

VALTIN CONSULTING

INFORME

Económico Mensual

ABRIL 2024

Autor: Hermann González



VALTIN CONSULTING

Estimados Clientes y Amigos,

La economía global se mantiene en una fase de expansión liderada por mejores expectativas para EE.UU. y China. Este mayor dinamismo está presionando al alza los precios de las materias primas, tendencia que se ha visto acentuada por el aumento de los riesgos geopolíticos. Resalta el incremento de las tensiones en Medio Oriente y su impacto tanto en el precio del petróleo, como en la aversión global al riesgo. En EE.UU. el dinamismo de la economía y la mayor persistencia inflacionaria está llevando a los mercados a reevaluar su visión sobre los recortes de la tasa Fed funds previstos para este año, lo que ha presionado al alza las tasas en dólares y ha fortalecido el dólar.

En Chile, la actividad económica sorprendió al alza en febrero y las perspectivas de crecimiento para el año se han revisado al alza. El mercado laboral, la inversión y la demanda de crédito siguen débiles. Tras las sorpresas inflacionarias de enero y febrero, se han corregido al alza las previsiones de inflación y se espera que el Banco Central baje las tasas de forma más gradual de lo previsto a inicios de año. El tipo de cambio mantiene una alta volatilidad y ha reaccionado menos de lo previsto a la significativa alza del cobre. Sin embargo, esperamos que el peso se aprecie en la segunda parte del año, una vez que se materialicen los recortes de tasas en EE.UU.

El escenario base presentado en este informe podría sufrir cambios importantes dependiendo de la evolución de los riesgos geopolíticos, por lo que es necesario mantener un monitoreo permanente de los acontecimientos bélicos y su impacto en la actividad real, el comercio y los mercados financieros.

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 abril de 2024



VALTIN CONSULTING

AGENDA

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





Economía Internacional (I)

- **El ciclo económico sigue en una fase positiva, lo cual es una buena noticia, pero también genera ciertos riesgos.** Las encuestas de gerentes de compra de marzo ratificaron un escenario de expansión generalizada de la actividad económica global, lo que en la práctica se traduce una mayor demanda por bienes y servicios.
- **En paralelo, se ha producido un aumento de los riesgos geopolíticos,** debido a una intensificación del conflicto entre Rusia y Ucrania, así como por las amenazas de Irán de adoptar represalias contra Israel, lo cual podría amplificar el conflicto en Medio Oriente.
- En este contexto de mayor demanda, aumento de la aversión al riesgo y dificultades para la oferta de materias primas, **los precios de los productos básicos han subido de forma significativa.** El precio del petróleo Brent superó US\$ 90 el barril y suma una nueva presión al alza a la inflación global.
- Todo lo anterior confirma lo señalado el mes anterior, en relación con que **los dos mayores riesgos que enfrenta la economía global son la persistencia inflacionaria y los riesgos geopolíticos.** Ambos riesgos se han acentuado este mes.
- **En EE.UU. la economía se mantiene creciendo y con una robusta creación de empleos. Al mismo tiempo, la inflación ha seguido superando las expectativas.** El incremento de precios se ubica en un nivel que no es consistente con el objetivo de la Fed y ello ha modificado de forma significativa las perspectivas para la tasa Fed funds.
- **El mercado ya no espera un recorte de tasas en junio y anticipa sólo dos recortes este año.** Incluso algunos analistas insinúan la necesidad de nuevas alzas de tasas para contener la inflación. Todo esto ha llevado a un incremento importante de las tasas de interés en dólares y a un fortalecimiento del dólar.



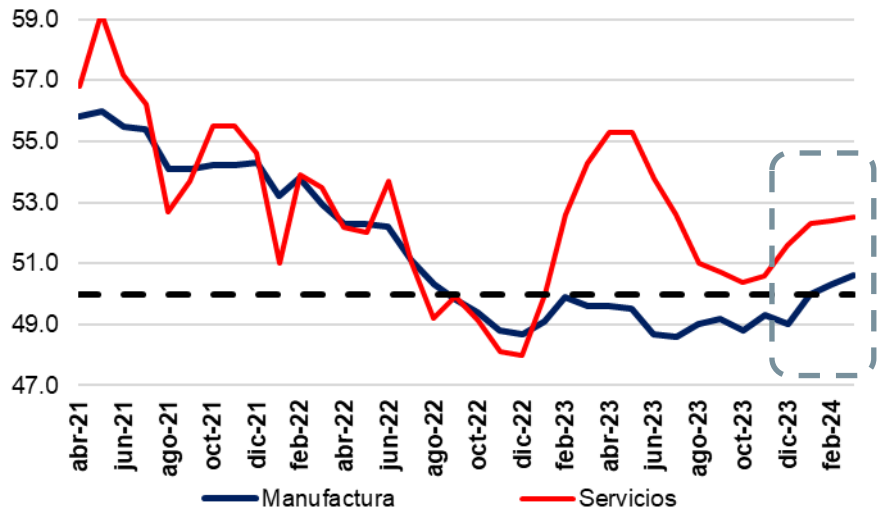
Economía Internacional (II)

- Es este mismo cambio en las perspectivas de la política monetaria en EE.UU. lo que puede terminar acelerando el ajuste macro y obligando a la Fed a recortar las tasas más rápido de lo previsto. En efecto, la alta contractividad de la política monetaria mantiene una fuerte presión sobre los usuarios de crédito, así como en instituciones financieras más expuestas al riesgo de tasas de interés.
- En el caso de la Eurozona, la inflación ha evolucionado de forma más benigna que en EE.UU. y la economía se mantiene con un crecimiento débil, lo que abre espacios para que el Banco Central Europeo comience a recortar tasas en junio, anticipándose a la Fed.
- **China mostró cifras mixtas en marzo.** Por un lado, las encuestas de gerentes de compra (PMI) indican que tanto el sector manufacturero como los servicios se expanden, pero por otro, las exportaciones e importaciones decepcionaron.
- **La inflación volvió a retroceder en el gigante asiático y, tanto el riesgo de deflación, como el ajuste del sector inmobiliario son dos de las mayores preocupaciones en torno a esta economía.** El ajuste del sector inmobiliario está siendo muy profundo, con caídas de las ventas superiores a 50% interanual y transacciones que se han reducido a niveles de 2012. Con todo, la mayor demanda externa favorece al país y las autoridades cuentan con amplio espacio para implementar medidas que permitan alcanzar el objetivo de crecer en torno a 5%.
- **Las proyecciones de crecimiento global se corrigen levemente al alza y se espera que este año no difiera mayormente de 2023.** Durante los últimos meses, el aumento de las proyecciones de crecimiento ha sido liderado por ajustes en EE.UU. y en China. Por su parte, la proyección de inflación a fin de año se mantiene sin cambios, debido al contraste entre las previsiones al alza en EE.UU. y a la baja en China.

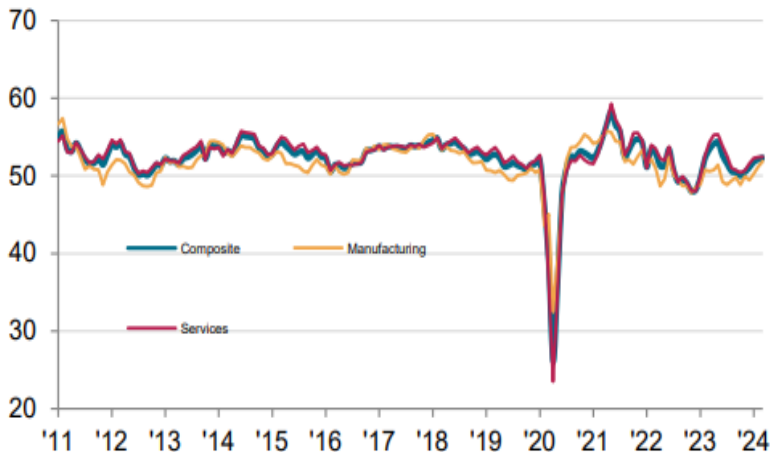


Buen inicio de año: actividad económica global siguió repuntando en marzo

PMI Global (índice agregado)



PMI Global (componente producción, índice)



Composite Index summary

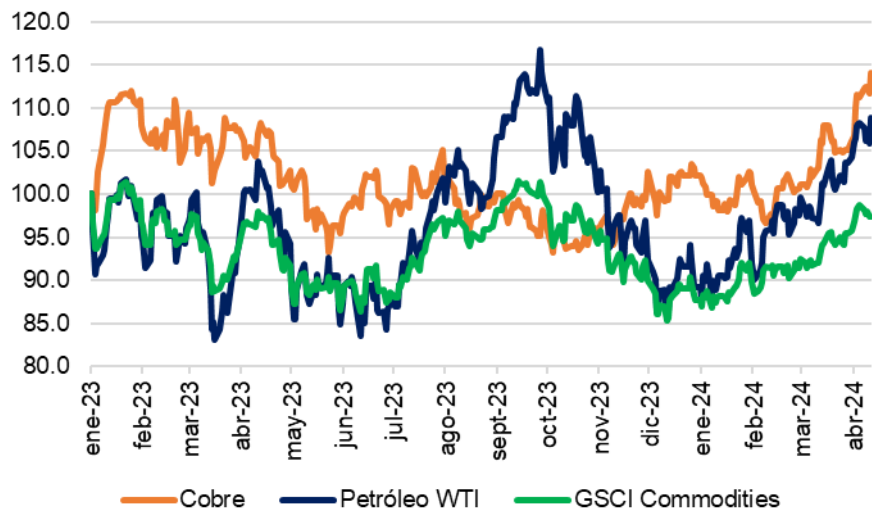
sa, 50 = no change over previous month. *50 = no change over next 12 months.

Index	Feb-24	Mar-24	Interpretation
Output	52.1	52.3	Growth, faster rate

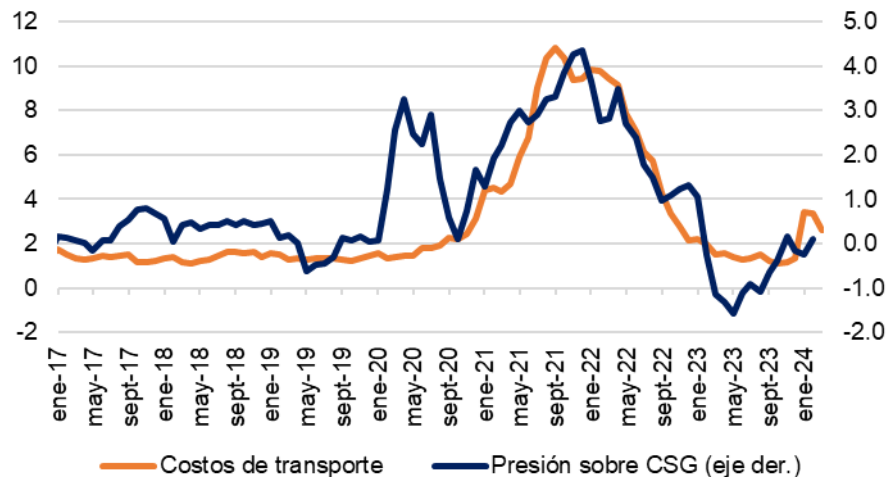


La mayor demanda global y problemas específicos de oferta, incluyendo mayores riesgos geopolíticos, han incidido en un aumento significativo de los precios de las materias primas

Precio de commodities (en dólares)



Costos de transporte e inflación (miles de dólares por contenedor de 40 pies, índice)





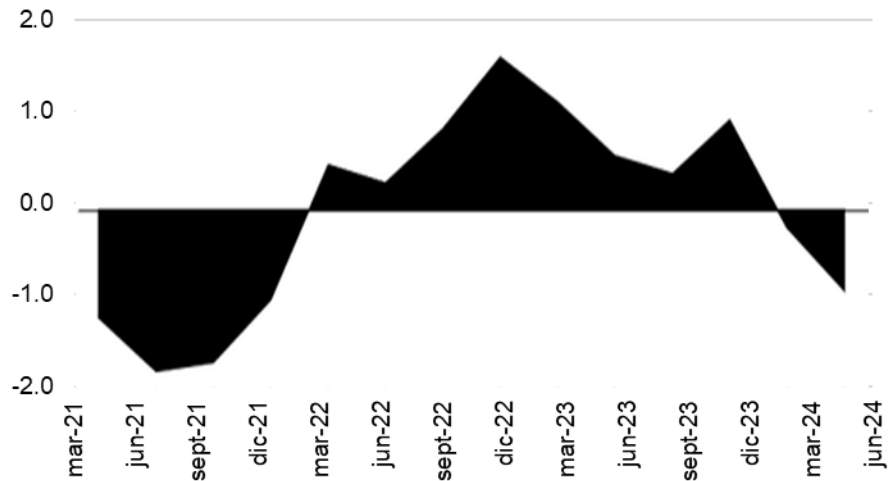
En el caso del cobre, los bancos de inversión especulan acerca del inicio de un nuevo súper ciclo, mientras que el mercado del petróleo se ve presionado por una mayor demanda global y por riesgos geopolíticos

