



VALTIN CONSULTING

INFORME

# Económico Mensual

**JULIO 2024**

**Autor: Hermann González**



VALTIN CONSULTING

Estimados Clientes y Amigos,

La economía global continuó creciendo en junio, aunque a un ritmo algo menor. La persistencia inflacionaria, la posibilidad de una crisis de crédito y los riesgos geopolíticos son las principales amenazas para una economía mundial que crecerá en torno a 3% este año. Sin embargo, este mes gana importancia el riesgo de una burbuja en el precio de las acciones de empresas vinculadas con inteligencia artificial.

En EE.UU. las noticias económicas de las últimas semanas han decepcionado marcadamente las expectativas. En un contexto de menor actividad e inflación, se consolidan las expectativas de un recorte de la tasa Fed funds en septiembre y el mercado ahora espera al menos dos recortes durante el segundo semestre. En el plano político, el debate presidencial entre Joe Biden y Donald Trump marcó un punto de inflexión en el proceso electoral en favor del ex presidente. El atentado de este sábado 13/7 podría consolidar su ventaja.

La economía chilena ha perdido dinamismo durante los últimos meses, lo que ha moderado las expectativas de crecimiento para este año. La inflación de junio fue menor a lo esperado, pero se esperan nuevas alzas en los próximos meses impulsadas por el aumento de las tarifas eléctricas, entre otros factores. Así, la inflación se mantendrá sobre 4% y el Banco Central reduciría sólo dos veces la tasa de interés en las próximas cuatro reuniones de política monetaria de este 2024.

El peso se ha apreciado en las últimas semanas y se aproximó a \$900 al cierre de este informe. Estimamos que esta apreciación ha sido mayor a la explicada por los fundamentos de la paridad, lo que abre una oportunidad de *trading* de corto plazo.

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 julio de 2024



VALTIN CONSULTING

## AGENDA

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





## Economía Internacional (I)

- **La economía global continuó creciendo en junio, aunque a un ritmo algo menor.** Tanto el sector manufacturero como los servicios se expandieron, pero este último lo sigue haciendo con una mayor fuerza.
- **La persistencia inflacionaria, la posibilidad de una crisis de crédito y los riesgos geopolíticos son las principales amenazas para una economía mundial que crecerá en torno a 3% este año.** Sin embargo, este mes gana importancia el riesgo de una burbuja en el precio de las acciones de empresas vinculadas con inteligencia artificial.
- En el último mes, mientras las mediciones muestran una reducción de los riesgos geopolíticos, los costos de transporte marítimo siguen al alza y se ubican en el mayor nivel en dos años.
- **En EE.UU. las noticias económicas de las últimas semanas han decepcionado marcadamente las expectativas.** El agotamiento del exceso de ahorro acumulado en la pandemia y las altas tasas de interés comienzan a tener impacto en la economía, lo que se ve reflejado en un ajuste a la baja en las estimaciones de crecimiento del segundo trimestre que se ubican en torno a 2% t/t anualizado. Para la segunda parte del año se espera un crecimiento aún menor, en torno a 1% t/t anualizado.
- **La economía americana creó menos empleos privados de lo previsto en junio y la tasa de desocupación subió a 4,1%.** Un indicador que ha predicho correctamente las recesiones previas en EE.UU. que se basa en la tasa de desocupación (Sahm Rule) está en niveles que en el pasado coincidieron con el inicio de un proceso recesivo.
- **La inflación de junio fue negativa, menor a lo esperado y se sumó a otras noticias que dan cuenta de una rápida moderación inflacionaria.** El IPC de EE.UU. registró una variación mensual de -0,1% y la probabilidad de deflación en los próximos doce meses medida por la Fed pasó desde 0 a 15% en junio.



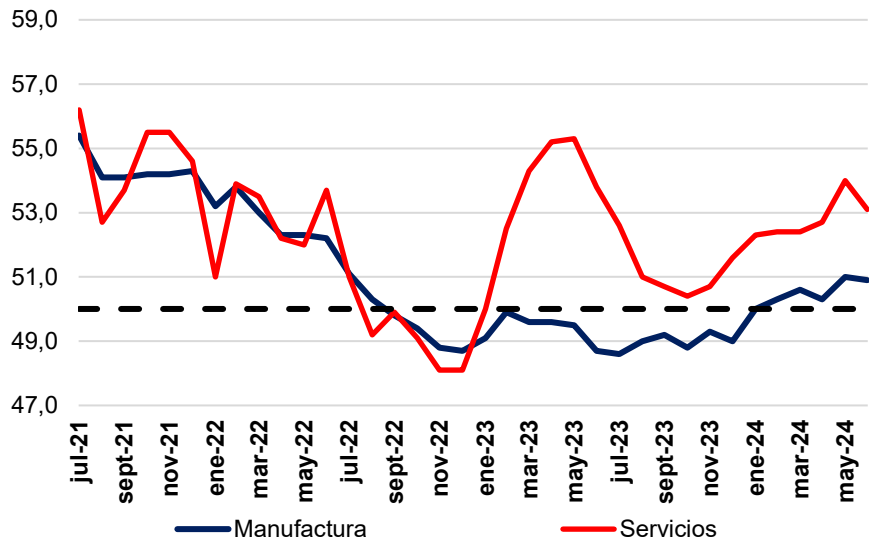
## Economía Internacional (II)

- **En un contexto de menor actividad e inflación, se consolidan las expectativas de un recorte de la tasa Fed funds en septiembre.** El mercado ahora espera al menos dos recortes de tasas de interés durante el segundo semestre.
- **En el plano político, el debate presidencial entre Joe Biden y Donald Trump marcó un punto de inflexión en el proceso electoral.** La ventaja en favor del ex presidente Trump de cara a las elecciones del 5 de noviembre se amplió significativamente y en el Partido Demócrata la opción de Kamala Harris ganó fuerza, empatando las opciones de Joe Biden.
- **El atentado de este sábado 13/7 contra el ex presidente Trump podría consolidar su ventaja.**
- **En China, las exportaciones lideran el crecimiento, mientras que la demanda interna se mantiene débil.** En junio las importaciones cayeron respecto de igual mes del año anterior, mientras que las exportaciones crecieron y superaron las expectativas.
- La depreciación del yuan y las bajas tasas de interés han favorecido especialmente al sector manufacturero exportador. Por su parte, en junio se observó una importante desaceleración del sector servicios.
- **En este contexto de débil demanda interna, la inflación nuevamente bajó en junio.** El IPC registró una variación interanual de sólo 0,2%, la mitad de lo que esperaba el consenso de mercado.
- **Pese a que la economía china no muestra un gran dinamismo, su demanda por materias primas se mantiene fuerte.** Esto posiblemente tiene que ver con el interés del país por asegurar el suministro de materiales críticos, especialmente de aquéllos en los que depende mayormente de las importaciones.



## La actividad económica global siguió creciendo, pero se desaceleró en junio

### PMI Global (índice agregado)



### Composite Index summary

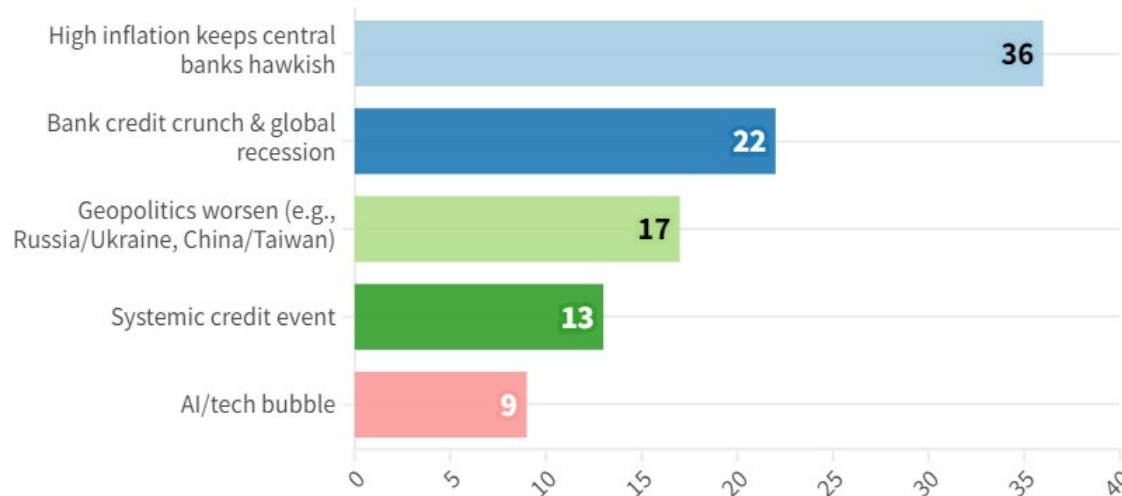
sa, 50 = no change over previous month. \*50 = no change over next 12 months.

