



VALTIN CONSULTING

INFORME

Económico Mensual

AGOSTO 2023

Autor: Hermann González



VALTIN CONSULTING

Estimados clientes y amigos,

A nivel global, se está produciendo un rebalanceo del crecimiento económico, en el cual EE.UU. gana protagonismo, mientras que China muestra señales de mayor debilidad. En este contexto, el debate vuelve a centrarse en las tasas de interés en EE.UU. que han subido con fuerza ante las expectativas de una mantención prolongada de la tasa de fondos federales (*Fed funds*). China, en cambio, acaba de bajar las tasas de interés para tratar de revertir un escenario de deflación, bajo dinamismo de la demanda y problemas en el mercado inmobiliario que amenazan con afectar al sector financiero.

En Chile, el Gobierno ha presentado una propuesta de pacto fiscal que incluye medidas pro crecimiento y elimina el impuesto al patrimonio y a las utilidades retenidas, al tiempo que posterga el debate tributario para el próximo año. El Banco Central comenzó el ciclo de bajas de tasas de interés a fines de julio y se espera que este continúe en los próximos meses, en un contexto en que la inflación bajaría hasta cerca de 4% a fin de año. Las expectativas de recortes de tasas de interés, sumadas al cambio en las condiciones internacionales y compras masivas de dólares por parte de extranjeros explican la depreciación reciente del peso. El escenario central es que la paridad se ubique entre \$820 y \$850 a fin de año, pero los riesgos de una depreciación mayor se han elevado.

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, 16 de agosto de 2023



VALTIN CONSULTING

AGENDA

1. **Economía Internacional**

1. Economía Chilena





VALTIN CONSULTING



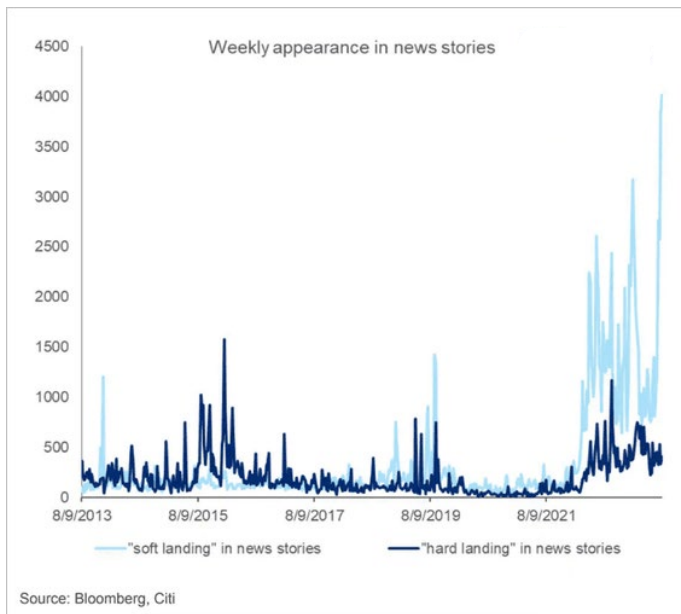


Economía Internacional

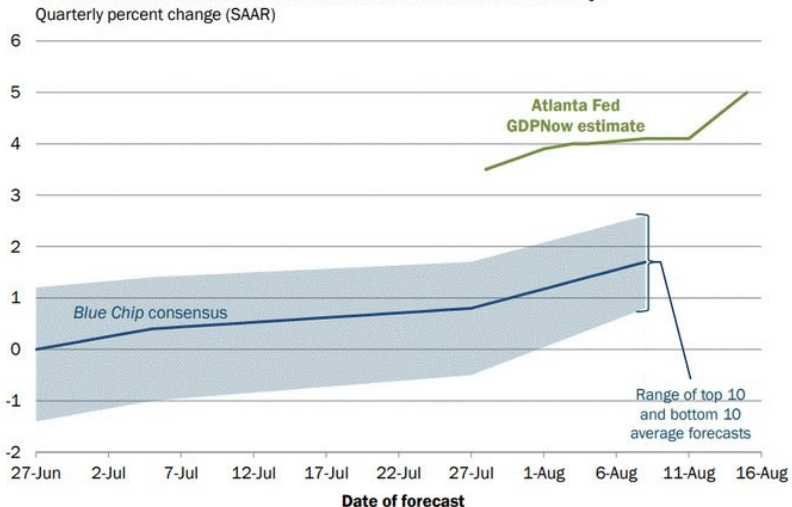
- **EE.UU. sigue creciendo y creando empleos en el tercer trimestre, aumentando las posibilidades de un *soft landing*.** Las estimaciones disponibles muestran una economía que a inicios de 3T23 presenta un crecimiento sólido. Creación de empleos, si bien algo menor de lo esperado, continúa, y el desempleo se ubica en niveles históricamente bajos: 3,5% en julio.
- Dado el descenso de la inflación y el alto nivel de las tasas reales –en máximos desde la crisis financiera- el mercado no contempla nuevas alzas de tasas de interés este año y anticipa el inicio de un proceso de recortes a inicios de 2024.
- Fitch bajó este mes la clasificación de riesgo de EE.UU. desde AAA a AA+. Deterioro fiscal en EE.UU. es un riesgo de mediano-largo plazo para la fortaleza del dólar como activo de reserva.
- **En la Eurozona, el PIB creció levemente sobre las expectativas en el segundo trimestre, pero todo indica que la economía sigue frágil y crecerá menos de 1% este año.** Las condiciones financieras están en su nivel más ajustado desde la crisis financiera internacional, la confianza del sector manufacturero se ubica en terreno marcadamente negativo y la inflación subyacente sigue muy elevada. Esto último, obligará al BCE a seguir subiendo tasas, al menos una vez más, antes de relajar las condiciones monetarias a mediados del próximo año.
- **Las cifras de China muestran un escenario complejo, caracterizado por un débil crecimiento, deflación, problemas sin resolver en el mercado inmobiliario y ausencia de estímulos relevantes.** Este mes, la inflación del IPC retrocedió en términos interanuales, la actividad manufacturera siguió contrayéndose, lo mismo que las exportaciones que decepcionaron las expectativas. A su vez, se conoció que otro desarrollador inmobiliario (*Country Garden*) no fue capaz de cumplir con sus obligaciones, lo que confirma que las dificultades en este sector están lejos de superarse. **Situación de esta economía golpea negativamente a los metales industriales, incluyendo al cobre que cayó bajo US\$ 3,7 la libra al cierre de este informe.**



EE.UU.: las noticias hablan con más frecuencia de un “*soft landing*” y las estimaciones para el tercer trimestre muestran que la economía sigue creciendo a un ritmo importante (5% t/t anualizado).



Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2023: Q3

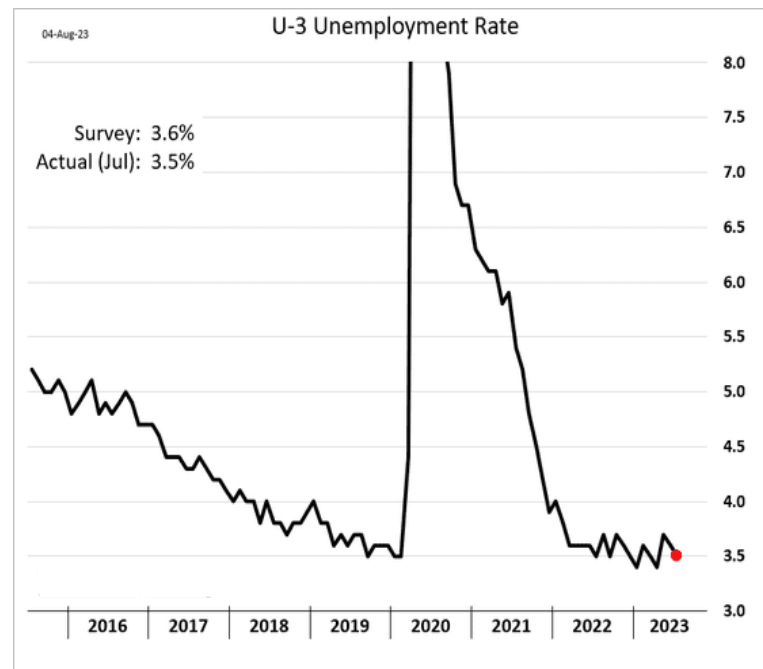
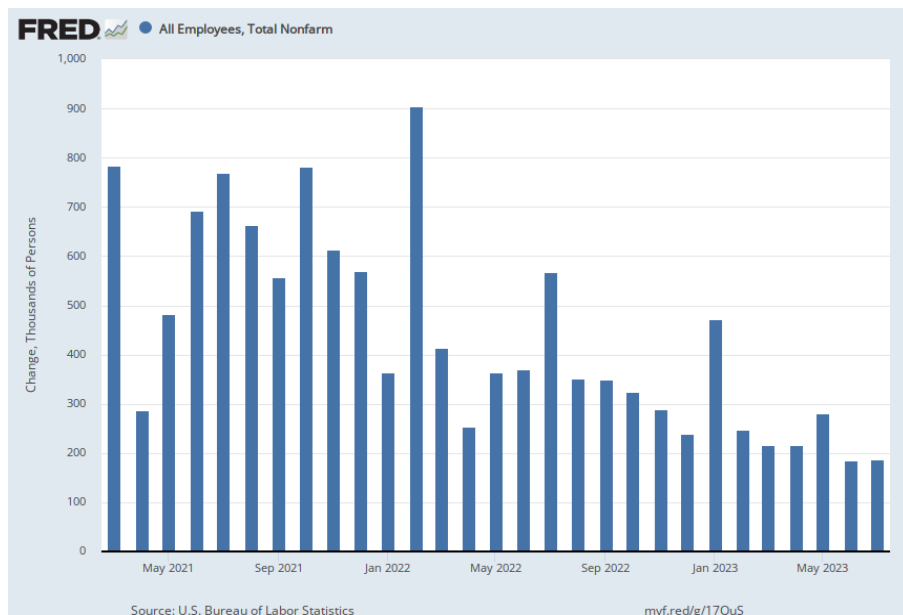


Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

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

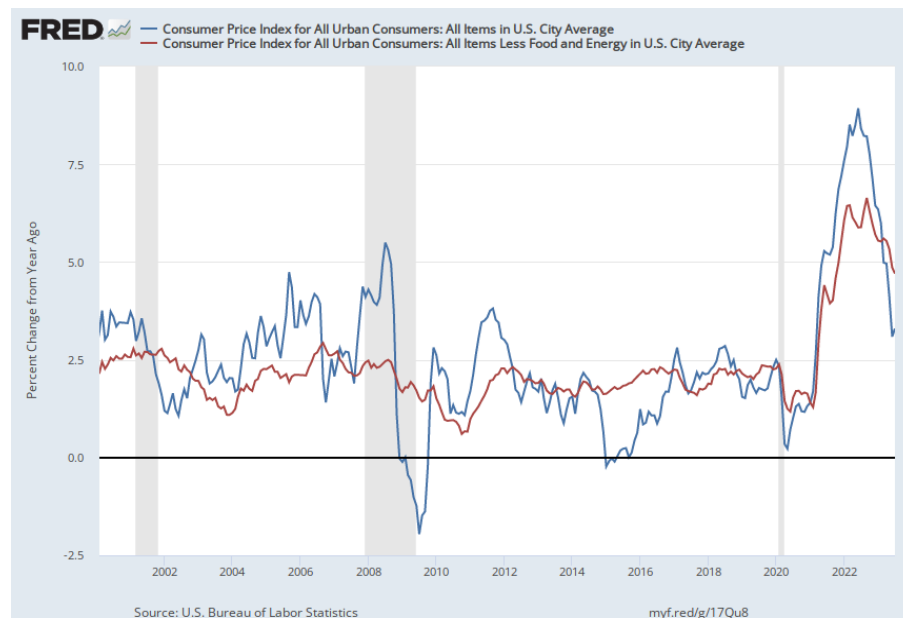
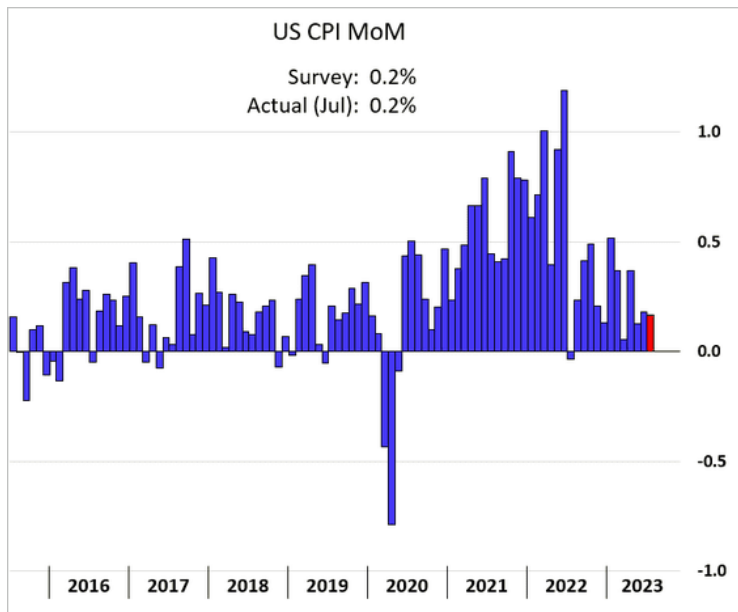


EE.UU.: el mercado laboral continúa sólido. En julio se crearon 187 mil empleos (esperado: 200 mil) y la tasa de desempleo bajó a 3,5%.



