

VALTIN CONSULTING

INFORME

Económico Mensual

ENERO 2024

Autor: Hermann González



VALTIN CONSULTING

Estimados Clientes y Amigos,

Como hemos señalado en informes previos, este año los factores geopolíticos serán especialmente incidentes en la evolución de los mercados y de la economía global. Durante las últimas semanas han subido las tensiones en torno al conflicto del Mar Rojo lo que ha elevado los costos de transporte marítimo y ha generado dificultades en el funcionamiento de la cadena de suministros. Por otro lado, un aumento de las tensiones entre Taiwán y China con intervención de EE.UU. tendría impactos muy negativos para la economía mundial.

En materia de actividad económica el escenario base es uno en que la economía global se desacelera este año y la inflación continúa a la baja. Por el momento, EE.UU. sigue dando señales de mayor fortaleza relativa, mientras que, en China, además de la situación de su mercado inmobiliario, preocupa el ajuste del sector manufacturero y la deflación persistente. En ambas economías se espera una política monetaria más expansiva este año.

En Chile, las proyecciones para este año apuntan a que en 2024 la economía volverá a crecer impulsada por una recuperación del consumo privado, mientras que la inversión se mantendrá débil. La inflación sorprendió a la baja en diciembre y con ello se modificó la visión para las tasas de interés, al tiempo que el peso se depreció con fuerza. Es probable que algunos meses de este año la inflación se ubique bajo 3% y ello abre espacios para que la TPM baje más rápido, con un ajuste no menor a 100 pb este mes y llegue a un nivel entre 4% y 4,5% en diciembre.

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, 15 de enero de 2024



VALTIN CONSULTING

AGENDA

1. **Economía Internacional**
2. Economía Chilena





Economía Internacional (I)

- **Como hemos señalado en informes previos, este año los factores geopolíticos serán especialmente incidentes en la evolución de los mercados y de la economía global.** Durante las últimas semanas han subido las tensiones en torno al conflicto del Mar Rojo tras la respuesta conjunta de EE.UU. y Reino Unido sobre instalaciones de los rebeldes hutíes en Yemen. **Los costos de transporte marítimo han subido y algunas compañías revelan dificultades en la provisión de suministros.**
- En las elecciones en **Taiwán** se confirmó la continuidad del partido gobernante que no es bien visto por el gobierno China. Un aumento de las tensiones entre Taiwán y China con intervención de EE.UU. tendría impactos muy negativos para la economía mundial. Otras elecciones importantes este año incluyen a Rusia, India y EE.UU.
- **El escenario base para la inflación global es que esta seguirá bajando en los próximos trimestres, pero hay riesgos:**
 - i) **A la baja** debido a la deflación en China que se transmite al resto del mundo.
 - ii) **Al alza** por los riesgos geopolíticos y su impacto en los costos de transportes, en los precios de las materias primas y en el funcionamiento de la cadena de suministros.
- En **EE.UU.**, las cifras conocidas este mes muestran que la economía sigue creando empleos a un ritmo mayor de lo esperado, al tiempo que la inflación se mantiene por sobre el objetivo de la autoridad monetaria (Fed).
- Pese a lo anterior, los mercados esperan recortes de tasas en torno a 150 puntos base este año, el doble de lo que proyectó la Fed en diciembre. Los datos recientes le dan la razón a la Fed, lo que ha fortalecido el dólar y ha revertido parcialmente las bajas de tasas de interés.



Economía Internacional (II)

- **En China el crecimiento económico seguirá moderándose este año, en línea con las prioridades del gobierno de tener un ritmo de expansión más sostenible.** En este contexto, y tras los problemas experimentados durante la pandemia, la percepción hacia la economía china de parte de los inversionistas extranjeros ha cambiado según se refleja en la primera caída anual de la inversión extranjera directa de la historia en ese país.
- Los datos en el margen indican que el sector manufacturero chino se contrae, mientras que el sector servicios mantiene su dinamismo. En ese contexto, el Banco Central ha respondido inyectando liquidez y se esperan nuevas medidas de estímulo monetario este año. Todo esto es posible en un contexto en que la deflación – que es otro síntoma de la debilidad económica– se está haciendo persistente.
- **En el escenario base, el mundo crecerá 2,6% en 2024, algo menos que el 3,1% con el que cerraría este año. Sin embargo, este escenario no está exento de riesgos.** Las mayores fuentes de incertidumbre a nuestro juicio son las siguientes:
 1. El impacto rezagado del estrechamiento de las condiciones financieras ocurridas hasta ahora
 2. Intensificación de tensiones geopolíticas, en especial en un contexto en que más de la mitad del mundo tendrá elecciones de algún tipo
 3. Resurgimiento de presiones inflacionarias
 4. Riesgo de recesión y elecciones en EE.UU.
 5. Ajuste mayor en China empujado por deterioro inmobiliario/financiero



