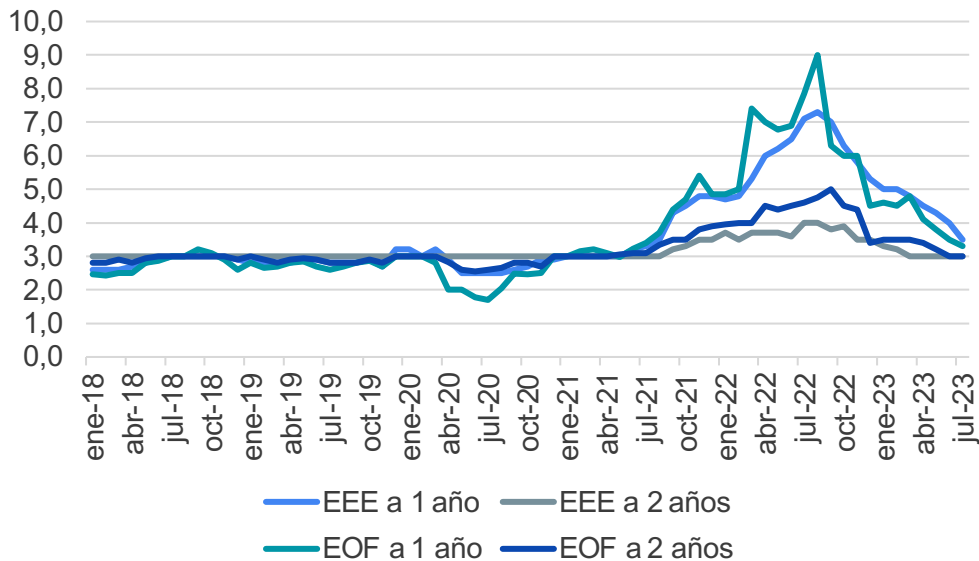
Inflación mensual y anual con proyecciones a agosto 2023 (%)



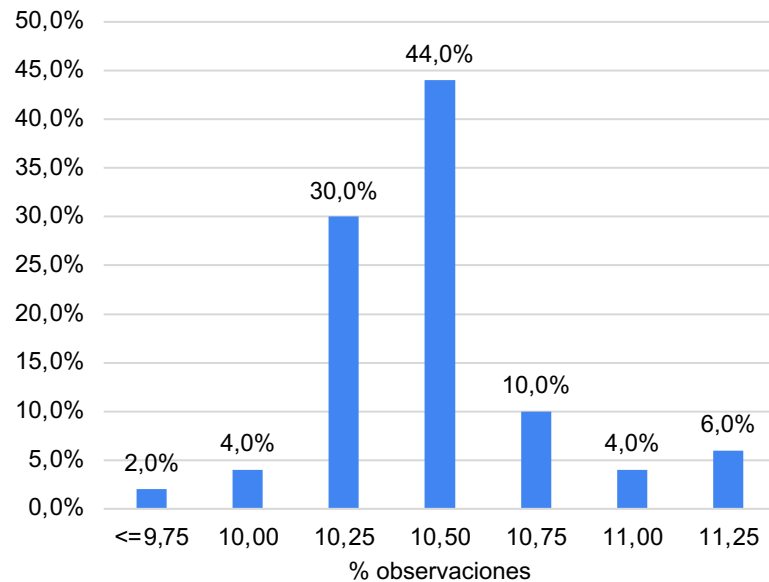


Expectativas de inflación vuelven a estar ancladas a la meta de 3%. Mercado espera que el BC recorte la TPM entre 75 y 100 puntos base en la reunión de este mes

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



Expectativas TPM: Próxima RPM (julio 2023)

