

VALTIN CONSULTING

INFORME

# Económico Mensual

**MARZO 2024**

**Autor: Hermann González**

Estimados Clientes y Amigos,

A inicios de año, la economía global ha ganado tracción, al tiempo que los precios de las materias primas han aumentado y la inflación dejó de caer. En este contexto, se espera que los bancos centrales moderen o posterguen transitoriamente los recortes de tasas de interés previstos para este año. Tal como señalamos en nuestro informe anterior, la combinación de riesgos geopolíticos y la persistencia inflacionaria son dos de las mayores amenazas para la economía mundial.

En EE.UU. este mes se observaron algunas señales de menor fortaleza del mercado laboral, pero la inflación ha sorprendido al alza, lo que incidió en el alza de las tasas de interés en dólares. Incluso se ha comenzado a cuestionar la posibilidad de tres recortes de 25 puntos base este año, pero la tasa Fed funds se mantiene en niveles fuertemente contractivos, lo que incide negativamente y de forma incipiente en sectores más dependientes o expuestos al crédito. Por otro lado, el gobierno chino determinó una meta de crecimiento en torno a 5% para este año, se propuso la creación de 12 millones de empleos y proyectó una inflación en torno a 3%. Para lograr estos objetivos, se espera un mayor estímulo fiscal y nuevas medidas de relajamiento monetario.

En Chile, el IMACEC y el IPC superaron ampliamente las expectativas, lo que cambió la visión del mercado sobre la trayectoria de la TPM en los próximos meses. A su vez, el tipo de cambio corrigió gran parte de su desequilibrio en las últimas semanas, apoyado por el cambio en la visión de tasas de interés y al alza del precio del cobre. Un tipo de cambio más cercano a \$940 es compatible con los fundamentos actuales de la paridad. A la luz de las cifras conocidas este mes, revisamos levemente al alza las proyecciones de crecimiento del PIB y de inflación para este año. Esperamos que el Banco Central haga lo mismo en el próximo IPOM a publicarse a inicios de abril.

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. Cuente con nosotros.

**Javier Vergara – Hermann González**  
**Valtin Consulting**  
Santiago, 18 de marzo de 2024



VALTIN CONSULTING

## AGENDA

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





## Economía Internacional (I)

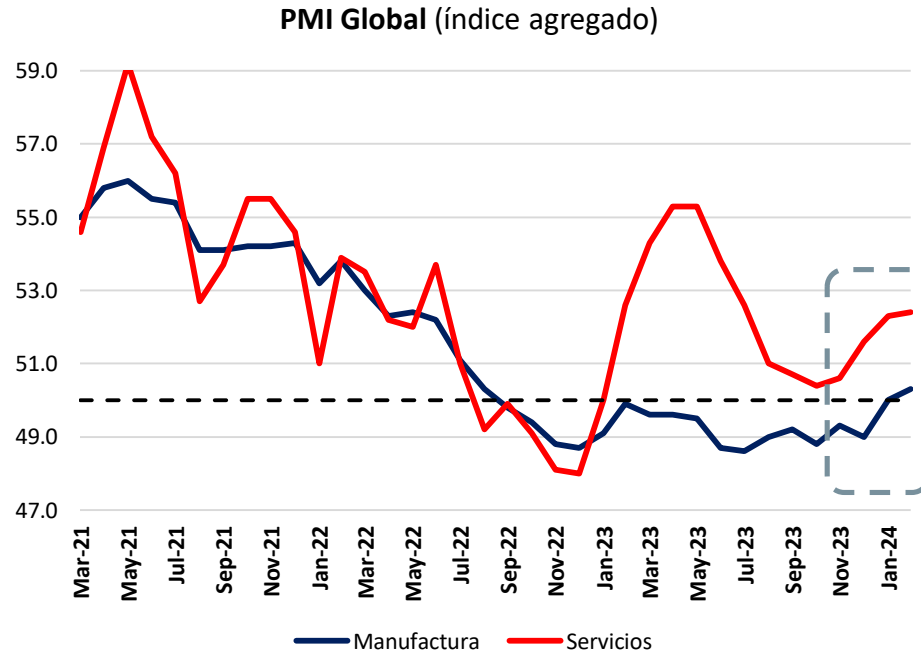
- **Tal como señalamos en nuestro informe anterior, la combinación de riesgos geopolíticos y la persistencia inflacionaria son dos de las mayores amenazas para la economía mundial.** Si bien los primeros no se han acentuado este mes, los precios de las materias primas han subido, así como también los costos de transporte, todo esto en un contexto en que la inflación subyacente no vuelve aún a los niveles pre pandemia en las mayores economías (excepto China).
- **A inicios de año, la economía global ha ganado tracción, al tiempo que los precios de las materias primas han aumentado y la inflación dejó de caer.** En este contexto, se espera que los bancos centrales moderen o posterguen transitoriamente los recortes de tasas de interés previstos para este año.
- **En EE.UU. este mes se observaron algunas señales de menor fortaleza del mercado laboral, pero la inflación ha sorprendido al alza, lo que incidió en el alza de las tasas de interés en dólares.** La economía creó más empleos de los previstos en febrero, pero los meses previos se revisaron a la baja, el desempleo aumentó y se moderó el incremento de los salarios.
- Por el lado de los precios, el IPC subyacente y el IPP superaron las expectativas, lo que, sumado al alza del precio de los combustibles, llevó a que incluso se comience a cuestionar la posibilidad de tres recortes de 25 puntos base este año. La tasa Fed funds se mantiene en niveles fuertemente contractivos, lo que incide negativamente y de forma incipiente en sectores más dependientes o expuestos al crédito.
- Las estimaciones de consenso y de la Fed de Atlanta indican coinciden en que, durante el primer trimestre del año, la economía de EE.UU. habría crecido entre 2% y 2,3%
- **La Eurozona, aunque con rezago, se ha sumado a la recuperación de la actividad económica global.** La inflación también ha mostrado más persistencia de lo previsto, mientras que las noticias de actividad y confianza en el margen han sido positivas.



## Economía Internacional (II)

- Por ejemplo, mejoró la confianza de los inversionistas y el sector servicios volvió a crecer en febrero. El Banco Central Europeo este mes revisó a la baja las proyecciones de inflación y crecimiento (algo ya internalizado por el mercado) y dio señales de un primer recorte de tasas en junio.
- **El gobierno chino determinó una meta de crecimiento en torno a 5% para este año, se propuso la creación de 12 millones de empleos y proyectó una inflación en torno a 3%.** Para lograr estos objetivos, se espera un mayor estímulo fiscal y nuevas medidas de relajamiento monetario (bajas de tasas de interés y reducción de los requerimientos de reservas).
- **En el plano coyuntural, las noticias conocidas este mes en China son mixtas.** Por un lado, las encuestas de gerentes de compra muestran que el sector servicios se expande, pero el sector manufacturero, continúa contrayéndose. Por otro lado, las exportaciones crecieron más de lo previsto en enero-febrero, lo que sería reflejo de la mejor demanda externa y se espera que ayude a fortalecer al sector manufacturero.
- La inflación volvió a ser positiva, pero ello se debe a factores estadísticos que deberían disiparse en los meses siguientes. Por último, los precios de las viviendas siguen a la baja, confirmando que el ajuste del mercado inmobiliario aún no termina.
- **Proyecciones de crecimiento e inflación mundial se revisan al alza para 2024.** La proyección de crecimiento global para este año se revisó hasta 2,8% impulsada por correcciones en EE.UU. y Brasil. De esta forma, se redujo la diferencia con el año anterior, cuando el mundo creció 3,1%. La inflación global también se revisó al alza, principalmente por correcciones en EE.UU. y en la Eurozona. Se proyecta que este año la inflación global cierre en torno a 3,8%, comparado con 4,4% a fines de 2023.

Actividad económica global repunta de forma más homogénea (entre sectores y países) a inicios de año.



Junto con el mayor dinamismo de la actividad, el alza del precio del petróleo y de los costos de transporte frenan el descenso de la inflación.

**Precio del petróleo WTI (dólares el barril)**

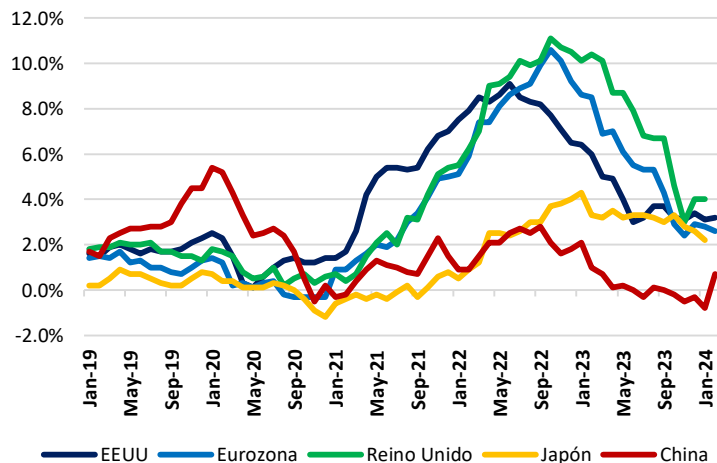


**Baltic Exchange Dry Index (puntos)**

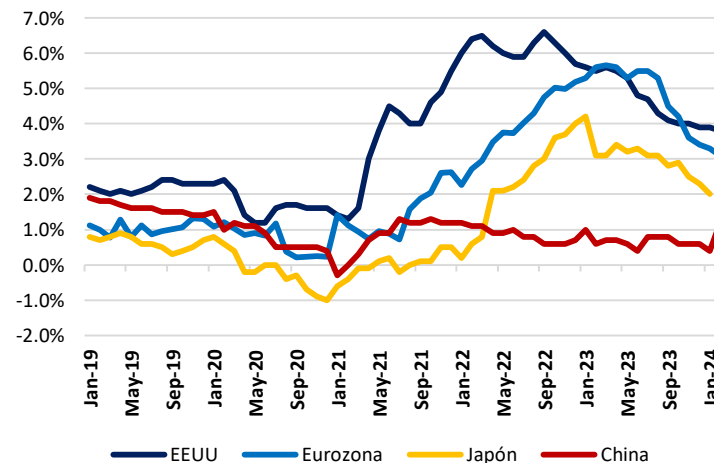


A nivel global, la inflación deja de caer y la inflación subyacente aún no regresa a los niveles pre pandemia.