Ataques en el Mar Rojo elevan los costos de transporte marítimo

Suez Disruptions

Vessels assigned to transit the Suez Canal are diverting to other routes

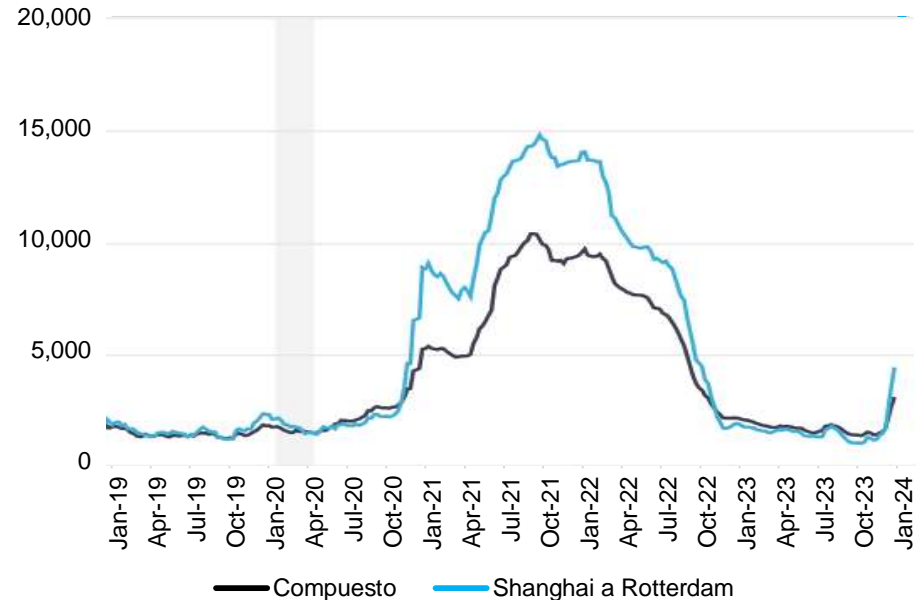
■ Vessel position as of Dec. 27



Source: Flexport

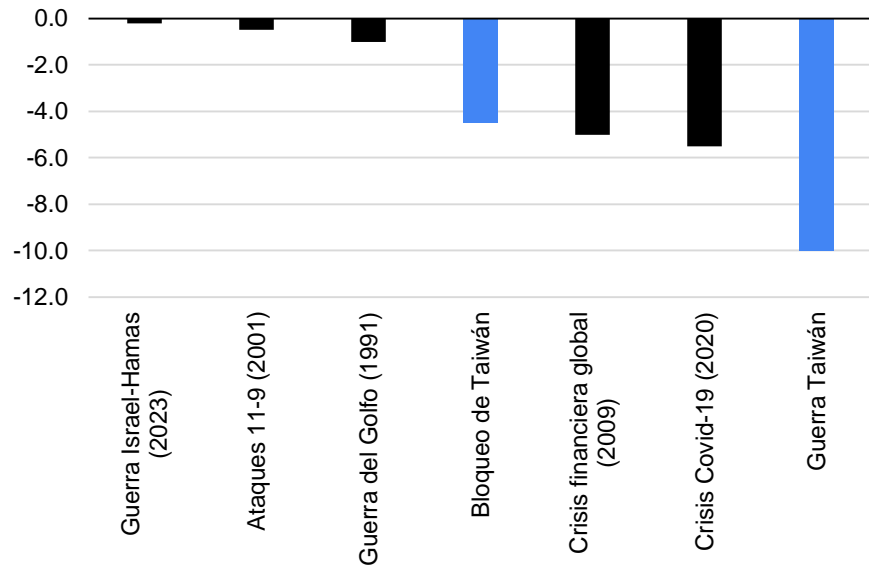
Note: Map shows last seen locations of vessels as of 1PM ET on Dec. 27 that have diverted, are currently diverting, and/or will divert as of 1PM ET on Dec. 26.

World Container Index (flete por container de 40 pies)



Una guerra entre Taiwán y China con intervención de EE.UU. sería muy costosa para la economía global

Riesgo global de una guerra en Taiwán
(%, desviación del PIB global respecto de su nivel pre-crisis)



Fuente: Bloomberg.

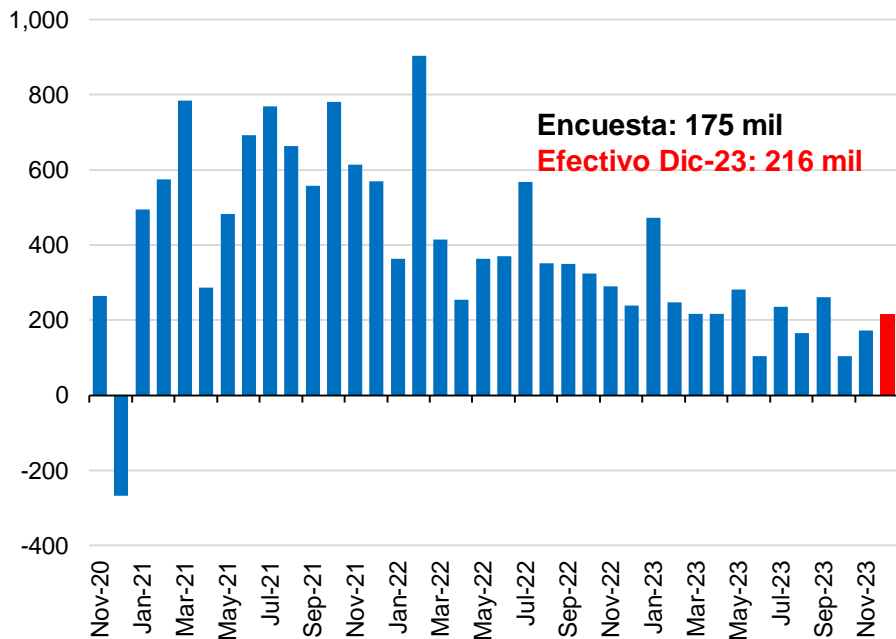
ELECCIONES TAIWÁN >

Taiwán vota continuidad y elige al candidato al que China considera “un peligro”

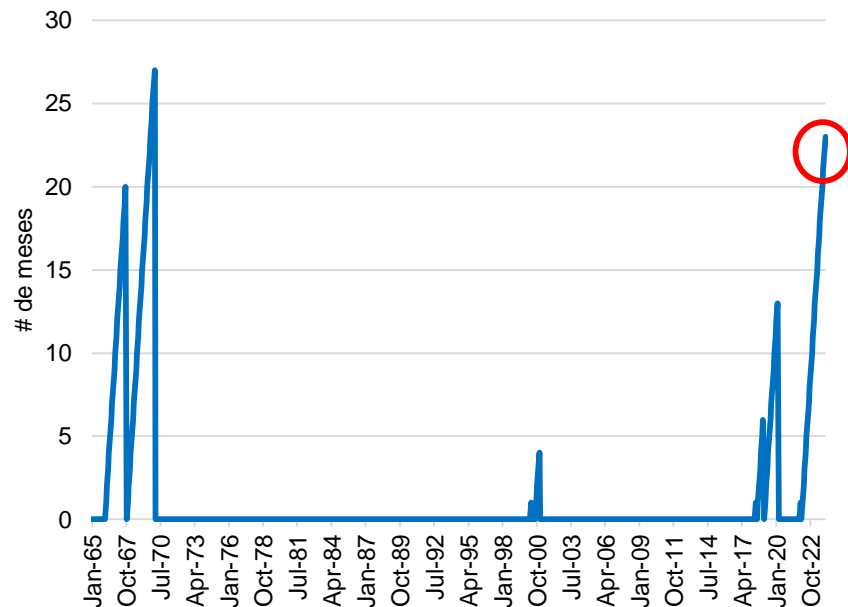
El actual vicepresidente, Lai Ching-te, rechazado por Pekín por su postura independentista, se alza con la victoria en los comicios de la isla autogobernada

En EE.UU. el mercado laboral sigue sorprendiendo por su dinamismo

EE.UU: Creación de empleo no-agrícola (miles)