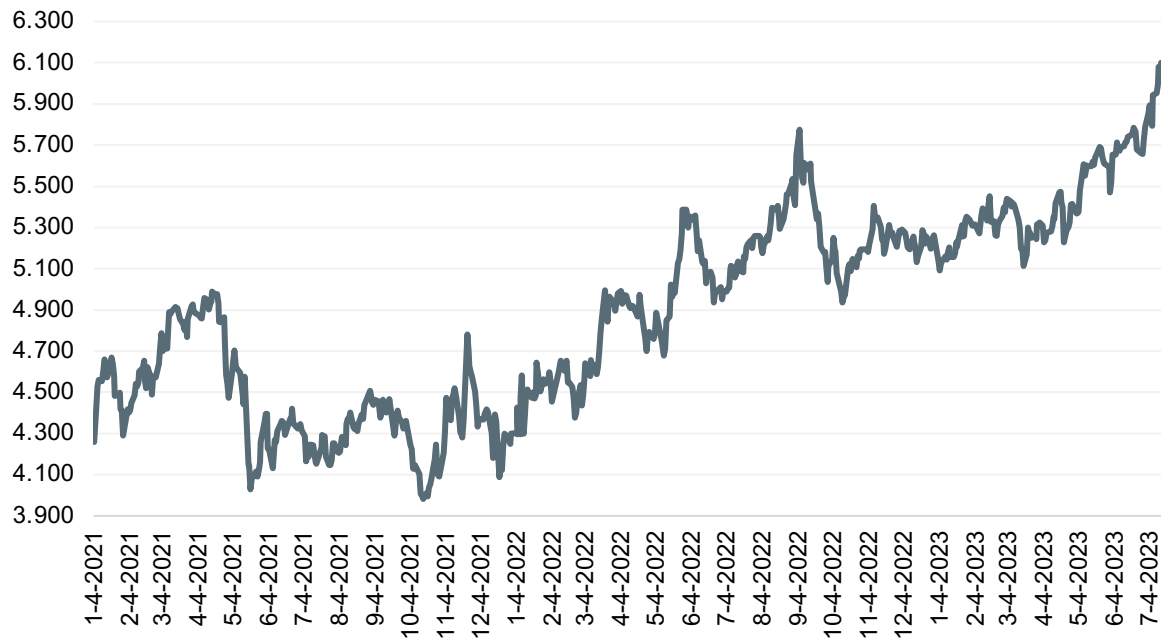






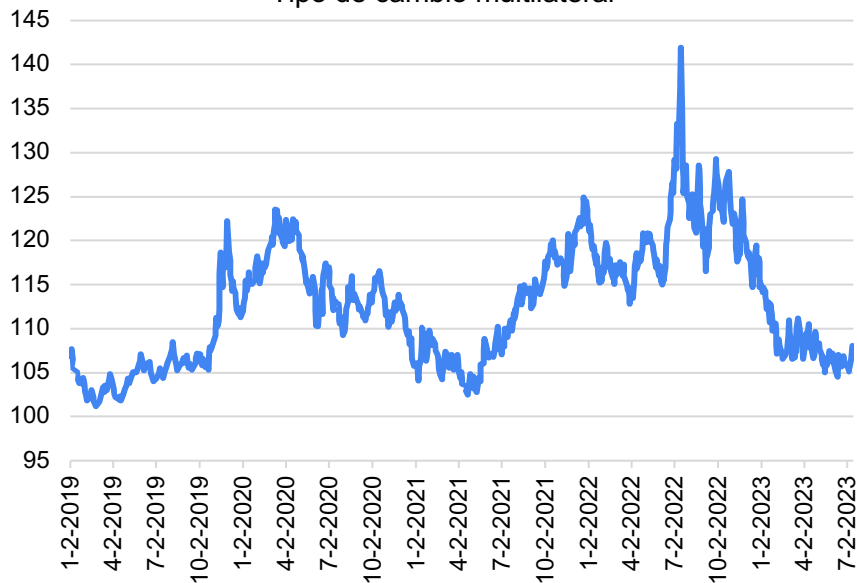
## Expectativas de recortes de tasas de interés generan un fuerte repunte de la bolsa local