**Inflación en grandes economías**  
(var. a/a, %)



**Inflación subyacente en grandes economías**  
(var. a/a, %)

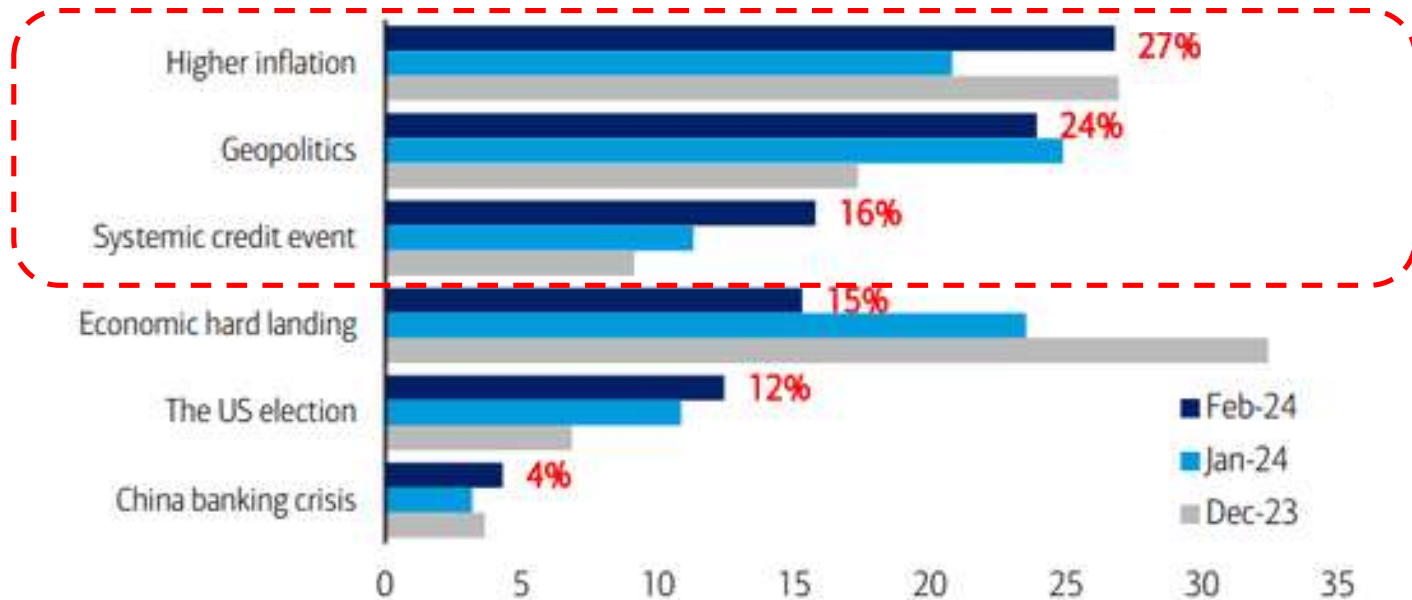






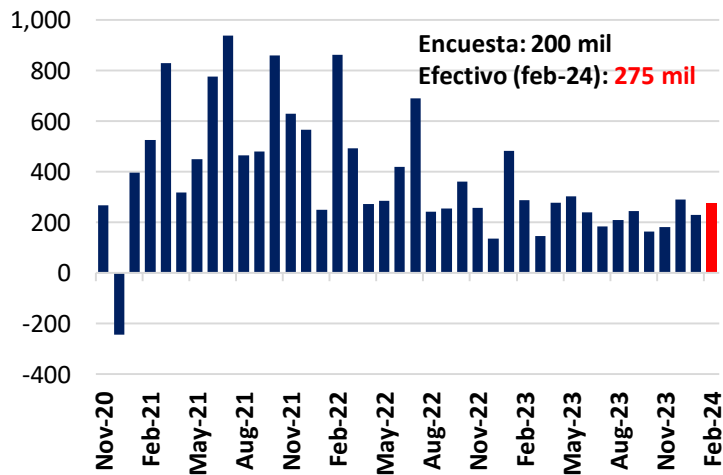
En febrero, una mayor inflación desplazó a los riesgos geopolíticos como la mayor amenaza global.

¿Cuál considera que es el mayor “riesgo de cola”?  
(% del total de respuestas)

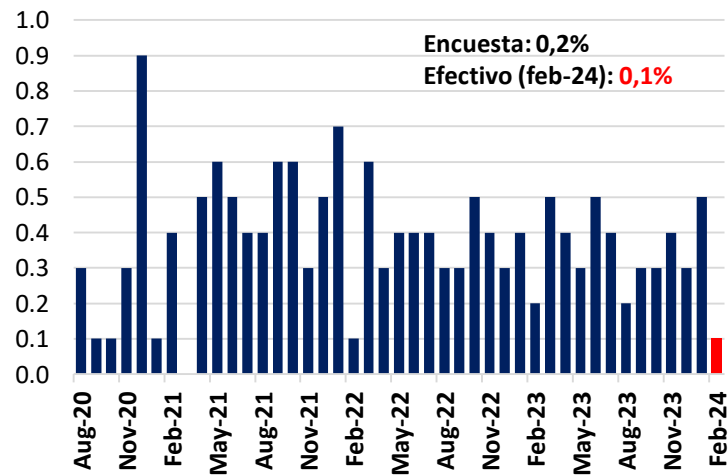


En EE.UU. la creación de empleos volvió a superar las expectativas en febrero, pero otros indicadores del mercado laboral moderaron su dinamismo.

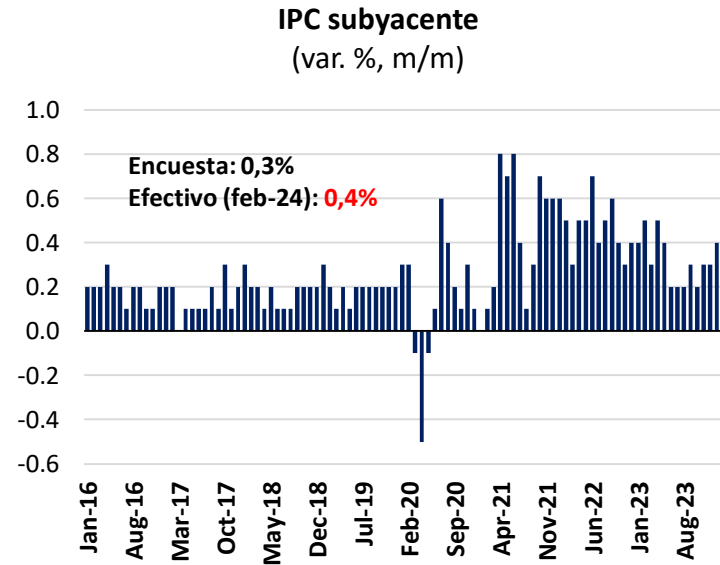
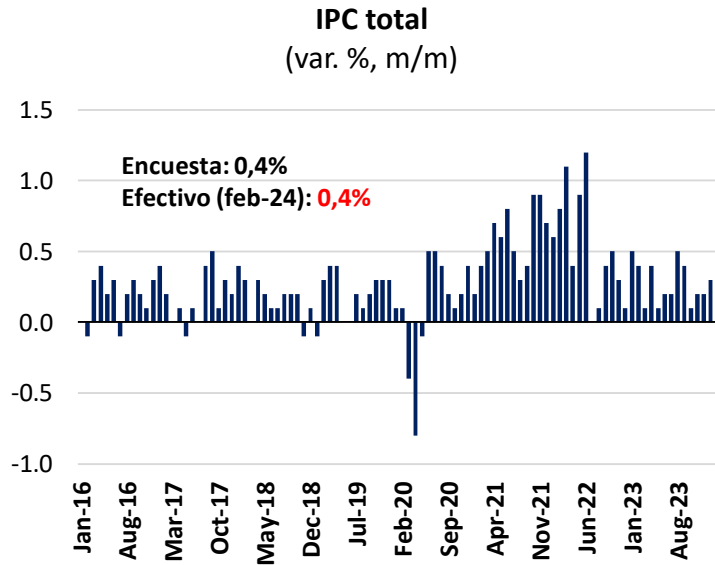
**Creación de empleo no agrícola**  
(miles de personas, m/m)



**Salario promedio por hora**  
(var. %, m/m)



EE.UU.: la inflación total se aceleró en febrero y el componente *core* superó las expectativas.

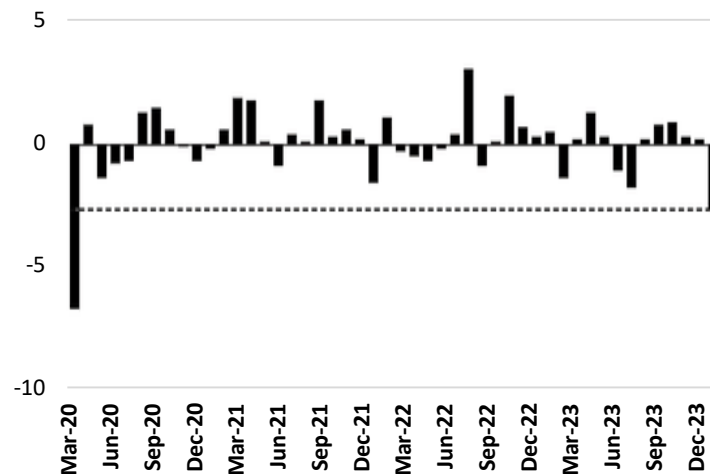


EE.UU.: alza del precio del petróleo impacta directamente en los combustibles, golpeando la confianza de los consumidores en la segunda parte de febrero.

**Precio de las gasolinas (dólares)**

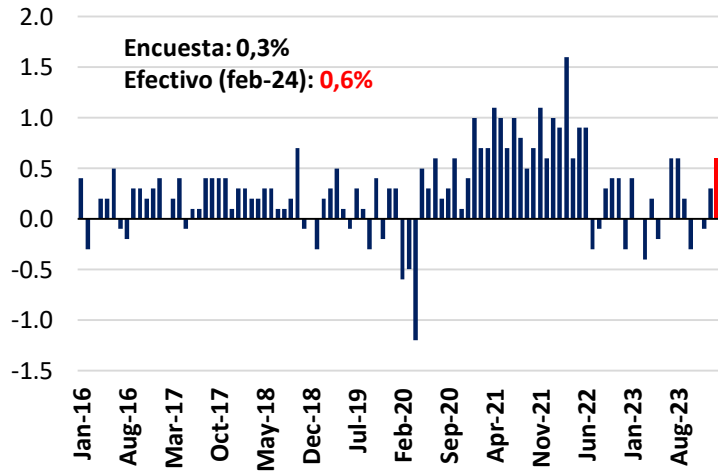


**Sentimiento del consumidor (índice, cambio entre la lectura final y la preliminar)**

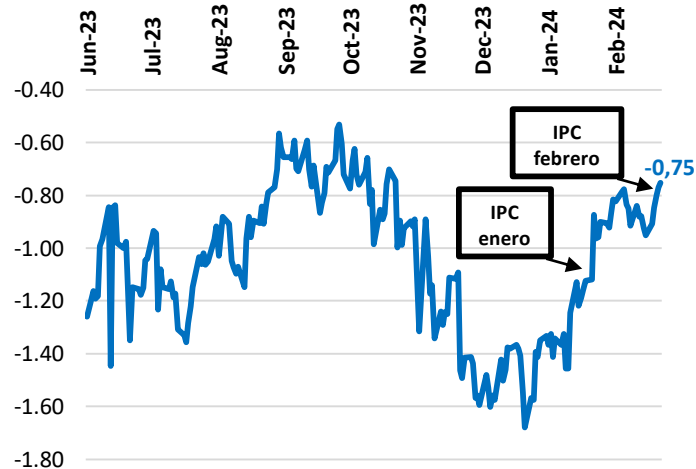


EE.UU.: en este contexto, el mercado modera sus expectativas de recortes de tasas de interés.