Index	May-24	Jun-24	Interpretation
Output	53.7	52.9	Growth, slower rate
New Business	52.7	52.0	Growth, slower rate



## Inflación, riesgo de una crisis de crédito y riesgos geopolíticos, lideran las amenazas globales. Burbuja en las acciones de AI emerge este mes como uno de los mayores riesgos globales

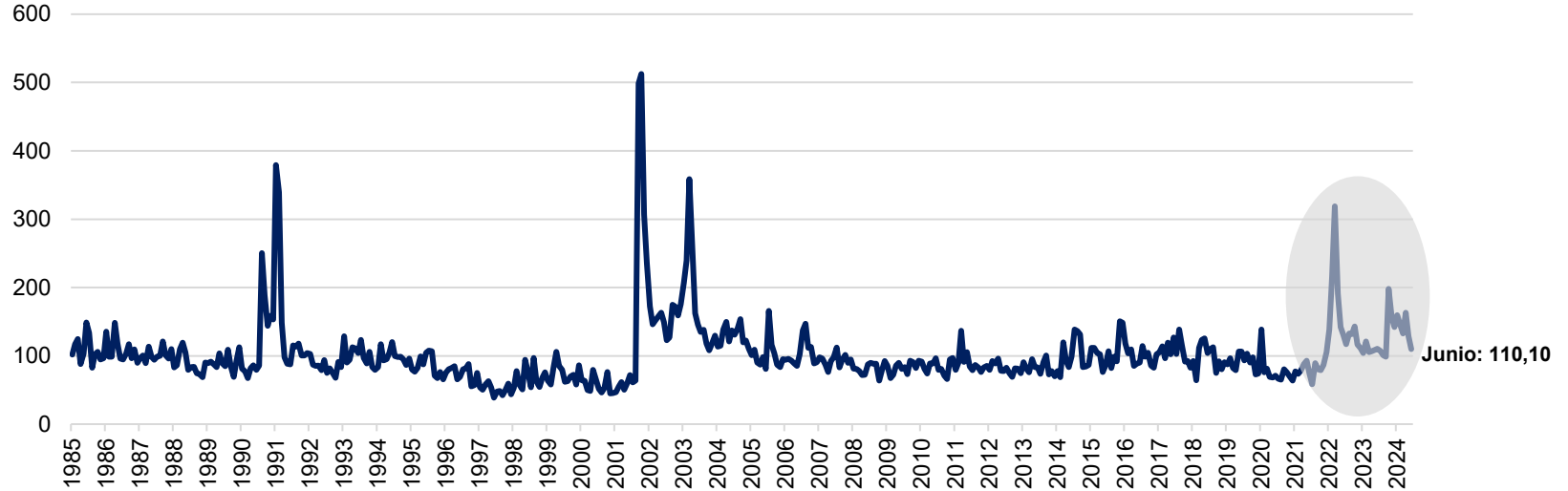
¿Cuál considera que es el mayor riesgo de cola?





En junio se redujo la percepción de riesgos geopolíticos al menor nivel desde septiembre de 2023

Índice de riesgo geopolítico (GPR, 1985-2019=100)

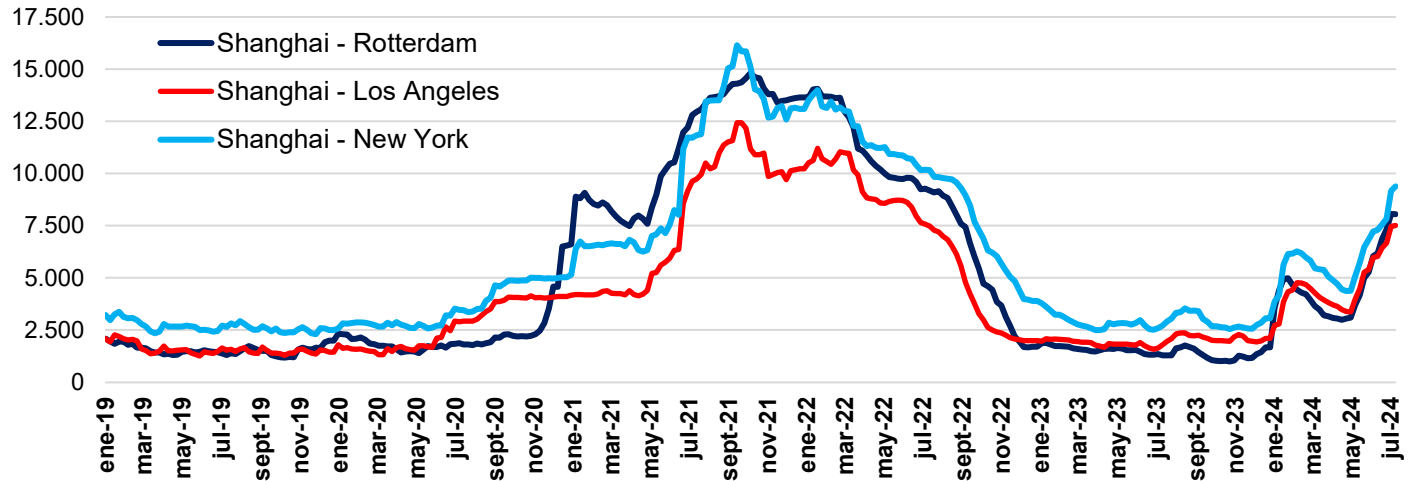






## Costos de transporte marítimo continúan al alza y agregan presiones inflacionarias

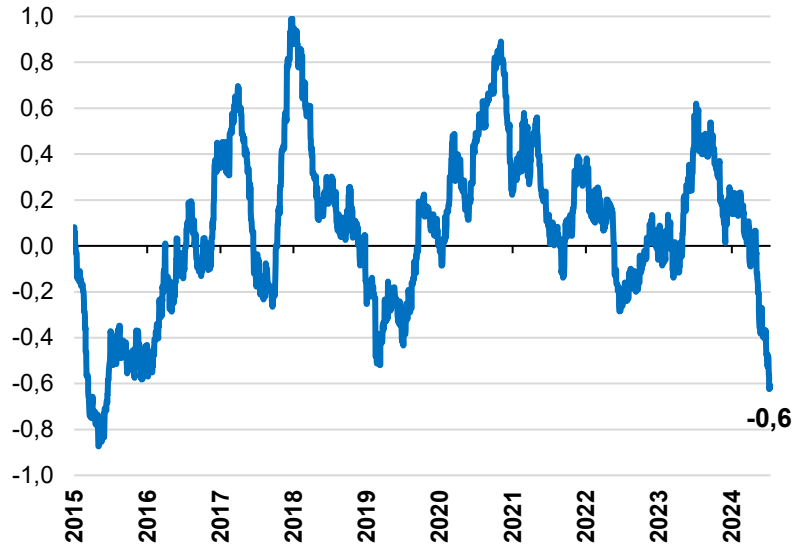
**Costo de flete marítimo** (tasas para container de 40 pies)



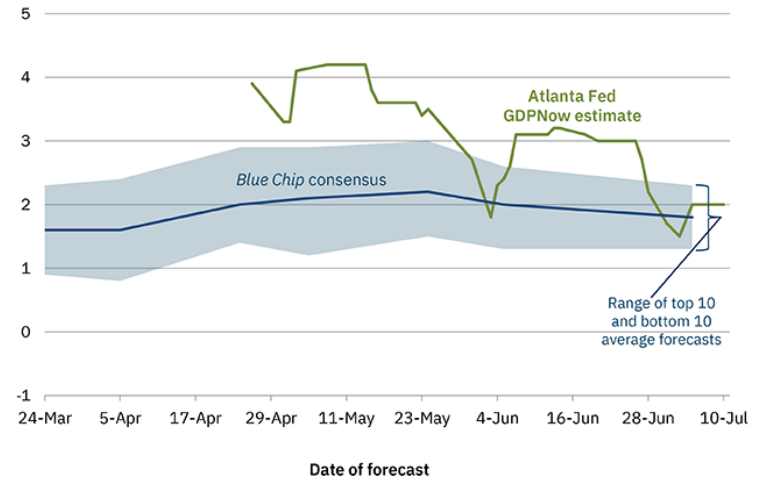


EE.UU.: este mes ha estado marcado por noticias negativas de actividad. Proyecciones de crecimiento para 2T24 se estabilizan en torno a 2% t/t anualizado (superó 4% hace dos meses)

**Índice de sorpresas económicas Bloomberg**  
(valor positivo indica datos mayores a lo esperado)



**Estimación de crecimiento para el 2T-24**  
(var. %, t/t, SAAR)

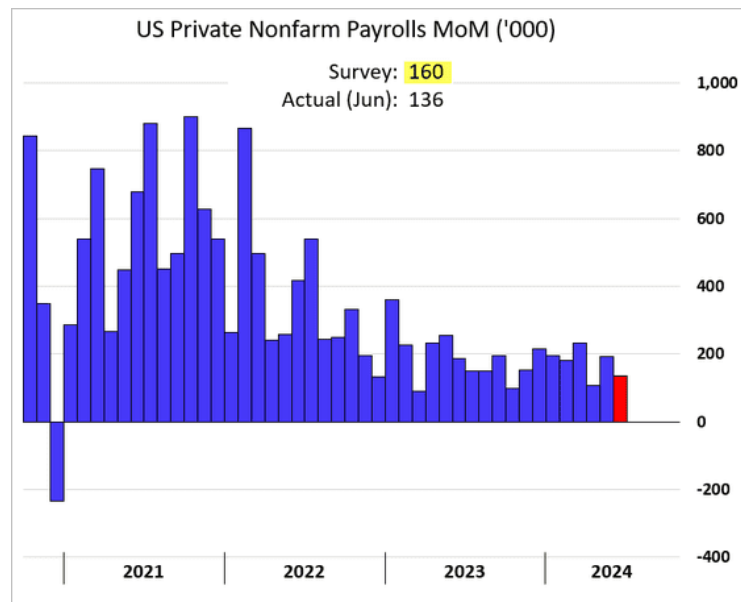
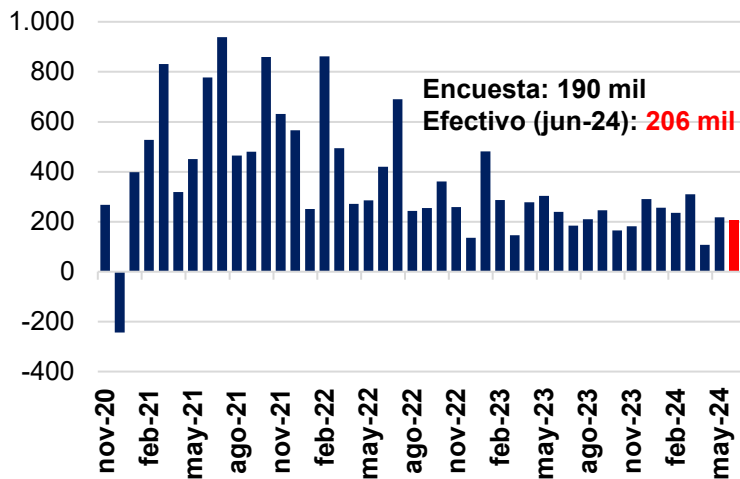


Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts  
Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.