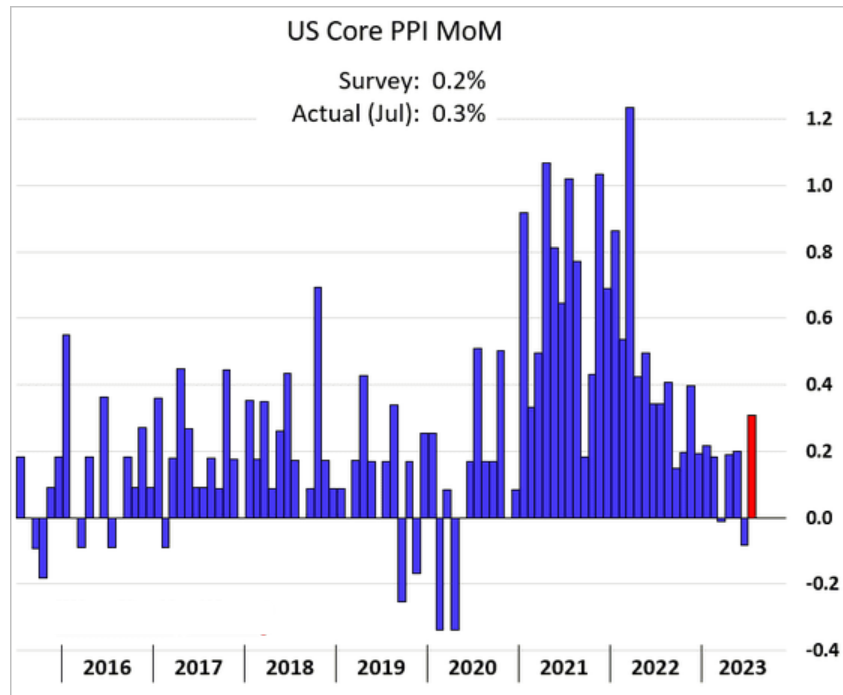
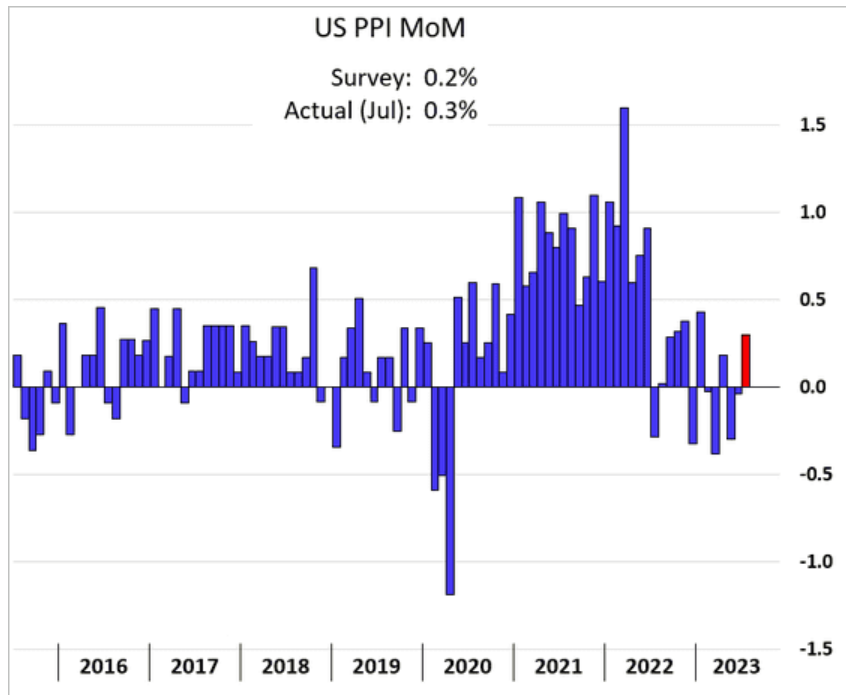


EE.UU.: inflación IPC se moderó en julio en línea con lo esperado (0,2% m/m). En términos interanuales subió a 3,3% (*core*: 4,7%).





EE.UU.: a diferencia del IPC, los precios al productor subieron más de lo previsto en julio.





EE.UU.: pese a que las tasas reales están en máximos desde la crisis financiera global, el mercado laboral sigue sólido. Escenario central no contempla más aumentos de tasas, pero podría ser necesario mantener las tasas altas por más tiempo.



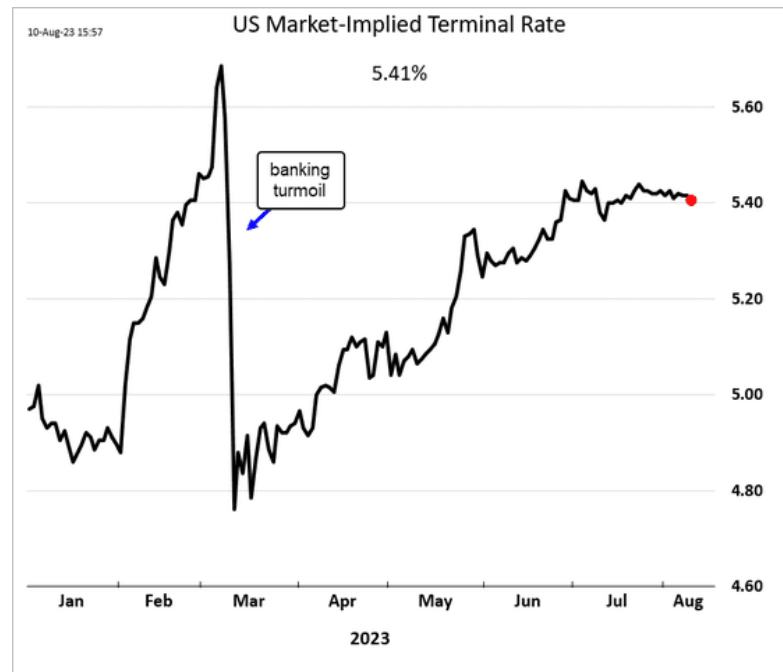
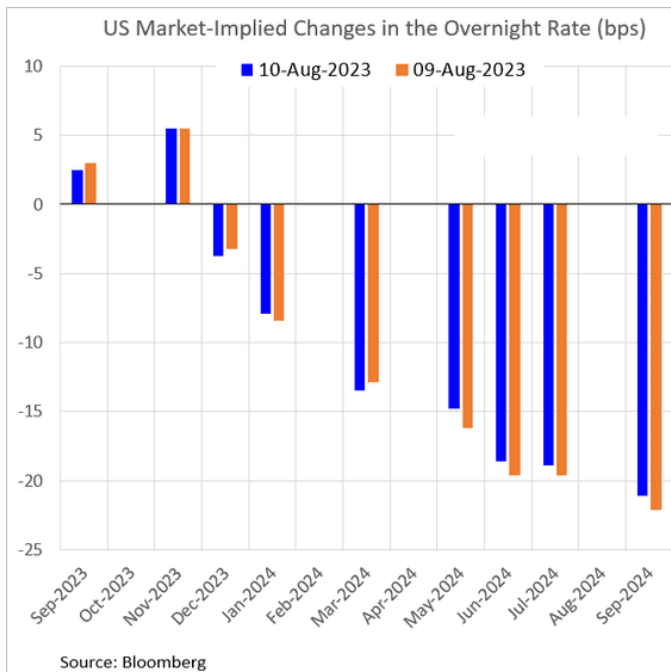
The Economist



The Economist

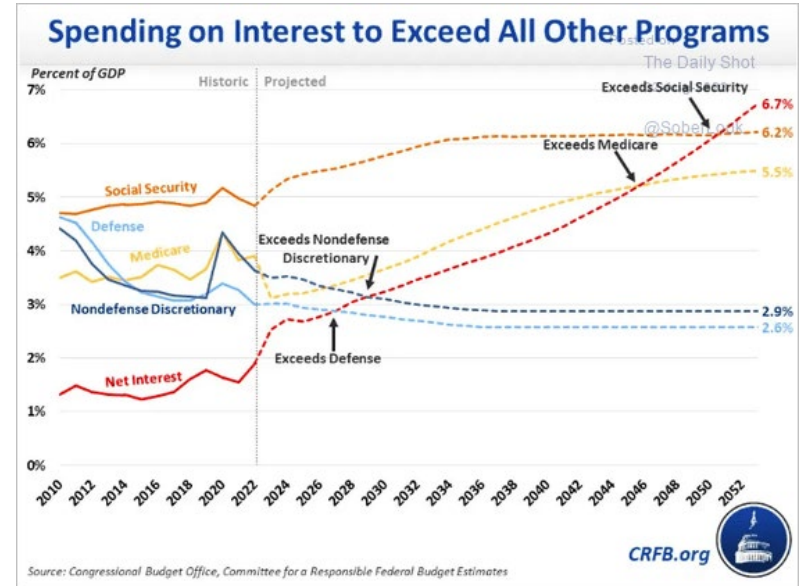
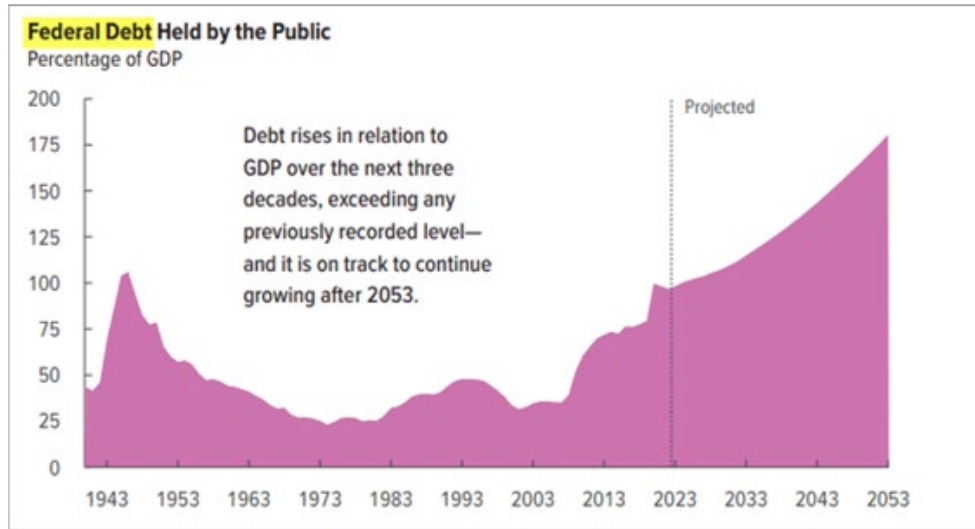


EE.UU.: mercado no espera nuevas alzas de tasas este año. Recortes se iniciarían a principios de 2024.