**IPP total**  
(var. %, m/m)

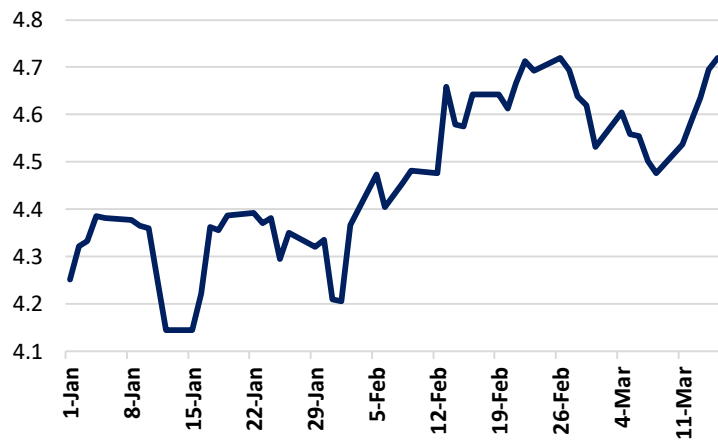


**Cambio esperado en la tasa de la Fed para 2024 (%)**

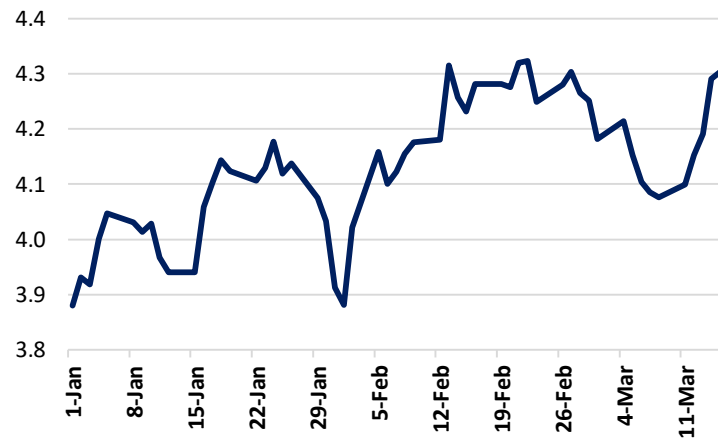


EE.UU.: tasas de interés suben con fuerza en este escenario. Incluso, algunos participantes del mercado dudan de la posibilidad de 3 recortes este año.

**Tasa del bono del Tesoro a 2 años (%)**

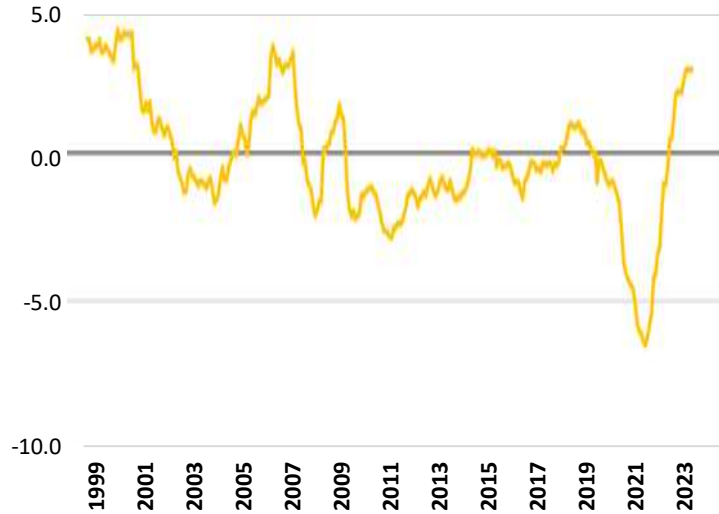


**Tasa del bono del Tesoro a 10 años (%)**

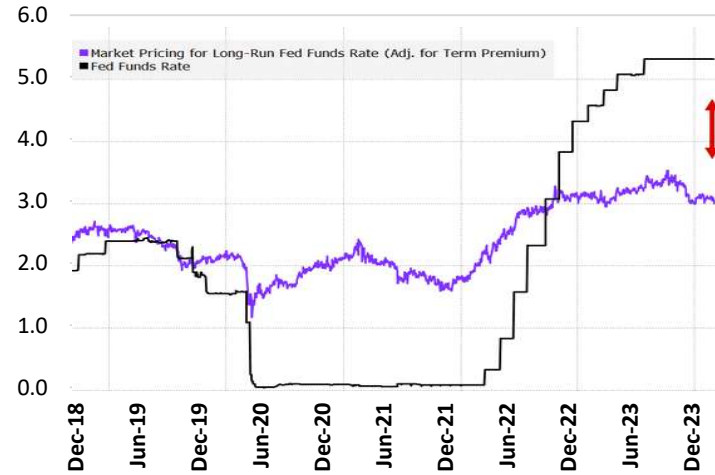


EE.UU.: tasas de interés se mantienen en niveles altamente contractivos.

Fed Funds Rate (% real)

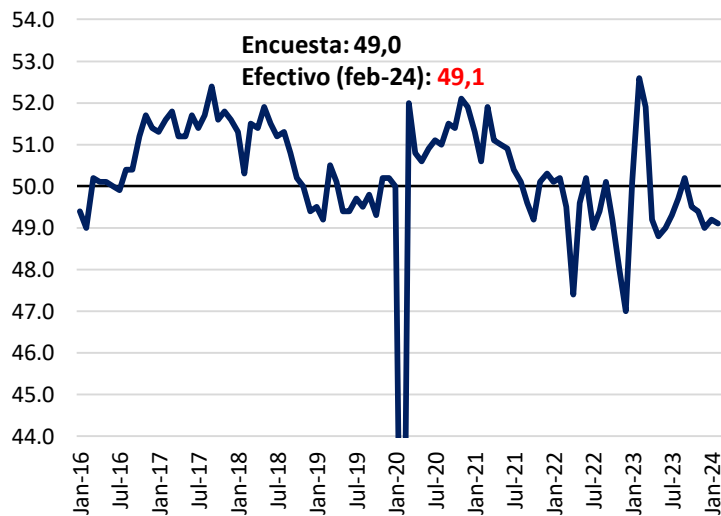


Fed Funds Rate y tasa de largo plazo (% nominal)

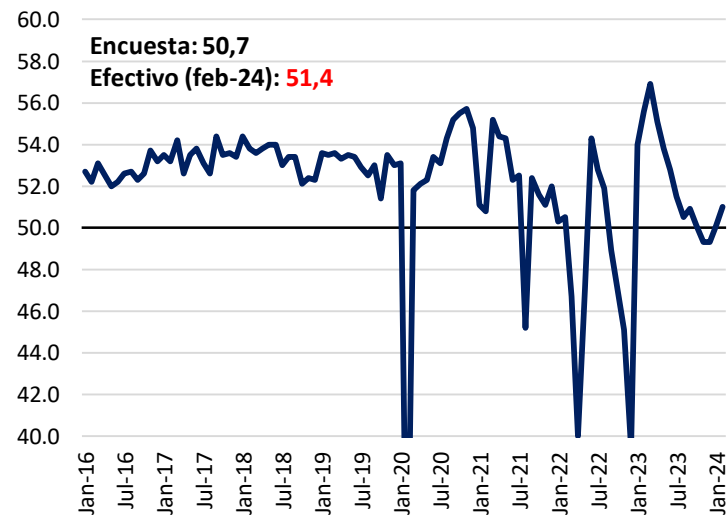


China: encuestas de gerentes de compra muestra diferente desempeño entre el sector manufacturero (que se contrae) y los servicios (que se expanden).

PMI manufacturero (índice)

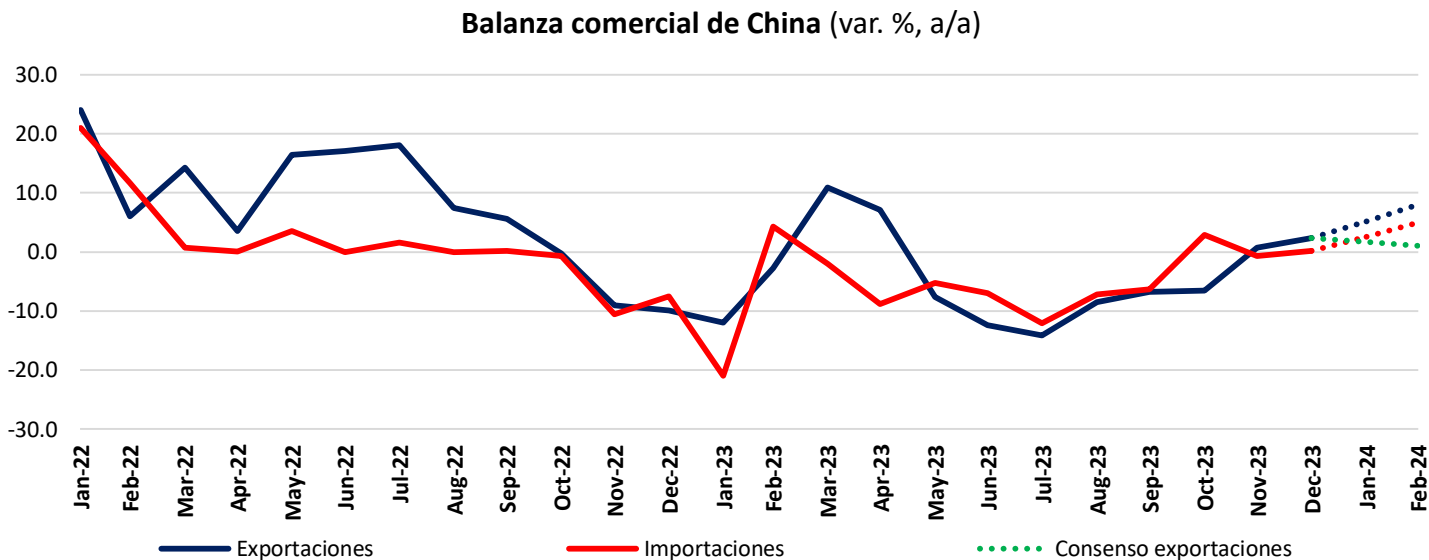


PMI no manufacturero (índice)





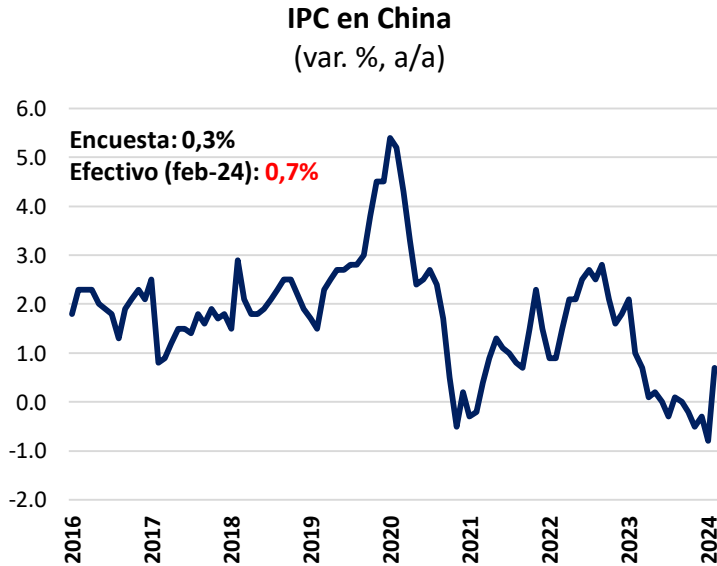
China: exportaciones crecieron sobre lo esperado en el primer bimestre del año.



Nota: Febrero de 2024 muestra la variación para los dos primeros meses del año. Fuente: Bloomberg.



China: inflación interanual vuelve a ser positiva, pero debido a efectos estacionales y el gobierno informa los objetivos macro para este año.



Fuente: Bloomberg.