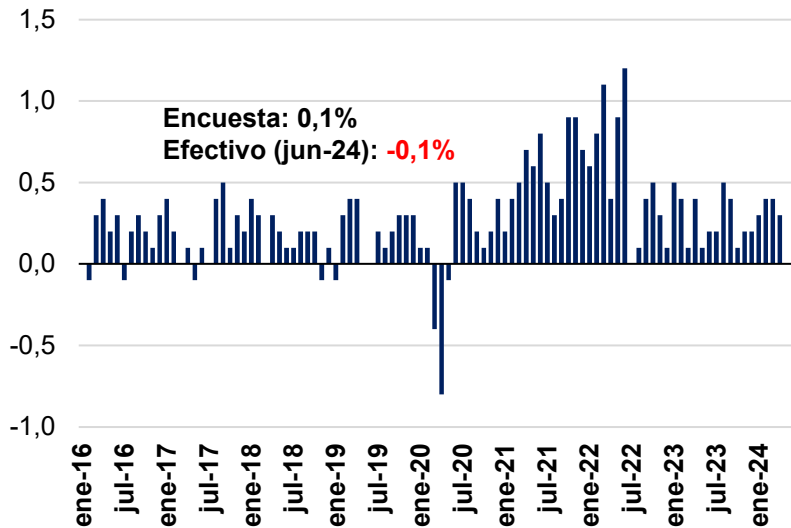
En junio la creación de empleos superó levemente las expectativas, pero los empleos privados crecieron menos de lo previsto y la tasa de desocupación subió a 4,1%

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



## La inflación fue negativa en junio ubicándose bajo lo esperado y disminuyó a 3,0% interanual

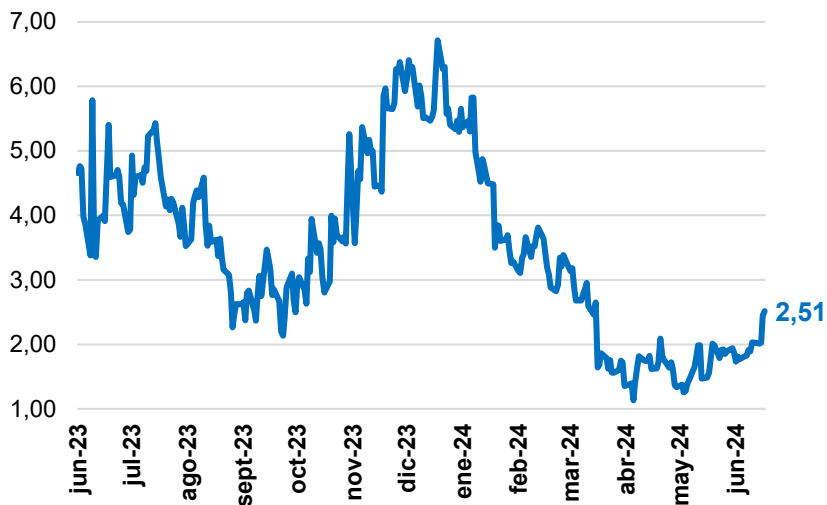
**IPC total**  
(var. %, m/m)





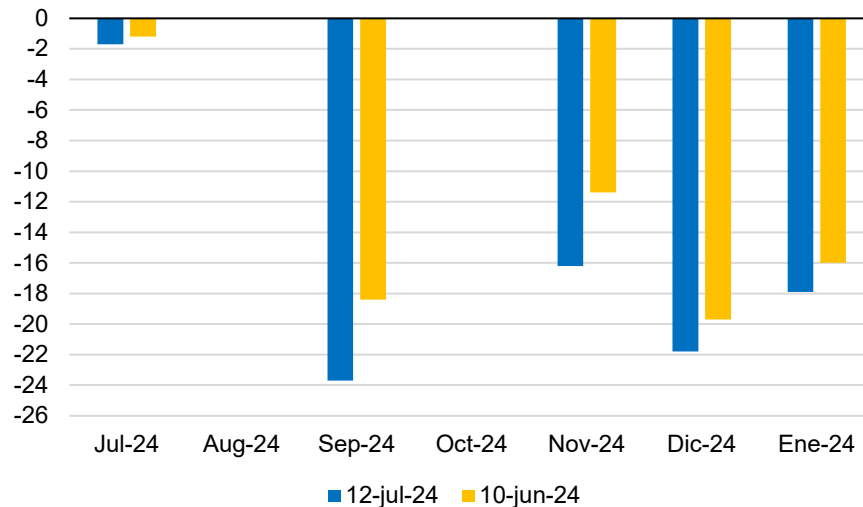
Tras las noticias de este mes, el mercado espera al menos dos recortes de tasas este año. Un recorte de tasas el 18 de septiembre está completamente incorporado en el precio de los activos

**Número de recortes en la tasa de la Fed esperados para 2024 (%)**



Fuente: Bloomberg.

**Cambio implícito en la tasa de la Fed (ppts)**

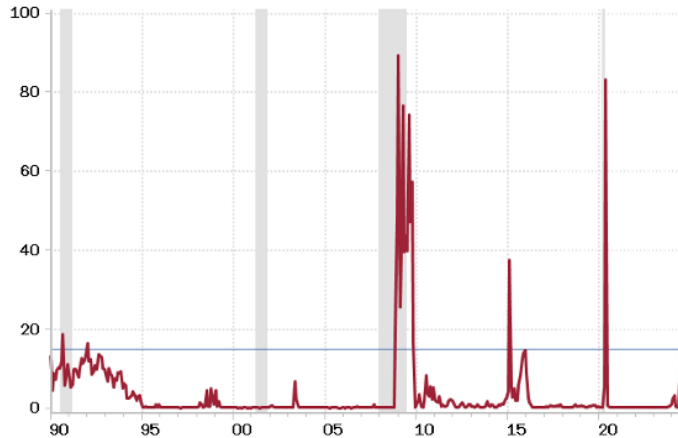




EE.UU.: la probabilidad de deflación subió desde 0 a 15% en junio, el mayor valor en una década excluyendo la pandemia. El índice Sahn Rule está en niveles que en el pasado se registraron al inicio de una recesión

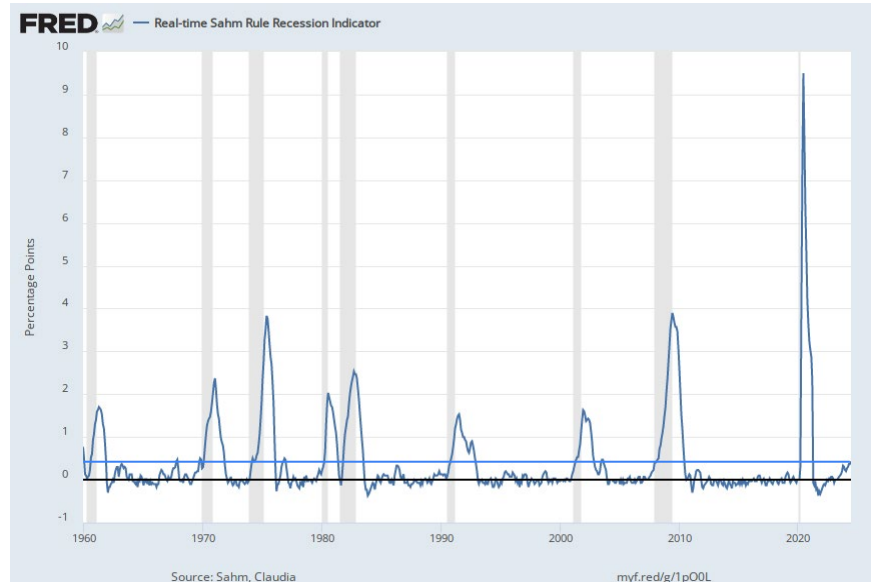
### Deflation Probability in The Next 12 Months

United States: St. Louis Fed Price Pressures Measure (percent)



Shading indicates recession  
Source: Haver Analytics, St. Louis Fed, Rosenberg Research

Fuente: St. Louis Fed, The Daily Shot.

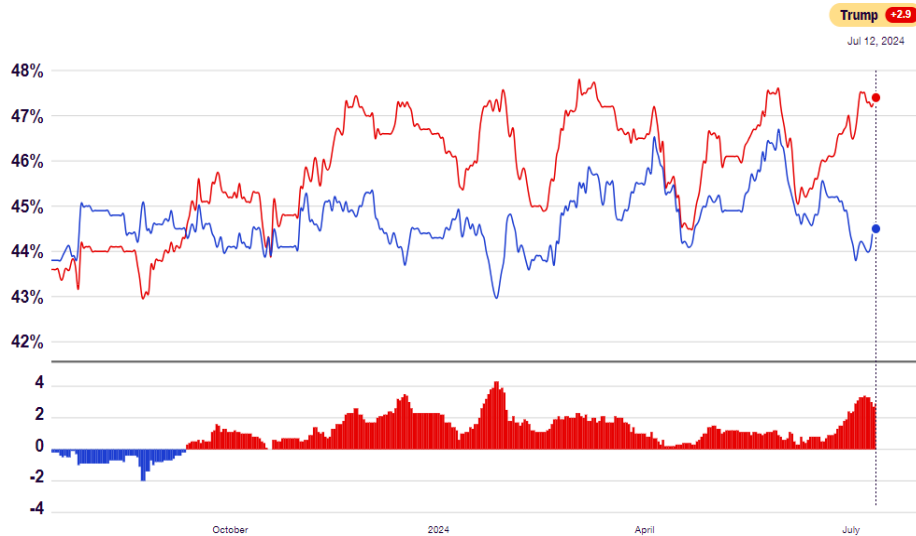


El Indicador “Sahn Rule” de recesión señala el inicio de una recesión cuando la media móvil de tres meses de la tasa de desempleo aumenta 0,5 puntos porcentuales o más en relación con el mínimo de la media móvil trimestral de los 12 meses anteriores.