Copper prices climb to 2024 high as Citi calls the start of the metal's second bull market this century

Oil Edges Higher as Traders Brace for Iran Strike on Israel

- US and its allies believe missile or drone attack is imminent
- American crude stockpiles expand to highest level since July

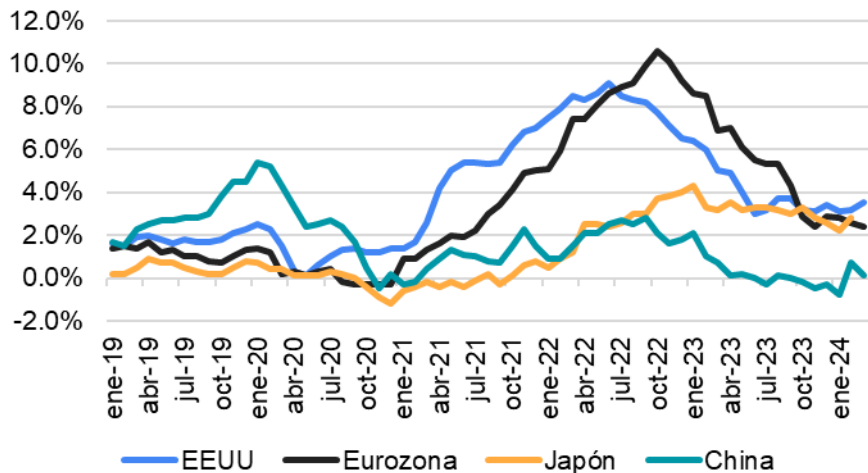
Inventarios globales de petróleo (millones de barriles)



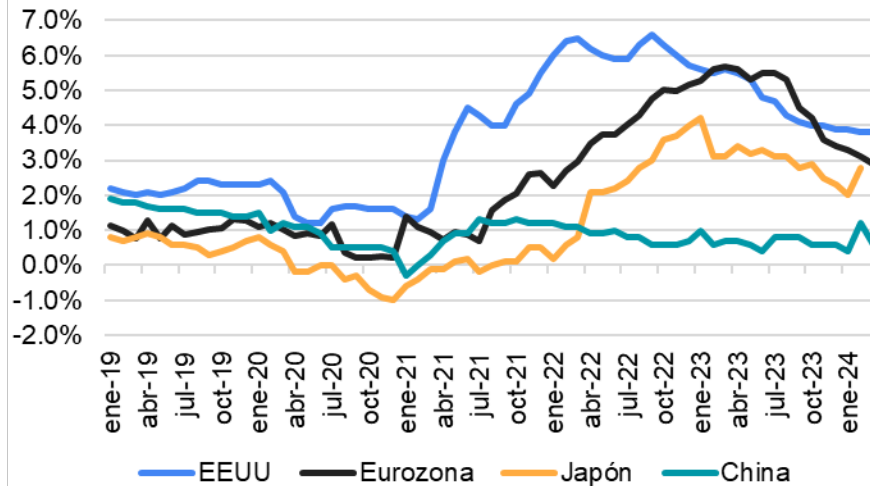


En relación con la inflación, preocupa principalmente la mayor persistencia inflacionaria en EE.UU.

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



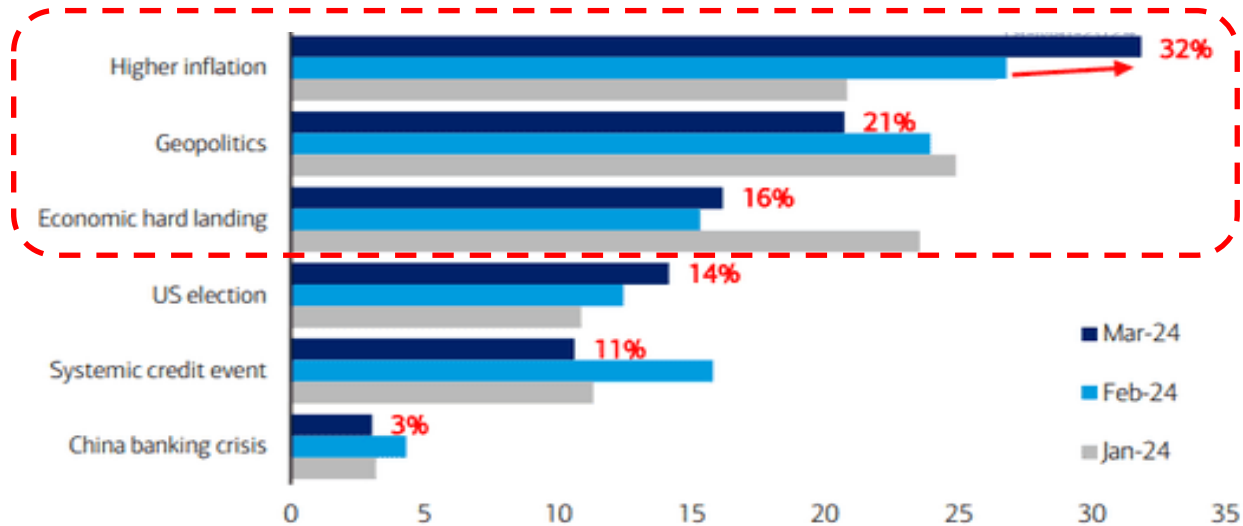
Inflación subyacente en grandes economías (var. a/a, %)





Las noticias de este mes confirman que los mayores riesgos globales son la persistencia inflacionaria y los riesgos geopolíticos

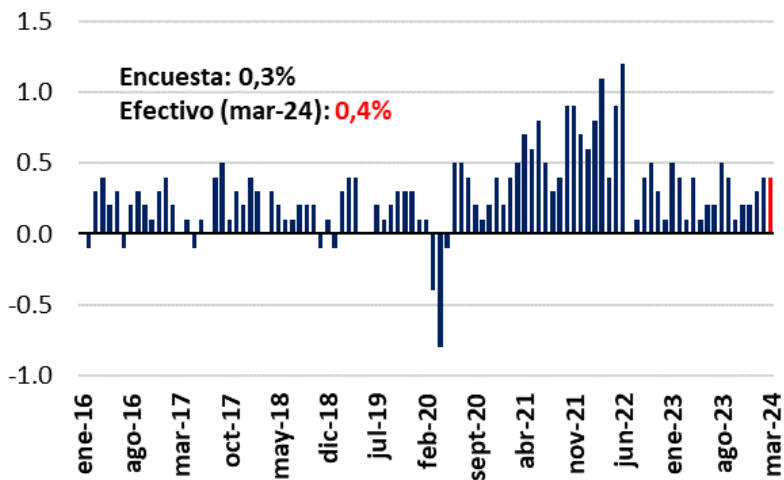
¿Cuál considera que es el mayor “riesgo de cola”?
(% del total de respuestas)



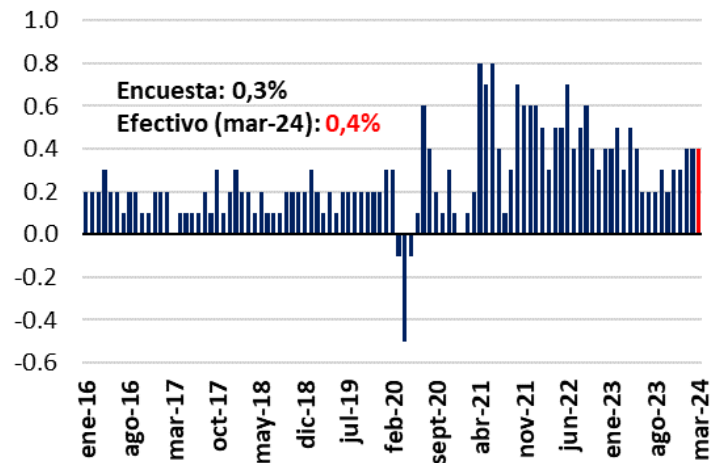


EE.UU.: la inflación total y subyacente superaron las expectativas en marzo. Ambos aumentos son mayores a los compatibles con el objetivo de inflación de la Fed

IPC total
(var. %, m/m)



IPC subyacente
(var. %, m/m)



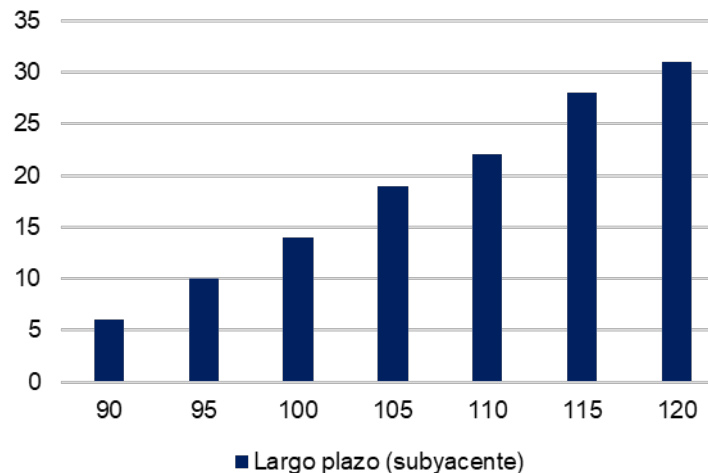


Aumento en el precio de las gasolinas seguirá traspasándose a precios minoristas en Estados Unidos. Mayores alzas del precio del petróleo seguirían postergando los recortes de tasas

Precio de las gasolinas (dólares)



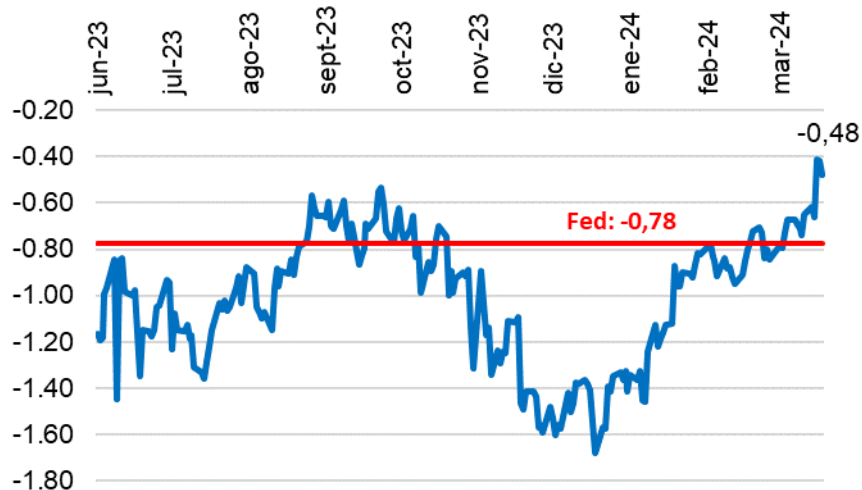
Impacto estimado del precio del petróleo en inflación subyacente (ppts)



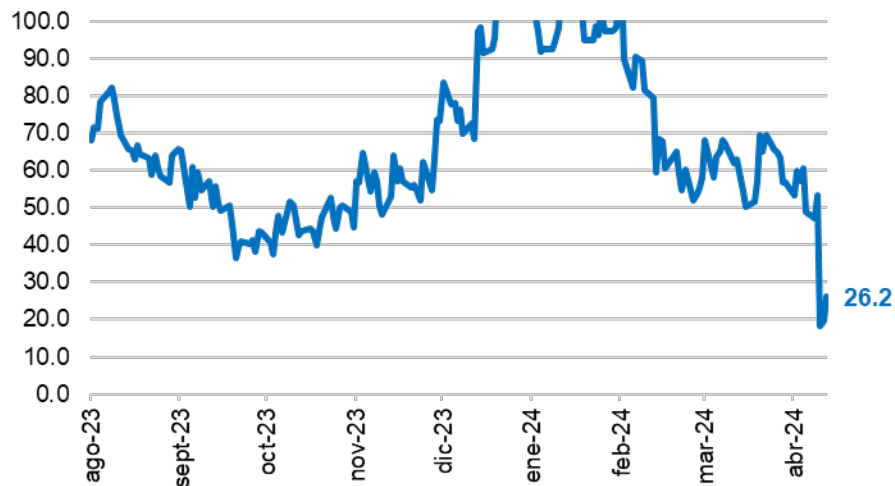


EE.UU.: Mercado solo espera dos recortes de la tasa de la Fed este año. El primero de ellos se ha postergado hasta septiembre