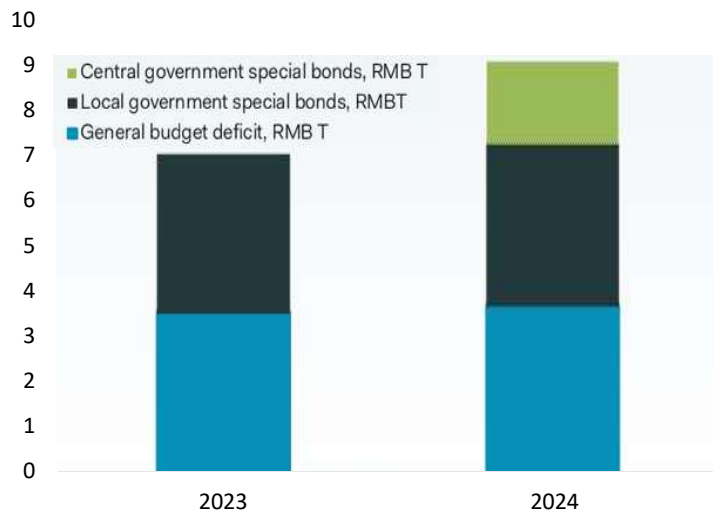
## China sets GDP 2024 target of 'around 5%,' plans to issue 'ultra-long' special bonds for major projects

PUBLISHED MON, MAR 4 2024 7:11 PM EST | UPDATED TUE, MAR 5 2024 11:07 AM EST

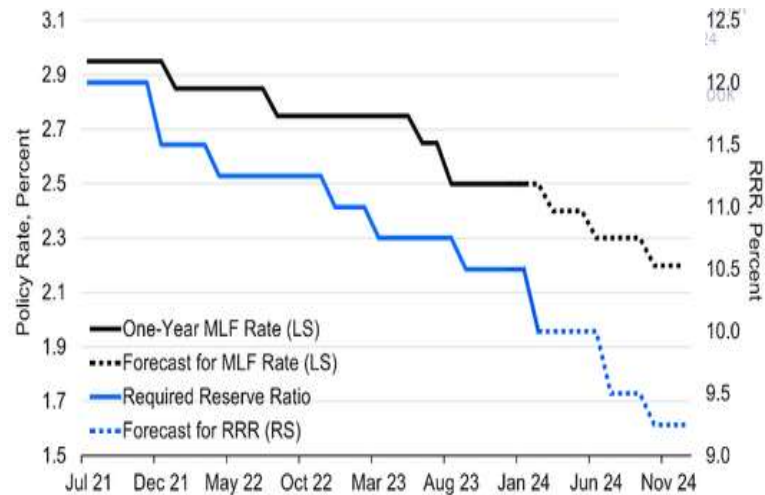
- China set a growth target of "around 5%" for 2024, according to the "Government Work Report" released Tuesday.
- The targets for GDP and other economic indicators were published as part of the opening of the National People's Congress annual meeting.
- China plans to target an urban unemployment rate of around 5.5%, the creation of 12 million new urban jobs and a consumer price index increase of around 3%.

China: se esper un mayor estímulo fiscal y monetario para cumplir con los objetivos del gobierno.

### Apoyo fiscal en 2023-2024

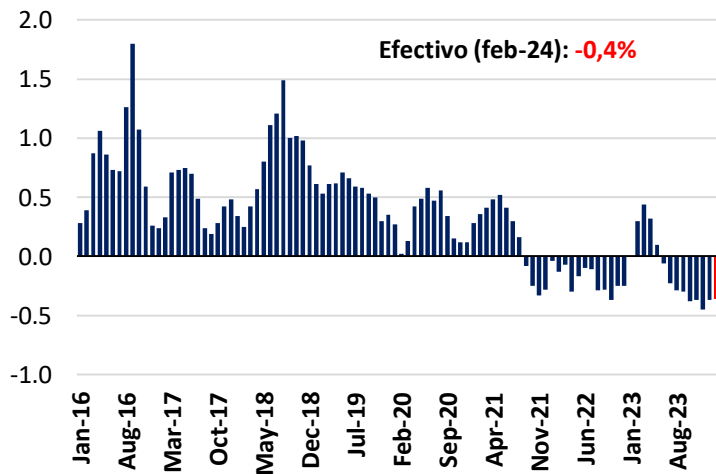


### Se esperan más recortes de tasas y reducción de los requerimientos de reservas

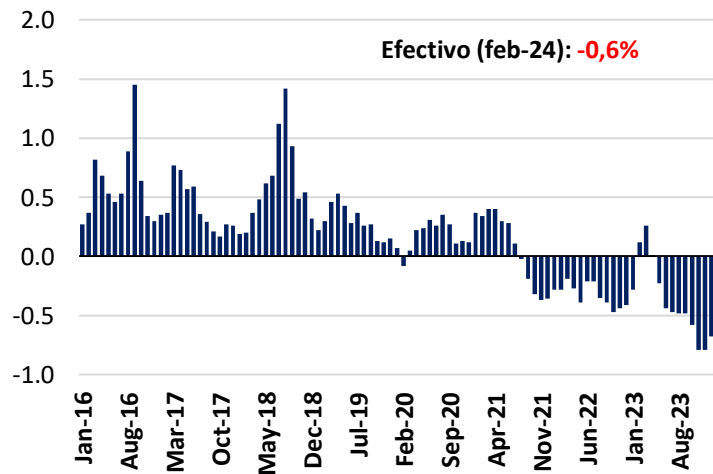


China: precios de vivienda siguen a la baja, señalando que el ajuste del sector inmobiliario aún continúa.

**Precios de viviendas nuevas en China**  
(var. %, m/m)



**Precios de viviendas usadas en China**  
(var. %, m/m)



Al cierre de este informe el precio del cobre superó US\$ 4 la libra ante noticias de un acuerdo entre fundiciones chinas para reducir su actividad.

### China's top copper smelters agree on rare joint production cuts

Reuters | March 13, 2024 | 8:00 am [Intelligence China Copper](#)

### Copper price soars to 7-month high on China's plans to cut output

Staff Writer | March 13, 2024 | 9:29 am [Markets China Copper](#)

Precio del cobre (centavos de dólar la libra)





Proyecciones **escenario base** economía internacional: más crecimiento e inflación mundial en 2024.

	Crecimiento del PIB		Inflación a/a, %	
	2023	2024	4T23	4T24
EE.UU.	2.5	2.3	3.2	2.8
Brasil	2.9	2.2	4.7	3.7
Colombia	0.6	1.0	10.0	5.2
México	3.2	2.3	4.4	4.0
Perú	-0.6	2.1	3.7	2.7
Argentina	-1.6	-3.0	173	249
Japón	1.9	0.5	2.9	3.1
China	5.2	4.9	-0.3	1.6
India	7.6	6.4	5.4	4.7
Eurozona	0.5	0.4	2.7	2.3
Reino Unido	0.1	0.0	4.2	2.3
<b>Mundo</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>4.4</b>	<b>3.8</b>



VALTIN CONSULTING

## AGENDA

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





## Economía Chilena (I)

- **El IMACEC de enero creció 2,5% interanual superando ampliamente las expectativas.** En diciembre el IMACEC había decepcionado a las expectativas, lo que hace recomendable mirar con cautela el dato de enero. De hecho, pese a la magnitud de la sorpresa (el mercado esperaba 0% en la EEE), el mercado revisó sólo levemente al alza la proyección de crecimiento del PIB del año desde 1,7% a 1,8%.
- **Con todo, este dato está en línea con una economía que vuelve a crecer este año después del virtual estancamiento de los años previos.** Como hemos señalado en informes anteriores, este crecimiento estará liderado por el consumo privado y público (más que la inversión) y la información conocida este mes confirma ese diagnóstico.
- Apoyando este mejor escenario para la economía chilena está el contexto internacional, la reducción de la incertidumbre económica –que volvió a los niveles pre estallido- y el aumento de la confianza de los agentes, que ha mejorado debido al descenso de la inflación y de las tasas de interés.
- **Por el lado menos positivo está el que, por el momento, la baja de la TPM no se ha traducido en menores tasas de interés para los hogares y que el mercado laboral continúa débil.** Esto último se desprende de indicadores como la creación de empleos, la oferta de puestos de trabajo y los despidos por necesidades de la empresa que en enero alcanzaron su mayor nivel desde mediados de 2020, en plena pandemia.
- **La inflación volvió a superar las expectativas en febrero lo que incidió en el cambio de las expectativas para la TPM en los meses siguientes.** El alza del IPC del segundo mes del año (0,6% m/m) duplicó las expectativas más altas que tenía el mercado. Con este registro, la inflación acumuló 1,3% en sólo dos meses, un 43% de la meta de inflación anual. Tras este registro, la estimación de inflación a diciembre medida por la EEE subió de 3% a 3,5%.

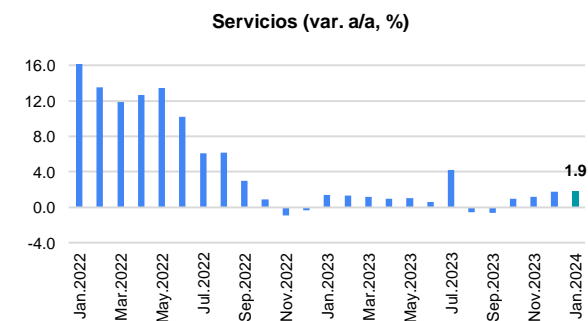
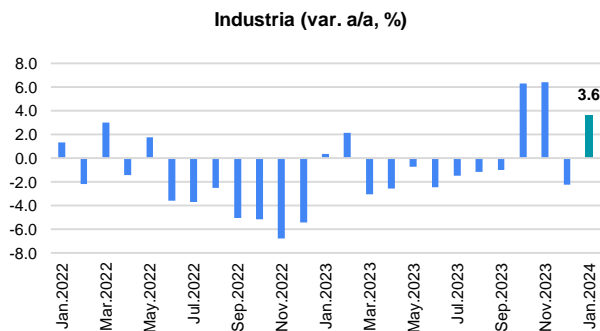
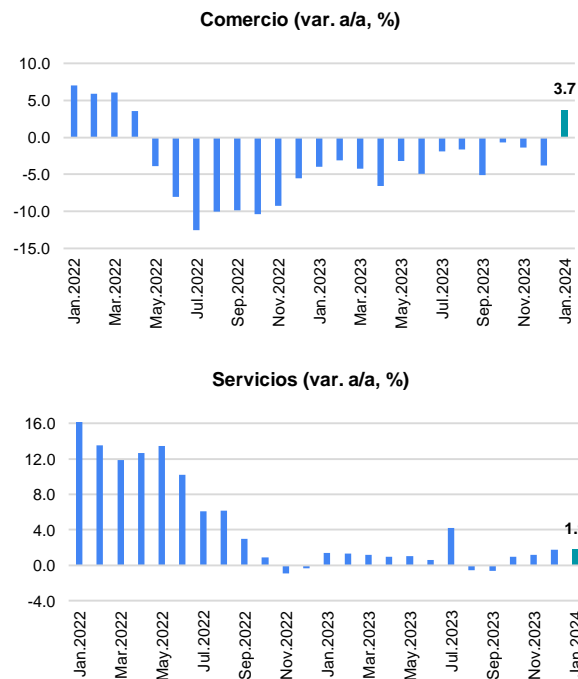
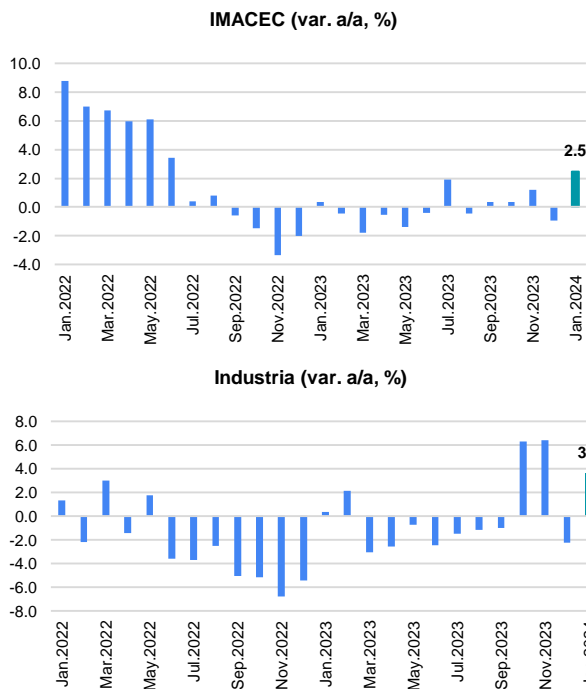