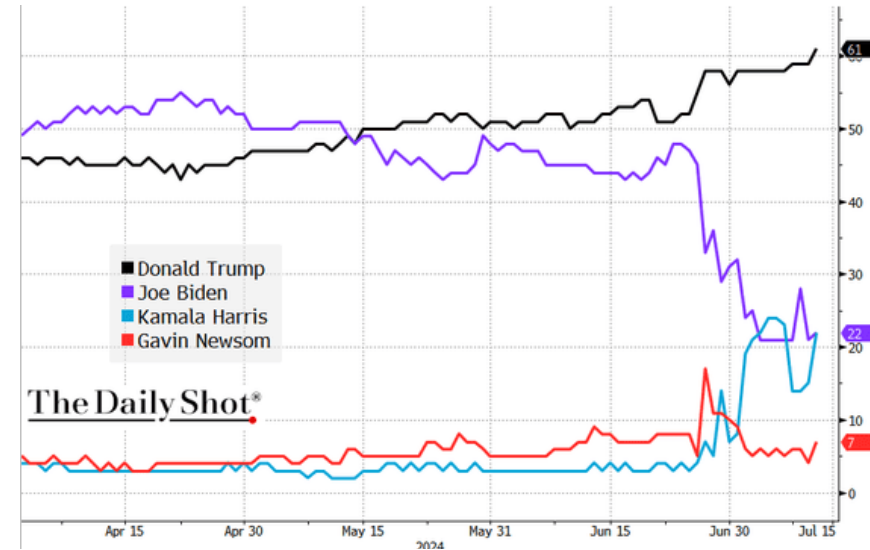


## Trump amplía sus ventajas para convertirse en el próximo presidente de EE.UU. tras el debate presidencial. En el partido demócrata el presidente Biden pierde apoyo y es empatado por Kamala Harris

### Preferencias para las elecciones presidenciales



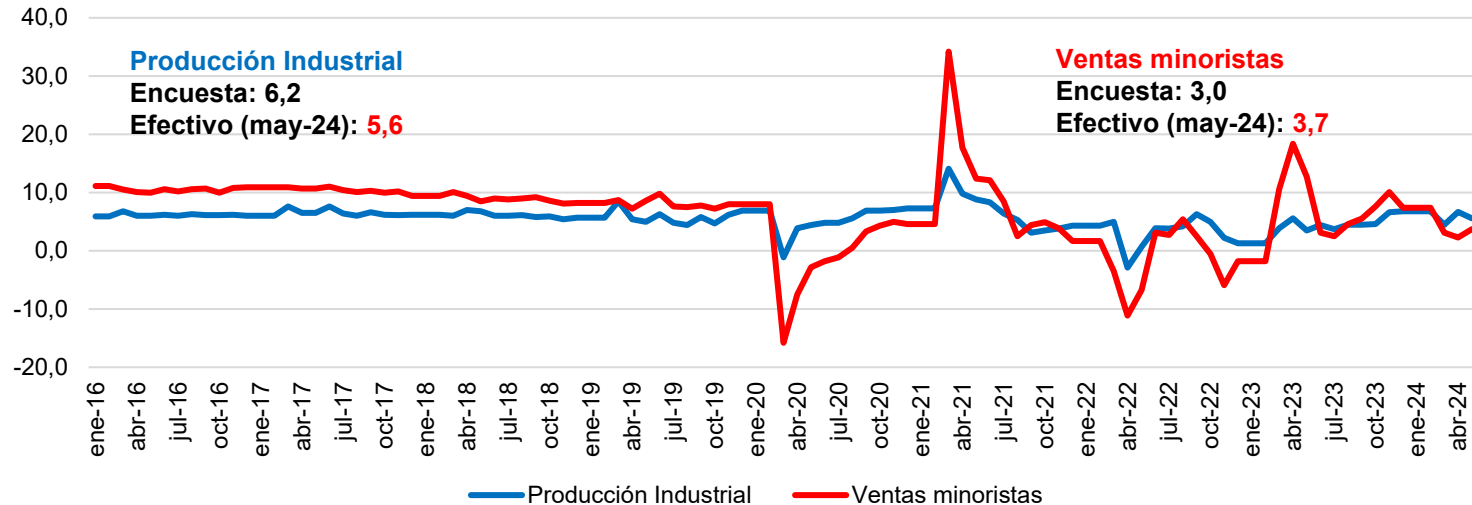
### ¿Quién ganará en las elecciones de Estados Unidos 2024?





## En China, la producción industrial decepcionó las expectativas en mayo, mientras que las ventas minoristas crecieron más de lo previsto

Indicadores de actividad económica (var. %, a/a)

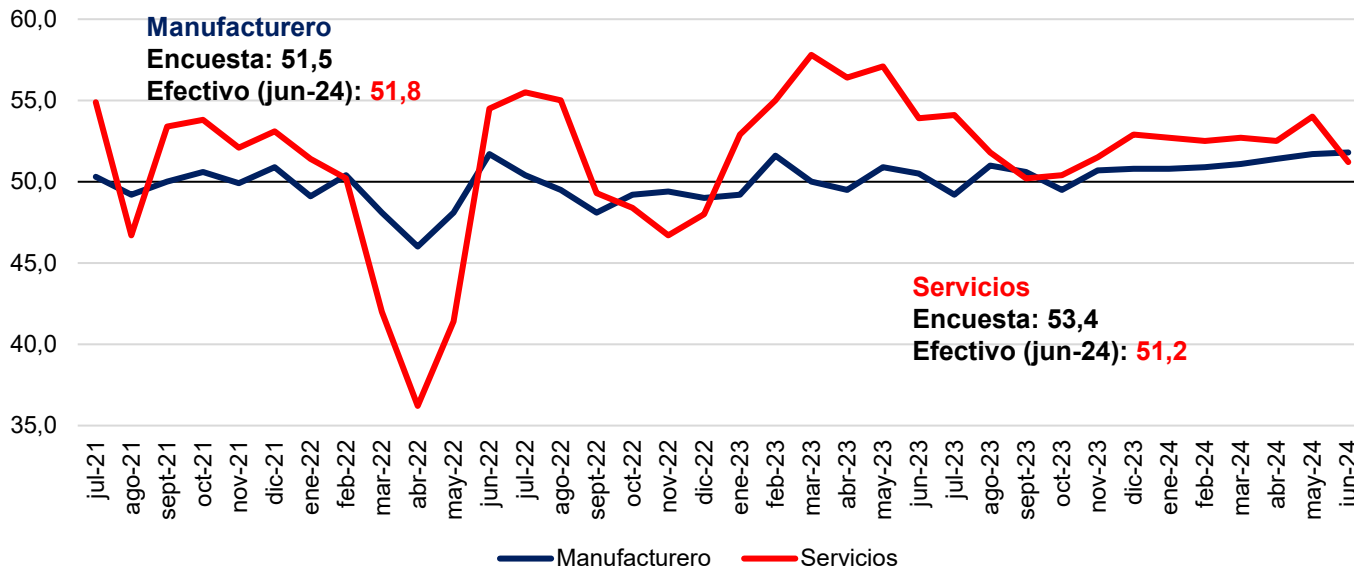






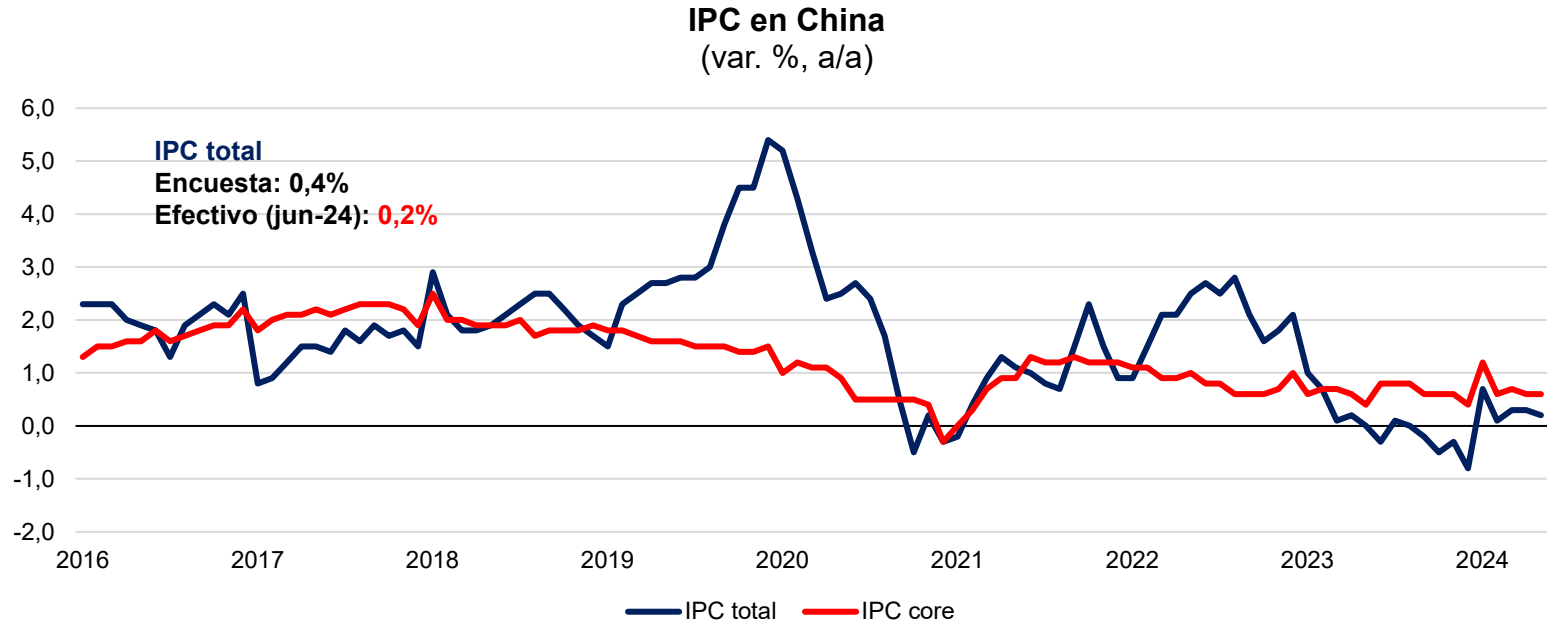
...por su parte, las encuestas de gerentes de compra de junio muestran que la economía se expandió con menos fuerza en el sector servicios...