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

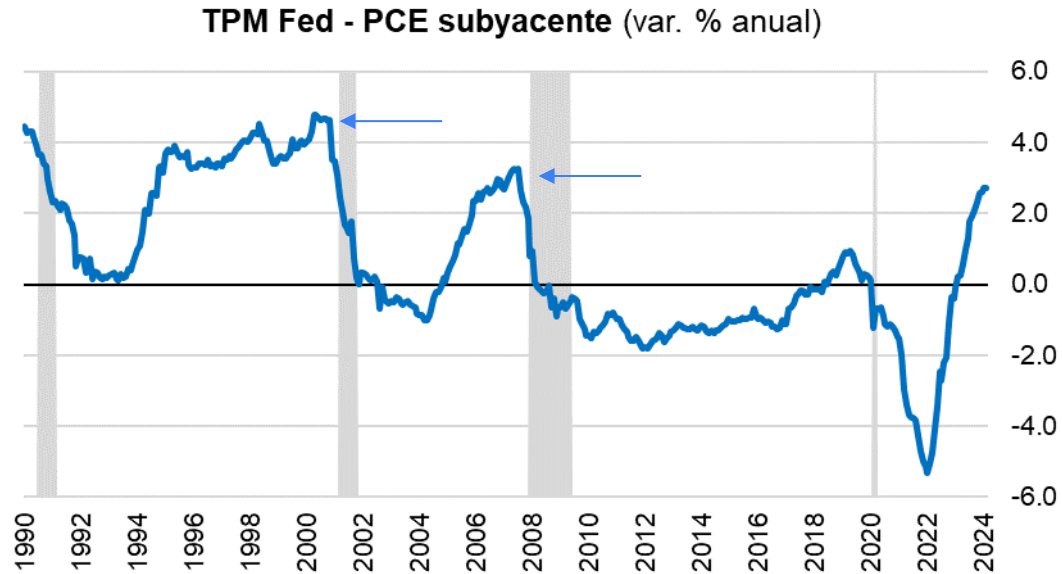


Probabilidad de recorte de la tasa Fed en junio 2024 (%)





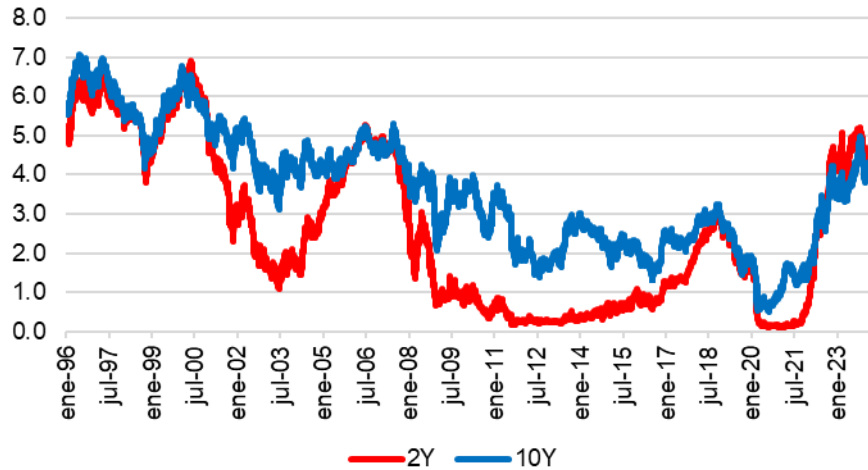
EE.UU.: tasas de interés se mantienen en niveles altamente contractivos. Las últimas dos recesiones han sido precedidas por tasas de interés reales altas



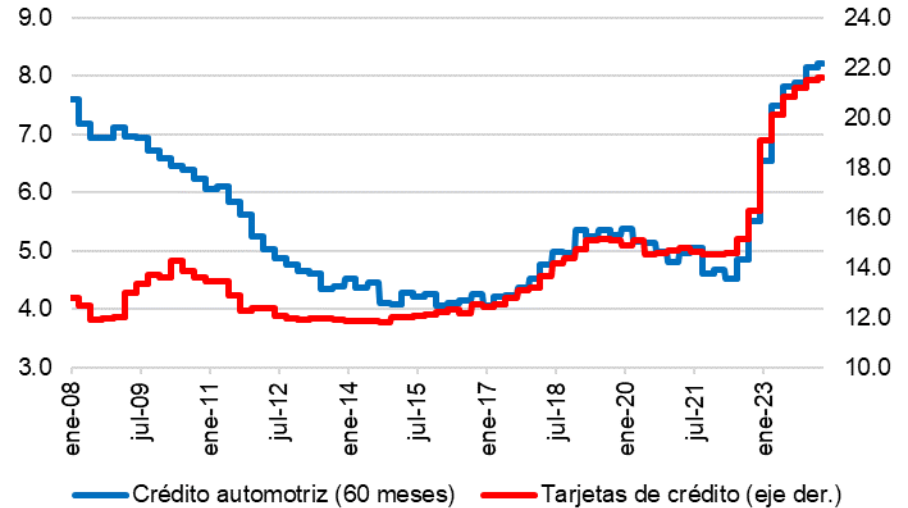


EE.UU.: en este escenario de postergación de los recortes de la tasa Fed funds, las tasas de los bonos del Tesoro y de los créditos de distintas carteras continuaron al alza

Tasa de interés de los bonos del Tesoro de EE.UU. (% nominal)



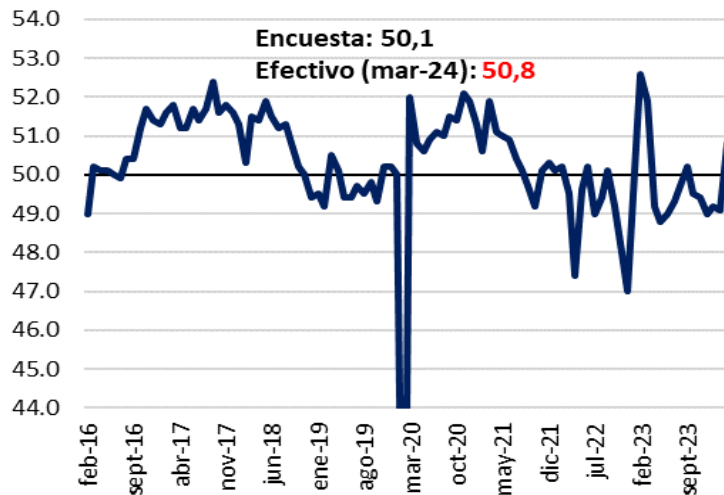
Tasa de interés de colocaciones (% nominal)



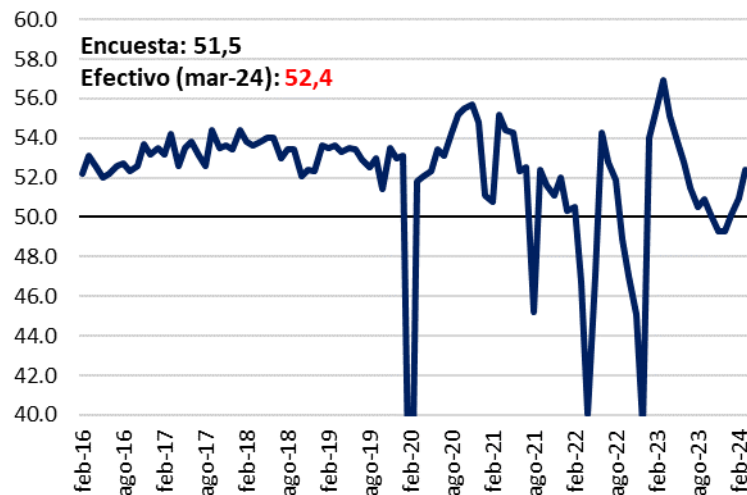


Buenas noticias desde China: encuestas de gerentes de compra muestran expansión tanto en el sector manufacturero como en los servicios

PMI manufacturero (índice)

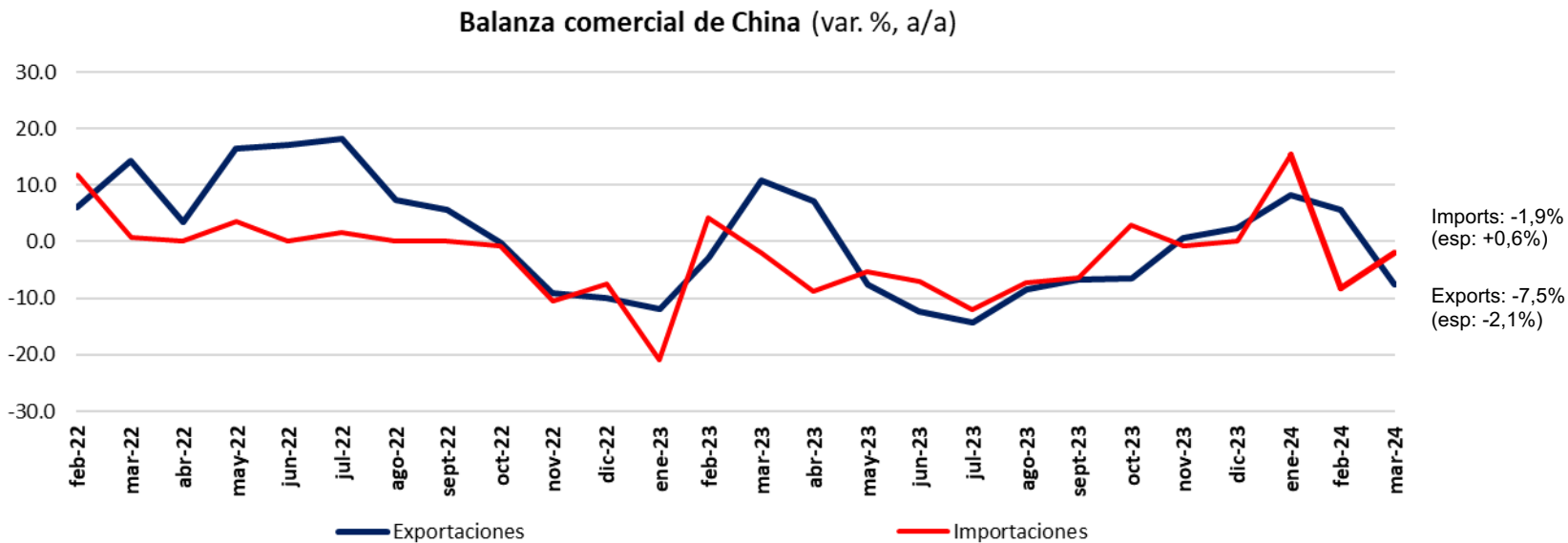


PMI no manufacturero (índice)





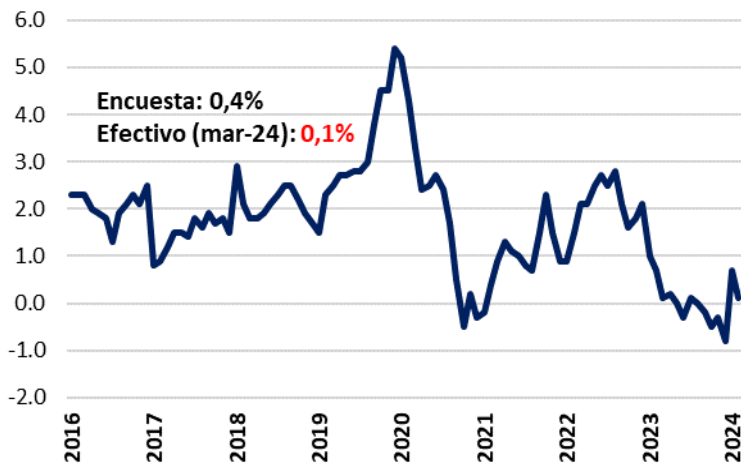
China: tanto las exportaciones como las importaciones retrocedieron en marzo afectadas por altas bases de comparación. Dinamismo de la economía global permite anticipar mejores cifras en 2T24