## Economía Chilena (II)

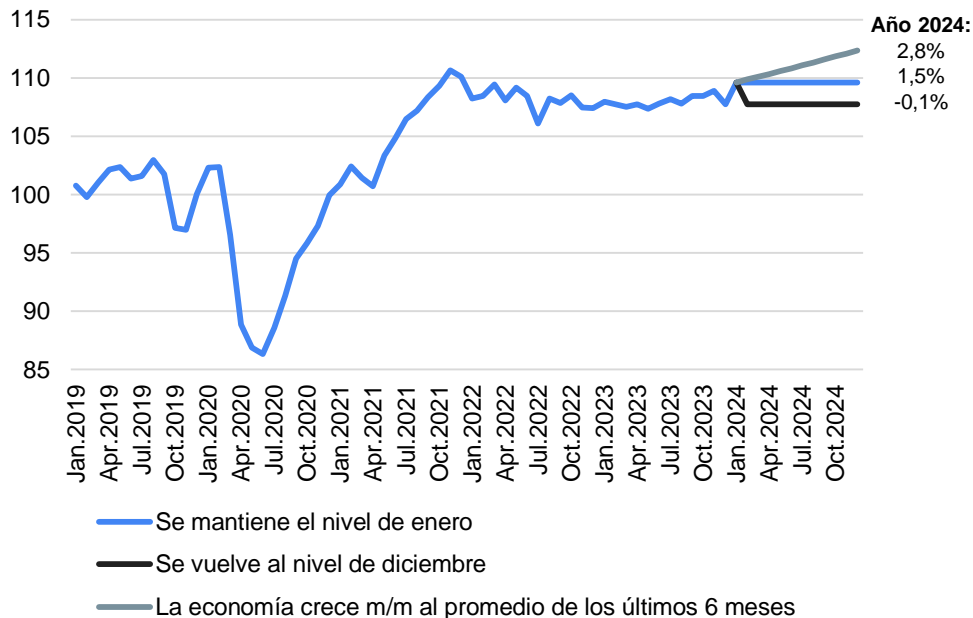
- **El alza de la inflación modificó las expectativas para la TPM en los meses siguientes.** Para la reunión de inicios de abril, el mercado ajustó sus expectativas desde un recorte de 100 puntos base a un recorte de 75 puntos base y, para fin de año, la estimación de la TPM se revisó al alza de 4,25% a 4,5%.
- **El tipo de cambio corrigió gran parte de su desequilibrio en las últimas semanas, apoyado por el cambio en la visión de tasas de interés y al alza del precio del cobre.** Un tipo de cambio más cercano a \$940 es compatible con los fundamentos vigentes de la paridad, algo que identificamos en informes previos cuando señalamos que niveles cercanos a \$1.000 no eran posibles de justificar con base en los determinantes del tipo de cambio.
- **El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) advirtió este mes sobre el deterioro de las cuentas fiscales en 2023 y las escasas holguras para los próximos años.** En efecto, el año pasado cerró con un nivel de deuda y déficit mayor de lo previsto y con un menor nivel de activos. La deuda pública subió hasta 39,8% del PIB y si bien se proyecta una estabilización de esta por debajo del nivel prudente de 45% del PIB, estas proyecciones suponen que el gasto crece a tasas muy bajas en los próximos años y que la economía no enfrenta ningún shock relevante en los próximos años.
- **A la luz de las cifras conocidas este mes, revisamos levemente al alza las proyecciones de crecimiento del PIB y de inflación para este año.** Esperamos que el Banco Central haga lo mismo en el próximo IPOM a publicarse a inicios de abril. Para el crecimiento del PIB proyectamos una expansión entre 1,75% y 2,25% y para la inflación proyectamos que esta cierre el año en 3,2% y promedie 3,4%.

## IMACEC de enero sorprendió ampliamente las expectativas y creció al mayor ritmo en 19 meses

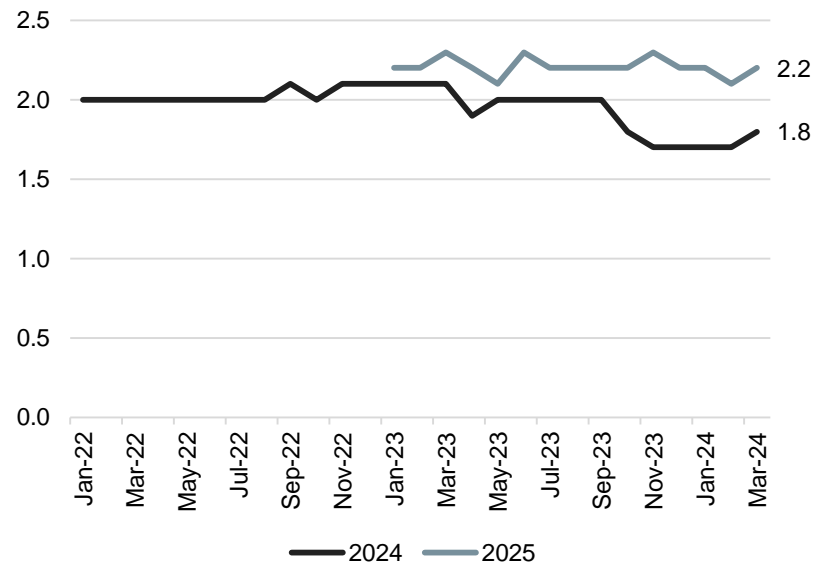


## ¿Cuánto incide el IMACEC de enero en el crecimiento del año? El mercado piensa que muy poco

### IMACEC (índice desestacionalizado)

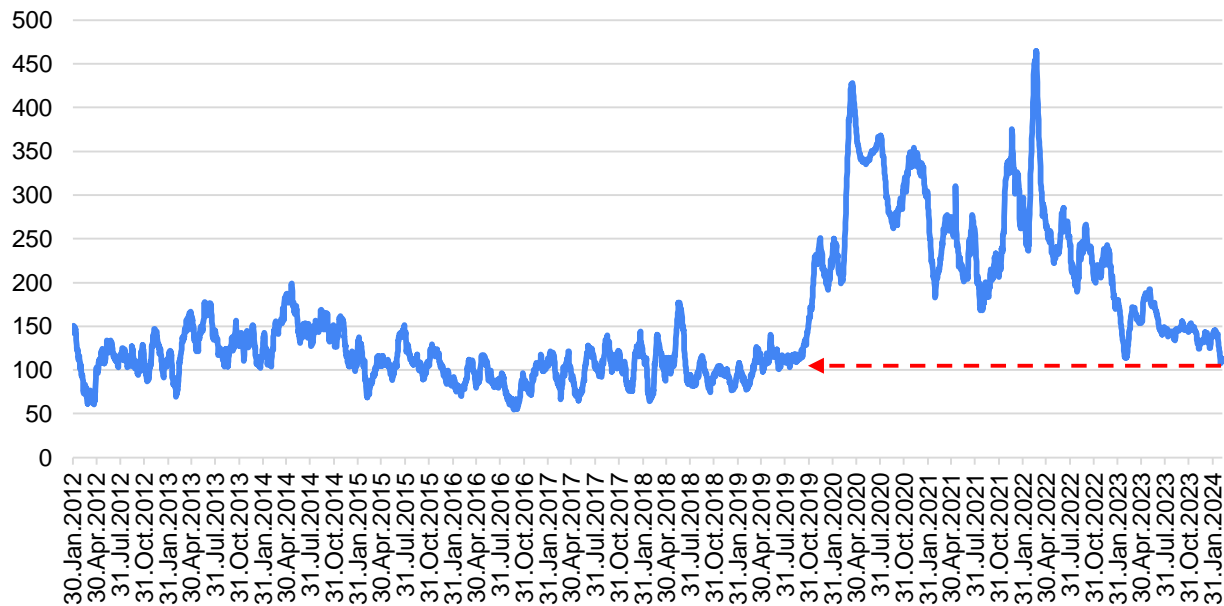


### Crecimiento previsto para 2024 y 2025



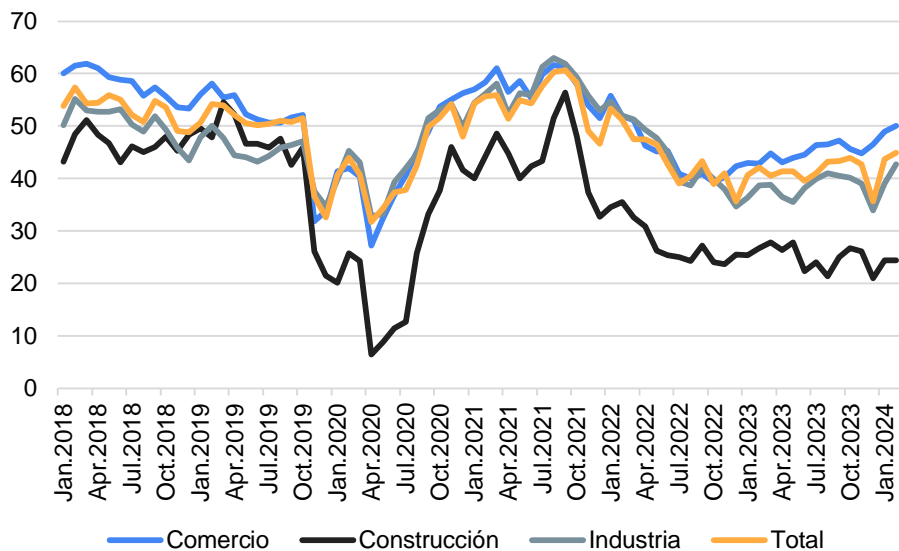
## En marzo, la incertidumbre económica vuelve a los niveles “pre estallido”

### Índice diario de incertidumbre económica



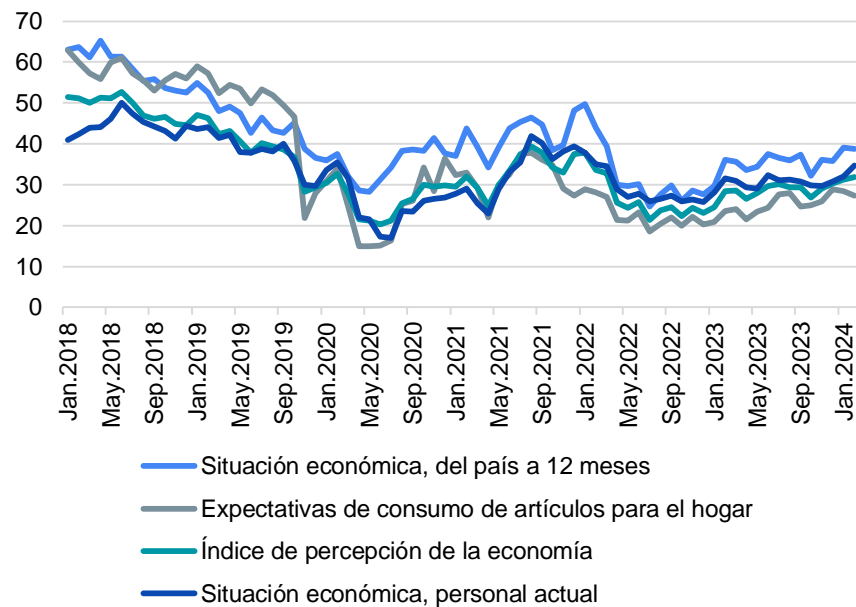
Confianza empresarial aumenta liderada por el ánimo del comercio. Menor inflación y expectativas de recortes de tasas de interés contribuyen con esta mejora.

