

Reporte N°4 | 10 de Agosto 2023

Economics insight

Financial Advisory Team

El último mes ha estado marcado, a nivel internacional y macroeconómico, por la caída de la clasificación crediticia de Estados Unidos. Mientras que en el ámbito local la disminución de la inflación de julio se mantiene en línea con la fuerte reducción de 100 pb de la Tasa de Política Monetaria iniciada por el Banco Central.

Estados Unidos: Caída en la clasificación crediticia

En la tarde de agosto 1, la clasificadora de riesgos Fitch Ratings rebajó la clasificación de la deuda de Estados Unidos desde AAA a AA+, su segunda mejor clasificación de crédito. Fitch tomó esta decisión después de haber puesto en revisión negativa los bonos soberanos de EE. UU. dos meses atrás, cuando los legisladores de ese país negociaban un aumento en el techo de la deuda, que, de no lograrse, habría implicado el cierre del gobierno y el incumplimiento del pago de la deuda soberana. De este modo, Fitch se une a S&P Global Ratings, quien en 2011 rebajó la clasificación de los bonos soberanos de EE.UU. desde AAA a AA+ (lo que nunca reversó), por las mismas consideraciones que motivan ahora la rebaja por Fitch: el creciente volumen de deuda y las dificultades de los legisladores republicanos y demócratas para subir el techo de la deuda y comprometer un plan para reducir el déficit fiscal. Así, de las tres clasificadoras más grandes, sólo Moody's Investors Services mantiene su más alta clasificación de deuda para los bonos de EE.UU, Aaa.

Como era predecible, la decisión de la clasificadora suscitó protestas del gobierno. La secretaria del Tesoro de EEUU, Janet Yellen, calificó la rebaja de clasificación como arbitraria y extemporánea, argumentando que la economía se mantenía fuera de recesión, a pesar de las alzas en tasas de interés, y que finalmente las negociaciones por el techo de la deuda llegaron a buen puerto. Ambos argumentos son correctos: la rebaja de clasificación de 2011 por parte de S&P se produjo cuando la economía norteamericana venía saliendo de la recesión asociada a la crisis de las hipotecas sub-prime, con una tasa de desempleo cercana al 9%, mientras que el desempleo actual está en 3,6%, una de las tasas más bajas en varias décadas. Y efectivamente el acuerdo de junio permitió subir el techo de la deuda, aunque sólo hasta comienzos de 2025.

La decisión de Fitch apunta, por tanto, más a una preocupación de mediano y largo plazo que de corto

plazo. La deuda pública de EE.UU. se ha casi triplicado desde la víspera de la crisis sub-prime, llegando a 93% de GDP debido, entre otras razones, a generosas ayudas en el contexto de la pandemia y a rebajas de impuestos. Como referencia, la mediana de la deuda de países clasificados AAA por Fitch es 39% de GDP. El alza de tasas de interés por la Reserva Federal desde 0% en marzo de 2022 a 5% contribuyó a aumentar el déficit y la necesidad de nuevo endeudamiento.

Pero también es una preocupación por las dificultades políticas de demócratas y republicanos a comprometer una trayectoria de responsabilidad fiscal, lo que requiere rebajar el gasto y/o subir los impuestos. Ambas alternativas son impopulares. La mayor parte del gasto fiscal proviene de pensiones estatales y seguro médico para personas de tercera edad. Pero EE.UU. tiene una de las menores proporciones de impuestos a GDP de los países con altos ingresos, por lo que tiene espacios para subir los impuestos.

¿Cuáles son las implicancias para los mercados de la baja de clasificación? En el corto plazo, mayor volatilidad, alzas de tasas de interés largas, y caídas en los mercados accionarios debido a mayores tasas largas. Debido a que las razones de la baja en clasificación corresponden a preocupaciones más de mediano y largo plazo que de corto plazo, no esperamos un efecto inmediato importante. El dólar sigue siendo la principal moneda de reserva, y la moneda de refugio en tiempos de crisis, y ello no va a cambiar en el futuro previsible. Pero los niveles de déficit fiscal y de deuda pública de EE.UU. exponen a la principal economía del mundo a mayor fragilidad, y reducen su capacidad de maniobra frente a eventuales shocks futuros. Dado el tamaño de EE.UU., ello representa mayor volatilidad también para Chile.