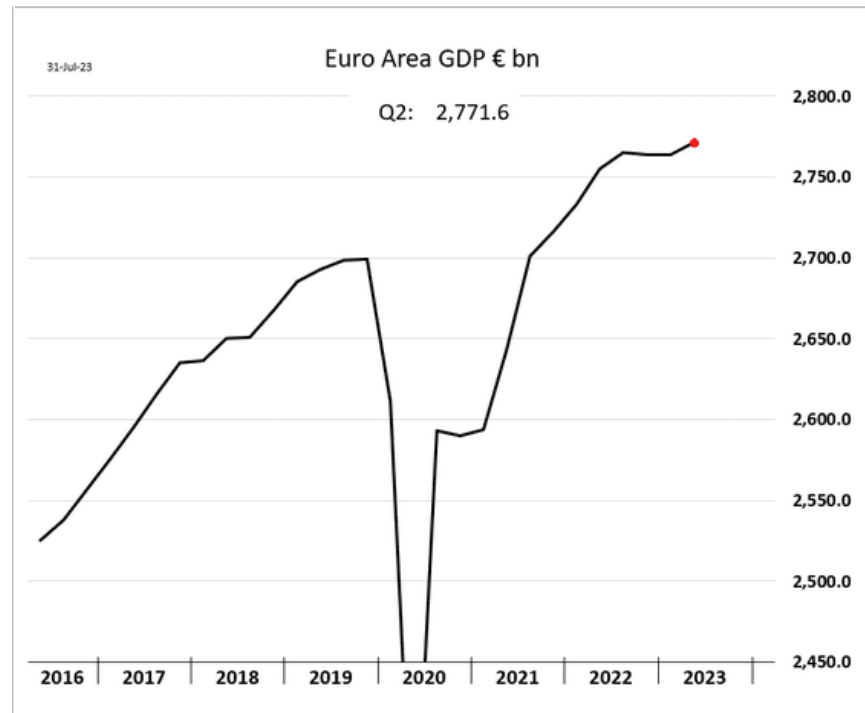
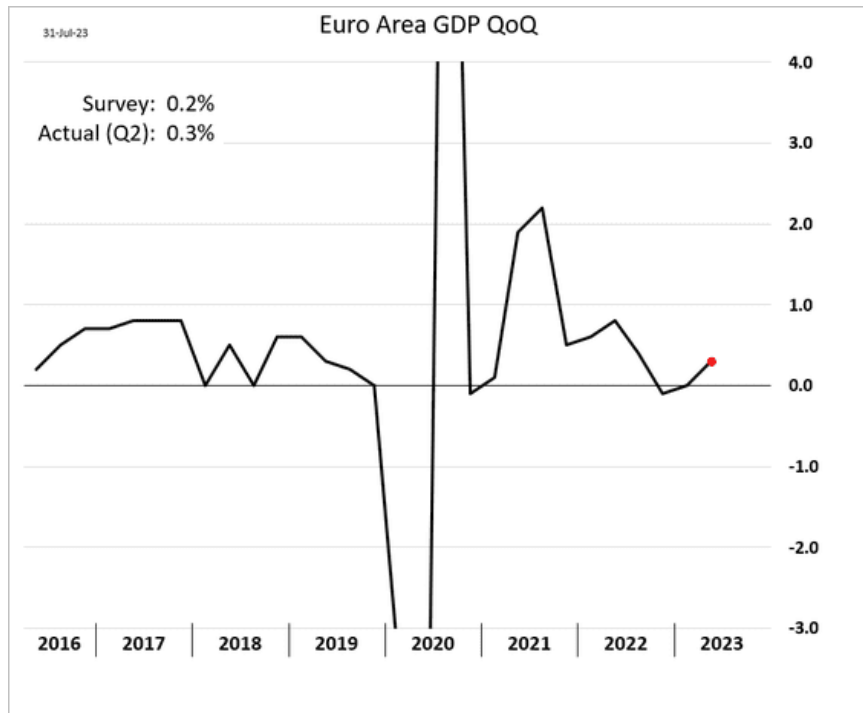


EE.UU.: deterioro fiscal es un riesgo de mediano- largo plazo para la fortaleza del dólar como activo de reserva. Oficina del Congreso (CBO) proyecta que la deuda superará 180% del PIB en 30 años y el gasto en intereses superará el costo de diversos programas. En este contexto, Fitch bajó este mes la clasificación de riesgo de EE.UU. desde AAA a AA+.



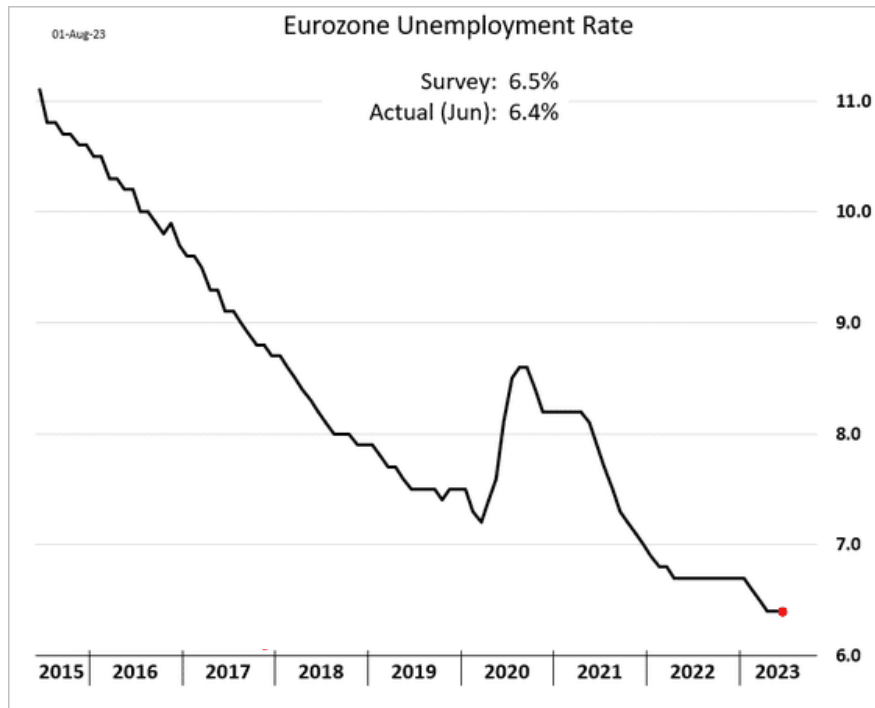


Eurozona: PIB de 2T23 sorprende levemente al alza las expectativas y crece 0,3% t/t.



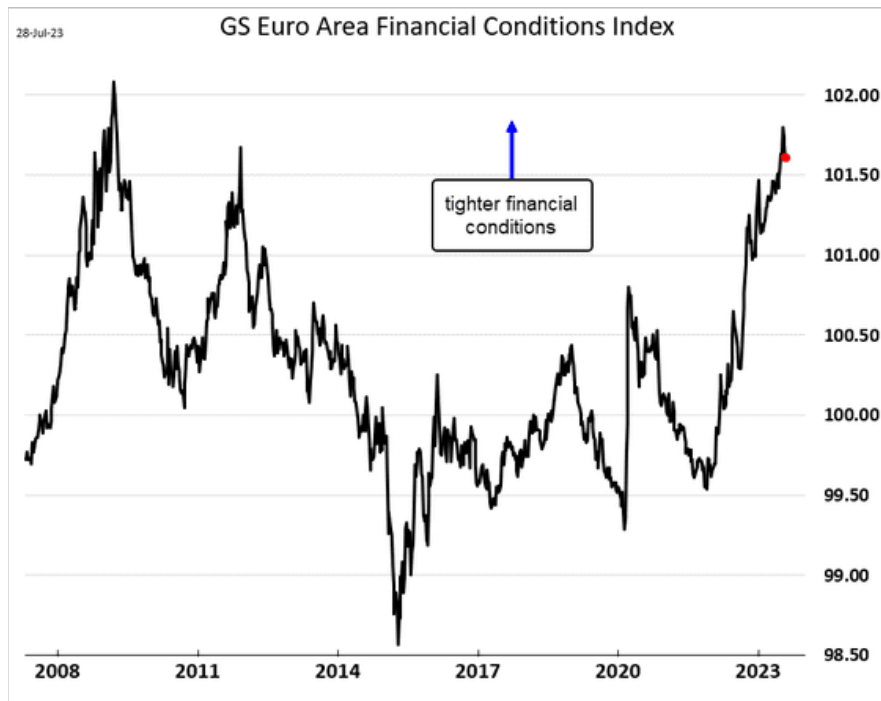


Eurozona: al igual que en EE.UU. el mercado laboral se mantiene dinámico y la tasa de desempleo se mantiene en mínimos.



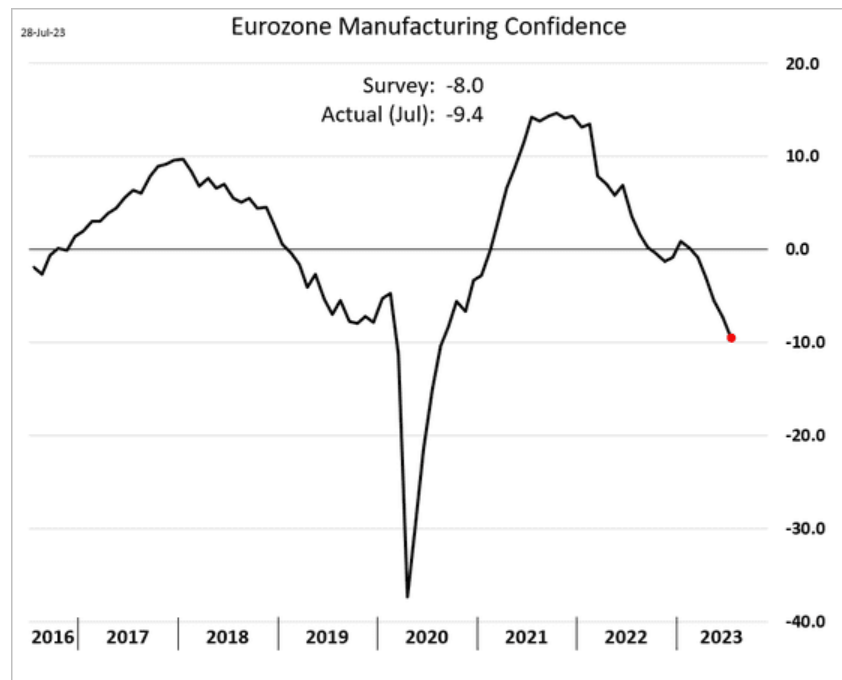
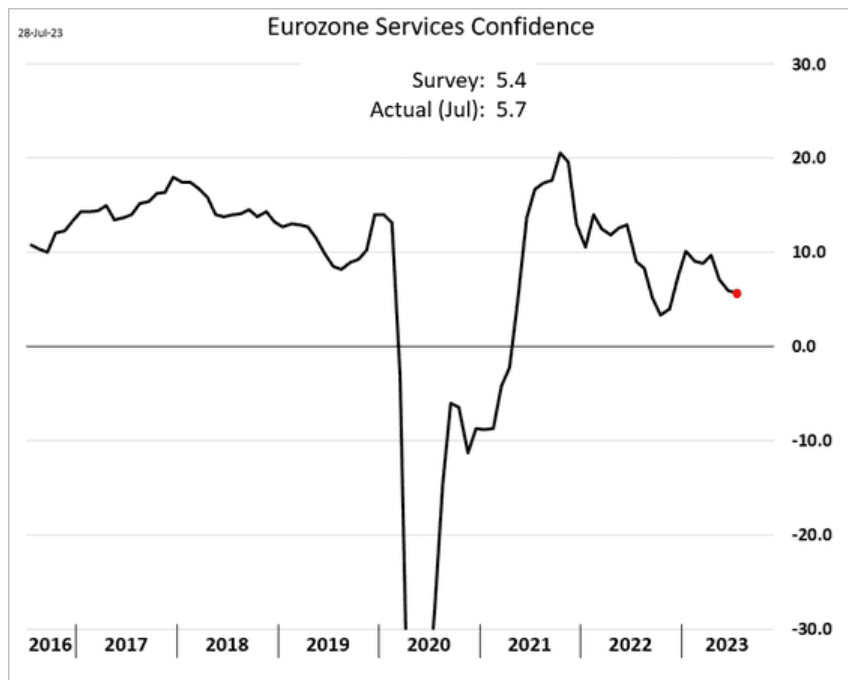


Eurozona: condiciones financieras están en el peor momento desde la crisis financiera global y ponen en riesgo las perspectivas de crecimiento de la región.



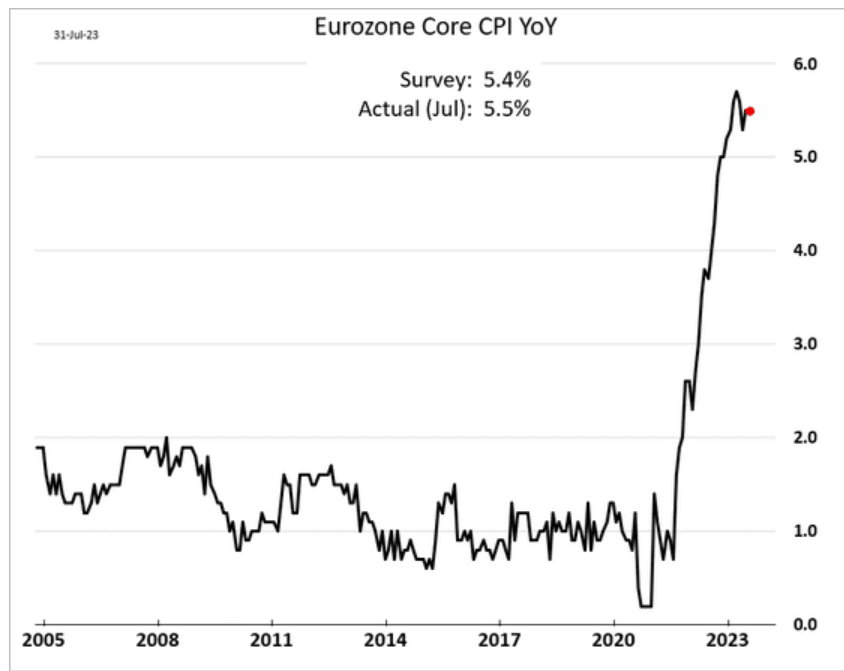
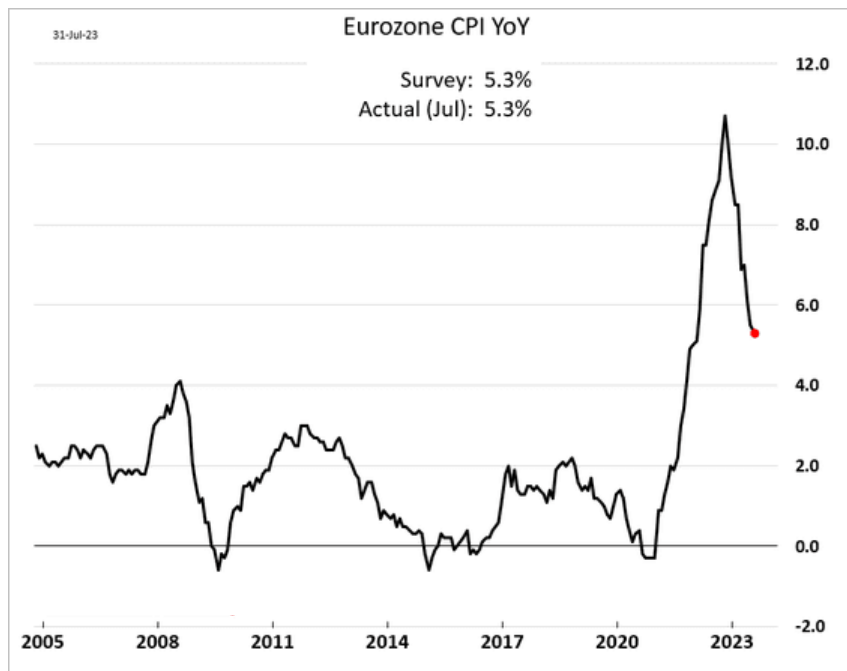


Eurozona: se deteriora la confianza empresarial. En julio, esta es menos positiva en el sector servicios y es más negativa en el sector manufacturero.