### Indicadores de actividad PMI (índice)





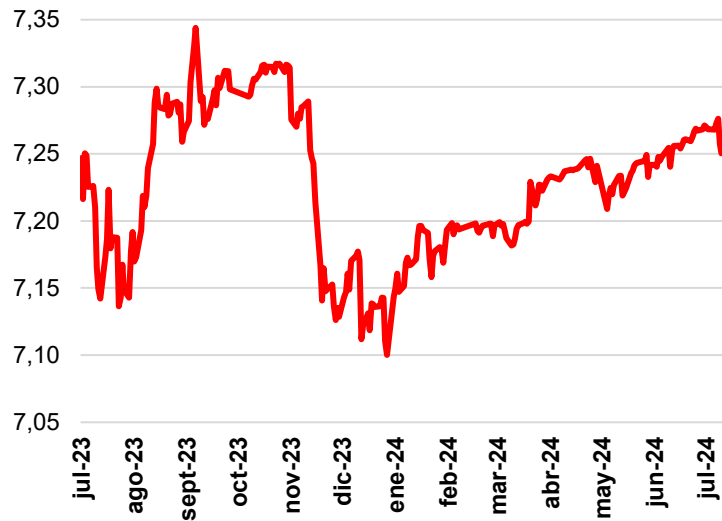
...mientras la inflación se mantiene contenida e incluso fue menor de lo esperado por el mercado.





El yuan se ha depreciado y las tasas de interés bajan a mínimos desde la pandemia. Una moneda más débil está ayudando al sector exportador, mientras las menores tasas reducen el costo de financiamiento interno

**CNY/USD**



**Tasa de interés del bono a 5 años  
(%, CNY)**

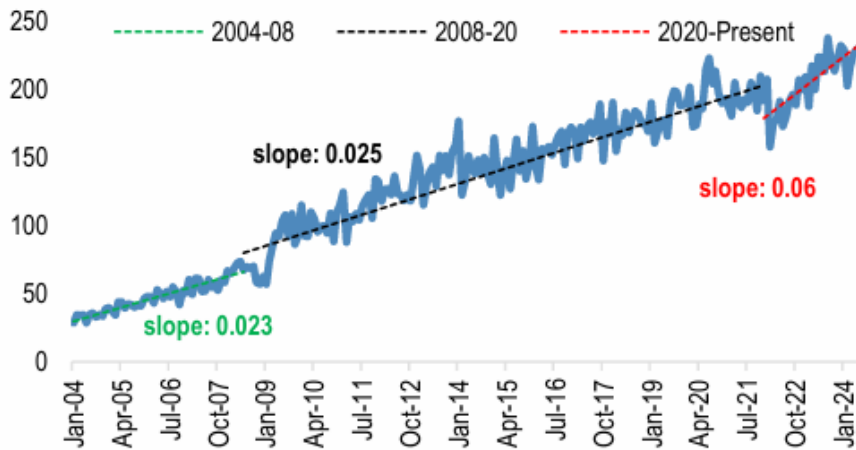




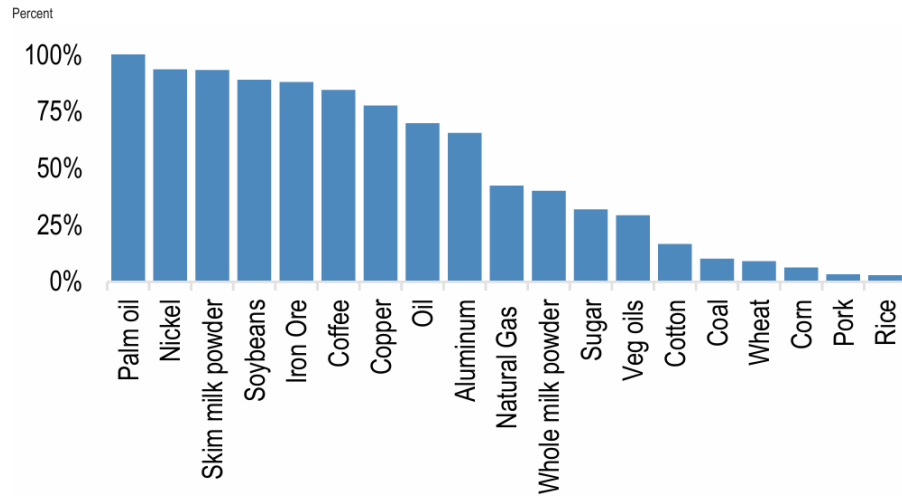
## Pese a la crisis de su mercado inmobiliario y a su menor crecimiento, China sigue siendo un actor importante en el mercado de materias primas

### Importaciones chinas de materias primas

Million metric tonnes; Chinese Lunar New Year fell in February in 2024, whereas in 2023 it was entirely in January



### Dependencia de importaciones (%)





## Proyecciones de crecimiento e inflación apuntan a un 2025 menos dinámico y con menor inflación

	PIB		Inflación	
	2024	2025	4T24	2T25
EE.UU.	2,3	1,7	3,2	2,5
América Latina	1,4	2,3	4,1	3,4
Argentina	-3,4	5,0	184,7	67,0
Brasil	2,2	1,9	4,1	3,4
México	1,8	1,3	4,0	3,2
Colombia	1,9	2,7	5,3	4,2
Perú	3,0	3,0	2,6	2,6
Japón	-0,1	0,7	2,6	3,0
China	5,2	4,0	1,1	1,8
India	6,5	6,0	4,7	4,8
Eurozona	0,8	1,1	2,5	2,2
<b>Mundial</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>



VALTIN CONSULTING

## AGENDA

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





## Economía Chilena (I)

- **Reiteramos lo que señalábamos el mes pasado, con relación a que la economía chilena ha perdido dinamismo durante los últimos meses.** El IMACEC creció sólo 1,1% a/a en mayo, marcadamente bajo las expectativas y completó tres meses de caída m/m. Descontando efectos estadísticos, la economía se mantiene creciendo en torno a 2% (1,5% en los sectores no mineros).
- **Tras el IMACEC de mayo, la proyección de crecimiento de consenso para el año se redujo a 2,5%, marcando un punto de inflexión respecto de lo ocurrido en los meses previos.** Para alcanzar esa cifra, se requiere una aceleración de la economía el segundo semestre. En ese contexto, **mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB en el rango 2,25% y 2,75%**
- Este menor dinamismo se está reflejando en el mercado laboral con un bajo ritmo de creación de empleos, una menor demanda por trabajo (avisos laborales) y un incremento de los despidos por necesidades de la empresa.
- **En junio aumentaron levemente las expectativas de los agentes, aunque siguen en niveles pesimistas.** Por sectores económicos, la confianza del sector minería y del comercio están sobre el nivel neutral, mientras que en la industria y en la construcción sigue el pesimismo. La incertidumbre económica, aunque subió en junio, se mantiene en niveles bajos, similares a los que había a mediados de 2019 (pre estallido)
- **La política fiscal sigue siendo fuertemente expansiva y el déficit fiscal acumula 3,8% del PIB en 12 meses, el doble de lo pronosticado por el gobierno para el cierre del año.** El gasto público creció 6,5% real en enero-mayo, mientras que los ingresos retroceden 8,2% real en el mismo período. Si el gobierno quiere cumplir sus objetivos fiscales, será necesaria una moderación significativa del gasto público en los meses siguientes.



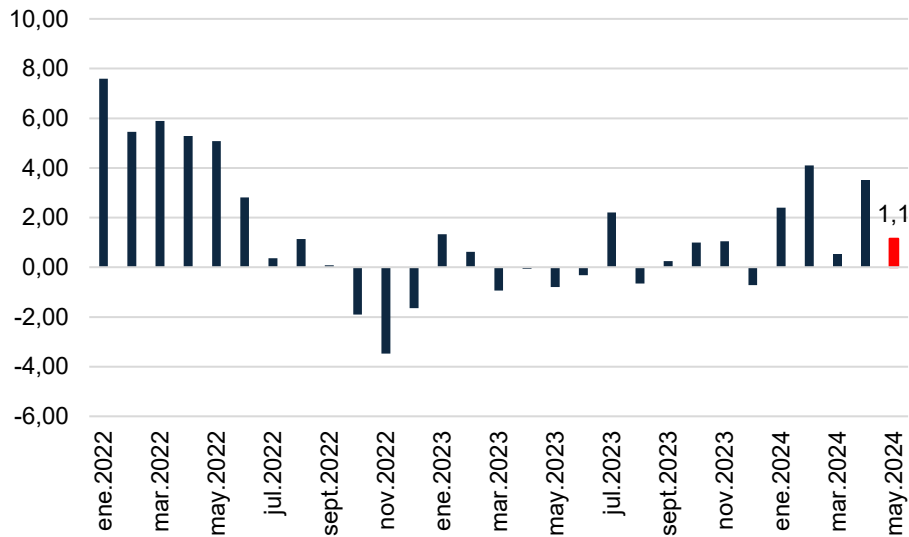
## Economía Chilena (II)