**Confianza empresarial (IMCE)**



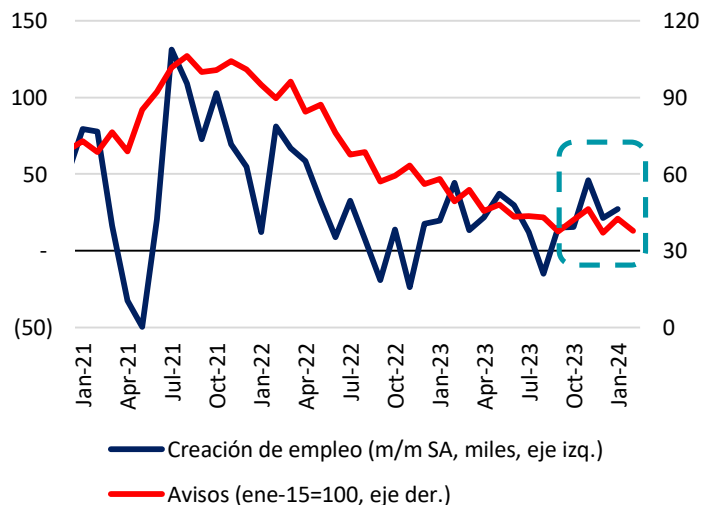
Fuente: Banco Central de Chile.

**Confianza de los consumidores (IPEC)**

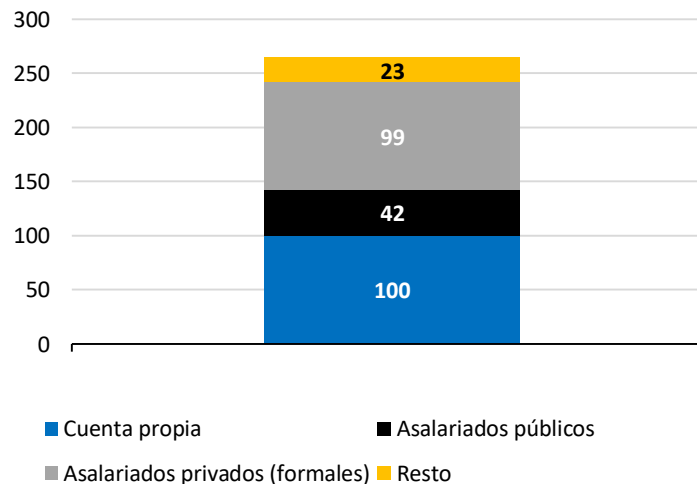


Se mantiene un bajo ritmo de creación de empleos en el margen y en 12 meses, cuenta propia y empleos públicos explican 54% del aumento.

**Creación de empleo y avisos laborales de internet**

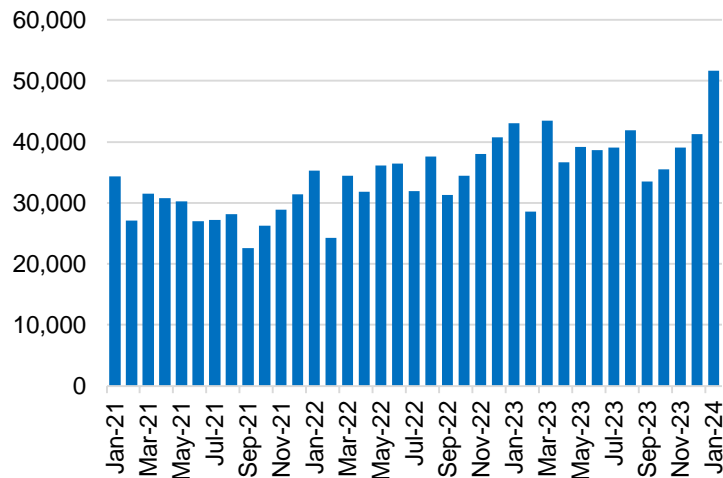


**Creación interanual de empleo en ene-24 (miles)**

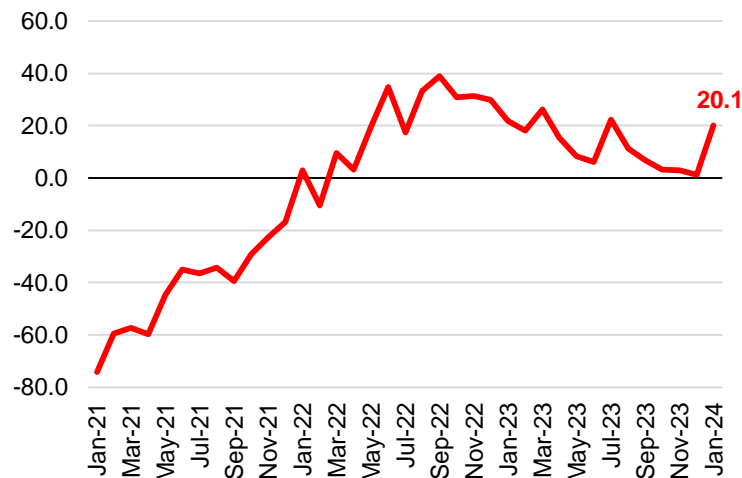


Despidos por necesidades de la empresa alcanzan su mayor nivel desde mediados de 2020 y aumentan más de 20% en 12 meses.

**Despidos por necesidades de la empresa (número de despidos)**

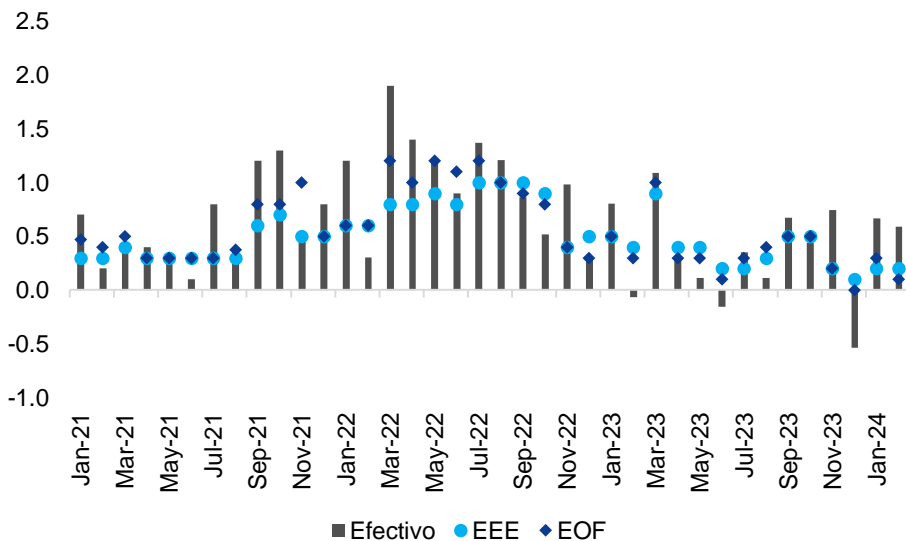


**Despidos por necesidades de la empresa (var. %, a/a)**

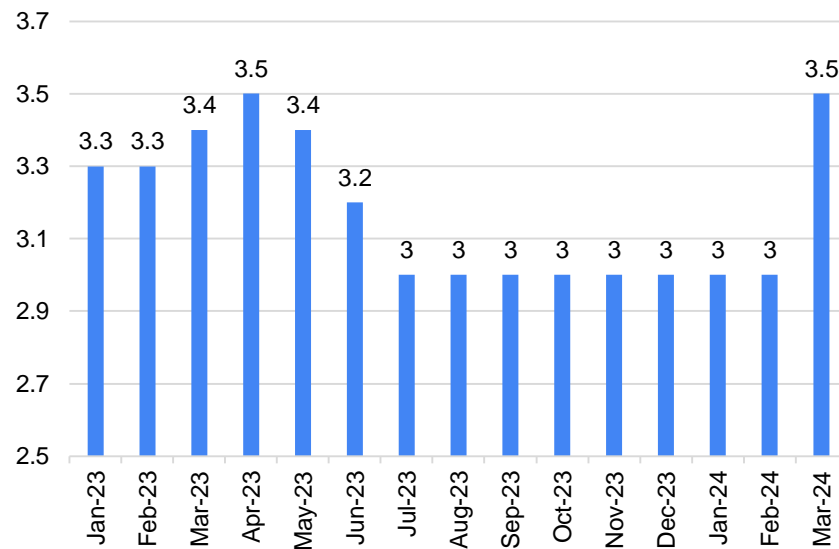


IPC de febrero superó ampliamente las expectativas y el mercado ajustó sus proyecciones para la inflación a fin de año.

Inflación m/m IPC y expectativas (%)



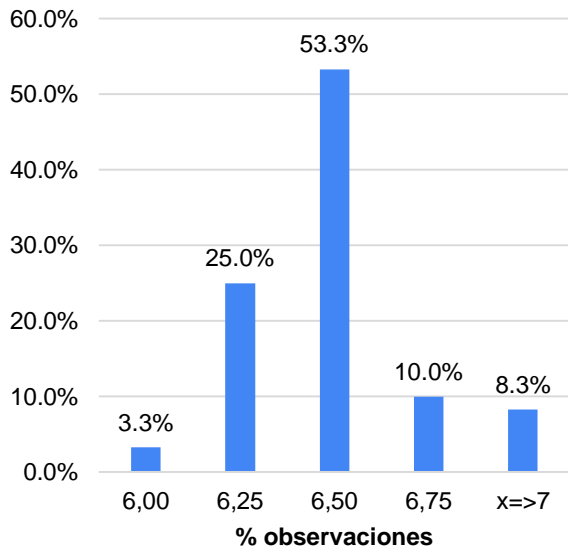
Expectativa de inflación diciembre 2024 (%)





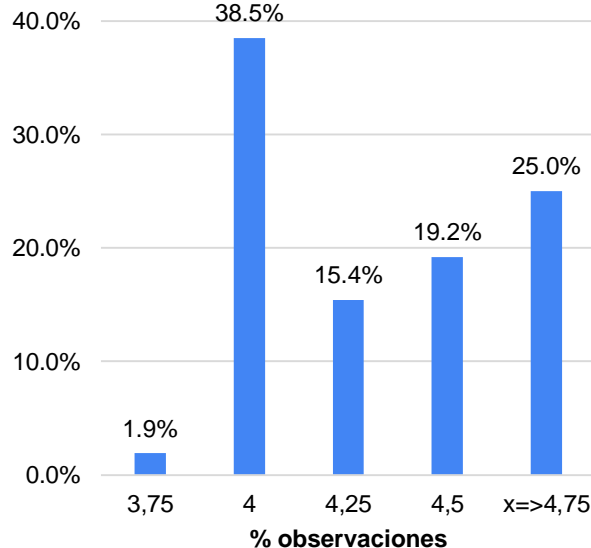
El mercado ahora espera un recorte de 75 pb en la reunión de abril (en lugar de 100 pb) y revisó al alza sus expectativas para la TPM a fin de año.