Eurozona: inflación total siguió bajando en julio, pero inflación subyacente se mantiene elevada.





VALTIN CONSULTING





China: la caída de las exportaciones, el *default* de uno de los mayores desarrolladores hipotecarios (*Country Garden*) y la deflación encienden las alertas sobre las perspectivas de la economía y los estímulos del gobierno han sido acotados este año.

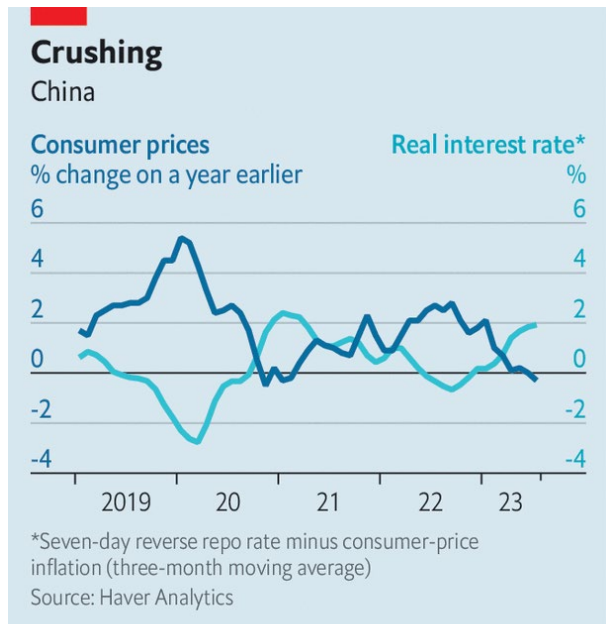
Finance and economics | A pointed threat

Deflation and default haunt China's economy

To stop consumer prices falling, the country must stop property sales flagging



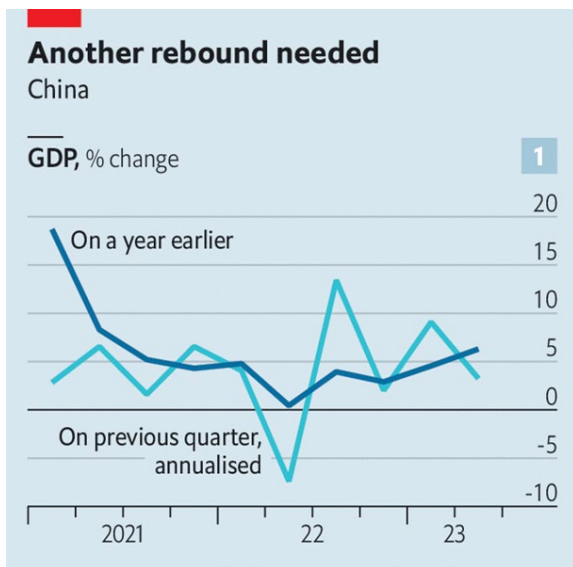
IMAGE: GETTY IMAGES



The Economist

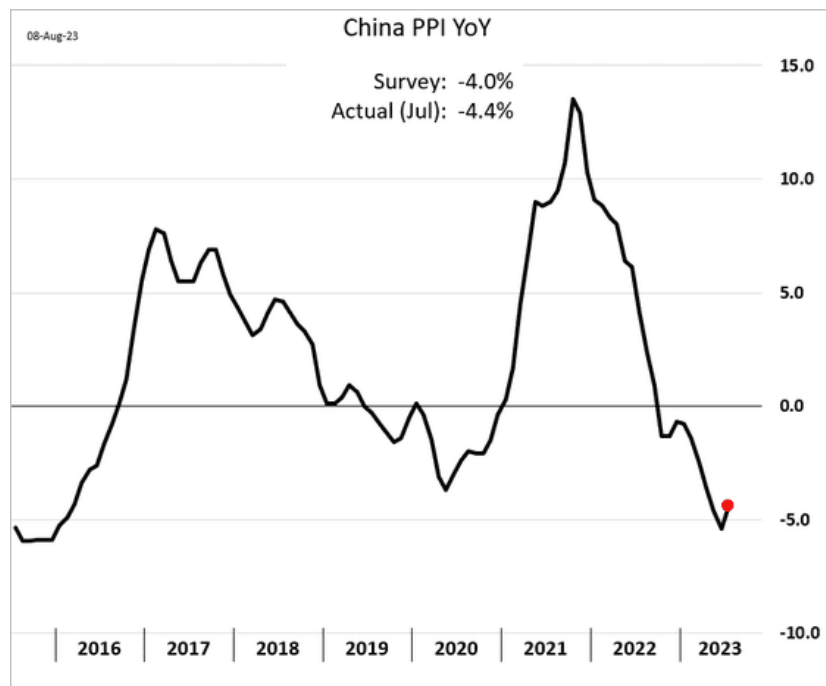
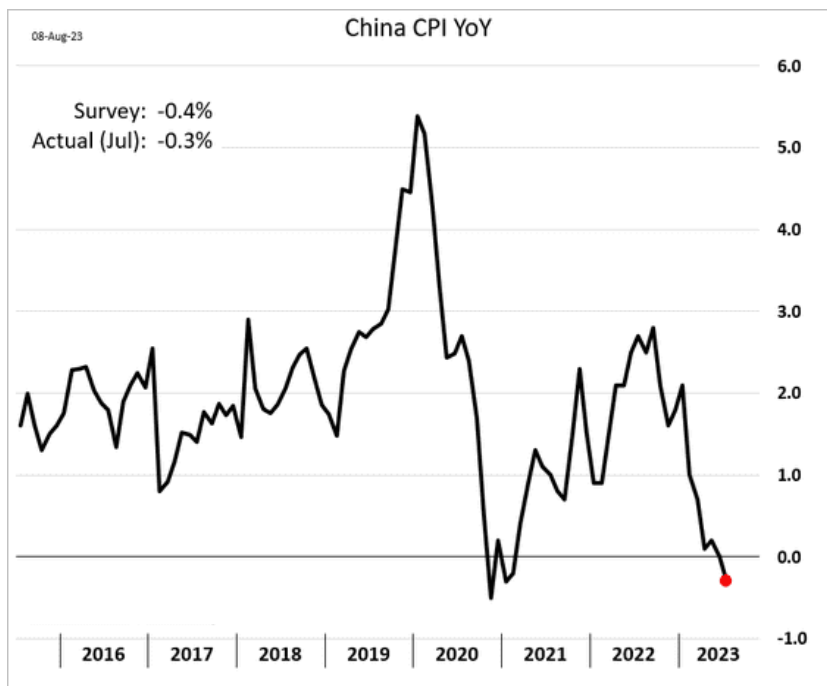


China: bajo crecimiento y deflación. En 2T23 la economía creció 0,8% t/t (3,2% anualizado) y deflactor del PIB retrocedió con una intensidad no vista desde la crisis financiera global.



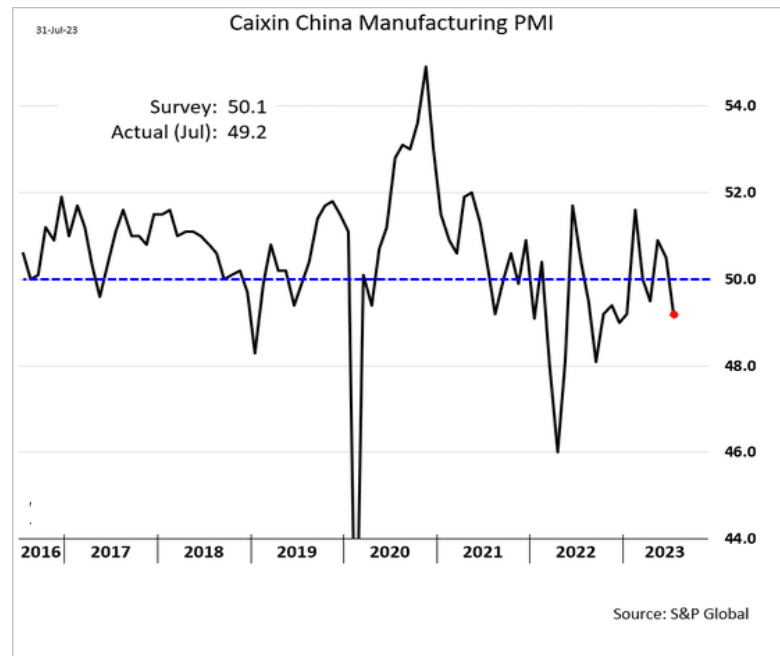
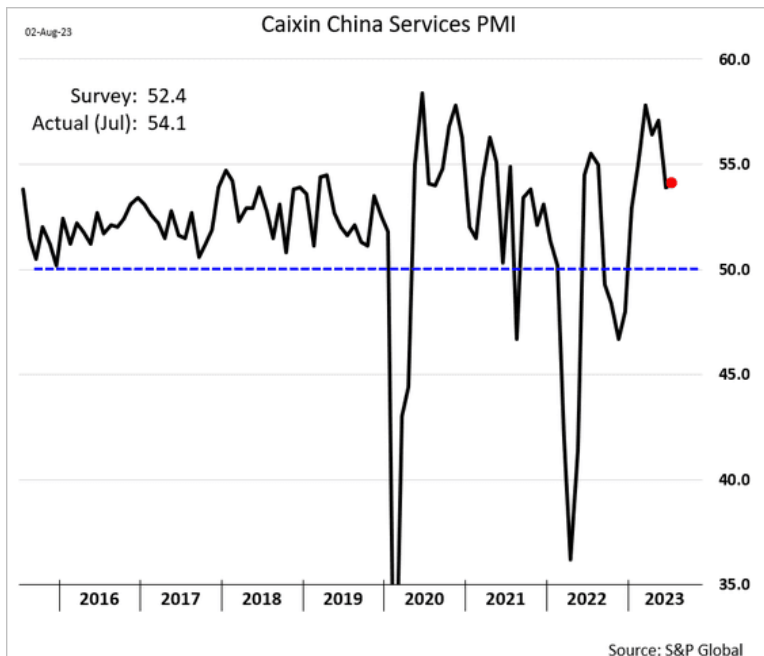


Deflación en China: bajas en inflación del IPC se explican principalmente por el precio de la carne de cerdo y automóviles.





China: encuestas de S&P confirman que el sector servicios se expande, mientras que el manufacturero se contrae.

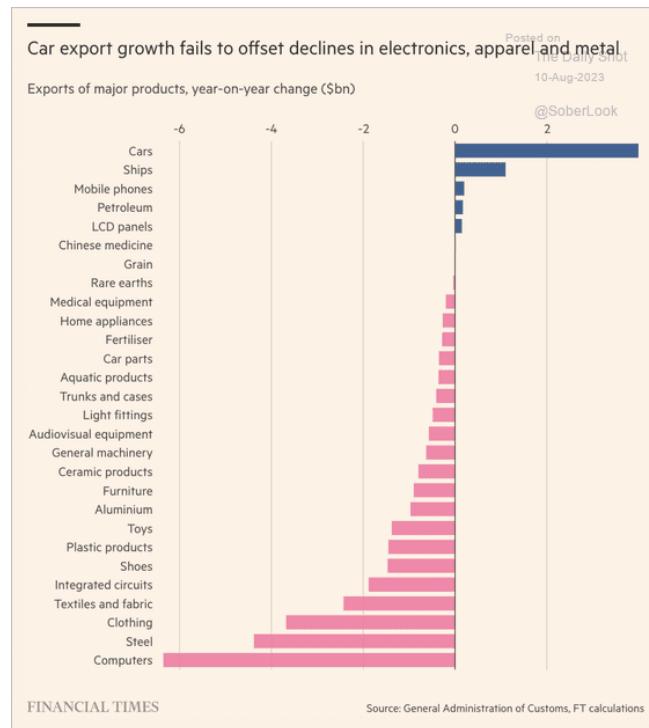




China: caída de las exportaciones fue mayor a lo esperado en julio. Solo unos pocos productos liderados por automóviles crecen.