Cuadro 1: Calificación Crediticia

País	Fitch	Fecha Actualización
Chile	A-	19/07/2023
Estados Unidos	AA+	01/08/2023
Perú	BBB	28/04/2023
Uruguay	BBB	07/06/2023
Colombia	BB+	30/06/2023
Brasil	BB	26/07/2023
Argentina	CC	13/06/2023

■ Baja.
 ■ Mantiene.
 ■ Aumenta.

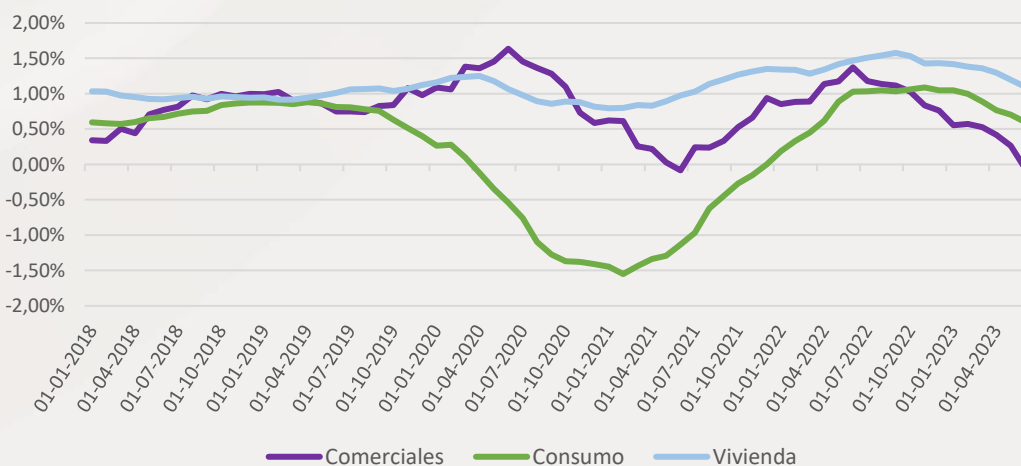
Fuente: Bloomberg

Sistema financiero en Chile: Reducción de la oferta de crédito

En el marco local, la industria bancaria presenta solvencias importantes de acuerdo con las pruebas de tensión presentadas por la industria. Por otro lado, las colocaciones de consumo y comerciales continúan con contracciones anuales. Así mismo las condiciones del crédito se siguen restringiendo y el riesgo de crédito va al alza (Fuente: Encuesta de Crédito Bancario, Banco Central).

El crecimiento de las colocaciones bancarias se viene ajustando en línea con el crecimiento económico, tanto consumo, vivienda y comercial presentan retrocesos coherentes con el ciclo económico, para evitar un desacople entre el crédito y el dinamismo de la economía.

Figura: Tasa de crecimiento de las colocaciones bancarias.



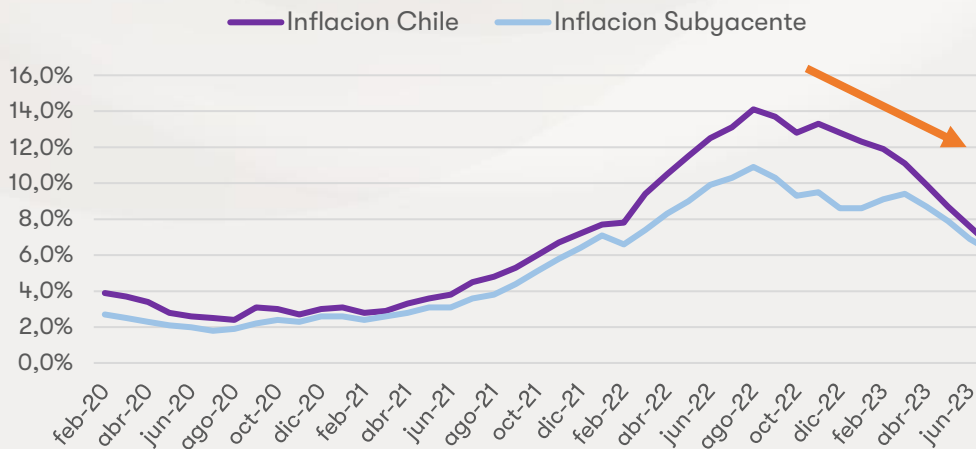
Fuente: Elaboración Propia en base a Banco Central de Chile

Inflación total y subyacente presentan una clara tendencia a caer

Localmente la inflación subyacente muestra signos de retroceso significativos, en el último dato publicado por el Banco Central de Chile, se presenta una caída considerable, llegando a 6,2% anual al mes de julio de 2023. Este efecto tendrá impactos positivos para los hogares en el mediano plazo, y al ser un índice menos volátil, abre la posibilidad de llegar a diciembre de 2023 con una inflación menor a lo esperado (en torno a 4%).