- **La debilidad de la demanda interna durante el segundo trimestre se ve reflejada en una caída de las importaciones de consumo y de capital.** Las exportaciones, por su parte, suben impulsadas principalmente por el mayor precio del cobre.
- **El IPC registró una variación negativa en junio (-0,1%) y se ubicó bajo lo esperado, pero las expectativas para julio se ubican entre 0,5% y 0,7% y la inflación terminará el año sobre 4% a/a.** Las expectativas de inflación de mercado se alinearon con las proyecciones del Banco Central y ahora no se espera que la inflación converja a la meta de 3% hasta 2026.
- **El mercado está dividido para la reunión de política monetaria de fin de mes entre un recorte de 25 puntos base a 5,5% y mantención en 5,75%.** A su vez, para fin de año, el consenso es que la tasa baje sólo hasta 5,25%.
- **Las tasas de interés de las colocaciones de consumo y comerciales han bajado en línea con los recortes de la TPM, pero se mantienen en el mayor nivel de una década.** Por su parte, las tasas de interés de los créditos hipotecarios no han registrado cambios significativos en los últimos doce meses y se mantienen en máximos desde la crisis financiera global de 2008-2009.
- **El peso se ha apreciado en las últimas semanas y se aproximó a \$900 al cierre de este informe.** La depreciación del dólar es uno de los principales factores detrás de esta caída del tipo de cambio, a lo que se suma también un leve repunte del precio del cobre. Sin embargo, **estimamos que la apreciación del peso ha sido mayor a la explicada por sus fundamentos, lo que abre una oportunidad de compra de corto plazo.**

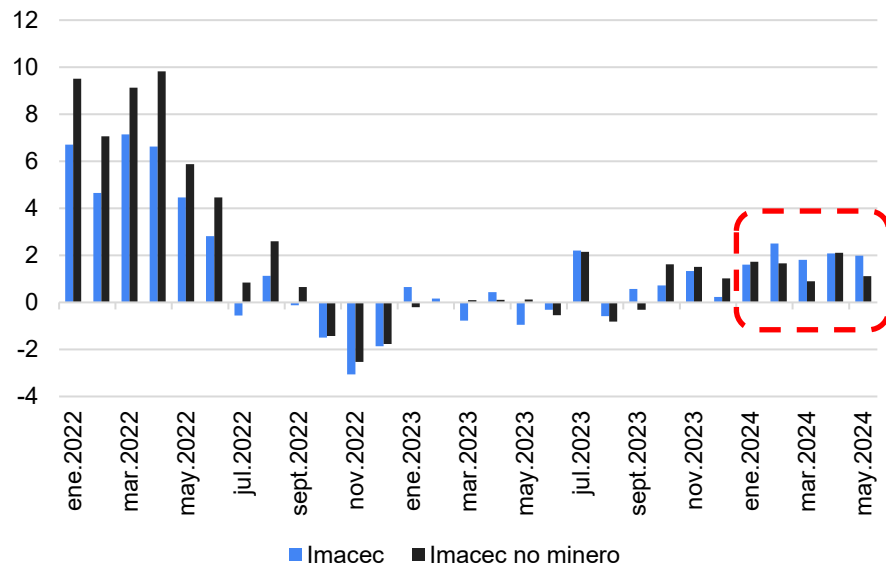


Continúa la volatilidad de las cifras mensuales de IMACEC. Sin embargo, descontando efectos estadísticos, el crecimiento se mantiene en torno a 2% (1,5% en el caso del IMACEC no minero)

**IMACEC** (var. a/a, %)

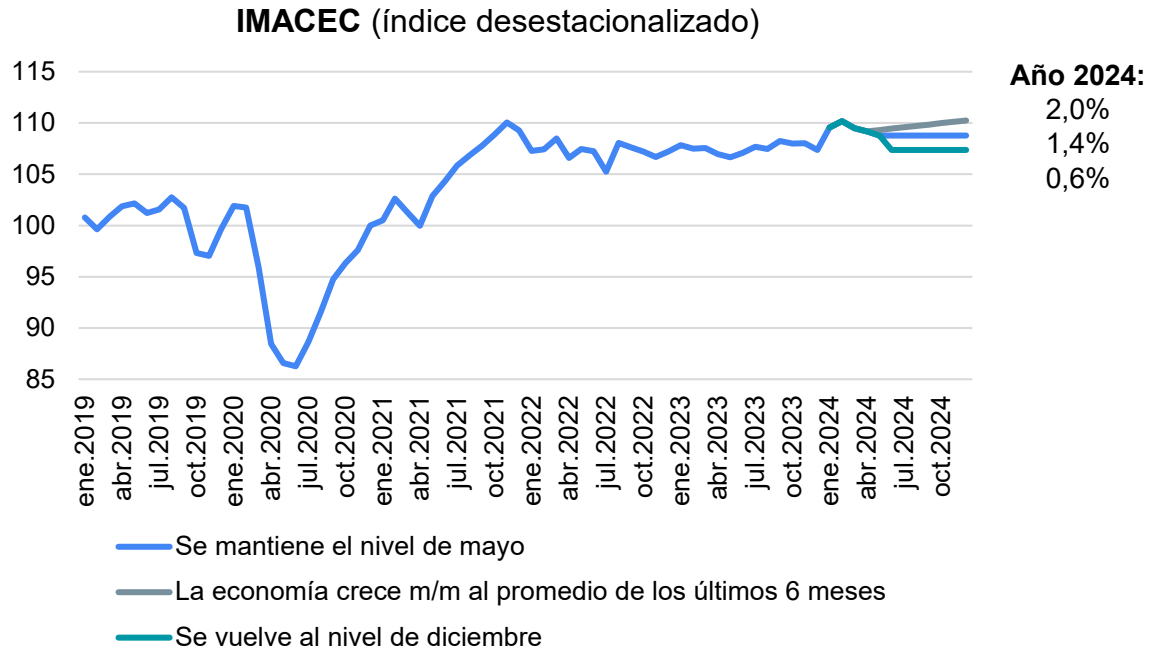


**IMACEC: variación a/a de las series desestacionalizadas**



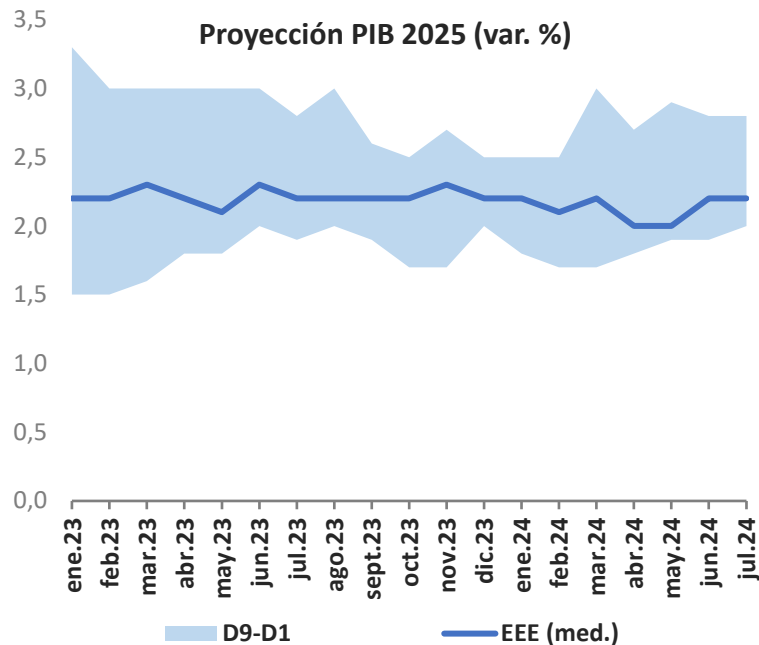
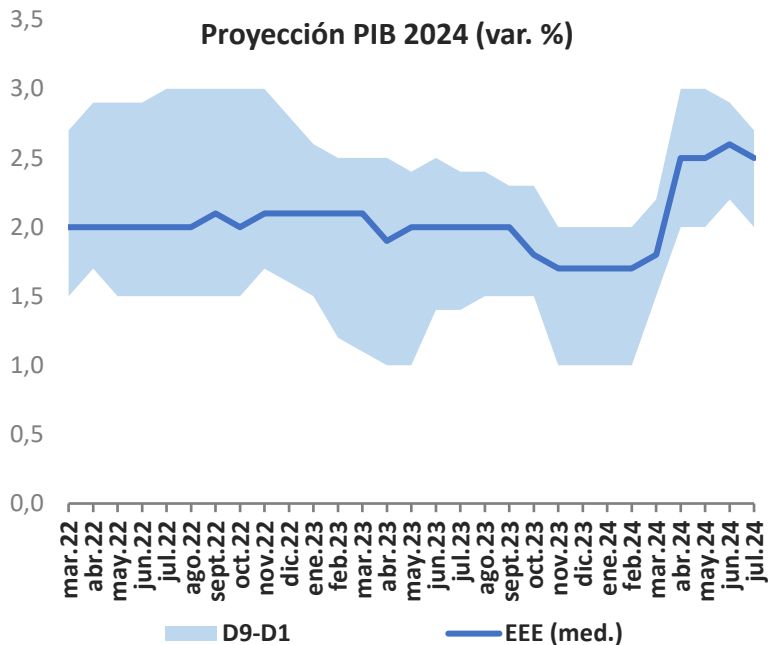


## El IMACEC completa 3 meses de caída m/m. Si se mantiene el nivel de actividad de mayo, la economía crecería sólo 1,4% este año