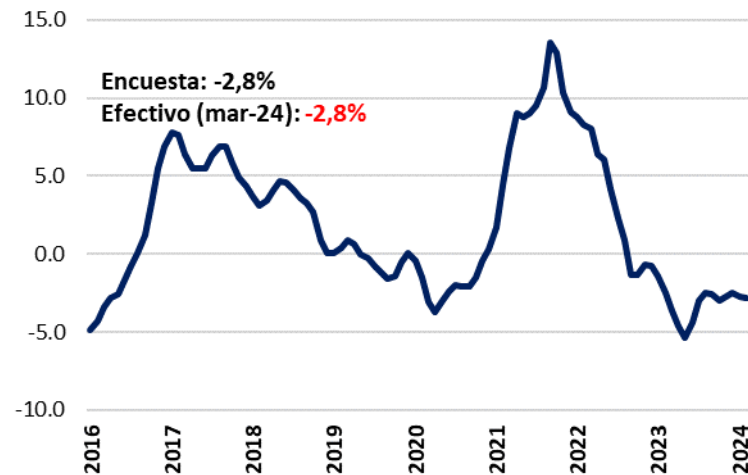


China: inflación se mantiene contenida, lo que mantiene espacios para la implementación de políticas expansivas para alcanzar el objetivo de crecimiento de 5% este año

IPC en China
(var. %, a/a)



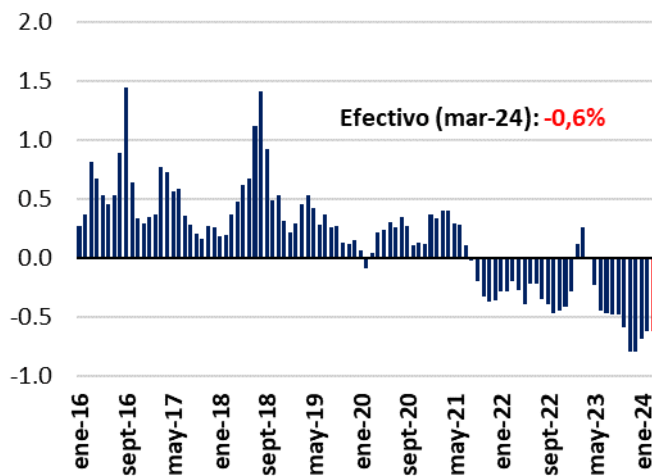
IPP en China
(var. %, a/a)



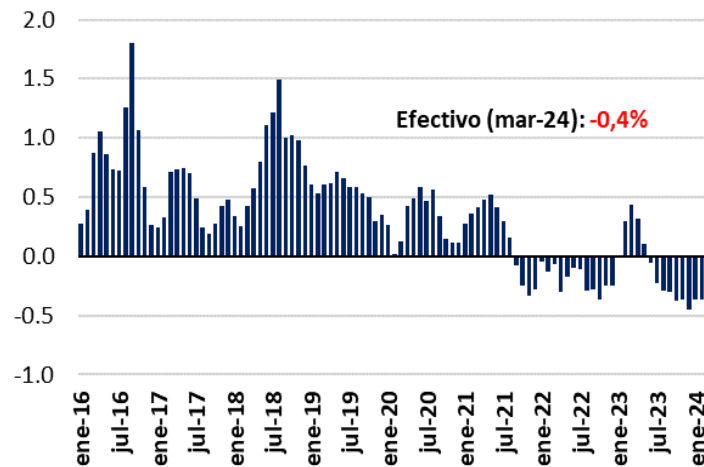


China: precios de vivienda siguen a la baja, señalando que el ajuste del sector inmobiliario continúa

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



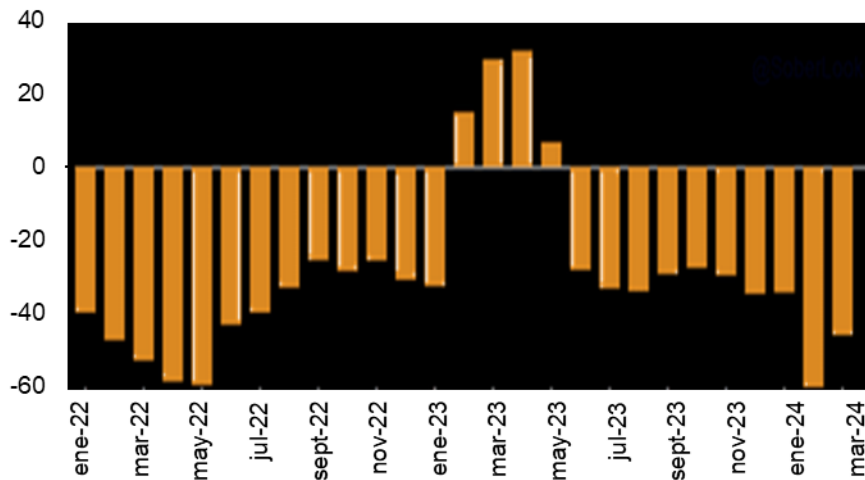
Precios de viviendas nuevas en China
(var. %, m/m)



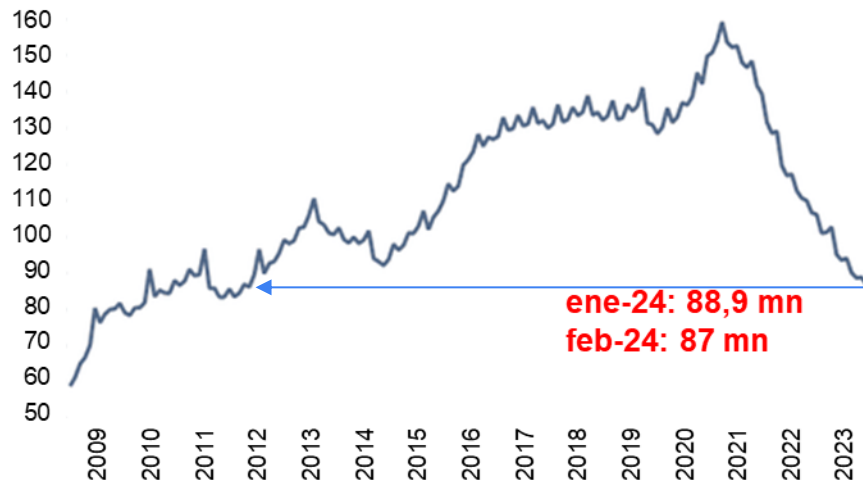


China: el ajuste del sector inmobiliario es significativo, con caídas de las ventas superiores a 50% interanual y transacciones que se han reducido a niveles de 2012

Ventas de propiedades (var. % a/a, 100 mayores desarrolladores)



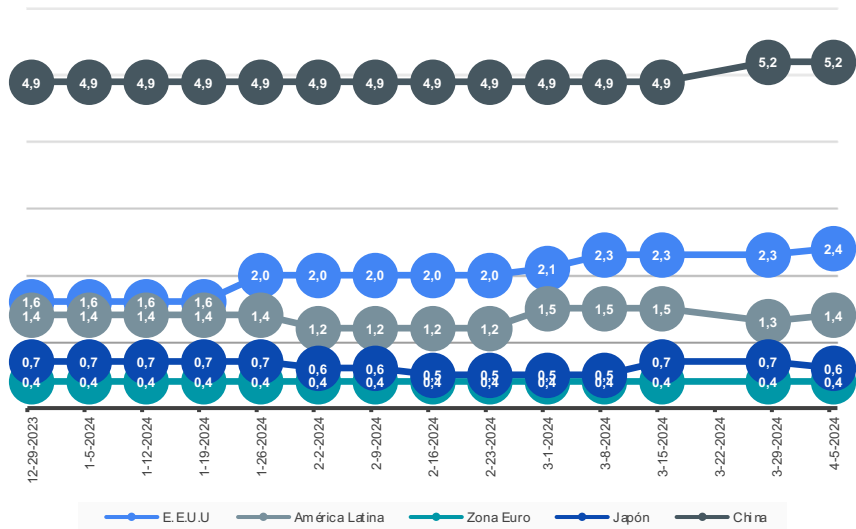
Transacciones inmobiliarias (millones de m², media móvil 12m)



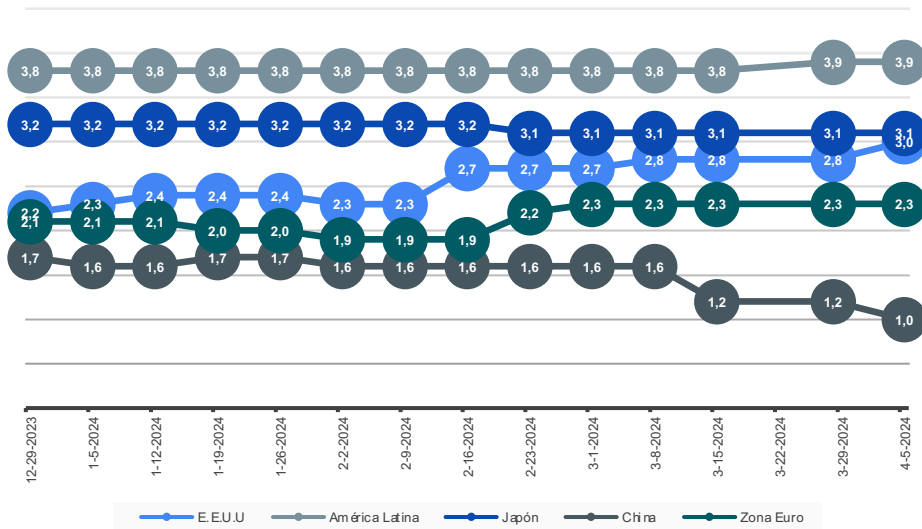


Mayor crecimiento global es liderado por EE.UU. y China. Ajustes al alza en la inflación son liderados por EE.UU. y en menor medida por la Eurozona, mientras que en China los ajustes son a la baja

Proyecciones crecimiento del PIB 2024



Proyecciones de inflación 4Q24





Proyecciones de crecimiento global se revisan nuevamente al alza. Inflación proyectada se mantiene, debido a mayores cifras en EE.UU., compensadas por una menor inflación en China

	Crecimiento del PIB		Inflación a/a, %	
	2023	2024	4T23	4T24
EE.UU.	2.5	2.4	3.2	3.0
Brasil	2.9	2.2	4.7	3.7
Colombia	0.6	1.6	10.0	5.2
México	3.2	1.9	4.4	4.0
Perú	-0.6	2.1	3.7	2.8
Argentina	-1.6	-3.6	173	249
Japón	1.9	0.6	2.9	3.1
China	5.2	5.2	-0.3	1.0
India	7.6	6.4	5.4	4.7
Eurozona	0.5	0.4	2.7	2.3
Reino Unido	0.1	0.1	4.2	2.3
Mundo	3.1	2.9	4.4	3.8



VALTIN CONSULTING

AGENDA

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





Economía Chilena (I)

- **El IMACEC de febrero creció un sorpresivo 4,5% a/a con un desempeño positivo en todos los sectores económicos.** Si bien el efecto del año bisiesto es importante en esta cifra (en torno a 1 pp), lo cierto es que excluyendo el efecto calendario la economía creció 2,8% a/a y 2% a/a sin minería, lo que confirma un repunte de la actividad a inicios de año. Uno de los factores que está detrás del mayor dinamismo de la actividad es el gasto público que crece a tasas de dos dígitos, pero que no puede mantener este ritmo durante todo el año. Otro factor relevante es el mayor dinamismo de la economía internacional del cual se favorece una economía abierta e integrada como Chile.
- **El mercado se alineó con el Banco Central y revisó al alza la proyección de crecimiento para este año a 2,5%.** También se ajustó levemente a la baja la proyección de crecimiento 2025 y, para el año en curso, el ajuste se produjo principalmente en el consumo, toda vez que la proyección de la inversión se revisó a la baja y se espera que esta caiga, igual que en 2023.
- **En el mercado laboral aún no se percibe el efecto de las mejores cifras de actividad de inicios de año.** Los datos disponibles muestran un significativo aumento de los despidos por necesidades de la empresa y un bajo nivel de ofertas laborales. Sin embargo, la masa salarial ha aumentado, principalmente debido al efecto de la menor inflación sobre los salarios reales.
- **En parte como consecuencia de lo anterior, la confianza de los consumidores se mantiene estable en niveles que indican pesimismo y la demanda de créditos retrocedió en el primer trimestre.** Por su parte, la confianza empresarial ha seguido mejorando de la mano de un mejor ánimo del sector comercio. Asimismo, la incertidumbre económica se ha mantenido baja, en niveles que no se observaban desde antes del estallido de octubre de 2019.