IPSA cierre diario

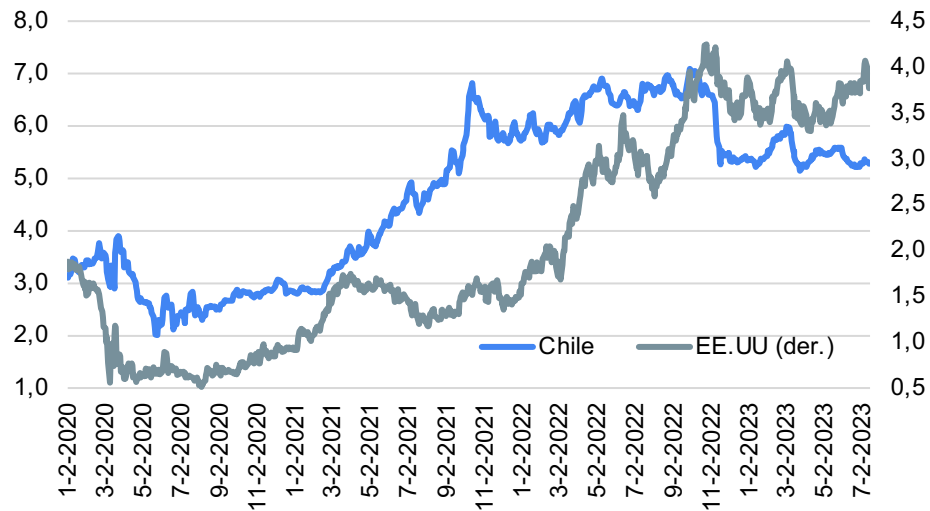


Menor incertidumbre política y económica en Chile mantiene un tipo de cambio apreciado y tasas de interés soberanas a 10 años plazo en torno a 5,2% desde fines de 2022

Tipo de cambio multilateral



Tasa del bono a 10 años



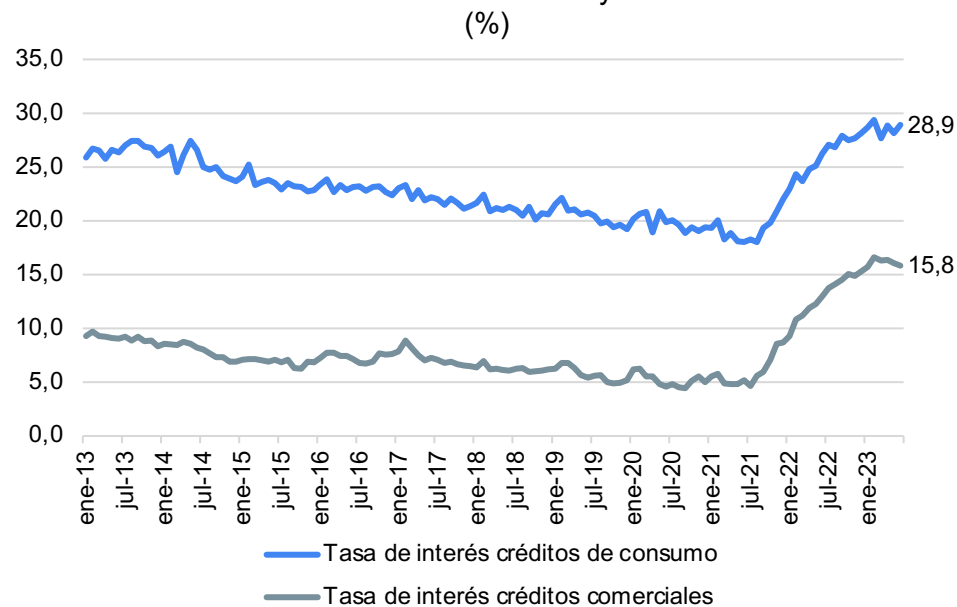
Fuente: Banco Central.