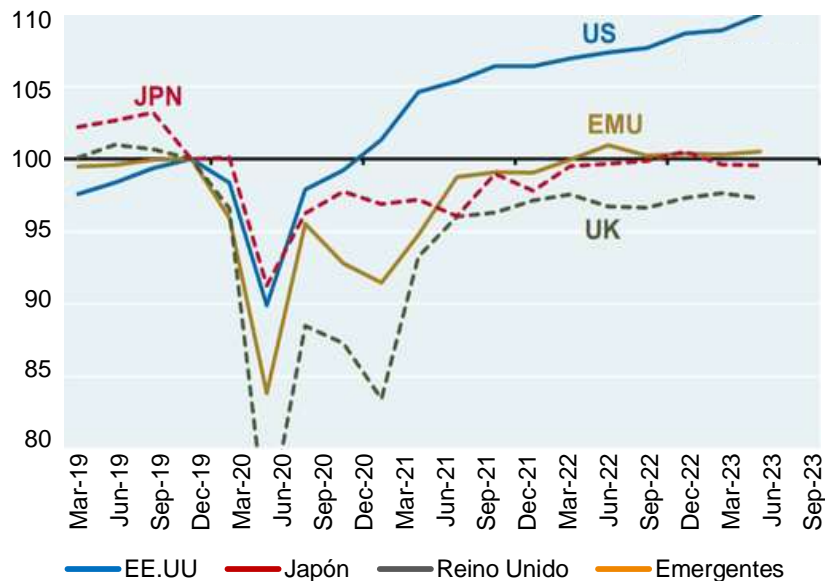


Meses consecutivos de tasa de desempleo menor a 4%

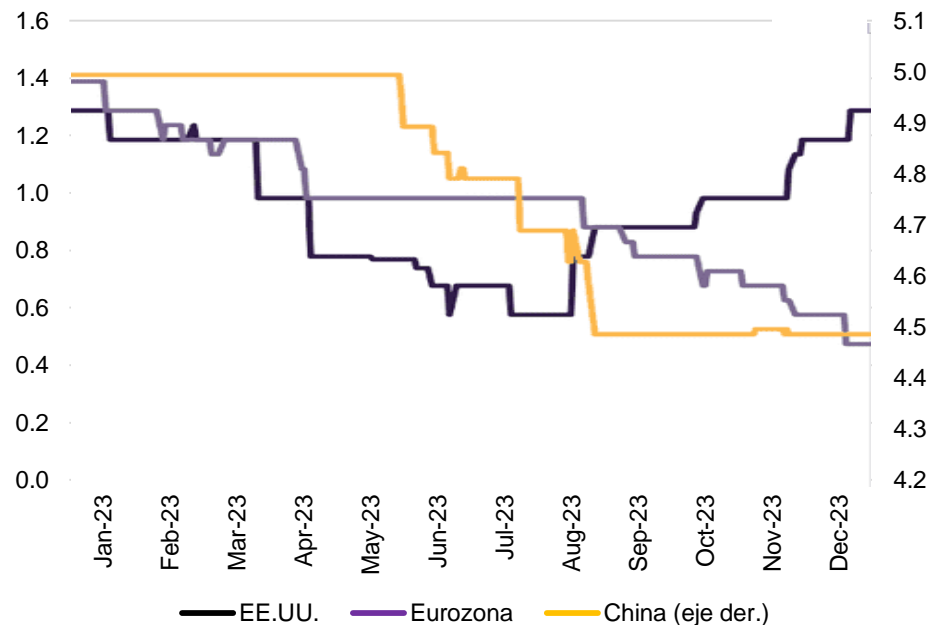


La recuperación de EE.UU. ha sido mayor a la de otras grandes economías y las proyecciones para 2024 se han revisado al alza, a diferencia de China y la Eurozona

Gasto en consumo personal
(índice; 4T-19=100)

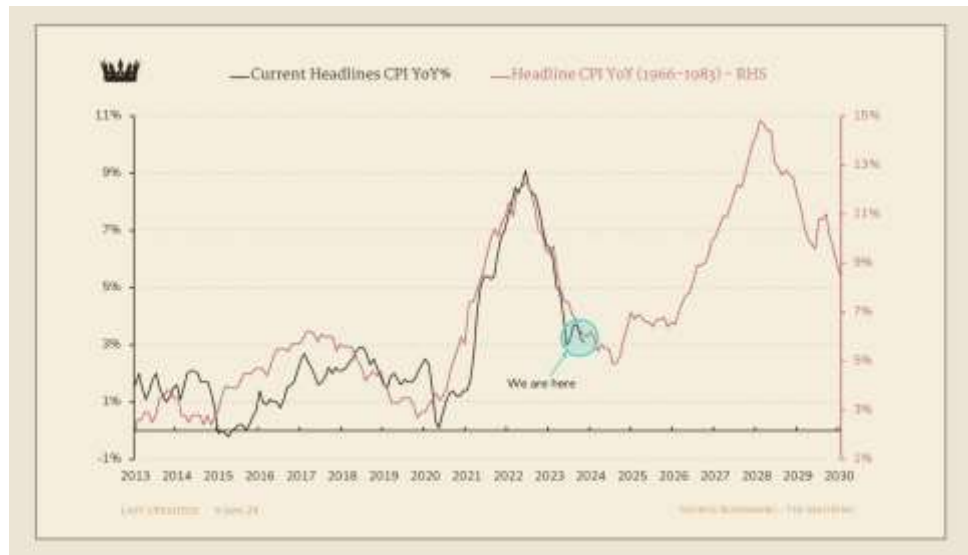
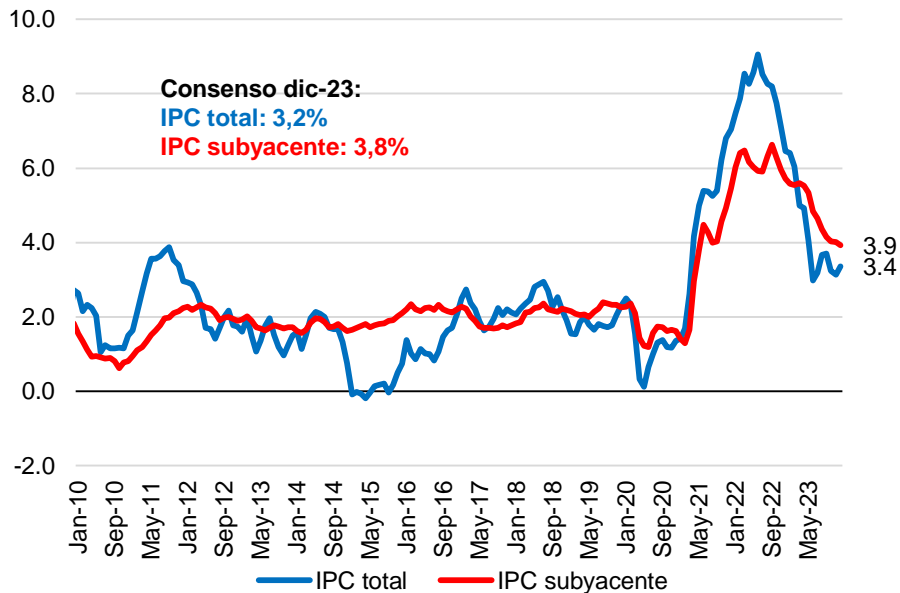


Proyecciones de PIB 2024 (%)



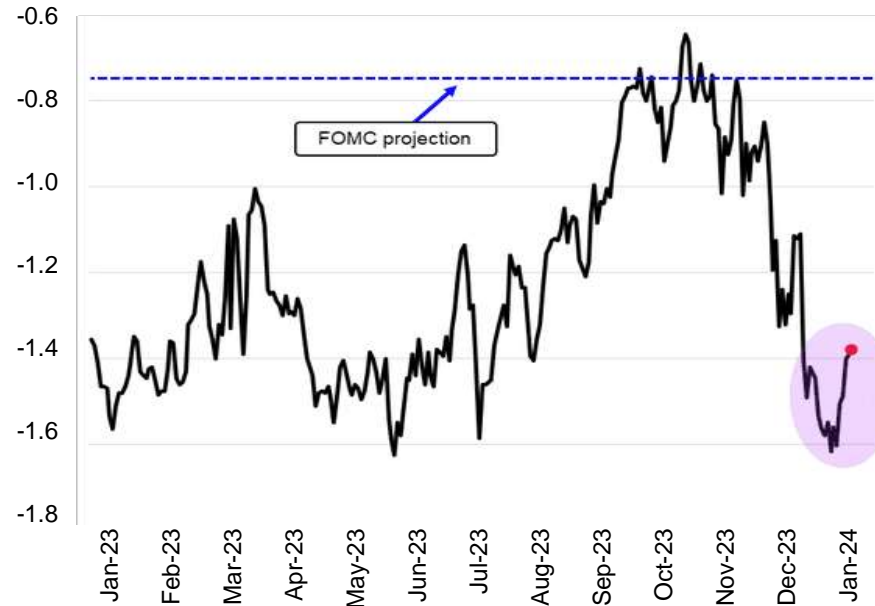
Inflación bajó menos de lo previsto en diciembre en EE.UU. y aún no llega a niveles pre pandemia

EE.UU: IPC total y subyacente (var. %, a/a)