Por otro lado, la inflación total muestra también signos claros de retroceso, llegando a 6,5%. Lo que podría estar indicando un reducción de esta en el corto plazo.

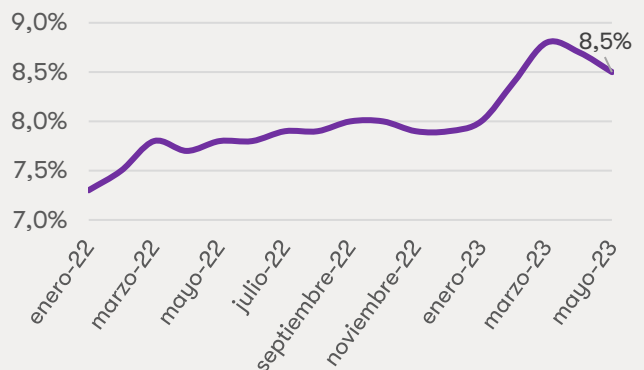
Figura: Inflación Chile, Mismo periodo del año anterior. No desestacionalizado.



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central de Chile.

Desempleo Trimestre Abril-Junio: 8,5%

El desempleo se en el último trimestre móvil (abril junio) de publicación, mantiene niveles estables mostrando una caída de 0,2% respecto al trimestre Marzo-Mayo.



Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Nacional de Estadísticas.

Actividad Económica: Se observa un retroceso del comercio y un aumento de la actividad minera

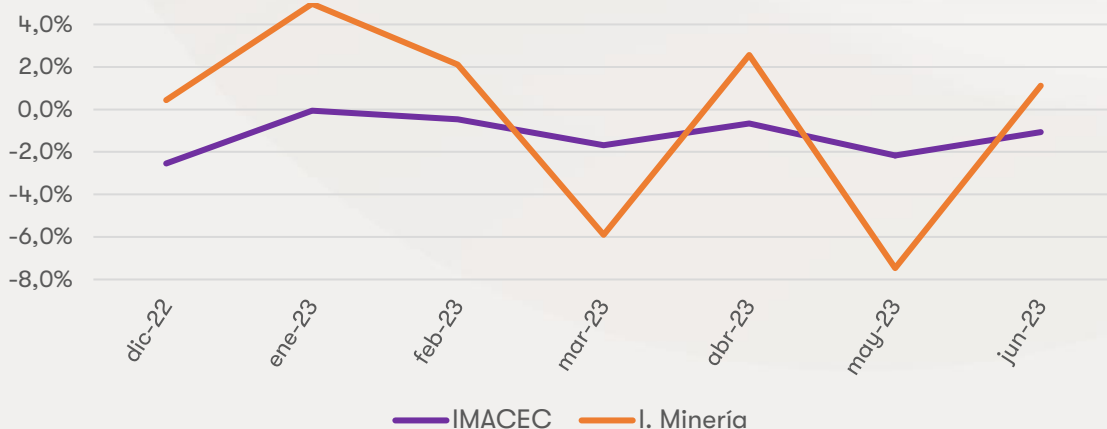
El IMACEC Cayó -1.07% en junio 2023, es explicada por la caída de la industria y el comercio, -2,28% y -5,98%, respectivamente, importante es notar que ambas actividades vienen retrocediendo desde marzo de 2023. Por otro lado, la minería tuvo un aumento de 1,12% en el mes de junio, empujando al conjunto de la actividad.

**Cuadro 2: IMACEC por sector, Precios encadenados del año anterior.
Serie empalmada y desestacionalizadas**

Indicador	Junio 2023	Mayo 2023	Abril 2023	Marzo 2023	Febrero 2023	Enero 2023	Diciembre 2022
IMACEC	-1.07	-2.17	-0.59	-1.68	-0.46	-0.06	-2.55
Producción de Bienes	0.08	-3.44	0.74	-2.51	2.01	3.23	-0.70
Minería	1.12	-7.47	2.56	-5.90	2.11	4.98	0.44
Industria	-2.28	-0.63	-1.18	-3.00	1.22	-0.51	-3.40
Resto de Bienes	0.63	-0.75	-0.14	1.82	2.35	3.96	1.60
Comercio	-5.98	-4.90	-5.56	-3.89	-3.96	-5.08	-4.88
Servicios	0.22	0.26	0.95	1.13	0.29	0.42	-1.21
IMACEC No Minero	-1.44	-1.29	-1.09	-0.99	-0.83	-0.82	-2.53

Fuente: Banco Central de Chile.