## Tasas de interés de colocaciones en torno a un punto de inflexión

### Tasa de interés de créditos hipotecarios

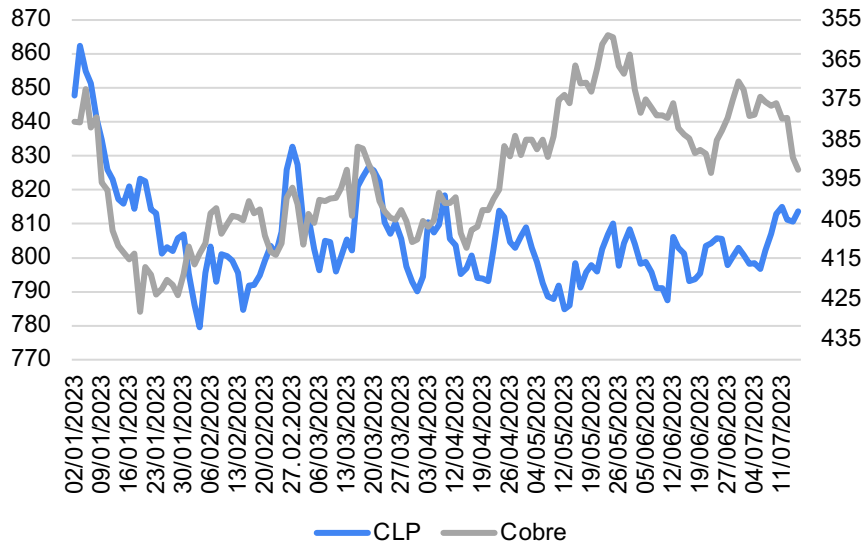


### Tasas de créditos de consumo y comerciales

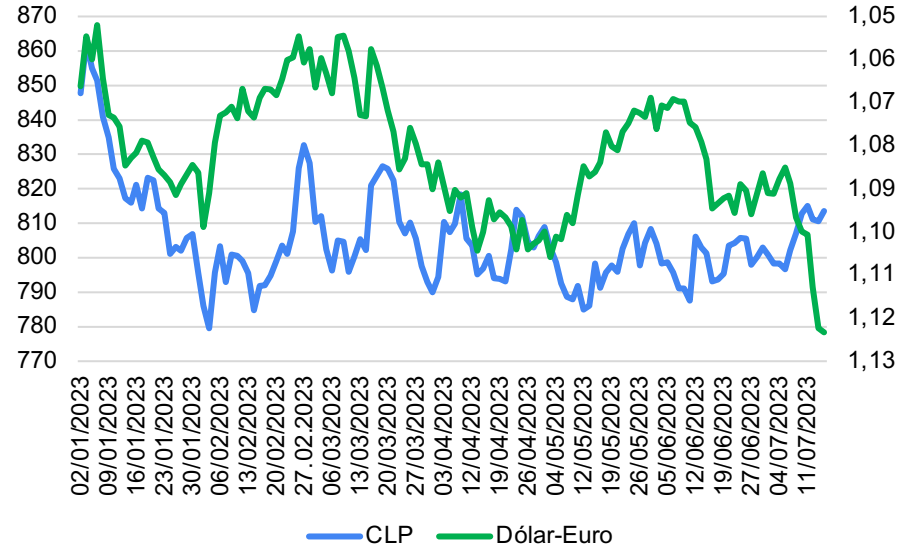


Depreciación reciente del peso se da en un escenario de alza del cobre y depreciación global del dólar