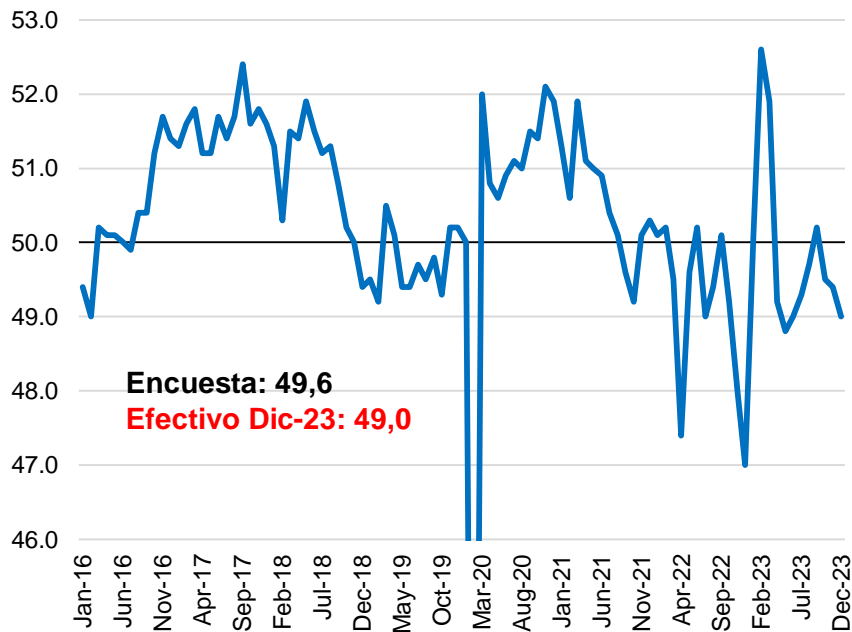
Expectativas de recortes de tasas en EE.UU. se moderan, pero siguen siendo mayores a lo anunciado por la Fed

EE.UU: cambio en la tasa Fed funds en 2024 en base a futuros (%)

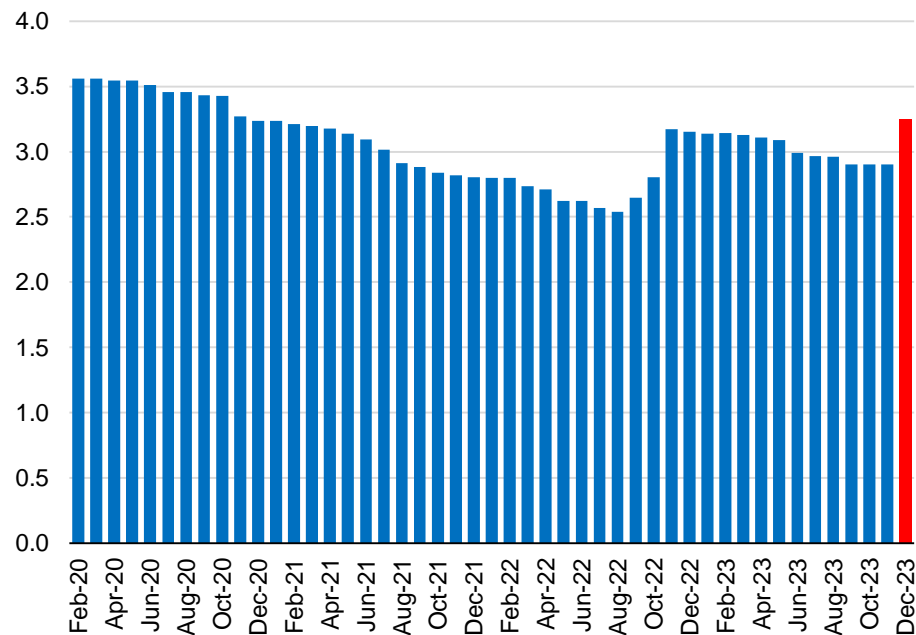


China: PBoC expande el crédito y se esperan nuevas medidas ante desaceleración de la economía

China: PMI manufacturero (índice)

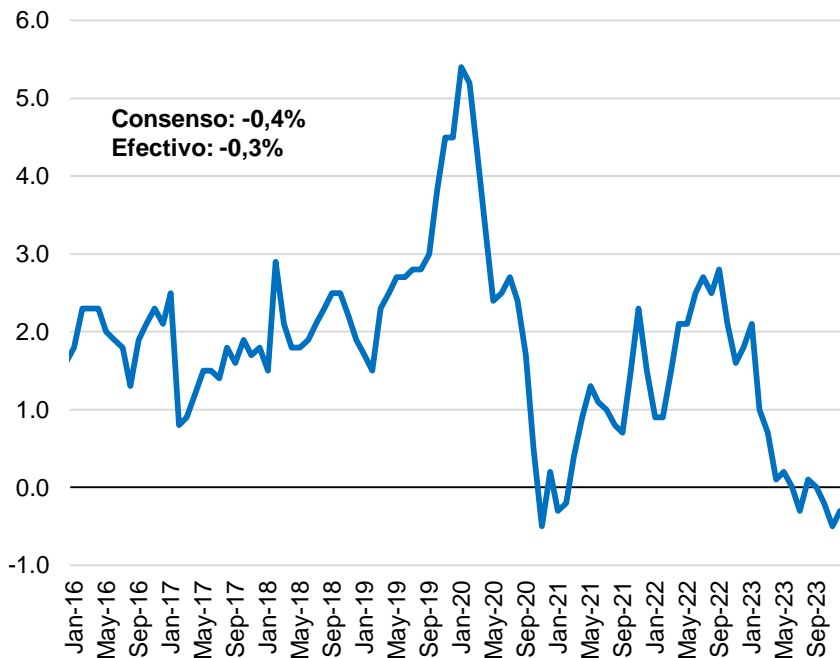


Crédito entregado a los bancos por el PBoC en máximo desde 2021 (CNY trillion)

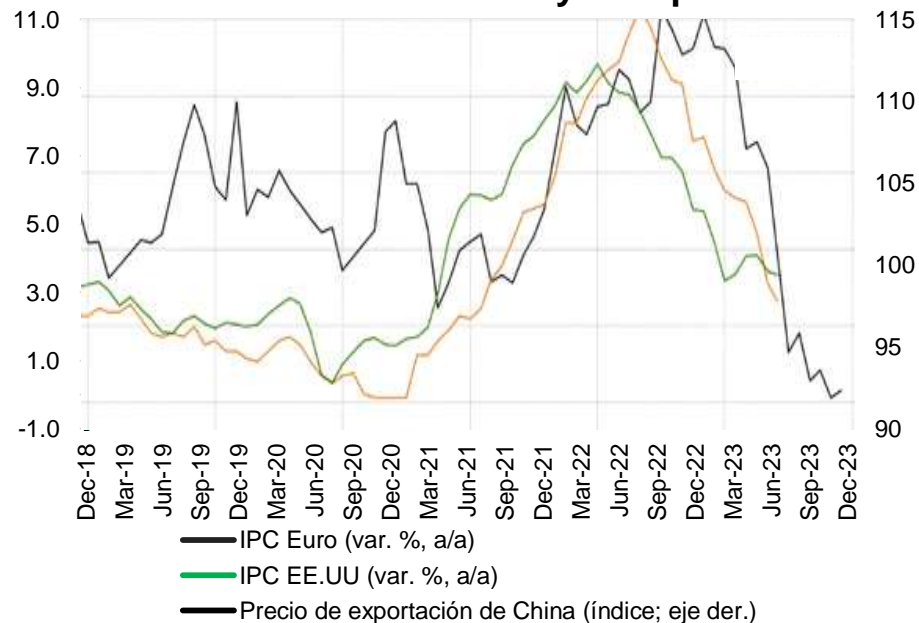


Debilidad económica de China se refleja en deflación persistente que se exporta al resto del mundo