**Expectativas TPM: Próxima RPM  
(abril 2024)**



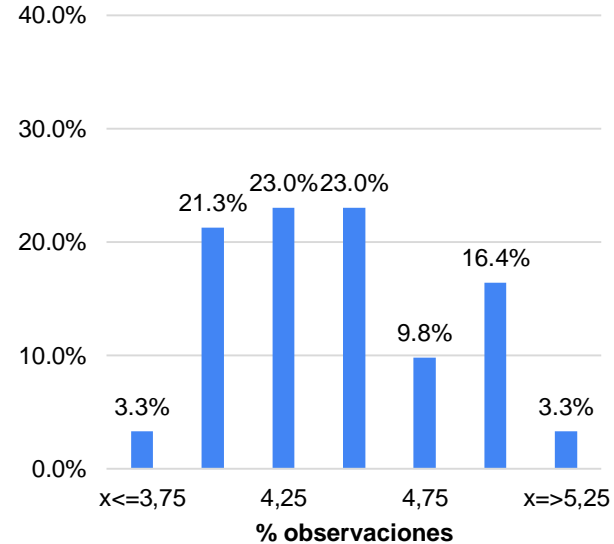
Fuente: EEE BCCH.

**Expectativas TPM: RPM de  
diciembre 2024 (EEE febrero)**

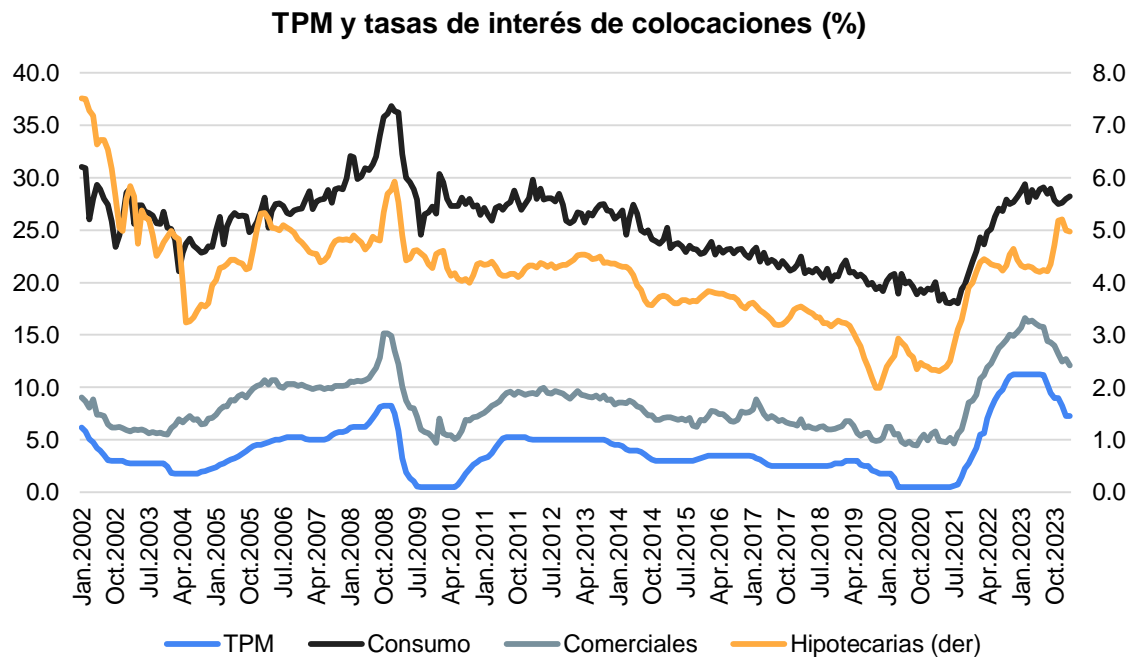


Nota: para la RPM de abril, la mediana de la TPM subió de 6,25% a 6,5%  
Para diciembre la mediana de la TPM subió desde 4,25% a 4,5%

**Expectativas TPM: RPM de  
diciembre 2024 (EEE marzo)**

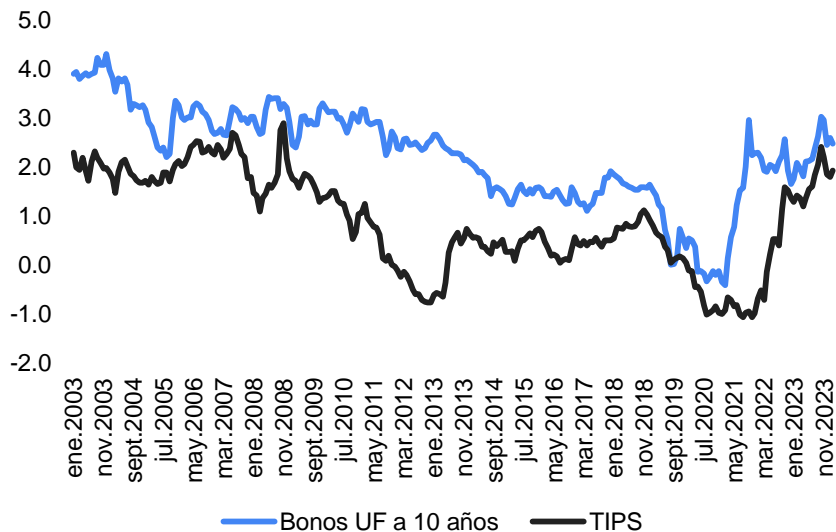


Hasta el momento, los recortes de la TPM sólo se han reflejado con claridad en los créditos comerciales.

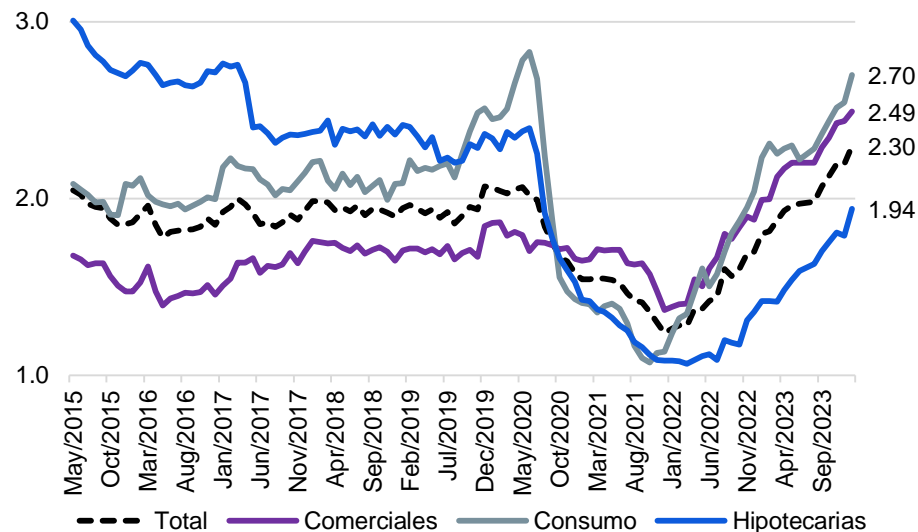


Un mercado laboral débil, el deterioro fiscal, el aumento de las tasas internacionales y una morosidad en alza ayudan a explicar que las condiciones de crédito se mantengan ajustadas.

**TIPS y bonos en UF a 10 años**

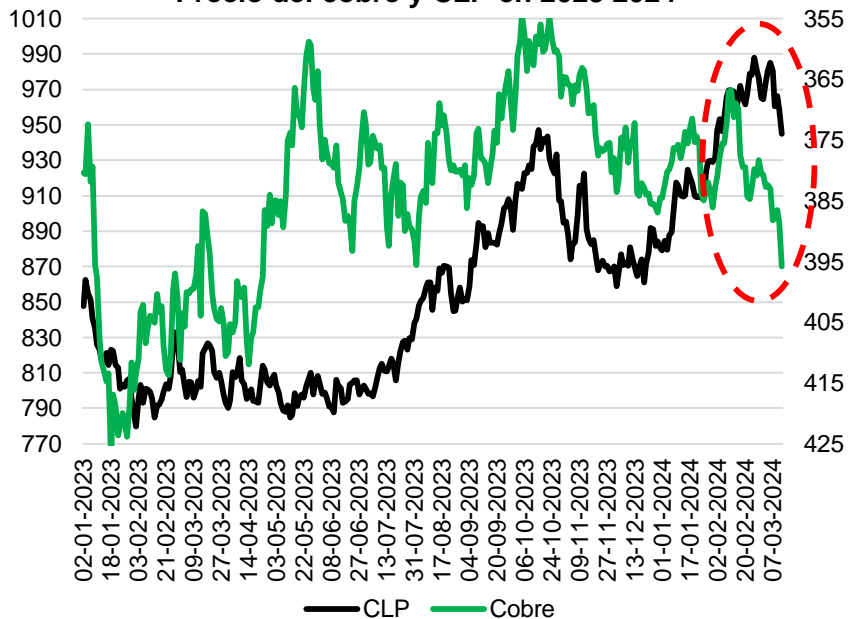


**Morosidad 90 días o más  
(% de las colocaciones totales)**

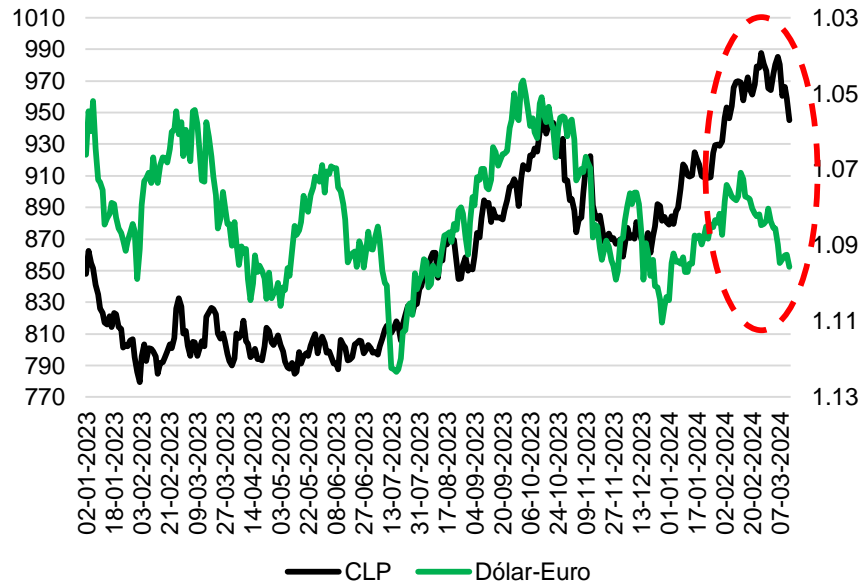


Alza del cobre y depreciación del dólar son compatibles con un peso más fuerte.