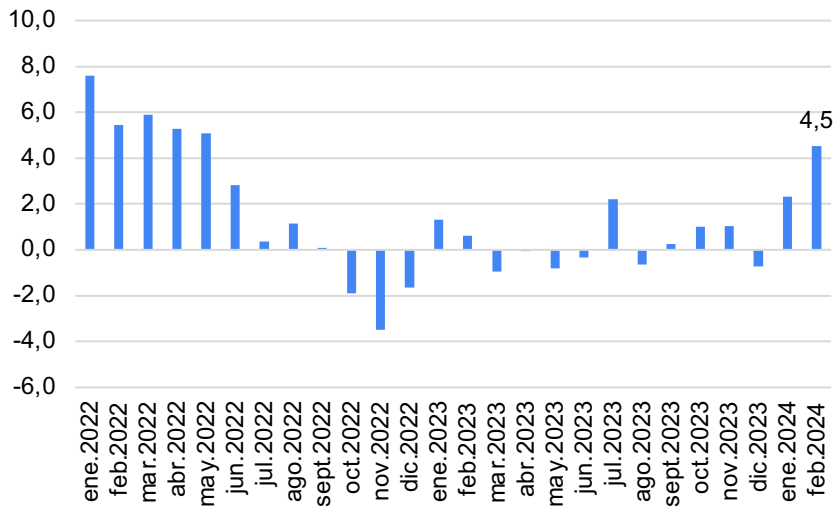
Economía Chilena (II)

- **Después de dos meses de importantes sorpresas al alza, la inflación de marzo fue 0,4% m/m y se ubicó en línea con las expectativas.** En términos interanuales la variación del IPC total se redujo a 3,2% y la inflación subyacente disminuyó a 3,7%. Esta cifra estuvo en línea con las proyecciones del IPOM y, por lo tanto, no modifica la visión de que las tasas seguirán a la baja en lo que resta del año, pero con ajustes de menor magnitud que en los meses previos.
- **El mercado revisó significativamente al alza la proyección de inflación de fin de año desde 3% en febrero a 3,7% en abril.** Esto se produce después de las sorpresas de enero y febrero y de la publicación del IPOM de marzo, donde el Banco Central subió su previsión para la inflación.
- **Para la reunión de mayo, la visión de consenso es que el Banco Central recortará la TPM en 50 pb hasta 6%. También se espera que la TPM llegue a 4,5% a fin de año.** Los desarrollos recientes en el ámbito internacional y en la economía chilena hacen pensar que el proceso de normalización monetaria será más gradual de lo previsto hace algunos meses.
- **El tipo de cambio ha seguido mostrando una fuerte volatilidad durante las últimas semanas.** Chile es uno de los países que ha cerrado más rápido el diferencial de tasas con EE.UU. y este ha sido un factor crucial detrás de la depreciación del peso así como de la mayor volatilidad. Esta última se ha visto acentuada por la participación de inversionistas no residentes que aprovechan el diferencial de tasas para hacer operaciones de corto plazo.
- Más allá de las fluctuaciones de corto plazo, estimamos que el tipo de cambio bajará en la segunda parte del año en la medida que la Fed comience a recortar las tasas, más aún si ello se da en un contexto de altos precios del cobre, como diversos analistas han pronosticado en los últimos días.

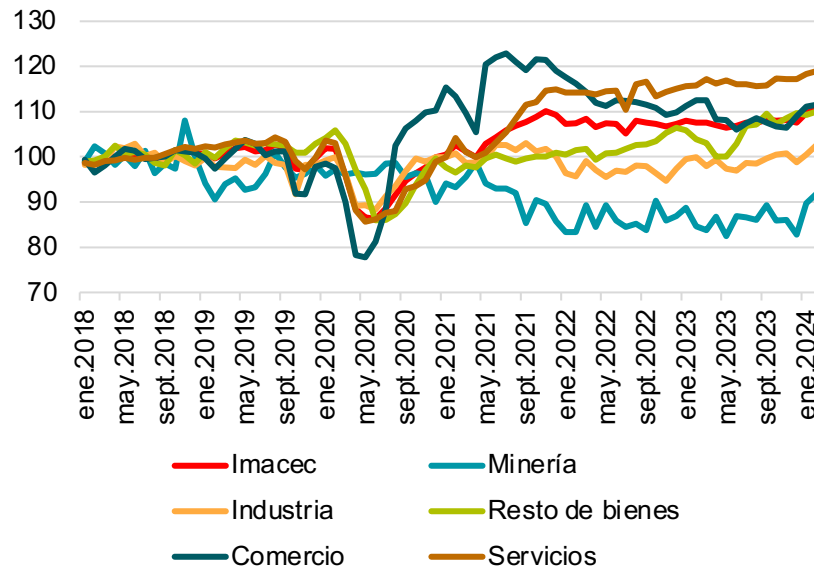


El IMACEC volvió a sorprender al alza en febrero, aunque con un efecto cercano a 1 punto por año bisiesto. Todos los sectores mostraron una aceleración en la punta

IMACEC (var. a/a, %)



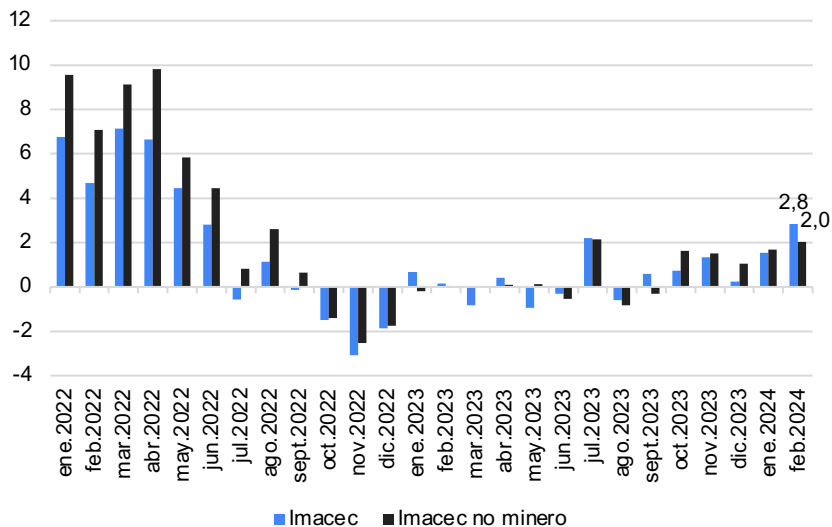
IMACEC total y sectores (s.a.)



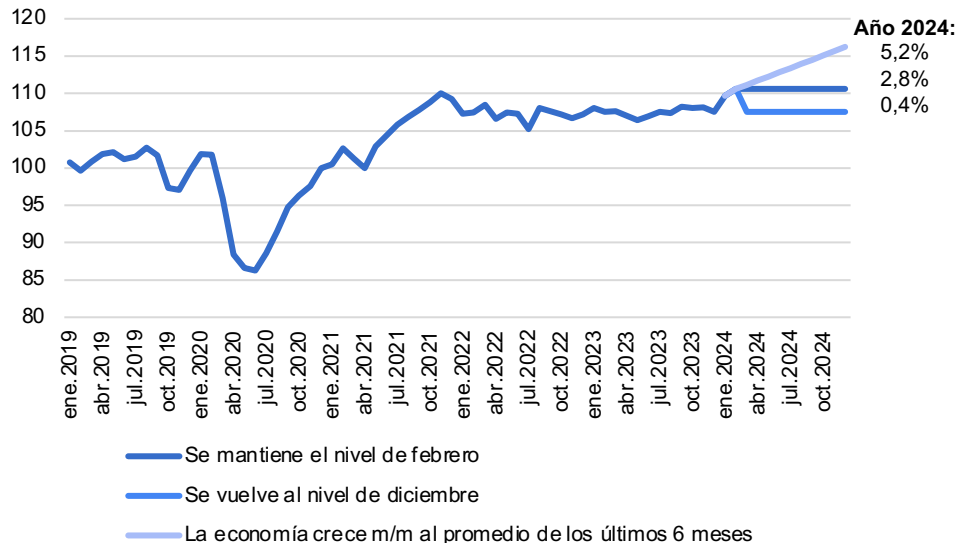


El efecto calendario fue importante en febrero. Descontando ese efecto, la economía crece en el margen en un rango entre 2% (no minero) y 2,8% (total)

IMACEC: variación a/a de las series desestacionalizadas



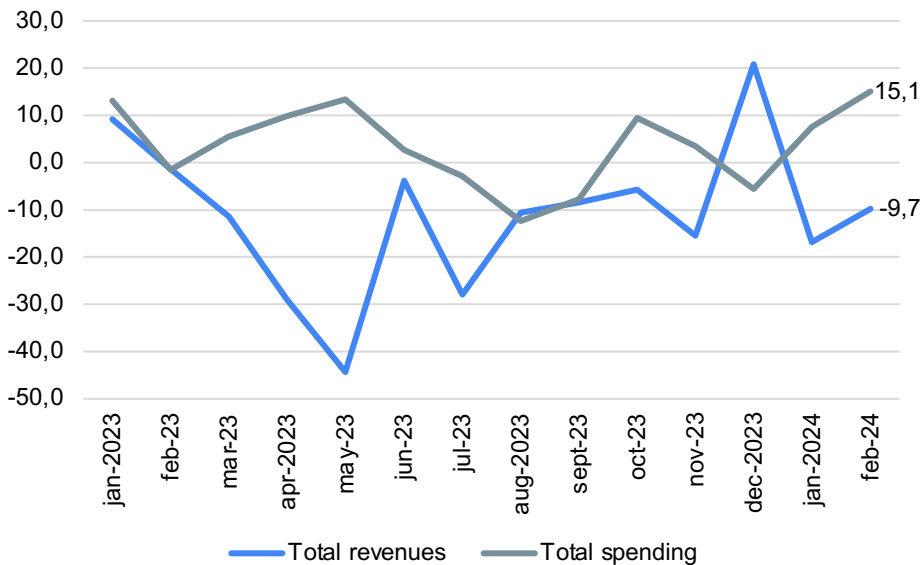
IMACEC (índice desestacionalizado)



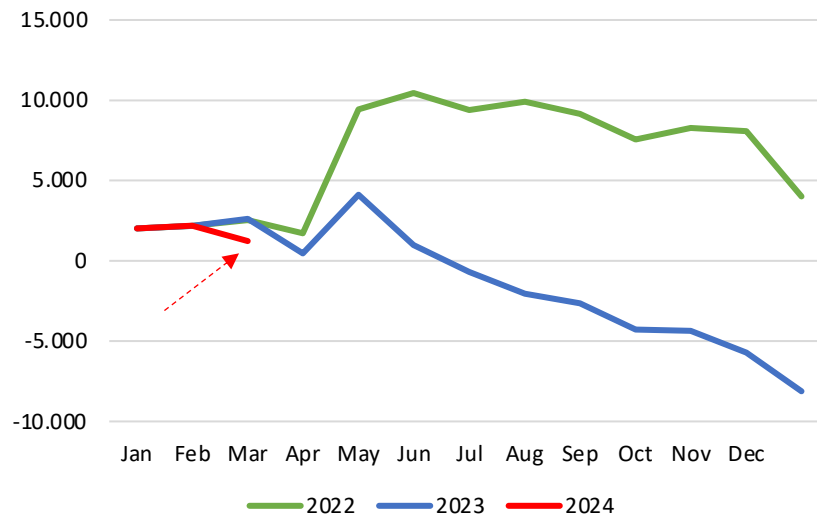


A inicios de año la actividad económica ha recibido un fuerte impulso del gasto público. Este impulso no se podrá mantener el resto del año