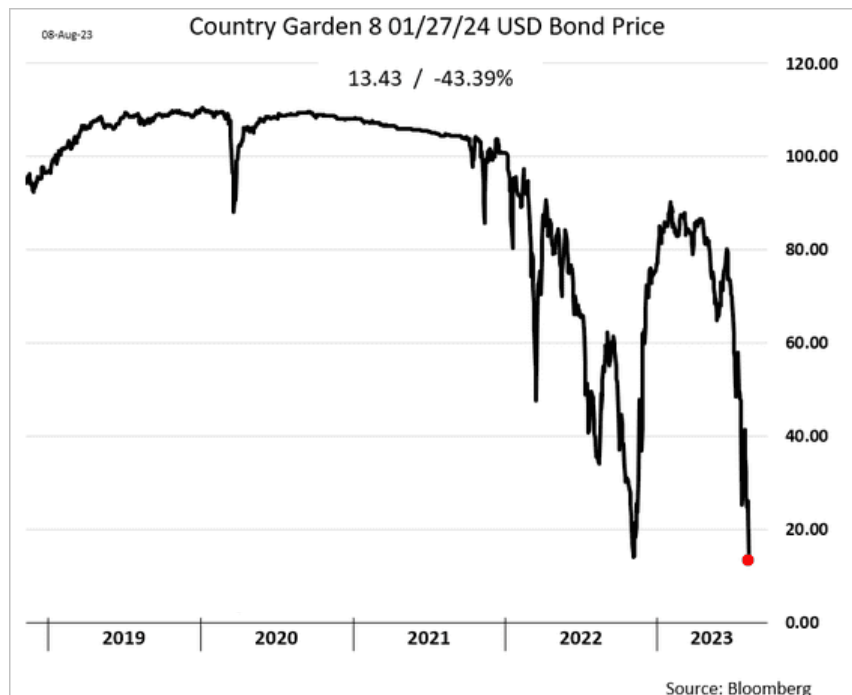


Fuente: Daily Shot.





China: uno de los mayores desarrolladores inmobiliarios entre en *default*, reflejo de la persistente fragilidad del mercado inmobiliario.



Country Garden misses bond payments as China property fears flare

Country Garden Default Would Be Worse Than Evergrande, BI Says

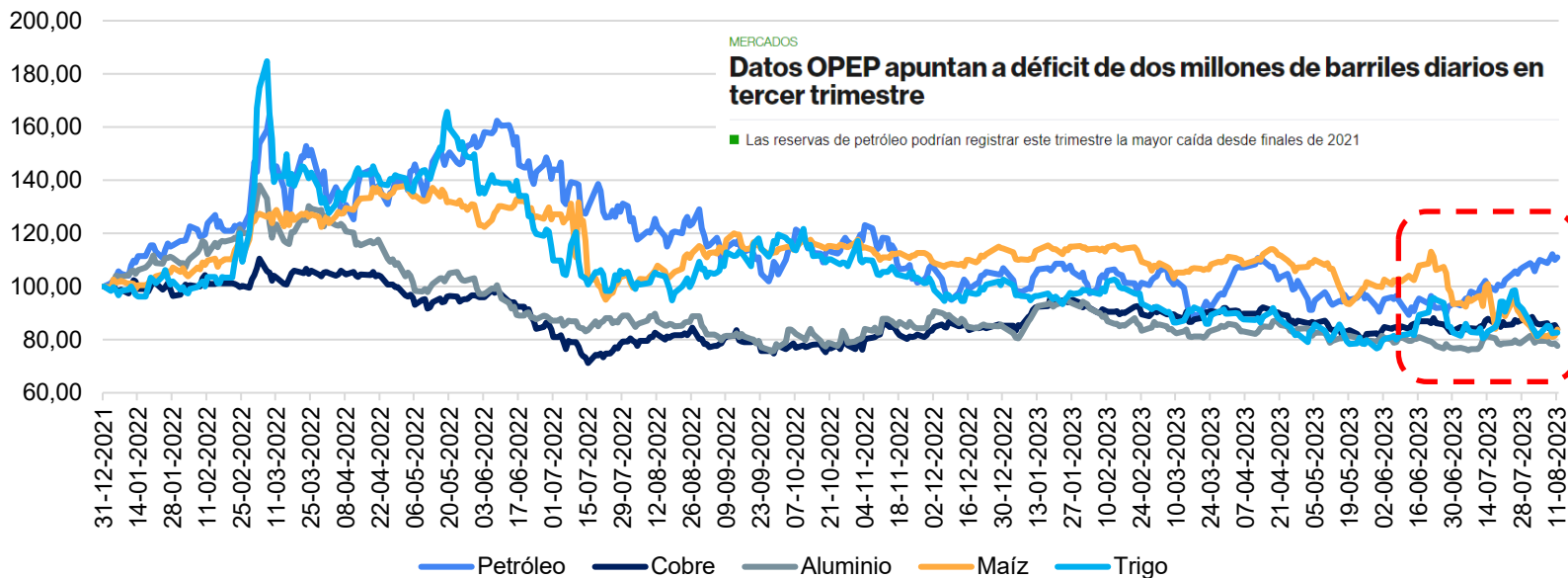
- Debt crisis would hurt buyer confidence and housing market: BI
- Builders have increasingly resorted to use of grace periods

Moody's downgrades Country Garden to Caa1/Caa2; outlook negative



Precios de metales sufren el efecto de las malas noticias de China, mientras que el precio del petróleo repunta ante mayor demanda de EE.UU. y menor oferta, especialmente de Arabia Saudita.

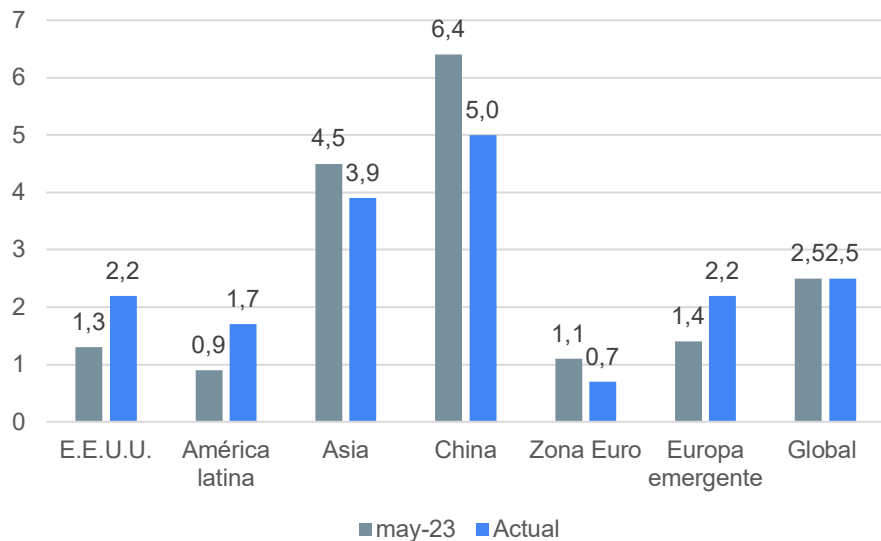
Precios de productos básicos (31/12/2021 = 100)



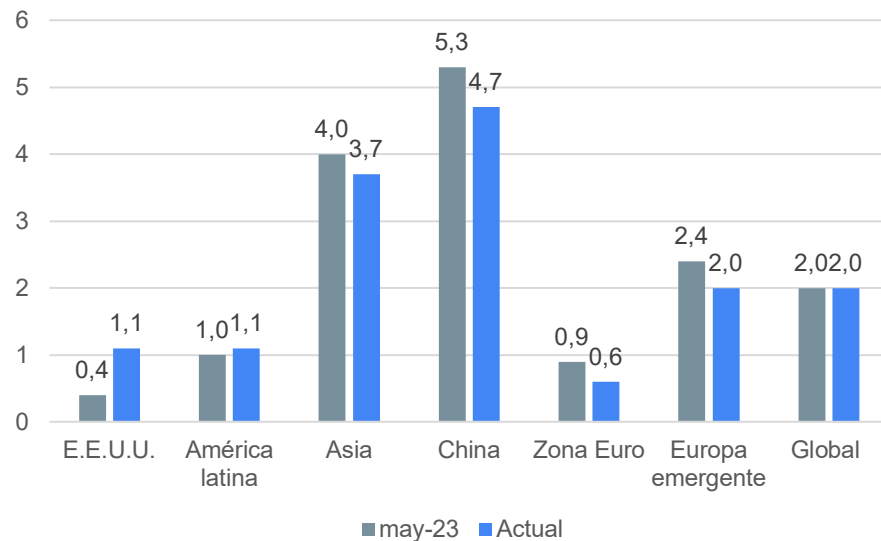


Cambio de composición en el crecimiento mundial: revisiones al alza en el crecimiento de EE.UU. compensan menor dinamismo previsto en China y en la Eurozona.

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



Proyección de crecimiento 2024
(var. % anual PIB real)





VALTIN CONSULTING

AGENDA

1. Economía Internacional

1. **Economía Chilena**





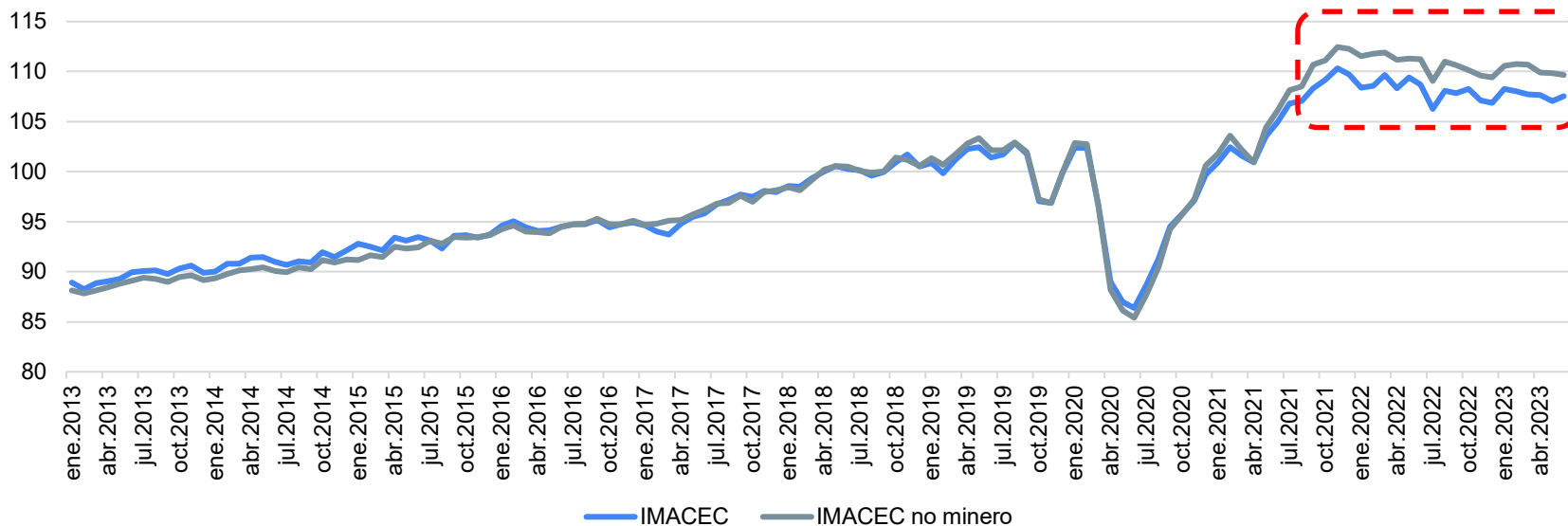
Economía Chilena

- **La economía acumula 20 meses de contracción.** En este período, el IMACEC ha retrocedido 2,5%, en un proceso de ajuste que, aunque necesario, ha sido largo y costoso. La creación de empleos está estancada, las condiciones de crédito se mantienen restrictivas y el ajuste del consumo durable continúa.
- **El primer semestre terminó con una contracción del IMACEC de 1% a/a. A partir de julio, bases de comparación menos exigentes permitirán observar mejores cifras.** Sigue siendo factible que la economía cierre el año con un crecimiento positivo.
- **La inflación continúa a la baja y podría ubicarse bajo 4% al cierre del año, lo que permitirá que el Banco Central siga bajando las tasas de interés hasta 7,5% -8% en diciembre.** La menor inflación también está permitiendo la recuperación de los salarios reales. Estas son buenas noticias para la demanda en la parte final del año y durante 2024.
- **En la reunión de política monetaria de septiembre el BC recortaría la TPM en 75 pb a 9,5%.** Este recorte sería menor de lo esperado por el mercado (100 pb), lo que reduciría las presiones depreciativas sobre el peso, que se arrastran desde la reunión de política monetaria de junio, en la que el Consejo votó dividido.
- **El tipo de cambio ha subido con fuerza desde inicios de julio (8% o \$63 por dólar).** A las expectativas de un recorte más agresivo de tasas por parte del Banco Central, se ha sumado el deterioro de la economía china y su impacto en el precio del cobre, la apreciación del dólar y compras masivas de dólares por parte de extranjeros (US\$ 8 mil millones en un mes). **Estimamos que aproximadamente 1/3 de la depreciación se debe a cambios en fundamentos y 2/3 por las compras de extranjeros.**



Desde noviembre de 2021 la economía acumula una contracción de 2,5%. En junio, el IMACEC total creció, pero los sectores no mineros se contrajeron 0,2% m/m.