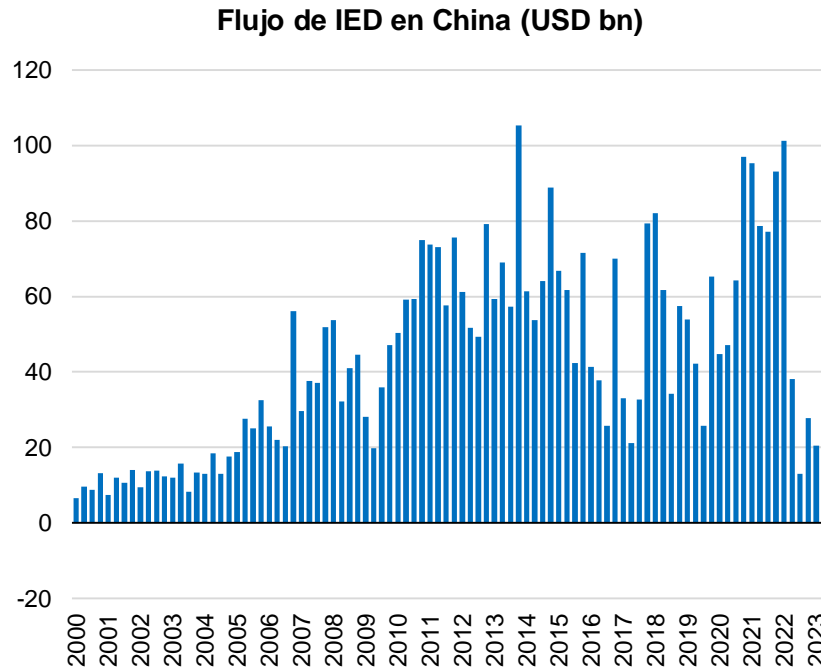
China: IPC total (var. %, a/a)



Precios de exportaciones de China e inflación en EE.UU y Europa



La visión del resto del mundo respecto de China también ha estado cambiando, reduciendo una de las mayores fuentes de financiamiento de los últimos años



Proyecciones **escenario base** economía internacional

	Crecimiento t/t anualizado, %					Inflación a/a, %		
	1T24	2T24	3T24	4T24		4T23	2T24	4T24
EE.UU.	1.3	0.5	0.5	0.8		3.2	2.6	2.3
China	5.5	4.7	4.5	4.1		-0.3	0.7	1.6
Eurozona	0.5	0.8	0.8	0.8		2.7	2.3	2.1
Reino Unido	1.0	0.5	-0.8	-1.0		4.5	2.8	3.1
Japón	1.3	1.6	0.7	0.7		3.5	4.6	3.2
Global	2.6	2.4	2.4	2.4		3.4	3.3	2.9



VALTIN CONSULTING

AGENDA

1. Economía Internacional
2. **Economía Chilena**





Economía Chilena (I)

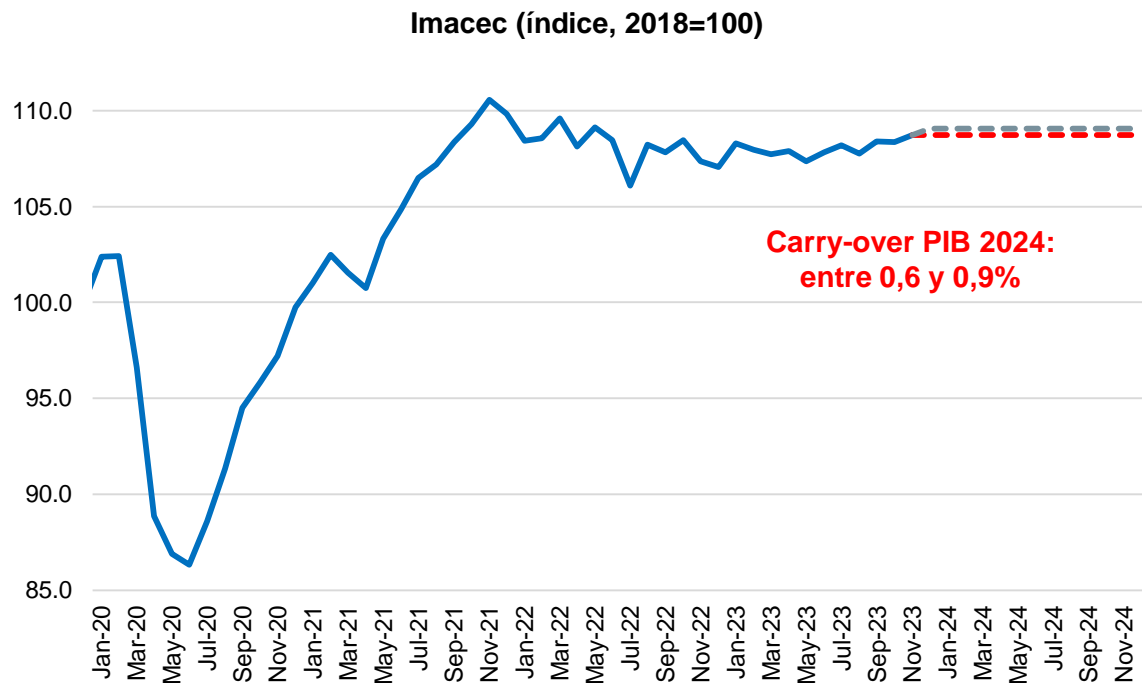
- **El IMACEC de noviembre creció en la parte alta de las expectativas (1,2% a/a; 0,3% m/m) y el año 2023 podría cerrar con una expansión nula dadas las expectativas para diciembre (+0,5% a +1,0% a/a)**
- **Para este año, las expectativas de consenso se mantienen en 1,7%, lo que respondería principalmente a la recuperación del consumo privado.** La menor inflación ha permitido que los salarios reales se recuperen y el proceso de recortes de tasas de interés en curso reducirá el costo del crédito, todo lo cual debiese permitir que el consumo vuelva a crecer este año desde niveles muy bajos. La confianza de consumidores ha subido tímidamente, pero falta mucho para volver a niveles neutrales.
- **El escenario de la inversión es menos auspicioso y no se espera que crezca este año.** En línea con las proyecciones del Banco Central que anticipó una nula expansión de este componente de la demanda, la CCHC proyectó que la inversión en construcción caerá 0,4% en 2024, tras contraerse 4% en 2023. El componente privado de la inversión es el más afectado.
- **En el mercado laboral contrasta la caída de los avisos de trabajo con el aumento del empleo en el margen.** Sin embargo, las cifras muestran que la creación de empleos está siendo liderada por trabajos por cuenta propia y por empleos públicos.
- **La inflación de diciembre sorprendió significativamente a la baja las expectativas.** Tanto el mercado como el Banco Central coincidían en que la inflación mensual sería cercana a 0%, con lo que el año finalizaría con un alza de precios de 4,5%. Con la variación de -0,54% el año terminó en 3,9% y es posible que la inflación se ubique en la meta de 3% a fines del primer trimestre.