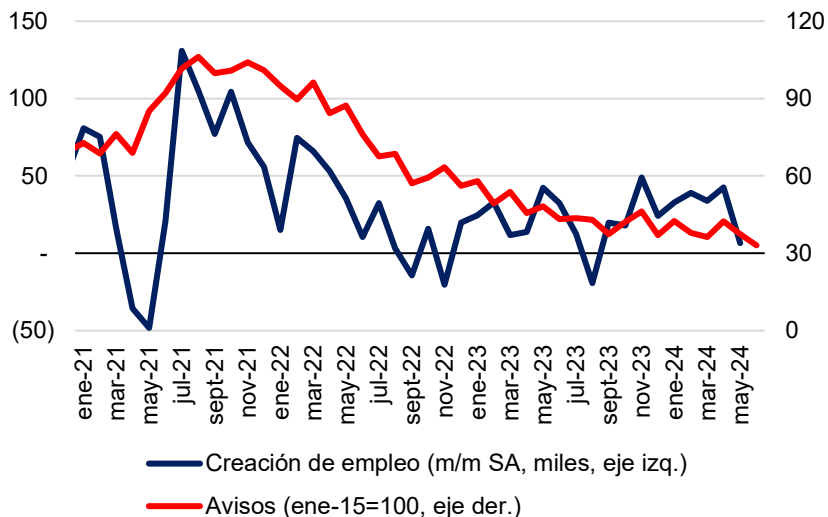
Después de sucesivas correcciones al alza, la proyección de crecimiento del PIB de este año bajó a 2,5%



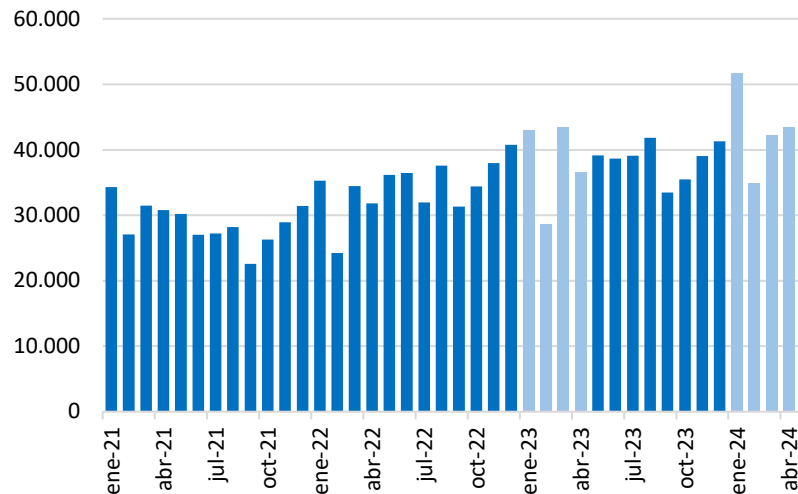


La economía ha creado 31 mil empleos mensuales en promedio este año. La demanda por trabajo sigue baja y los despidos por necesidades de la empresa acumulan 172 mil en enero-abril (+13,4% a/a)

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



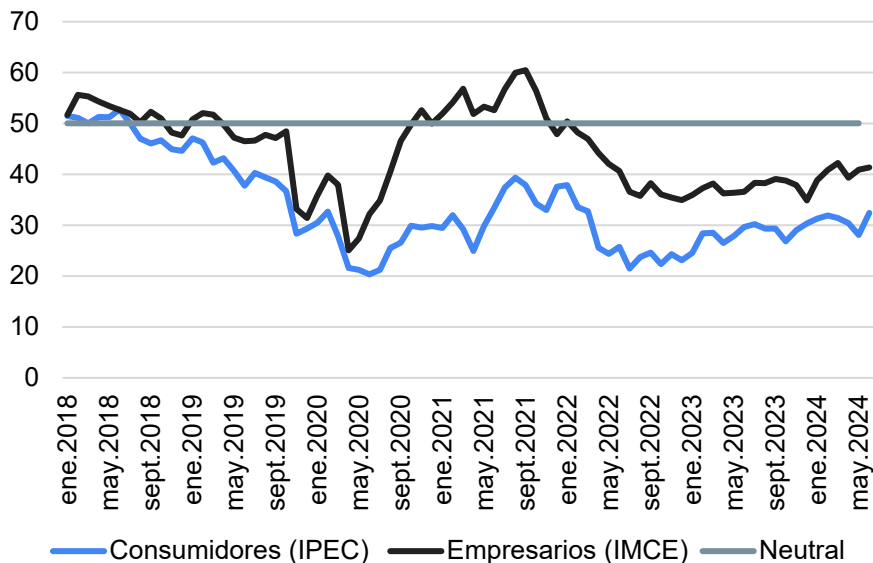
**Despidos por necesidades de la empresa (número de despidos)**



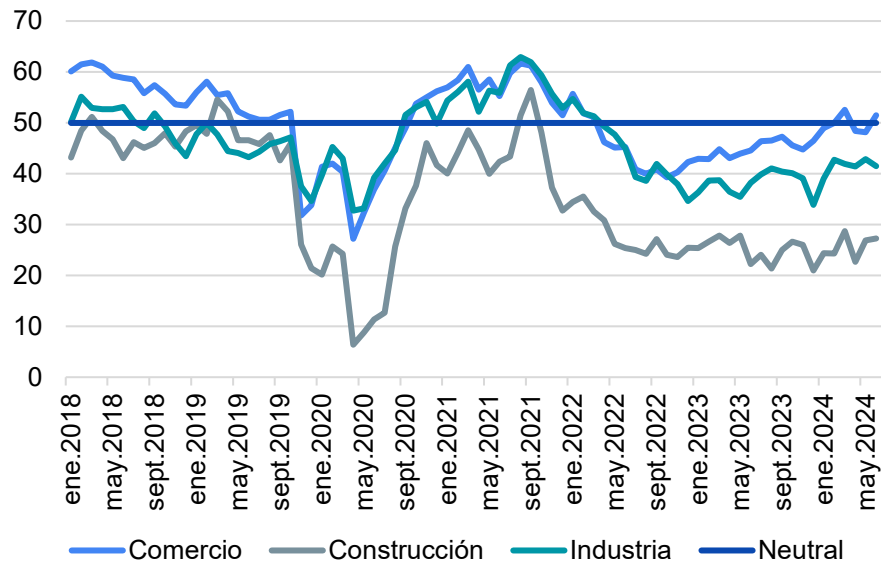


En junio aumentan levemente las expectativas de los agentes, aunque siguen en niveles pesimistas. Por sectores económicos, la confianza de minería y comercio está sobre el nivel neutral

**Confianza de los agentes**

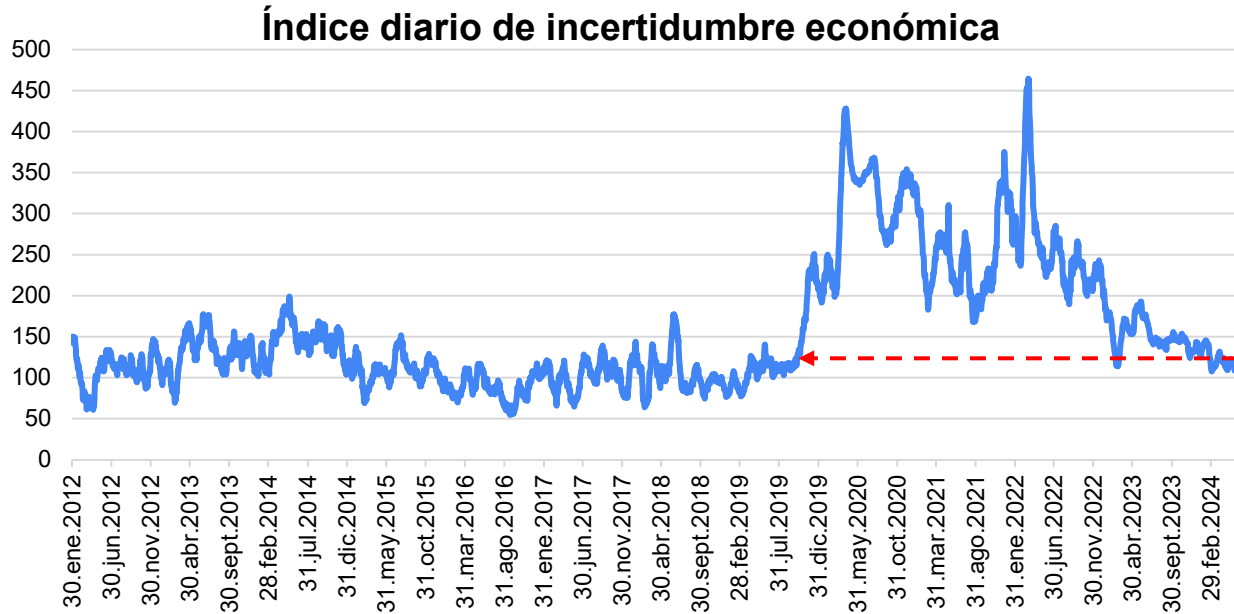


**Confianza empresarial (IMCE)**





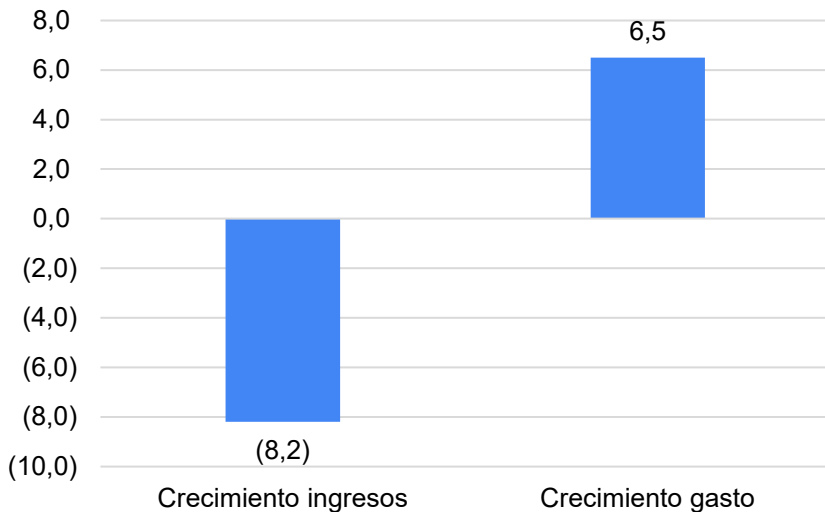
Aunque ha aumentado desde mediados de junio, la incertidumbre económica se mantiene baja