Crecimiento real, a/a, %

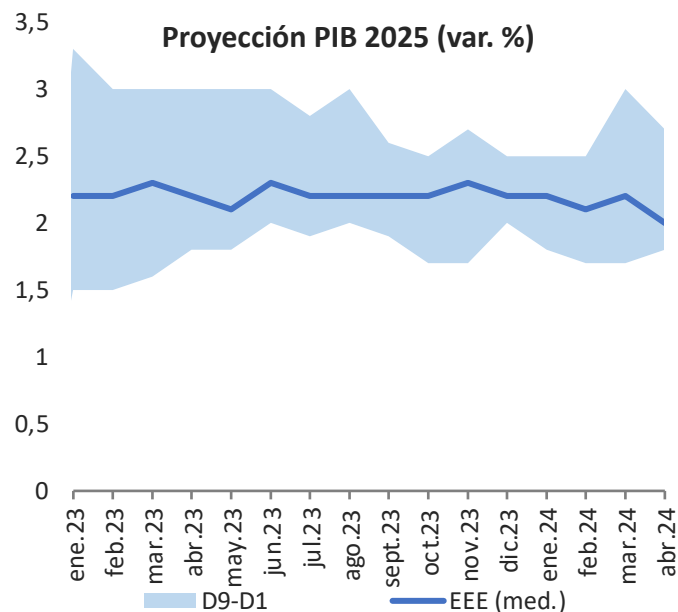
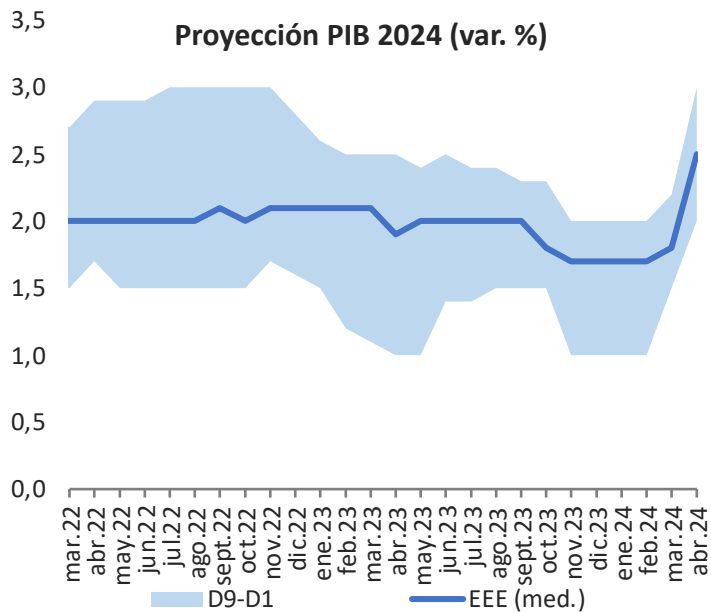


Balance fiscal acumulado (MM de US\$)



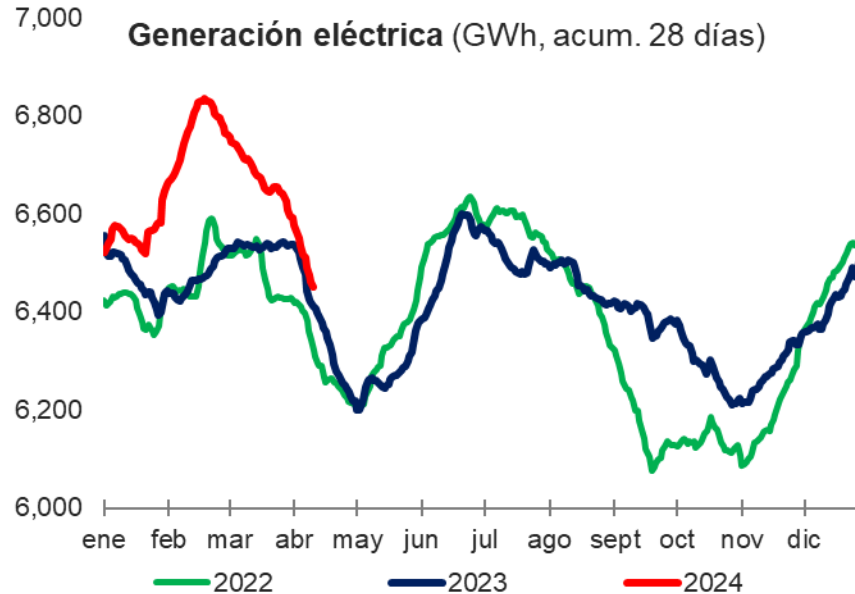


Después del IPOM y del IMACEC de febrero, las proyecciones de crecimiento para este año se revisaron al alza, mientras que la proyección para 2025 se corrigió levemente a la baja





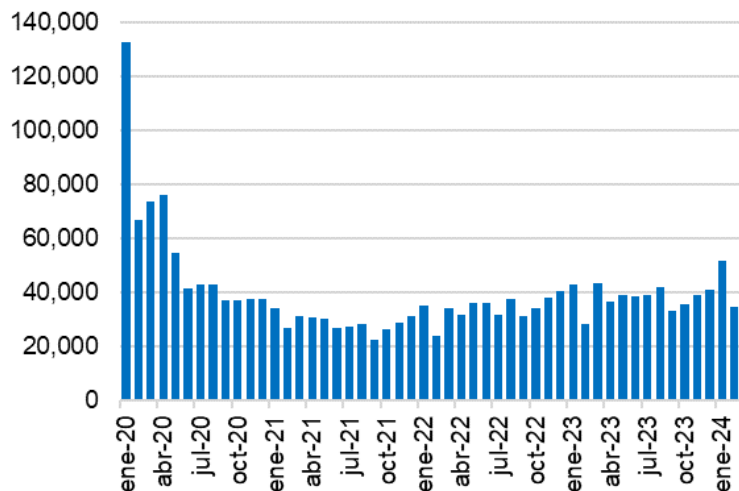
Marzo tiene 3 días hábiles menos que el año anterior y ello se ve reflejado en el consumo de energía. La economía habría crecido entre 1% y 2% durante el mes pasado



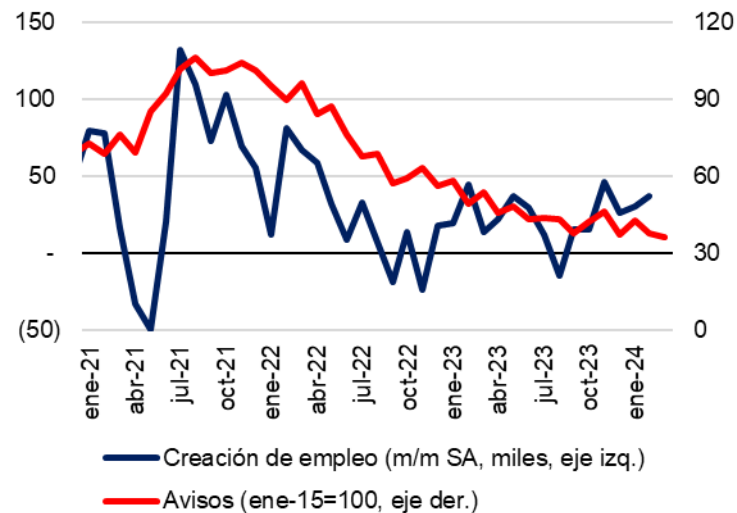


Mercado laboral: despidos por necesidades de la empresa alcanzaron 35 mil personas en febrero (+22% en 12 meses), mientras la oferta de trabajos se mantiene deprimida

Despidos por necesidades de la empresa (número de despidos)



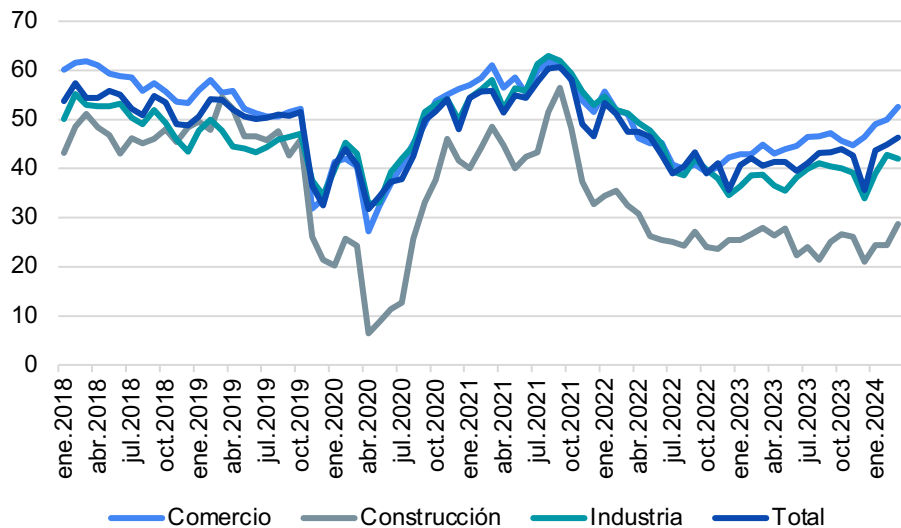
Creación de empleo y avisos laborales de internet



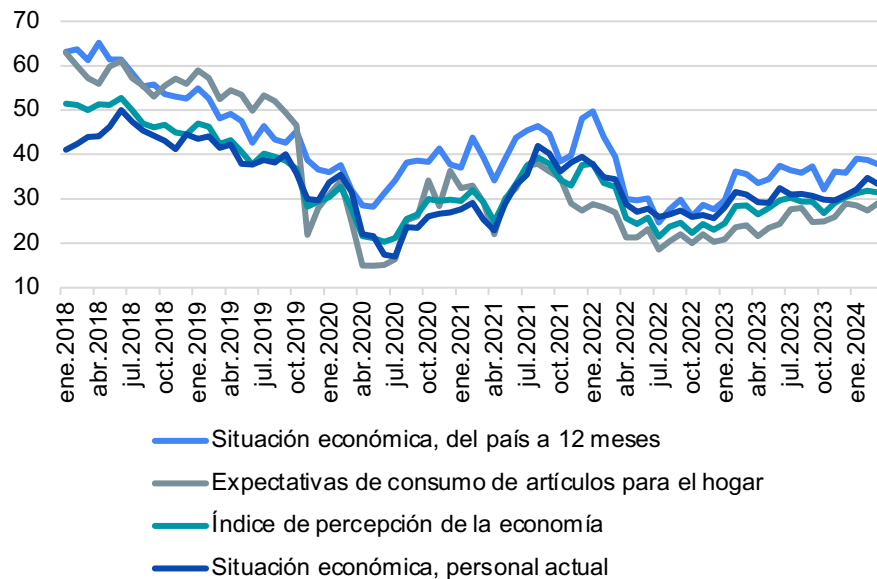


Confianza empresarial aumenta liderada por el ánimo del comercio. Por su parte, la confianza de los consumidores se mantiene deprimida

Confianza empresarial (IMCE)



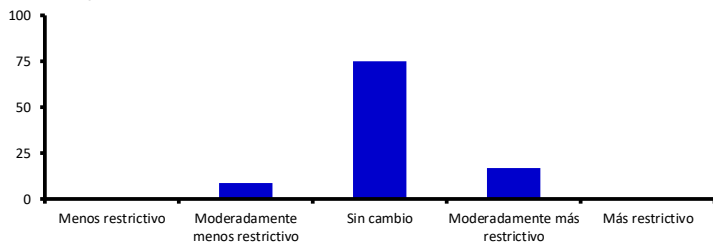
Confianza de los consumidores (IPEC)



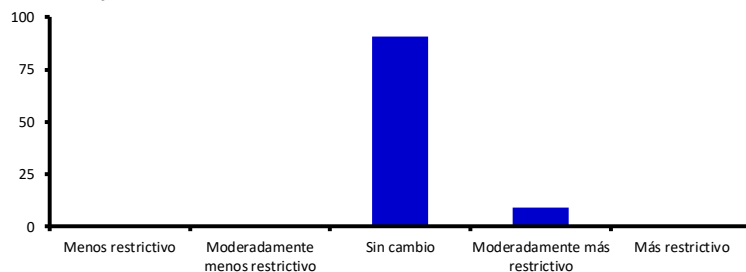


Encuesta de crédito bancario 1T24: las condiciones de oferta no presentan cambios significativos, mientras la demanda de crédito se percibe más debilitada en todas las carteras