Economía Chilena (II)

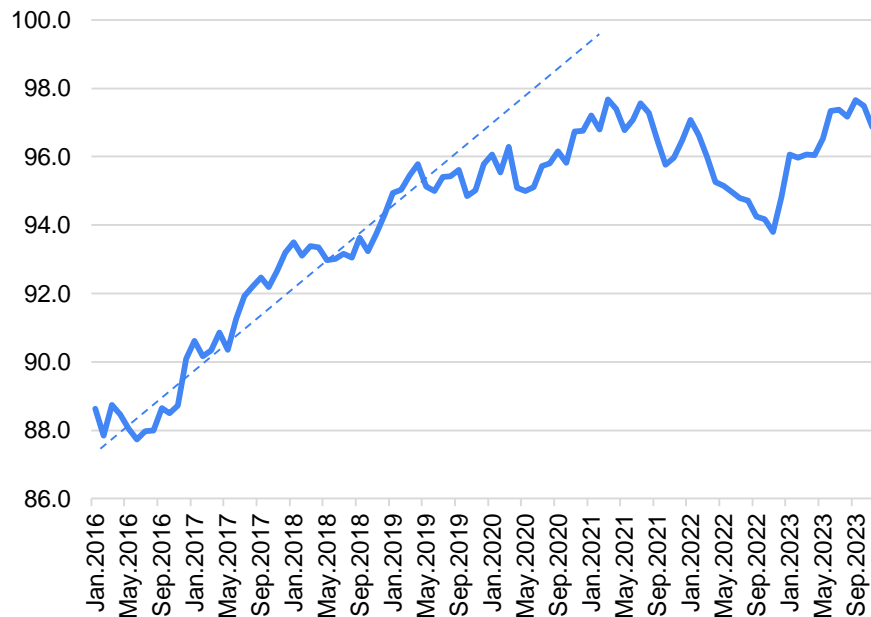
- **El descenso de precios del último mes del año fue generalizado (en 10 de las 12 divisiones) y cambió la visión del mercado sobre la evolución de la política monetaria en los próximos meses.**
- **Una TPM de 8,25% para una inflación que se encamina en el corto plazo a 3% parece excesiva.** En ese contexto, el mercado ha modificado sus expectativas y para la reunión de fin de mes se espera un recorte de entre 75 y 100 puntos base. Asimismo, para diciembre ha aumentado la probabilidad de que la TPM se ubique entre 4% y 4,5% (versus 5% en el IPOM de diciembre).
- Un recorte mucho más agresivo es menos probable debido a los efectos cambiarios que produciría y debido a que posiblemente el Banco Central ponderará en su decisión los incipientes aumentos de costos globales derivados de las tensiones geopolíticas.
- **El peso ha reaccionado con fuerza a esta visión de las tasas de interés con una depreciación que lo llevó a superar \$920 por dólar.** El análisis revela que la depreciación es fundamentalmente consecuencia de factores idiosincráticos y que los mercados habrían sobrerreaccionado a las noticias, por lo que esos niveles fueron una buena oportunidad de venta de corto plazo.
- Con la información disponible estimamos que el tipo de cambio debería ubicarse en torno a \$890 con un intervalo de confianza que va desde \$850 a \$920.
- **En un escenario en que la economía mantiene un crecimiento débil como se prevé este año y en ausencia de shocks de oferta significativos, la inflación seguirá a la baja en los próximos meses y podría ubicarse bajo 3% por algunos meses.** Esto llevará al Banco Central a acelerar los recortes de tasas de interés para evitar un ajuste desmedido de la economía. Sin embargo, los riesgos geopolíticos y climáticos son una de las mayores amenazas a este escenario de desinflación y recorte sustantivo de tasas de interés.

IMACEC de noviembre creció 1,2% a/a y el nivel alcanzado garantiza una expansión “piso” cercana a 1% este año



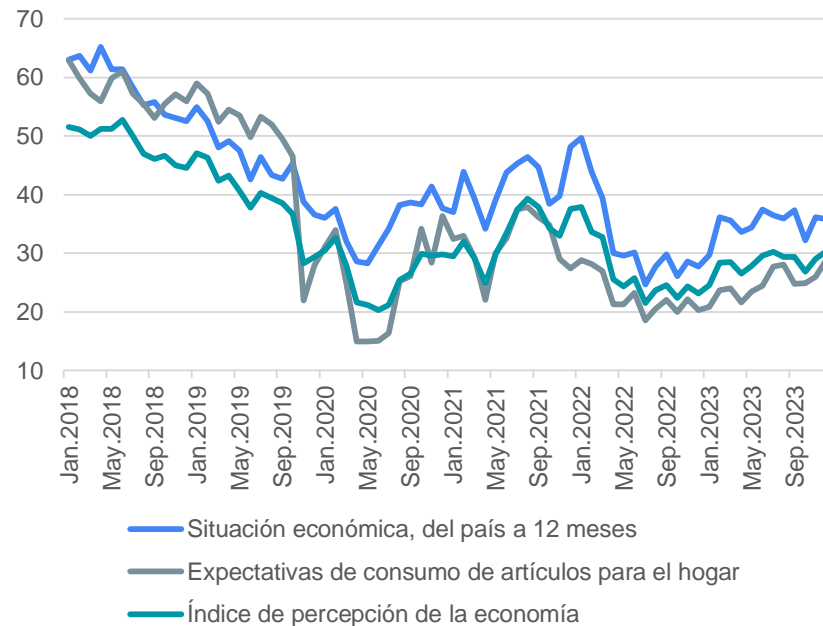
Salarios reales recuperan niveles de 2021 y confianza experimenta un tímido incremento

Índice real de remuneraciones



Fuentes: BCCH.

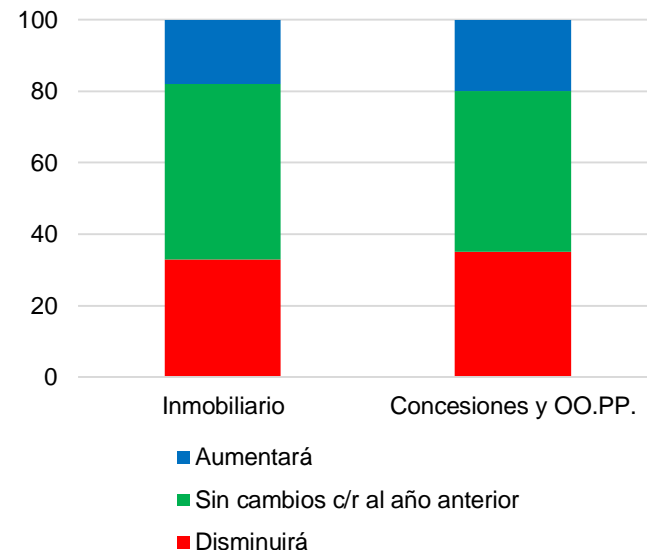
Confianza de los consumidores (IPEC)