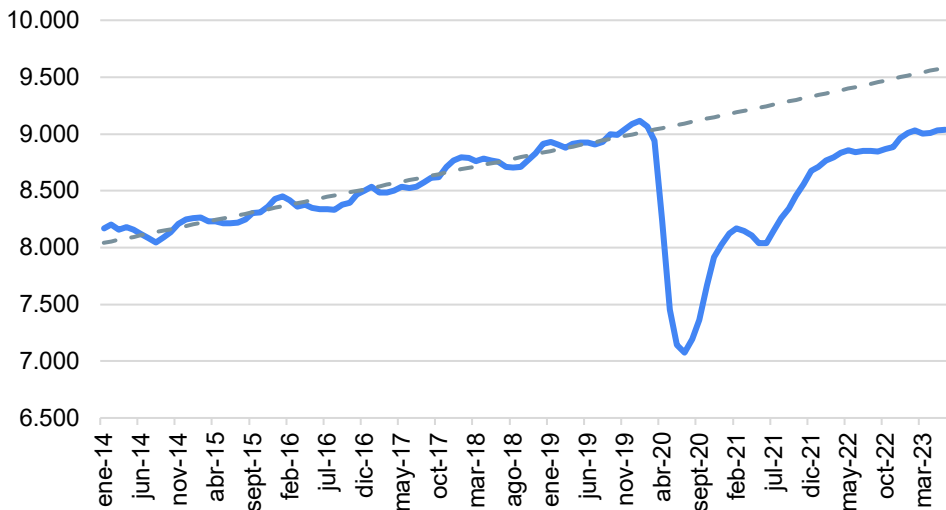
IMACEC desestacionalizado



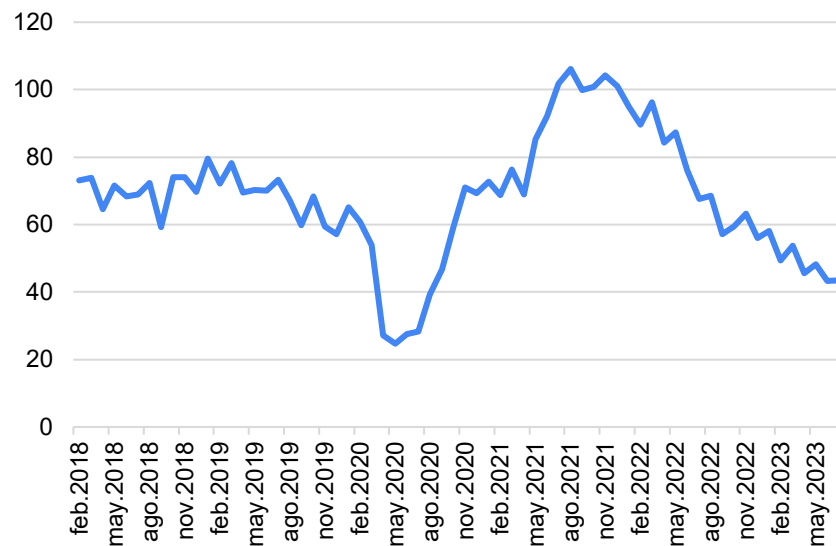


Empleo se mantiene estancado y no recupera la tendencia pre pandemia. Avisos laborales se ubican en mínimos de 3 años.

Empleo
(número de ocupados, miles de personas)



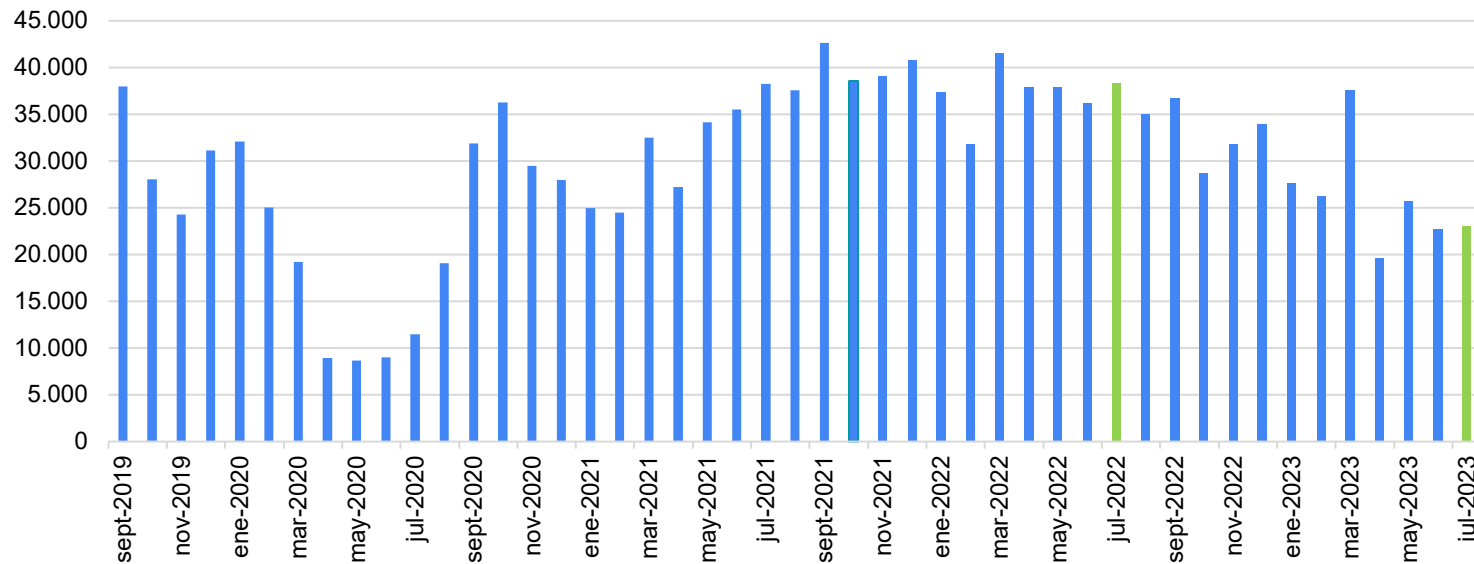
Índice de Avisos Laborales de Internet





Continúa el ajuste del consumo durable: ventas de automóviles nuevos caen 40% interanual en julio y acumulan retroceso de 30% en el año.

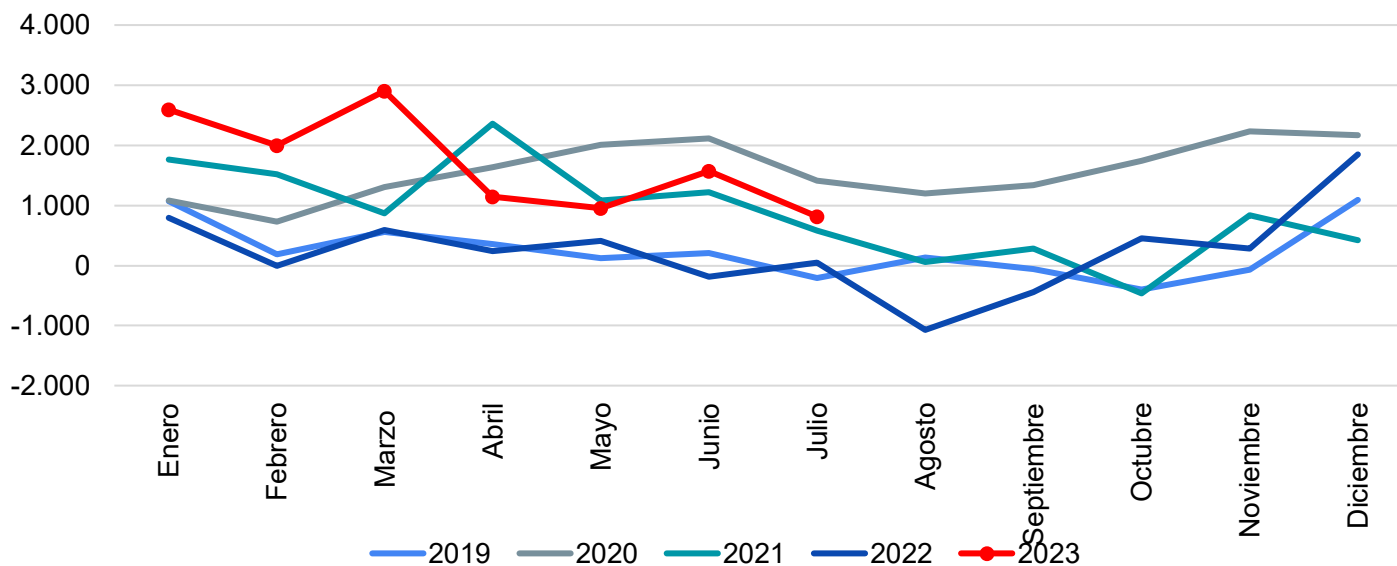
Ventas de autos nuevos ANAC (unidades)





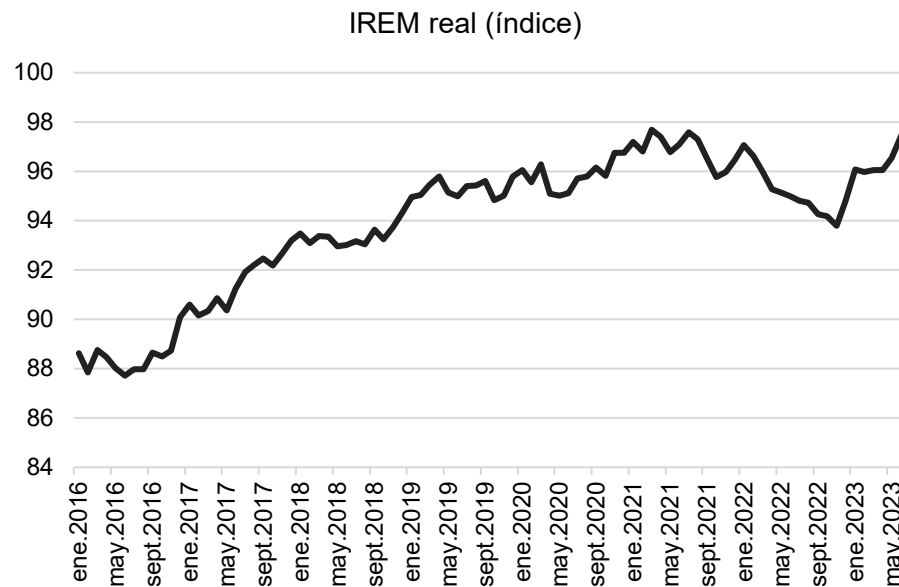
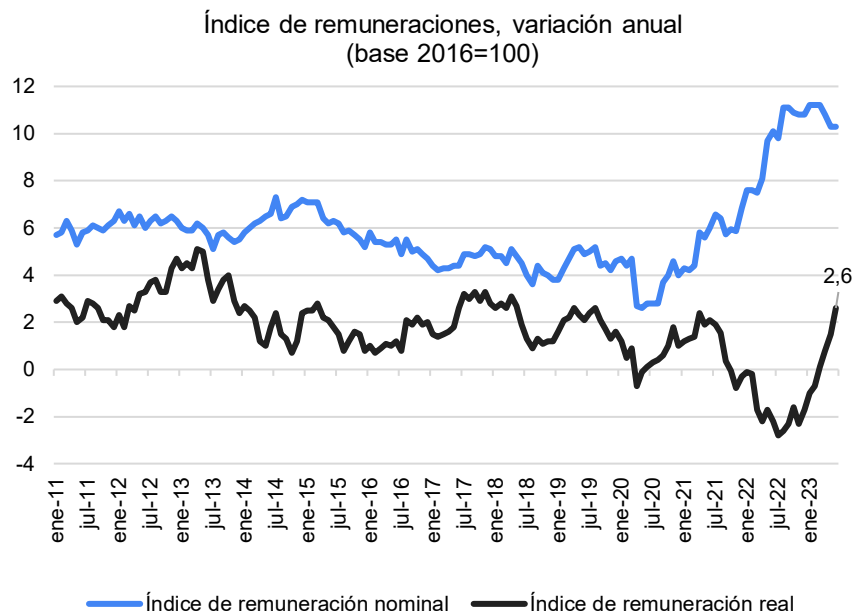
Balanza comercial registra superávit de US\$ 813 millones en julio, tras caída de 7,6% a/a de las exportaciones y retroceso de 17% a/a de las importaciones.