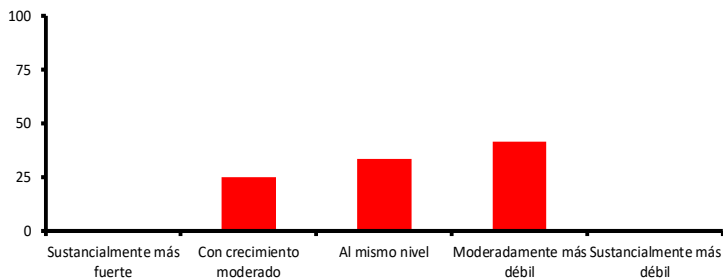
Estándares de aprobación de créditos de consumo, Primer trimestre 2024
(porcentaje del total de respuestas)



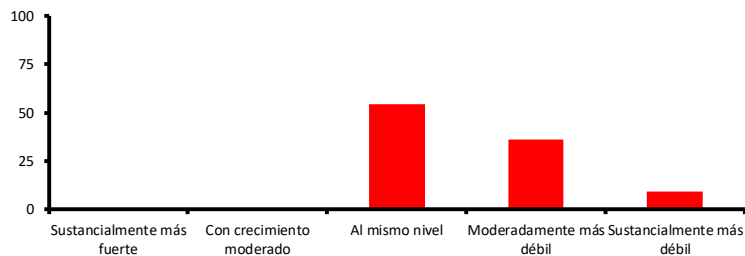
Estándares de aprobación de créditos para vivienda, Primer trimestre 2024
(porcentaje del total de respuestas)



Demanda de créditos de consumo, Primer trimestre 2024
(porcentaje del total de respuestas)



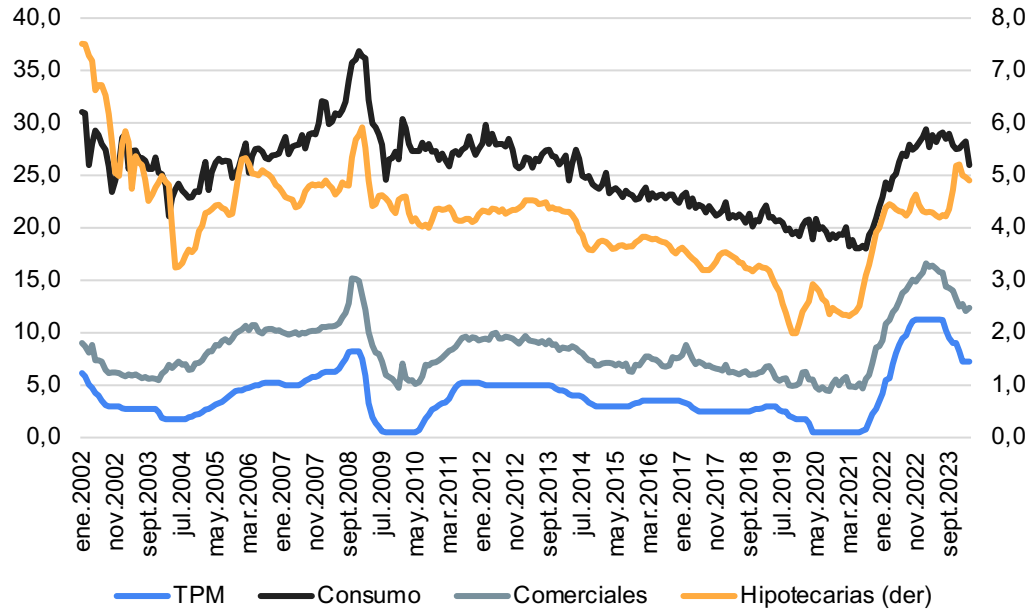
Demanda de créditos para vivienda, Primer trimestre 2024
(porcentaje del total de respuestas)





En marzo, retrocedieron levemente las tasas de los créditos de consumo e hipotecarios

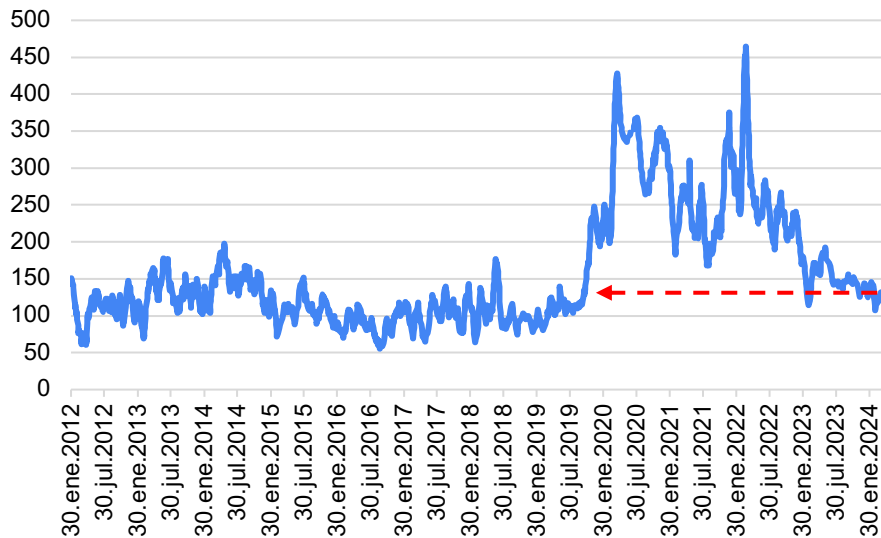
TPM y tasas de interés de colocaciones (%)



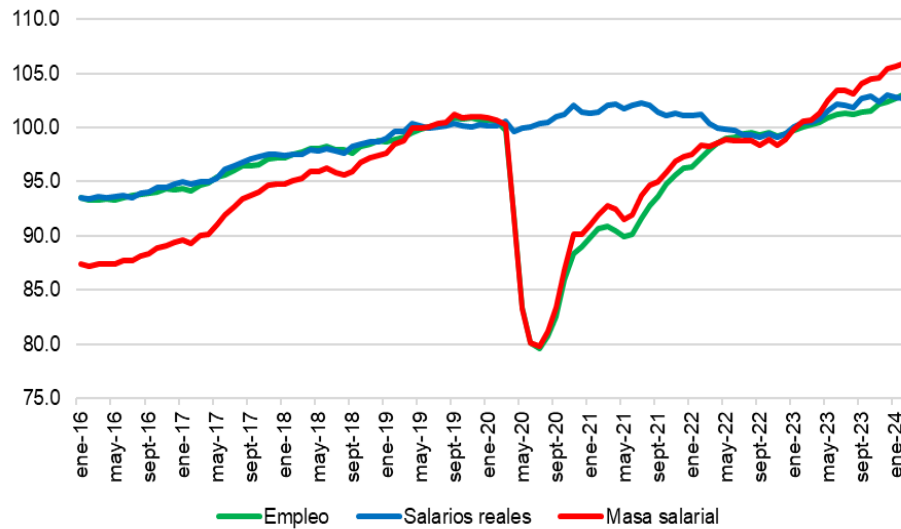


Dos factores que apoyan las mejores expectativas para la economía: la menor incertidumbre económica y el incremento de la masa salarial

Índice diario de incertidumbre económica



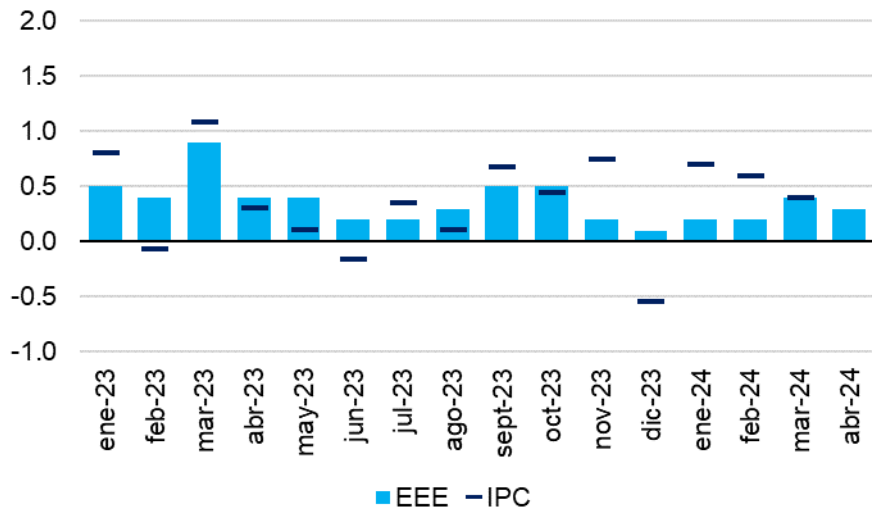
Masa salarial real (índice desestacionalizado, 2019=100)



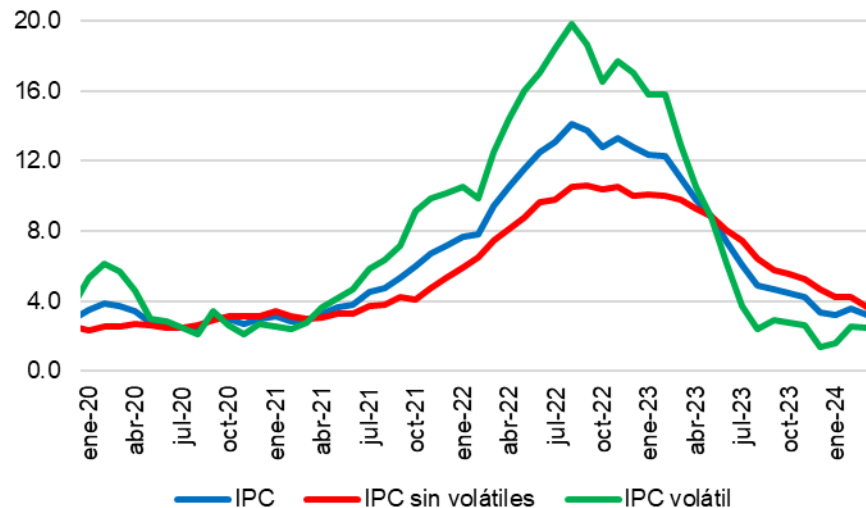


Otro factor positivo es el descenso de la inflación. El IPC de marzo subió en línea con las expectativas y la inflación interanual bajó a 3,2% (3,7% sin volátiles)

IPC mensual y expectativas (var. %, m/m)

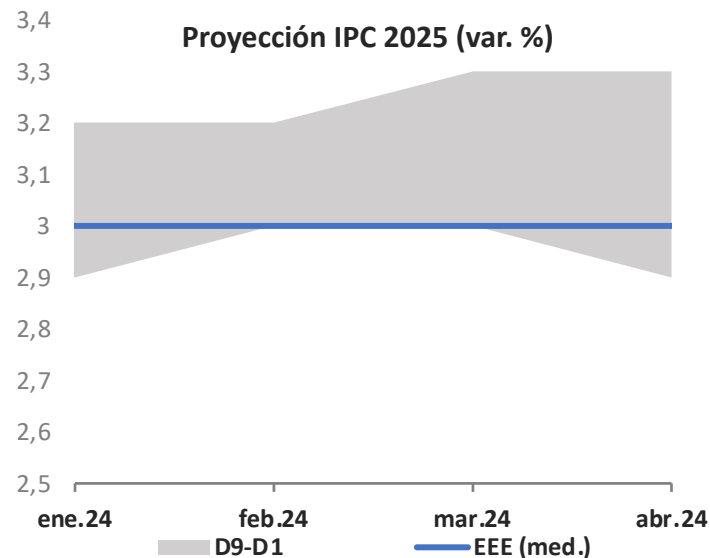
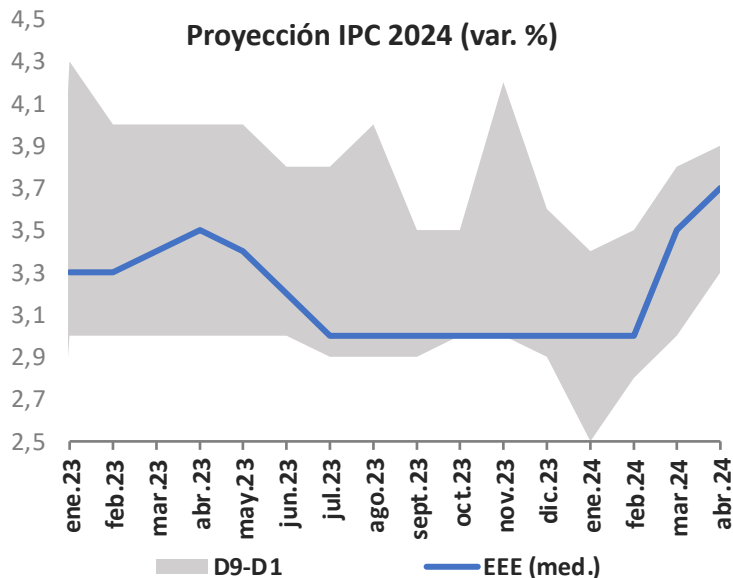