Precio del cobre y CLP en 2023

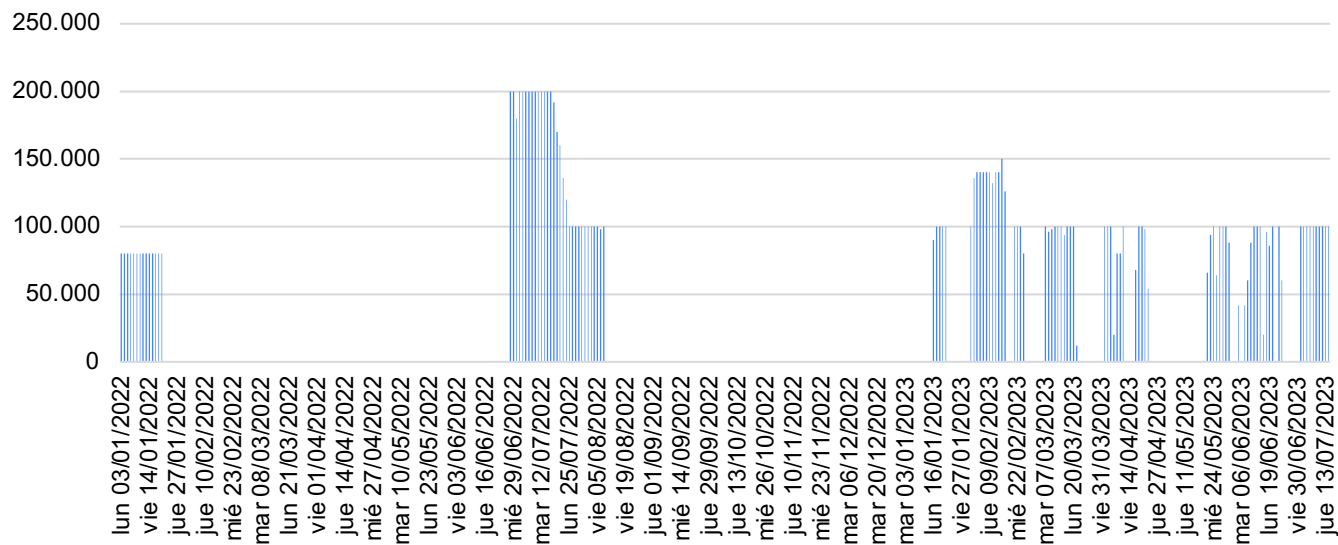


Dólar-euro y CLP en 2023



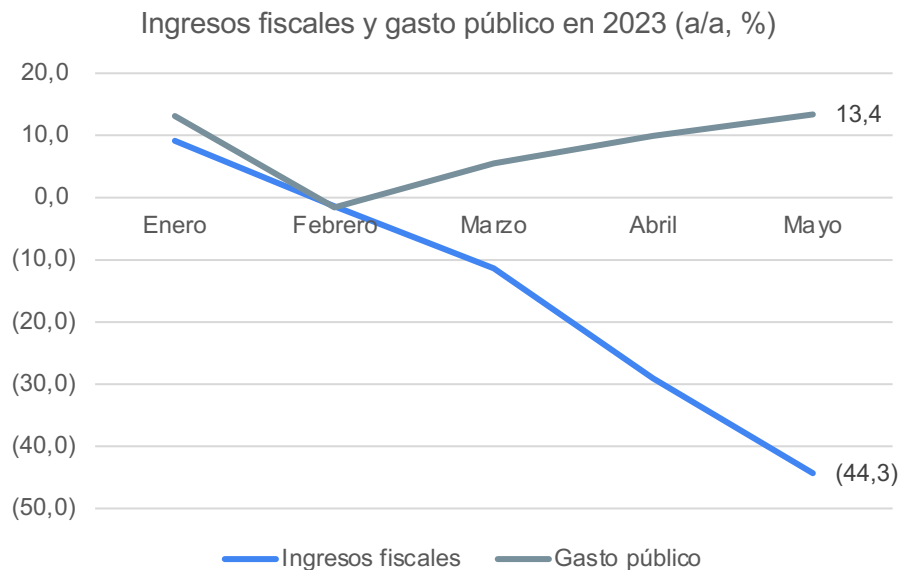
Depreciación reciente del peso también se da en un contexto de ventas activas de dólares por parte de Hacienda  
(US\$ 1.000 millones en las últimas dos semanas)

Ventas de US\$ Hacienda (miles)

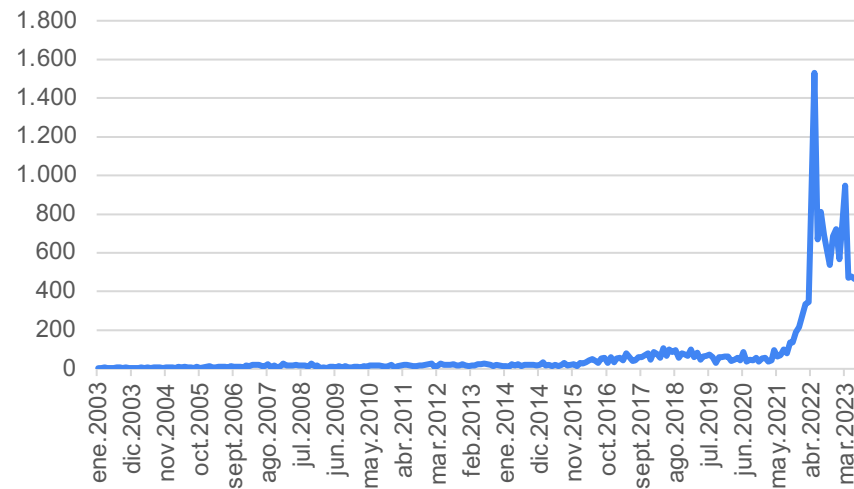




Fuerte caída de los ingresos fiscales y crecimiento del gasto público obligan al Ministerio de Hacienda a reconocer un mayor déficit fiscal este año: estimación pasó desde -1,6% a -1,9% del PIB



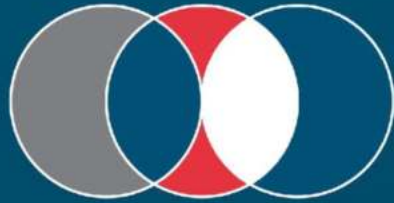
Exportaciones de carbonato de litio se estabilizan en torno a US\$ 470 millones mensuales en los últimos tres meses



# Proyecciones 2023-2024

Proyecciones: menor inflación al cierre del año tras sorpresa de junio

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	3.9	3.0
Inflación Promedio	11.6	7.5	3.6
TPM Dic (%)	11.25	7.75-8.25	4.5



VALTIN CONSULTING