Débiles perspectivas para la inversión en construcción privada este año

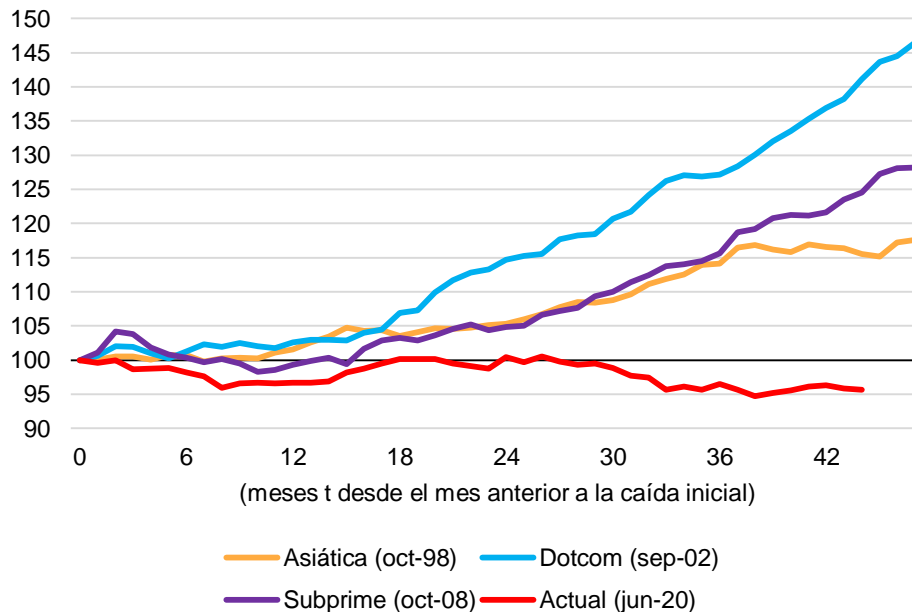
	2022	2023 (estimado)	2024 (proyectado)
Infraestructura	3.8	-3.2	0.0
Pública	15.3	0.5	2.2
Productiva	-6.5	-7.2	-2.8
Vivienda	0.1	-5.6	-1.2
Pública	-7.0	-1.7	9.0
Privada	2.1	-6.6	-4.0
Inversión en construcción	2.5	-4.0	-0.4

Expectativas de inversión total para 2024 respecto de lo invertido durante 2023 (% del total de respuestas)



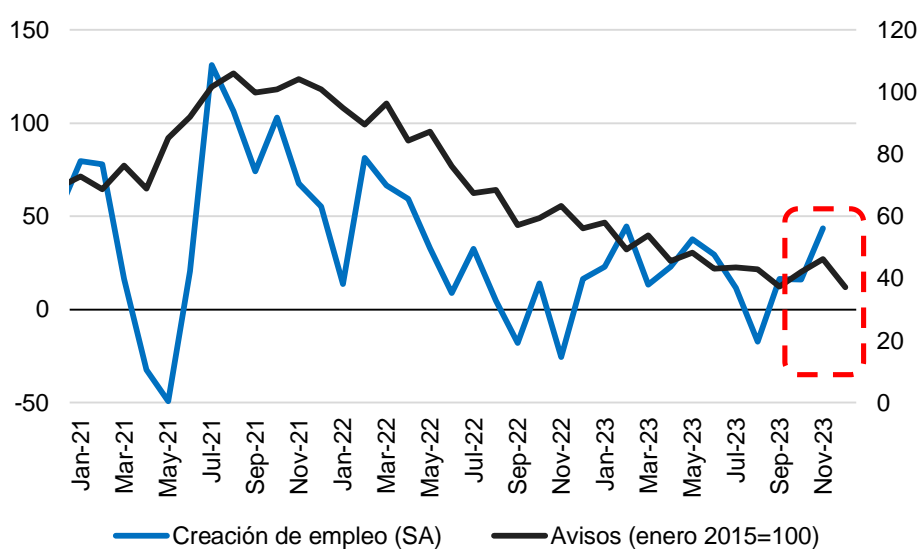
El actual ciclo del crédito difiere del observado después de crisis previas

Evolución de las colocaciones reales tras crisis de la economía (100=nivel en el mes anterior al shock)

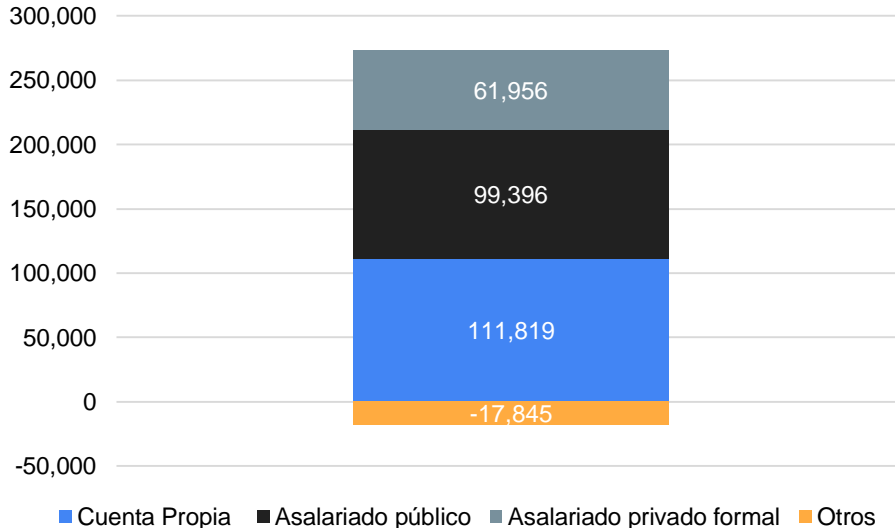


Se acelera la creación de empleos, pero aumento es explicado principalmente por cuenta propia y empleo público

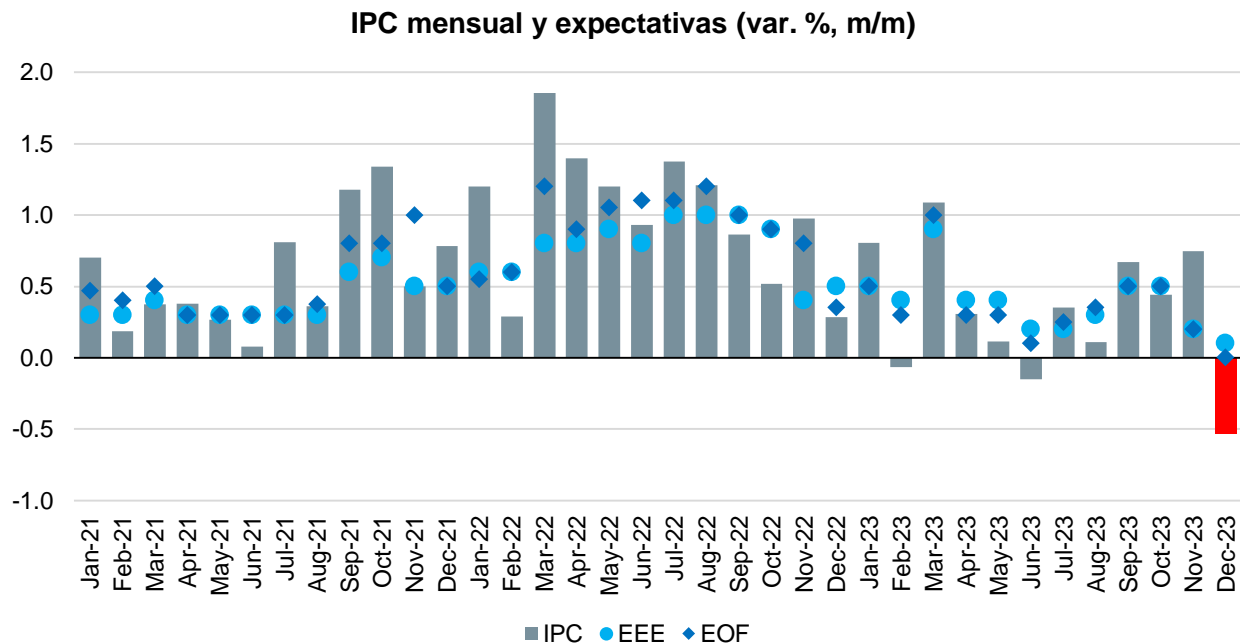
Creación de empleo (m/m SA, miles de personas) y Avisos laborales en Internet (índice)