Figura: IMACEC e IMACEC Minero (%)



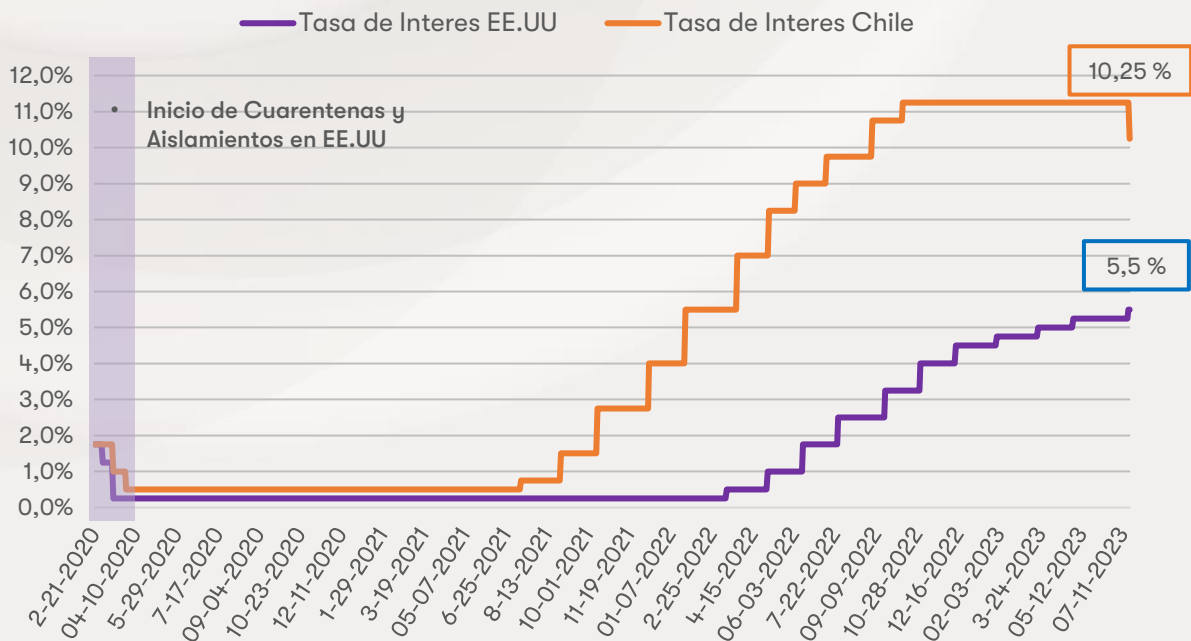
Fuente: Banco Central de Chile.

Reunión de Política Monetaria: La Tasa de Política Monetaria se reduce a 10,25%

La reducción de la TPM llevada adelante por el Banco Central se confirma al considerar las últimas cifras económicas; la tendencia sostenida en la disminución de la inflación y la reducción de la actividad económica, muestra que la economía se encuentra en un ciclo contractivo en Chile. Se espera, de acuerdo a la encuesta de operadores financieros, que la TPM alcance los 7,75% a final del año 2023.

Por otro lado La situación parece ser diferente a nivel mundial, la principal economía mundial, Estados Unidos, aun mantiene una inflación subyacente alta, lo que llevo la Fed a aumentar la tasa en 25 pb.

Figura : Comparación de Política Monetaria (%)



Fuente: Elaboración propia en base al Banco Central de Chile y Reserva Federal.

Contáctanos

Contact us



Rafael Malla

Socio Líder Servicios de
Asesoría Financiera
rafael.malla@cl.gt.com



Salvador Zurita

Socio de Consultoría en
Finanzas Corporativas
salvador.zurita@cl.gt.com



Eugenio Poblete

Socio de Consultoría en
Transacciones
eugenio.poblete@cl.gt.com



Edgardo Durán

Socio de Risk Compliance
& Forensic
edgardo.duran@cl.gt.com



Luis Méndez

Manager Financial Advisory
luis.mendez@cl.gt.com



Nicolás Neira Sotomayor

Director Advisory
nicolas.neira@cl.gt.com

Av. Presidente Riesco 5335, Of.603/402,
Las Condes, Santiago, Chile.
+56 2 33234460

www.grantthornton.cl