Indicadores de inflación (var. %, a/a)





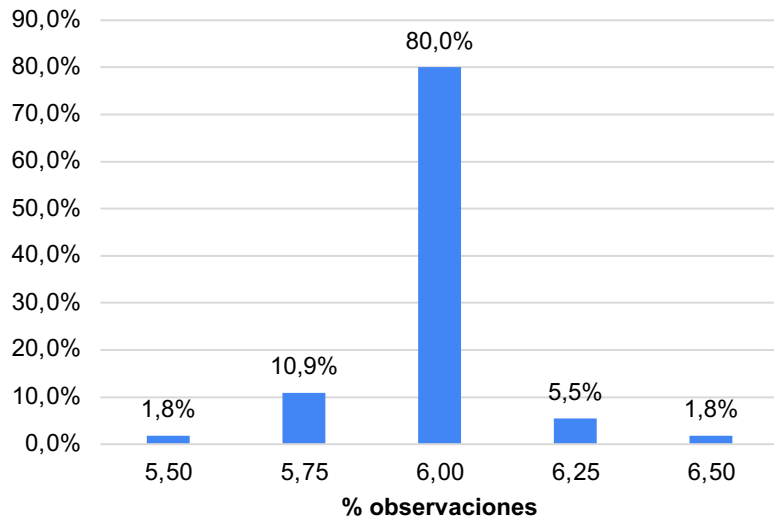
De todas formas, el mercado revisó al alza sus expectativas de inflación a fin de año hasta 3,7% después de las sorpresas de enero y febrero y del IPOM de marzo



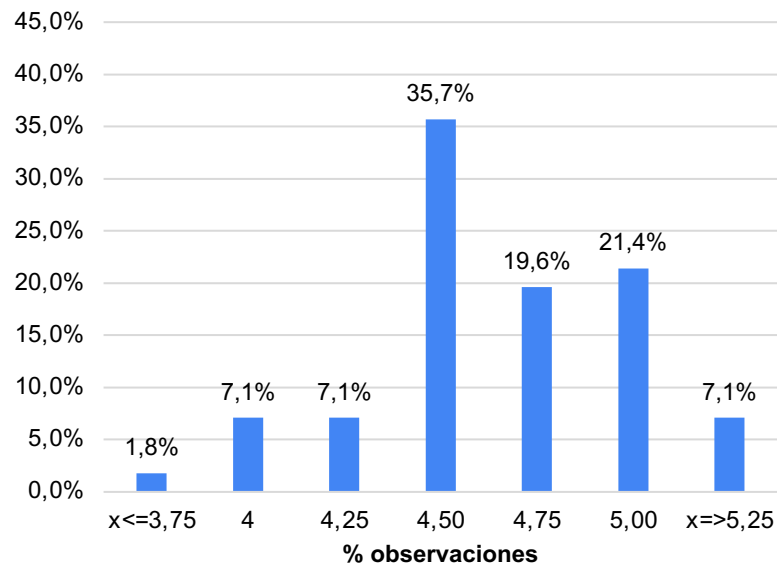


El mercado espera que la TPM baje 50 puntos base en la reunión de mayo y cierre el año en 4,5%

**Expectativas TPM: 1 RPM adelante
(mayo 2024)**



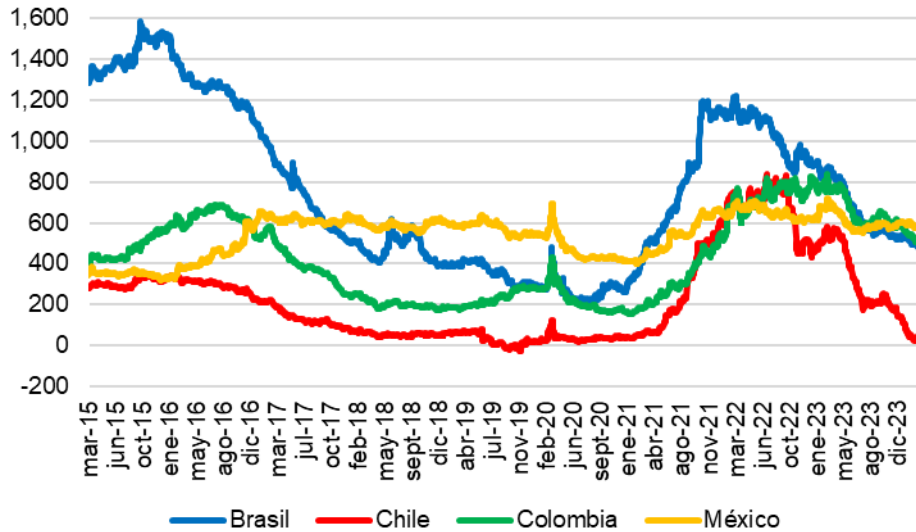
Expectativas TPM: RPM de diciembre 2024





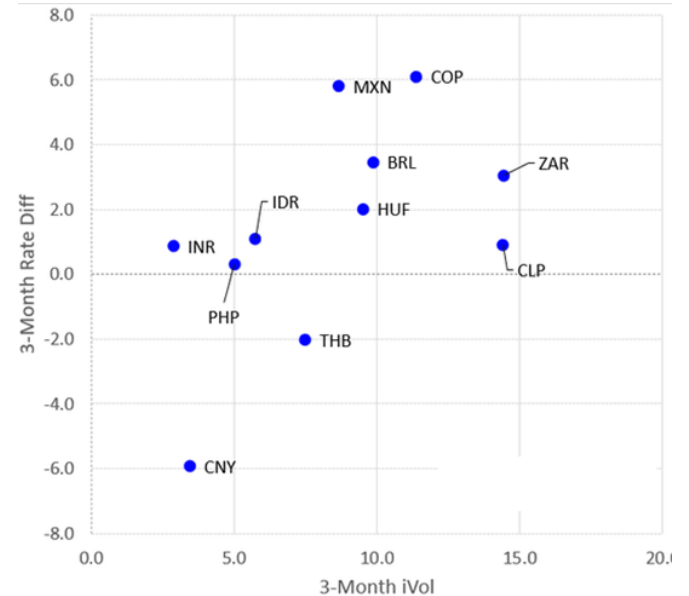
Chile es uno de los países donde más se ha reducido el diferencial de tasas con EE.UU. y también, donde se observa una mayor volatilidad cambiaria

Diferencial de tasas de interés a 1 año plazo respecto a EE.UU. (pb)



Fuente: Banco Central de Chile.

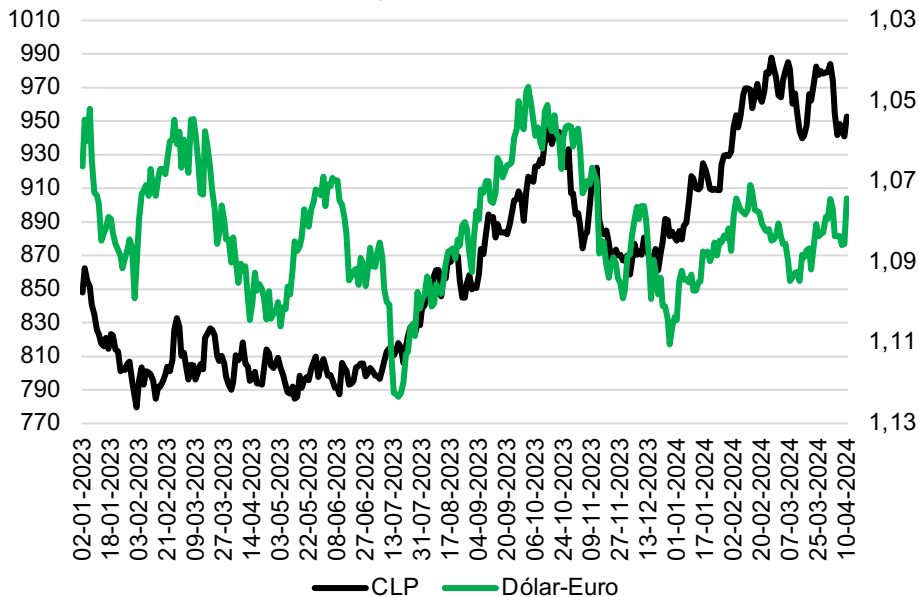
Diferencial de tasas y volatilidad



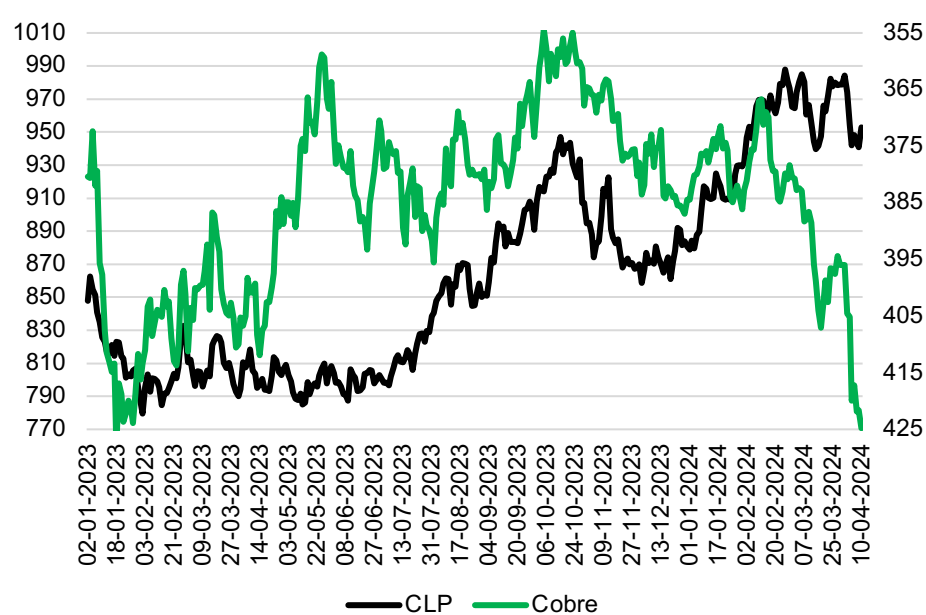


Depreciación del peso es acorde con el fortalecimiento del dólar, pero no se condice con la significativa alza del precio del cobre

Dólar-euro y CLP en 2023-2024



Precio del cobre y CLP en 2023-2024





Si se ratifica fase alcista del precio del cobre, deberíamos ver una caída importante del tipo de cambio, especialmente una vez que la Fed comience a bajar tasas

MARKETS

Copper prices climb to 2024 high as Citi calls the start of the metal's second bull market this century

PUBLISHED WED, APR 10 2024-9:06 AM EDT

Earlier this week, analysts at Citi said that they believe the second secular bull market of copper this century is now underway — roughly 20 years after the first such cycle.

Citi said on Monday that it expects copper prices to trend higher over the coming months, averaging \$10,000 per metric ton by the end of the year and climbing to \$12,000 in 2026, according to the bank's base-case scenario.

Ejercicio: impacto de un alza del precio del cobre en el TC

	End-24	2026
PCU	10.000	12.000
Cent/Libra	453	544
Var%	6,8%	28%
Efecto en TC	-2,0%	-8,4%

Fuente: Elaboración propia.

Proyecciones Escenario Base

Var. a/a, %	2022	2023	2024
PIB	2.4	0.2	2.25-2.75
Demanda interna	2.3	-4.2	2.1
Inversión fija	2.8	-1.1	-0.5
Consumo privado	2.9	-5.2	2.6
Exportaciones	1.4	-0.3	3.5
Importaciones	0.9	-12.0	1.7
PIB mundial (PPP)	3.4	3.1	2.9
Precio del cobre (cUS\$/libra)	400	385	390
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	94	78	81
Tipo de cambio Diciembre	876	875	870-890
Inflación Diciembre	12.8	3.9	3.4
Inflación Promedio	11.6	7.7	3.5
TPM Dic (%)	11.25	8.25	4.00-4.50

Fuente: Valtin Consulting.



VALTIN CONSULTING