Balanza comercial (millones de dólares)





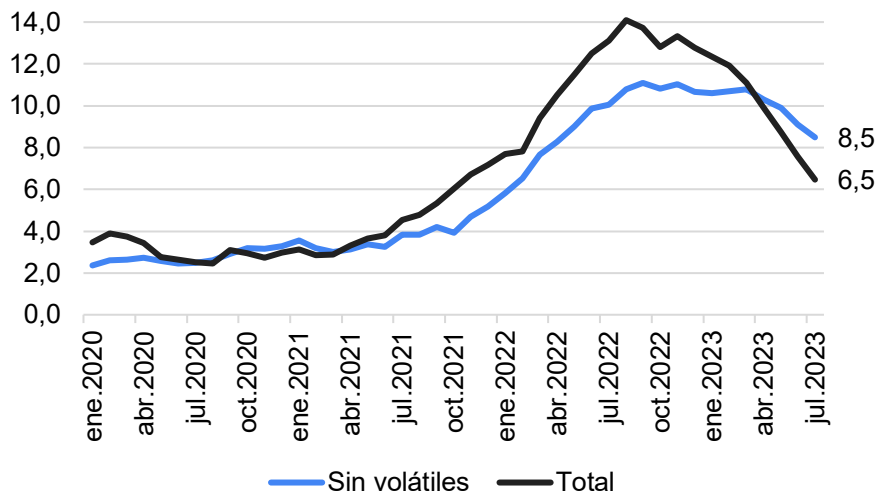
Menor inflación permite que los salarios reales se recuperen. En nivel, estos recién alcanzan los valores de mediados de 2021.



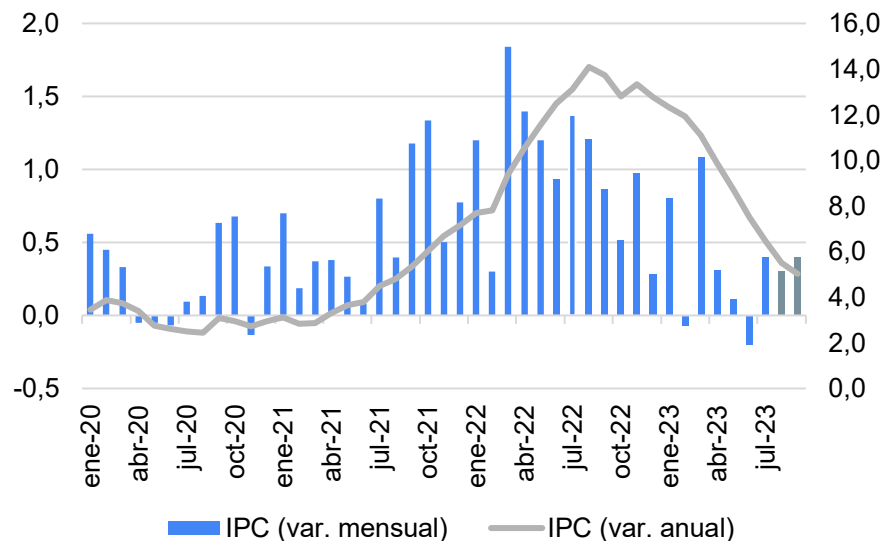


Inflación de julio (+0,4% m/m) superó lo esperado (+0,2%/+0,3%). Con las expectativas para agosto y septiembre, la inflación interanual se ubicaría en 5% en septiembre.

Inflación (var. a/a, %)



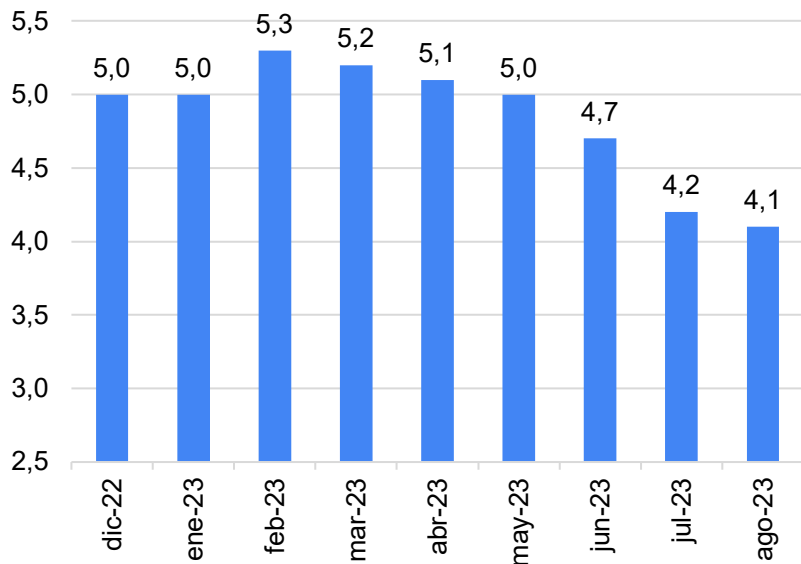
Inflación mensual y anual



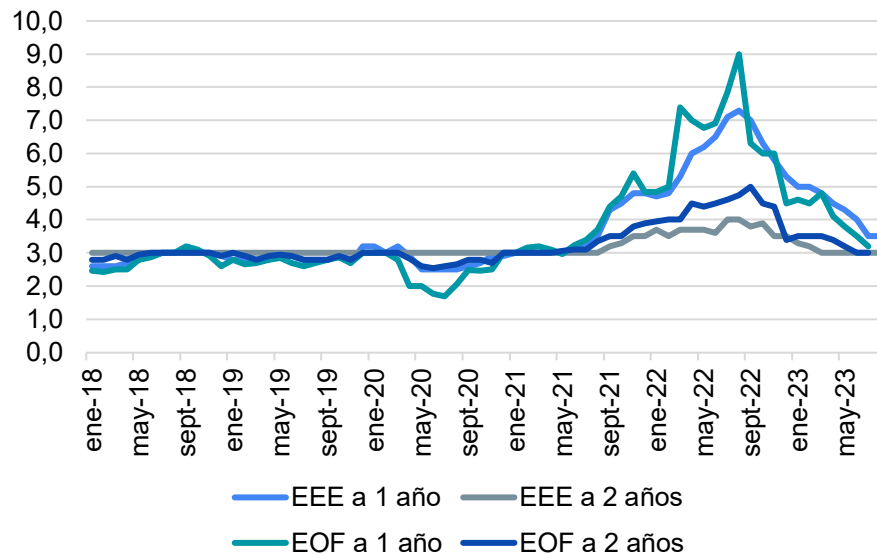


Inflación para el cierre del año se ajusta hasta 4,1% y para plazos más largos se mantiene anclada a la meta del BC.

Inflación diciembre 2023



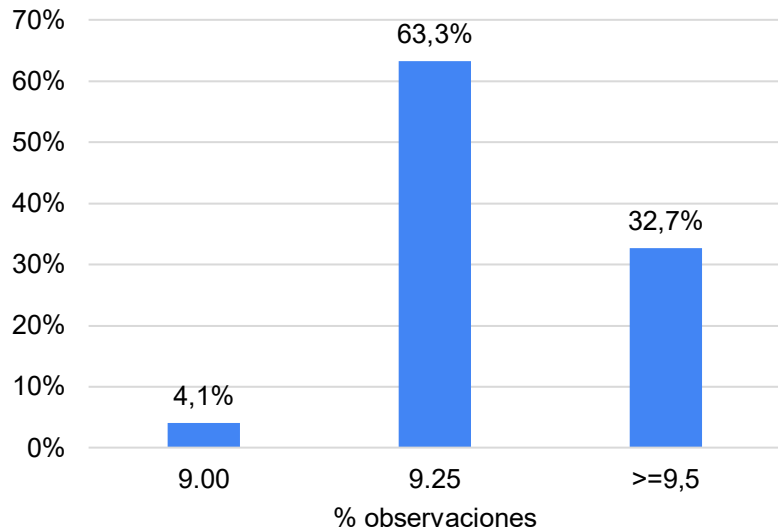
Expectativas de inflación en las encuestas (variación anual. %)



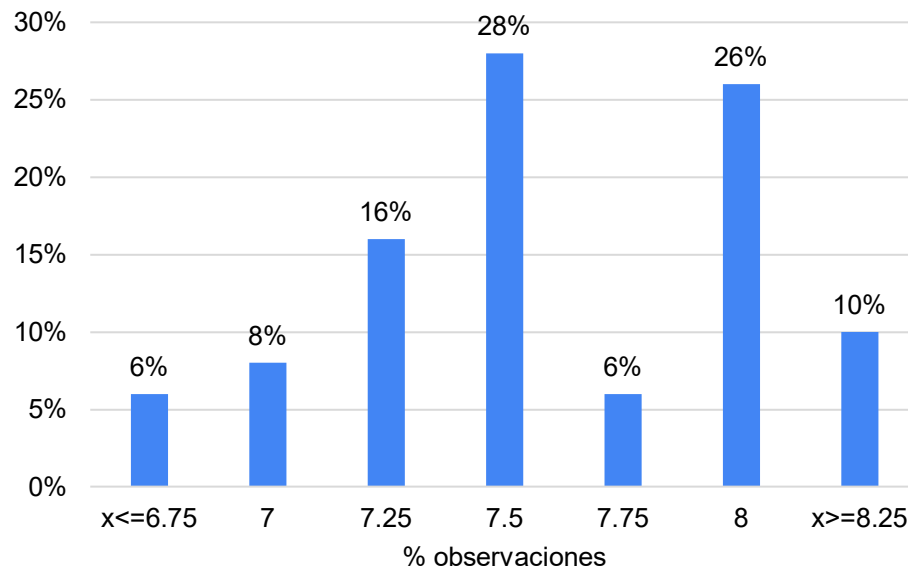


El mercado espera un nuevo recorte de 100 pb en la reunión de septiembre, pero existe alta dispersión para el cierre del año.

Expectativas TPM: Próxima RPM
(septiembre 2023)



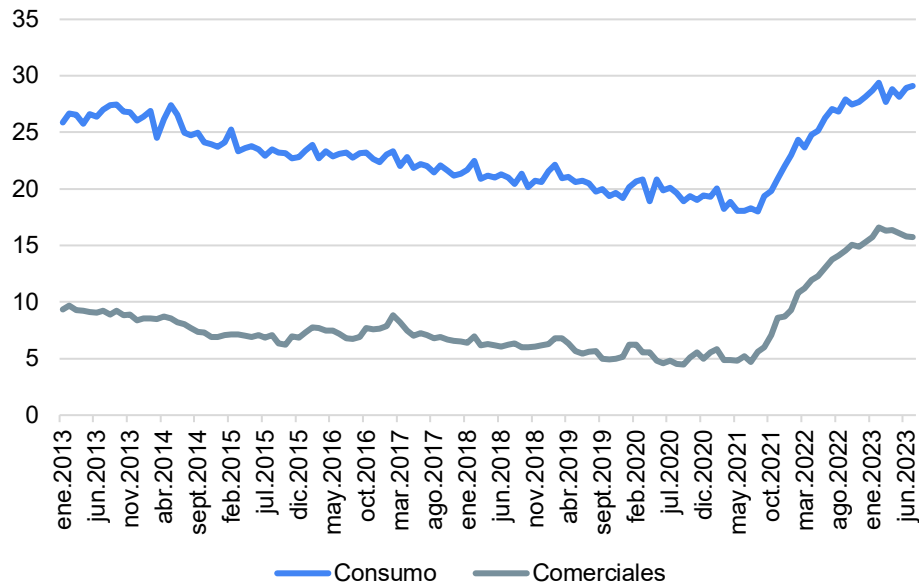
Expectativas TPM: diciembre 2023



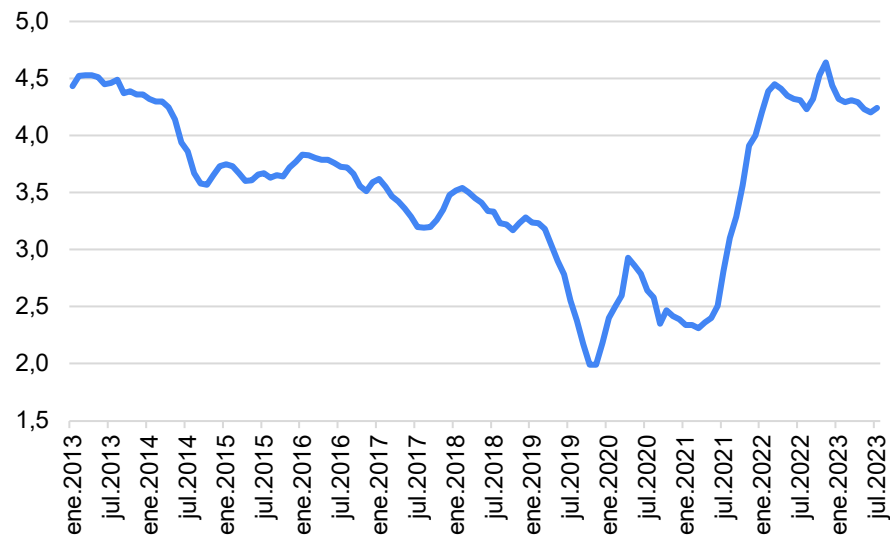


Tasas de interés de colocaciones comerciales acumulan retroceso de 86 pb a julio y tasas hipotecarias también retroceden levemente. Tasas de créditos de consumo, en cambio, aún no bajan al cierre de julio.