Creación interanual de empleos (miles)

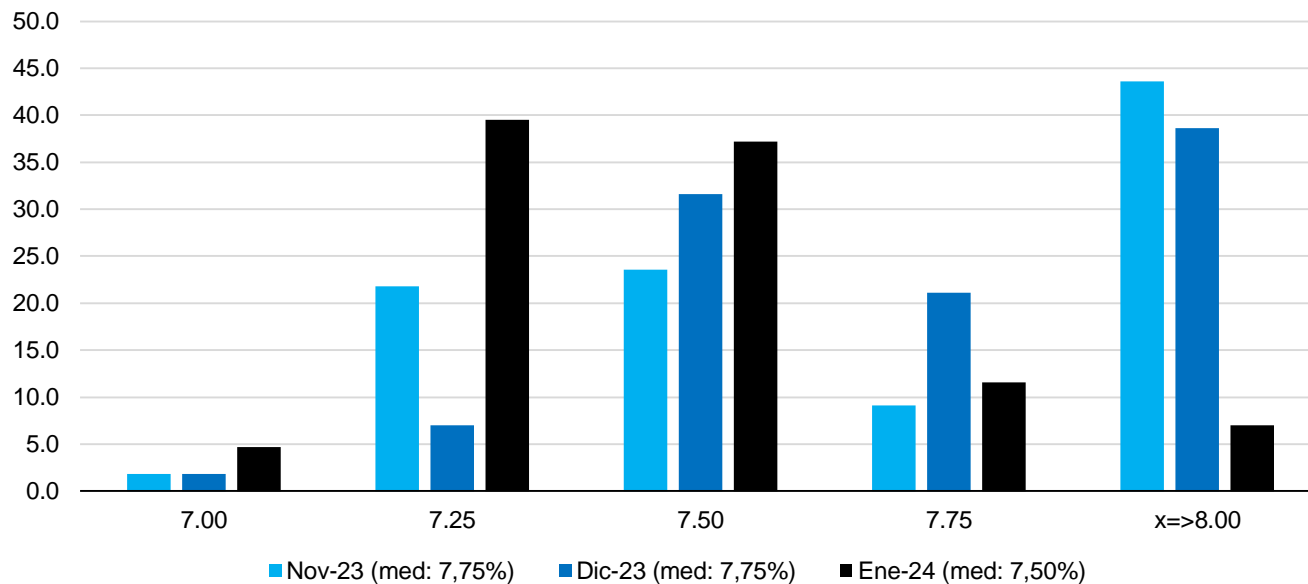


IPC de diciembre sorprende nuevamente a las expectativas, pero esta vez a la baja



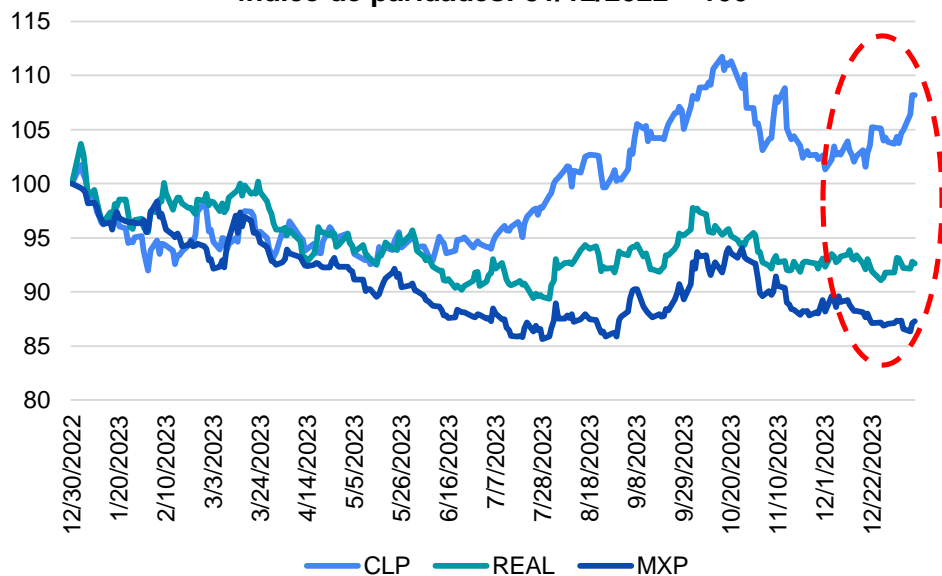
Sorpresa de inflación cambió las expectativas para la TPM. El mercado proyecta recorte de entre 75 y 100 pb en la reunión de fin de mes (30/31 de enero)

Expectativas de TPM: RPM enero 2024
(% de respuestas)



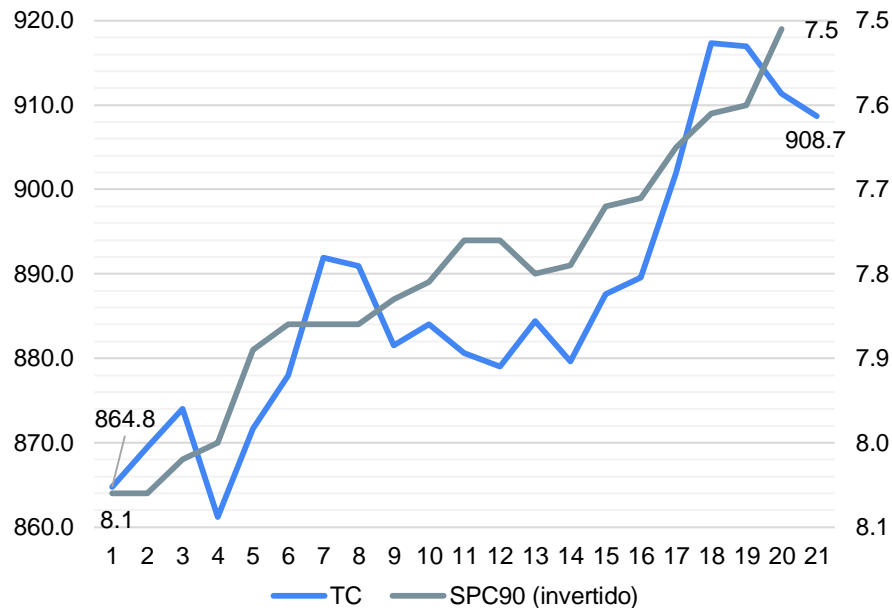
Alza reciente del tipo de cambio se explica principalmente por cambios en expectativas de tasas

índice de paridades: 31/12/2022 = 100



Fuentes: BCCH.

TC y tasas de interés de corto plazo



Proyecciones Escenario Base

Var. a/a, %	2022	2023	2024
PIB	2.4	0.0	1.25-1.75
Demanda interna	2.3	-4.7	1.5
Inversión fija	2.8	-1.7	0.2
Consumo privado	2.9	-4.6	1.9
Exportaciones	1.4	0.6	1.1
Importaciones	0.9	-11.7	1.8
PIB mundial (PPP)	3.4	3.1	2.6
Precio del cobre (cUS\$/libra)	400	385	375
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	94	78	76
Tipo de cambio Diciembre	876	875	870-890
Inflación Diciembre	12.8	3.9	2.9
Inflación Promedio	11.6	7.7	2.8
TPM Dic (%)	11.25	8.25	4.00-4.50



VALTIN CONSULTING