Precio del cobre y CLP en 2023-2024

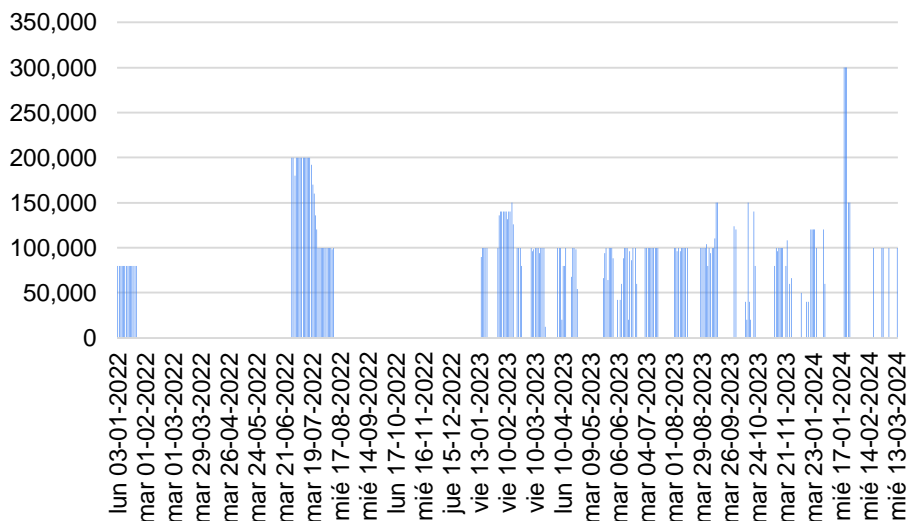


Dólar-euro y CLP en 2023-2024

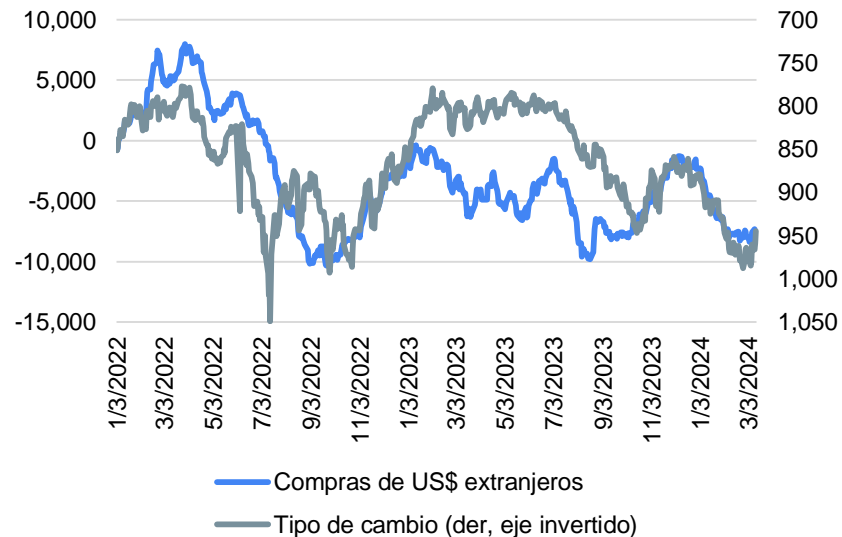


Hacienda ha vendido sólo US\$ 200 millones en marzo y acumula US\$ 1.700 millones en enero-marzo. En cambio, no residentes desarmaron posiciones por US\$ 1.000 millones entre el 5/3 y el 11/3

**Ventas de US\$ Hacienda (miles)**



**Compras de US\$ por no residentes (millones)**



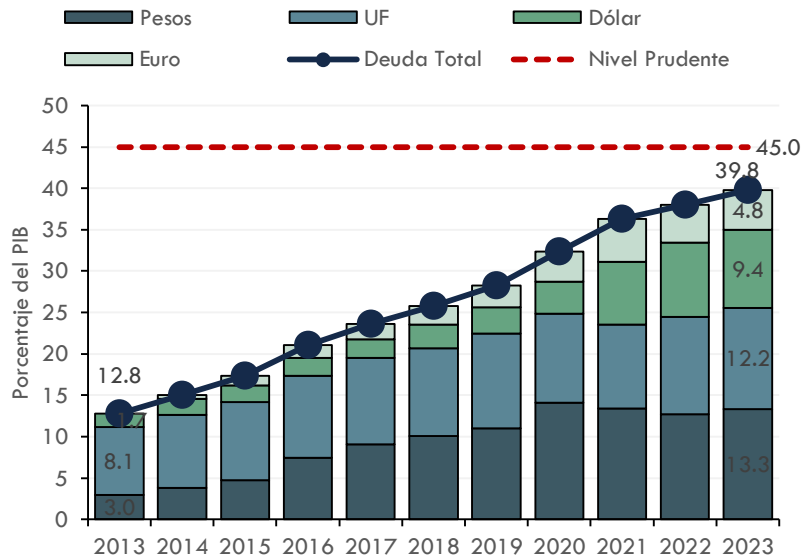
(\*) El jueves 18/1 el Ministerio de Hacienda informó que se realizarán ventas de dólares por un total de hasta US\$3.000 millones durante el período de enero a marzo del presente año.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Banco Central.

Entre 2022 y lo que va de 2024, flujos de compra o venta de no residentes entre US\$520 y US\$ 780 millones han estado vinculados con movimientos del TC de \$10

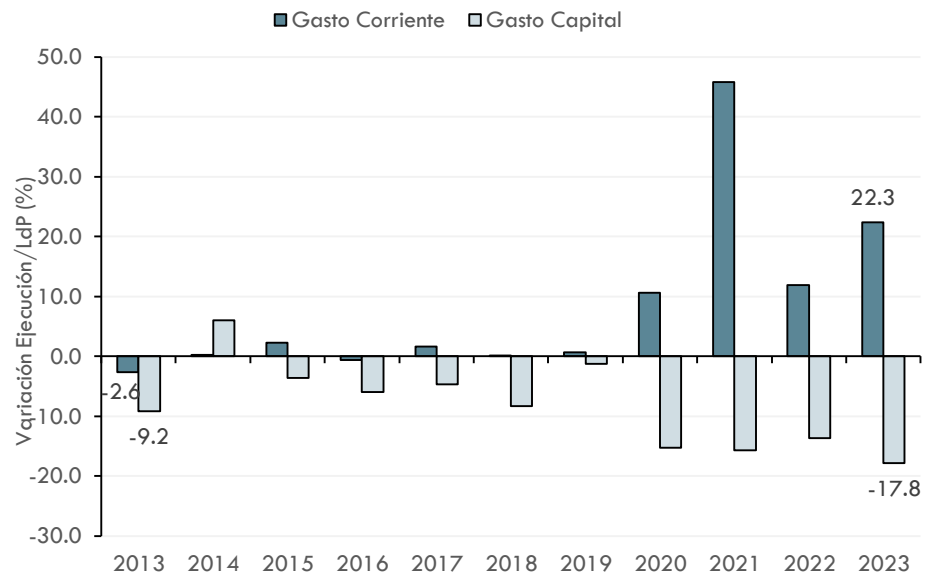
## El Consejo Fiscal alertó sobre el deterioro fiscal de 2023 y la ausencia de holguras para aumentar el gasto público en los próximos años (I)

### Deuda Pública (% del PIB)



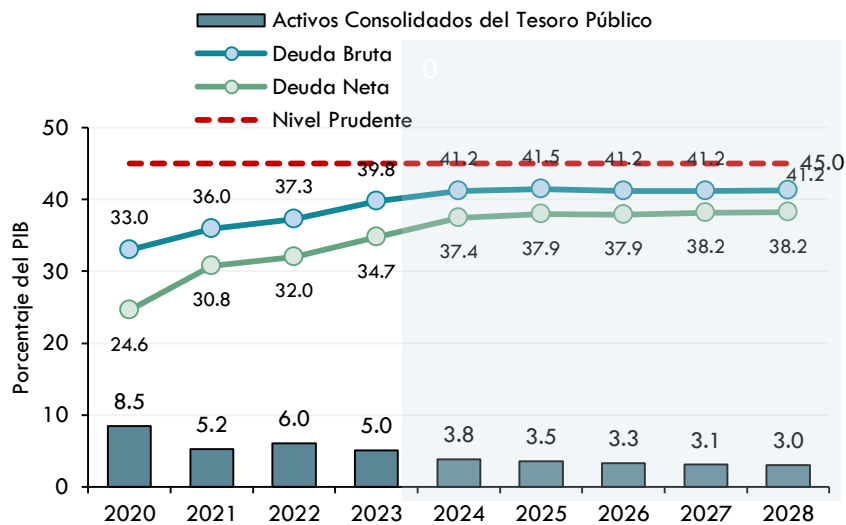
Fuente: Consejo Fiscal Autónomo (CFA).

### Ejecución del gasto público (% sobre o bajo la Ley de Presupuestos)



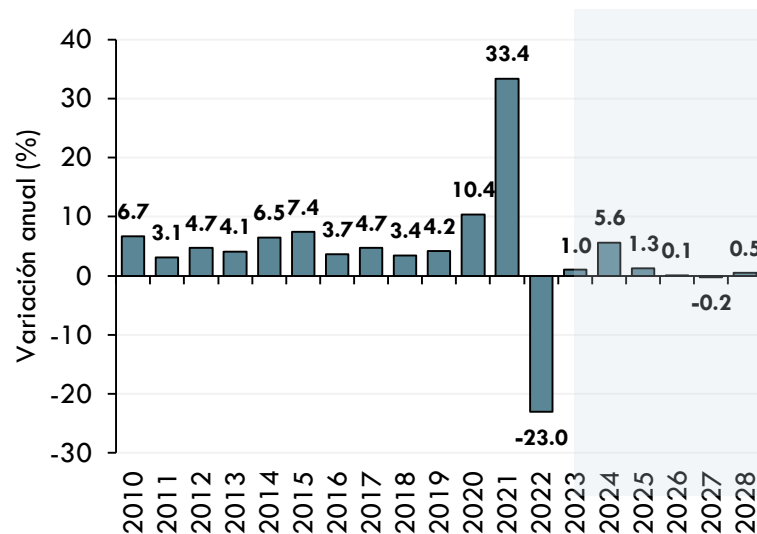
## El Consejo Fiscal alertó sobre el deterioro fiscal de 2023 y la ausencia de holguras para aumentar el gasto público en los próximos años (II)

### Proyecciones de deuda pública y activos (% del PIB)



Fuente: Consejo Fiscal Autónomo (CFA).

### Proyecciones de crecimiento del gasto público (%)



# Proyecciones Escenario Base

Var. a/a, %	2022	2023	2024
<b>PIB</b>	2.4	-0.2	1.75-2.25
<b>Demanda interna</b>	2.3	-4.7	2.1
<b>Inversión fija</b>	2.8	-2.0	0.2
<b>Consumo privado</b>	2.9	-4.8	2.4
<b>Exportaciones</b>	1.4	0.6	1.6
<b>Importaciones</b>	0.9	-11.7	1.7
<b>PIB mundial (PPP)</b>	3.4	3.1	2.8
<b>Precio del cobre (cUS\$/libra)</b>	400	385	390
<b>Precio del petróleo WTI (US\$/barril)</b>	94	78	79
<b>Tipo de cambio Diciembre</b>	876	875	870-890
<b>Inflación Diciembre</b>	12.8	3.9	3.2
<b>Inflación Promedio</b>	11.6	7.7	3.4
<b>TPM Dic (%)</b>	11.25	8.25	4.00-4.50





VALTIN CONSULTING