Tasas de interés de colocaciones (%)

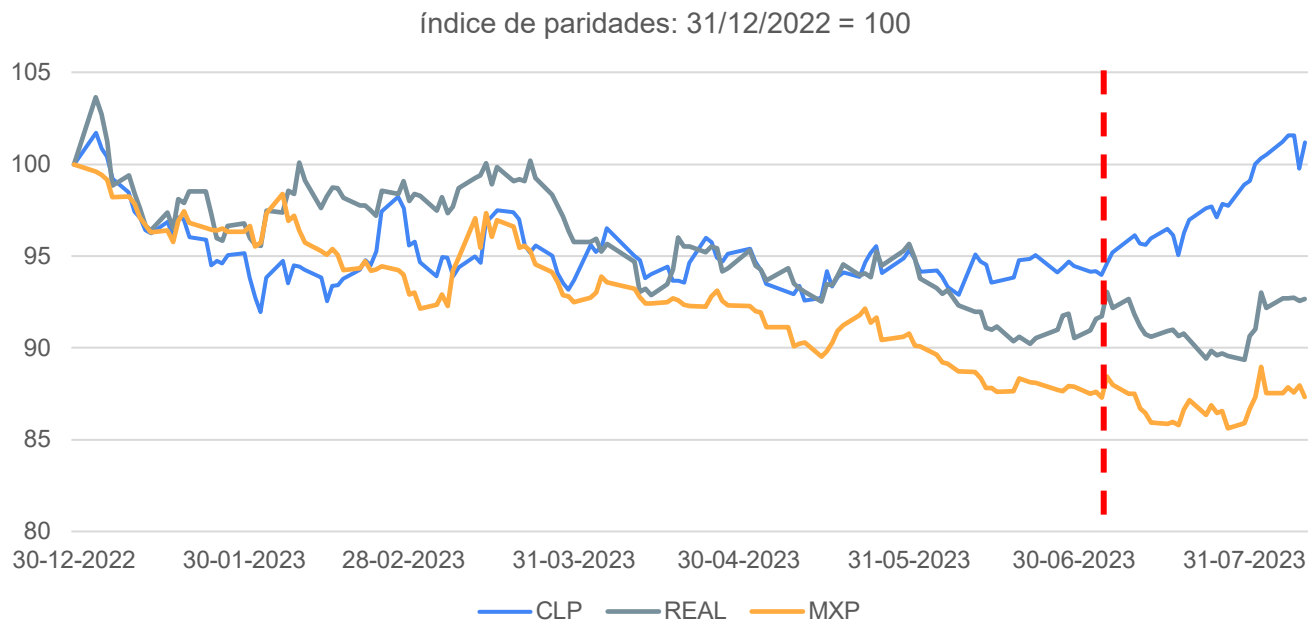


Vivienda (%)





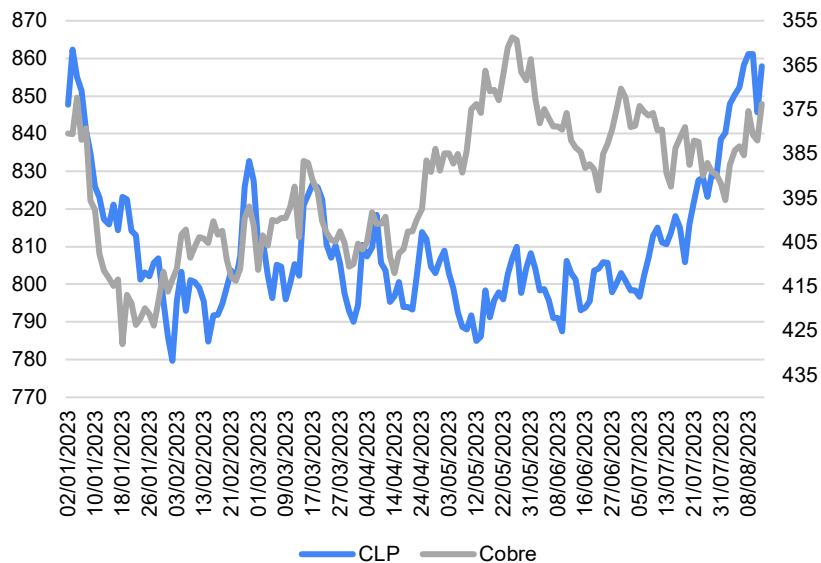
Desde inicios de julio, el peso se ha desvinculado de la evolución del real brasileño y el peso mexicano.



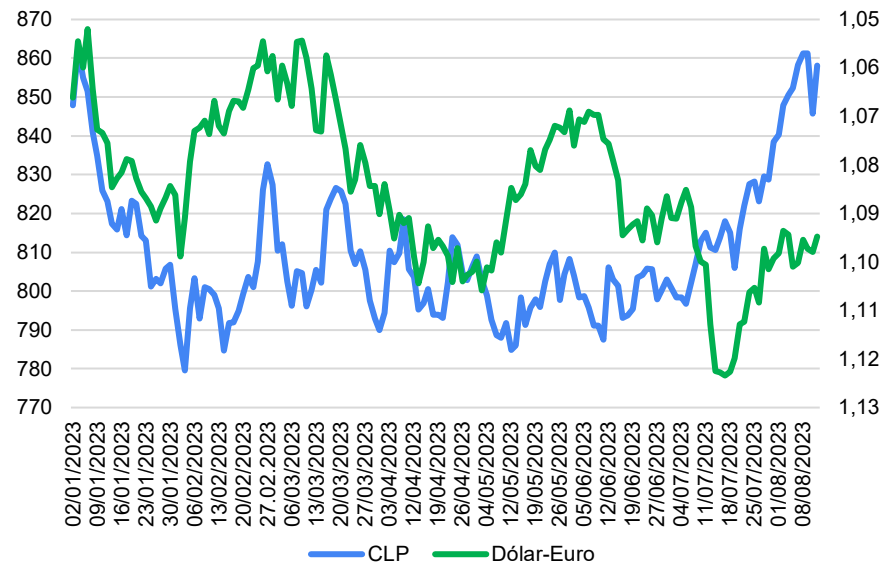


Una parte de la depreciación del peso se explica por la caída del cobre y el fortalecimiento del dólar...

Precio del cobre y CLP en 2023



Dólar-euro y CLP en 2023





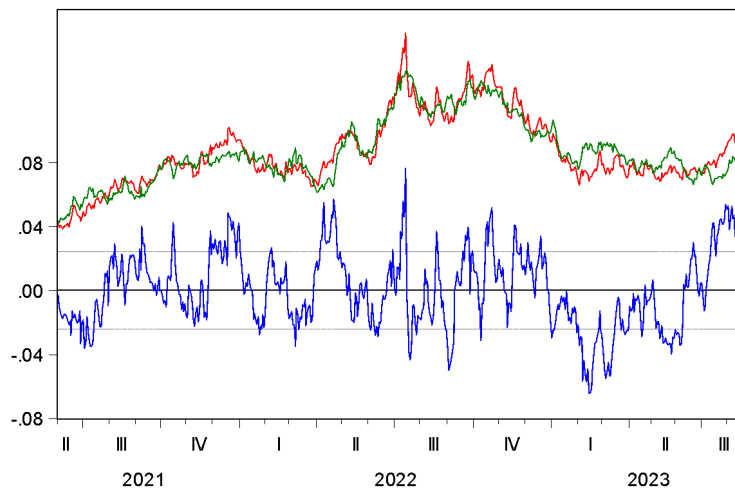
...la otra parte es explicada por compras de dólares de extranjeros (US\$ 8 mil millones en un mes), dado el menor diferencial de tasas de interés.



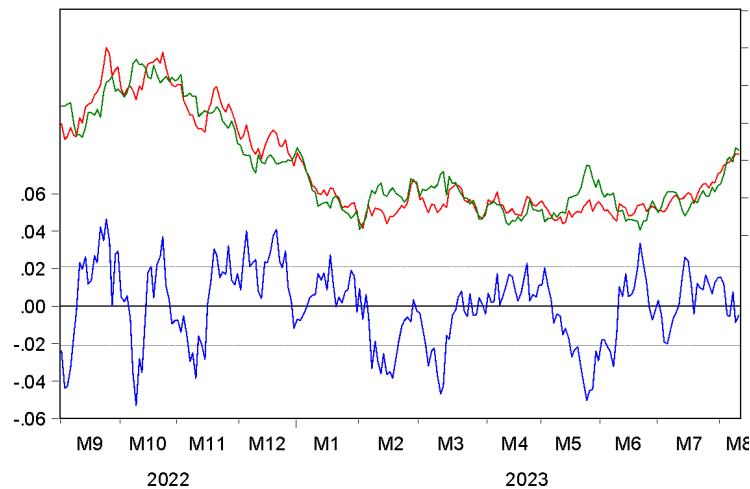


Estimamos que las compras de dólares por extranjeros explican en torno a \$40 de la depreciación reciente del peso.

Modelo 1 (sin compras de extranjeros).
Valor estimado: \$825

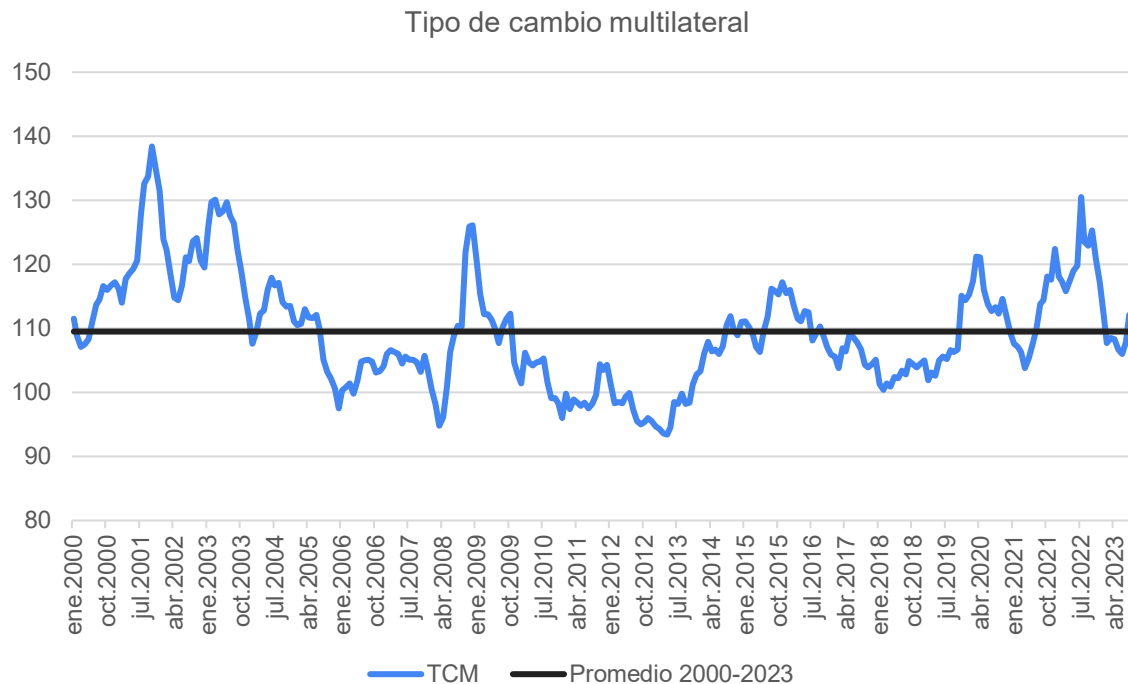


Modelo 2 (sin compras de extranjeros).
Valor estimado: \$865





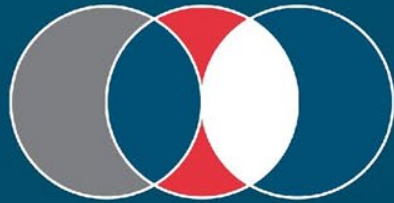
Con el valor promedio al 15 de agosto (\$852 por dólar), el tipo de cambio multilateral se ubica solo 2,4% sobre su promedio histórico



Proyecciones 2023-2024

Proyecciones: cierre de año con peores términos de intercambio y con tasas de interés menores de lo previsto hace un mes.

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	-2.9	2.8
Exportaciones	1.4	3.9	3.0
Importaciones	0.9	-6.0	2.0
PIB mundial (PPP)	3.4	2.8	2.4
Precio del cobre (cUS\$/libra)	400	380	380
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	94	78	72
Tipo de cambio Diciembre	876	820-850	-
Inflación Diciembre	12.8	3.9	3.0
Inflación Promedio	11.6	7.6	3.6
TPM Dic (%)	11.25	7.5-8.0	4.0



VALTIN CONSULTING