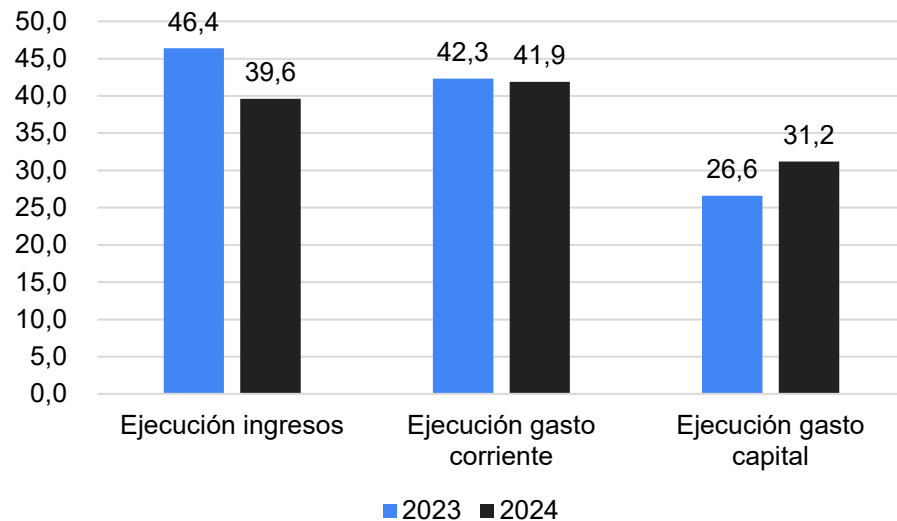


La situación fiscal sigue ajustada: déficit fiscal acumulado en 12 meses llega a 3,8% del PIB en mayo, el doble de lo proyectado por el gobierno para todo el año

**Crecimiento acumulado a mayo**  
(var real a/a, %)



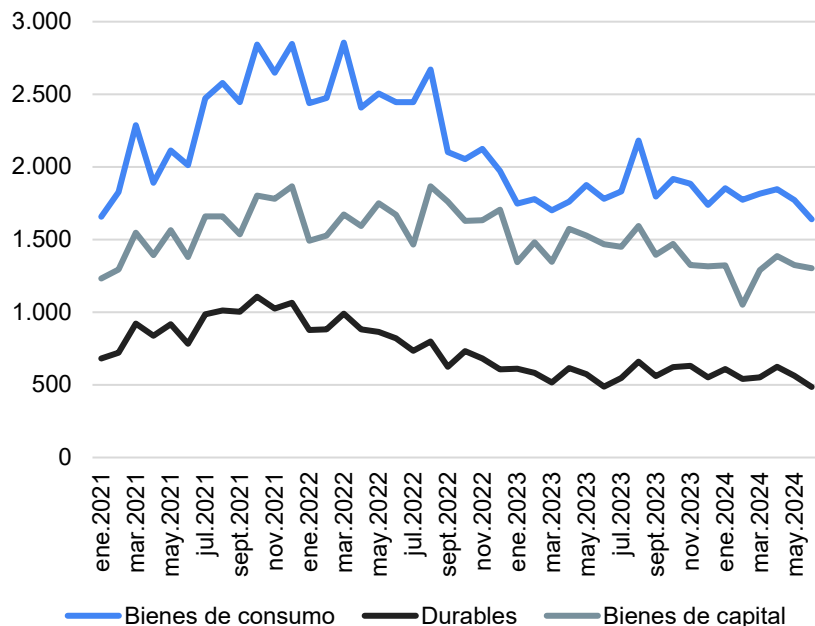
**Avance de la ejecución del Presupuesto a mayo**  
(%)





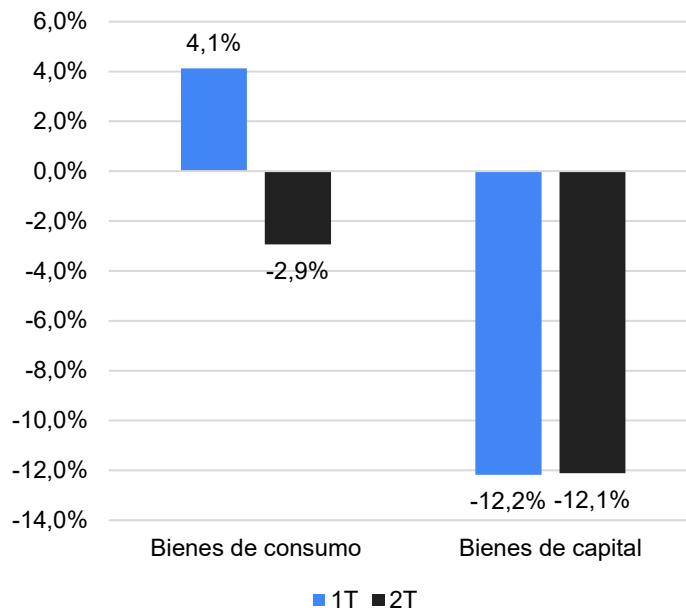
## Caída de las importaciones en 2T24 confirma que la demanda interna sigue débil

### Importaciones (Millones de US\$)



Fuente: Banco Central.

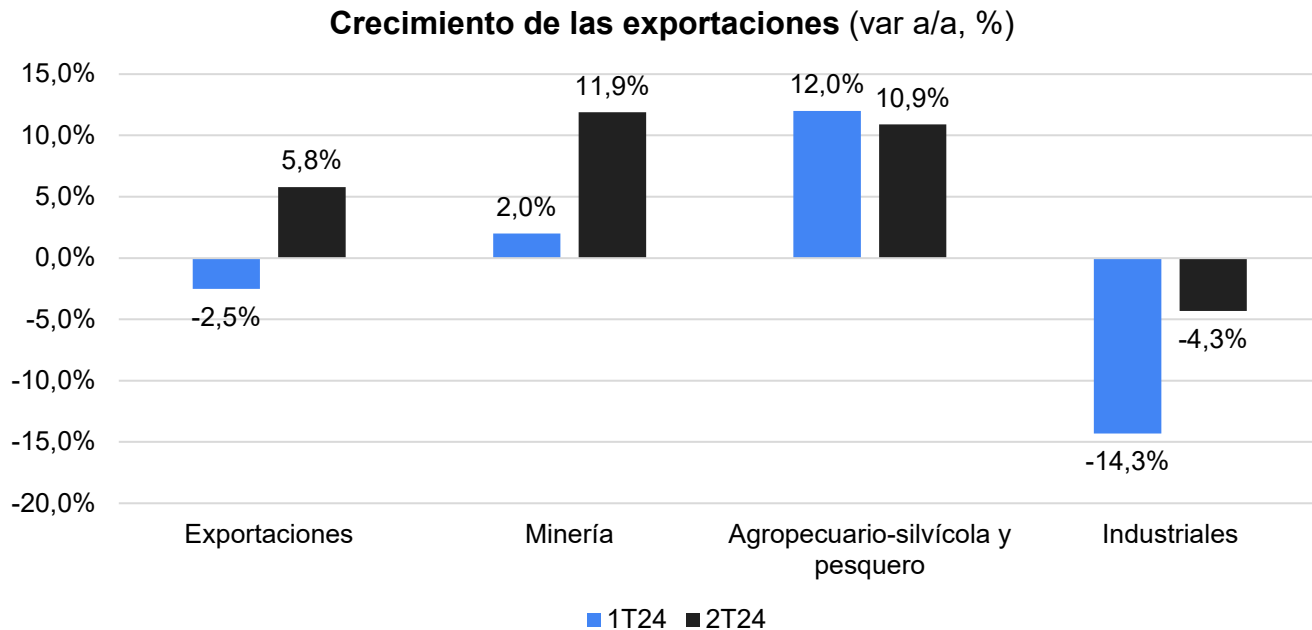
### Importaciones (var. a/a, %)







Las exportaciones repuntan en 2T24 lideradas principalmente por minería. Envíos industriales reducen su caída



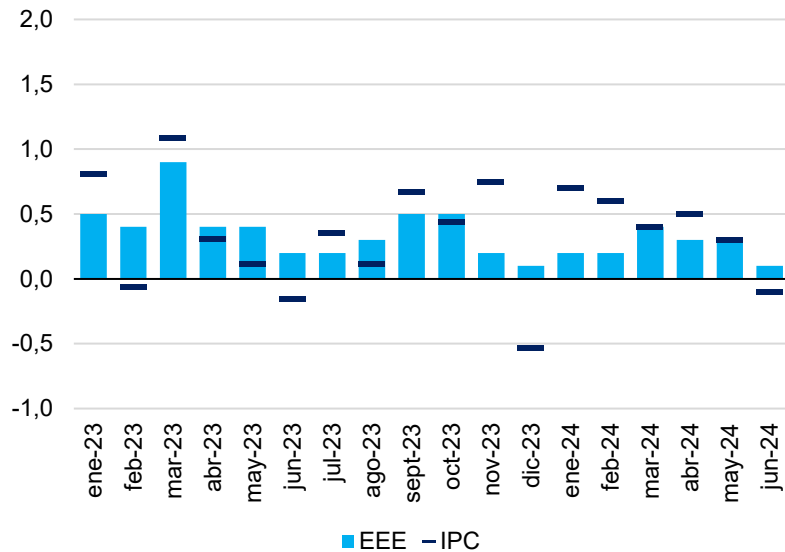
Fuente: Banco Central.

Nota: el precio del cobre es 15% mayor en 2T24 que en igual trimestre del año anterior. Por su parte, en enero-mayo la producción de cobre aumentó 3,3% a/a.



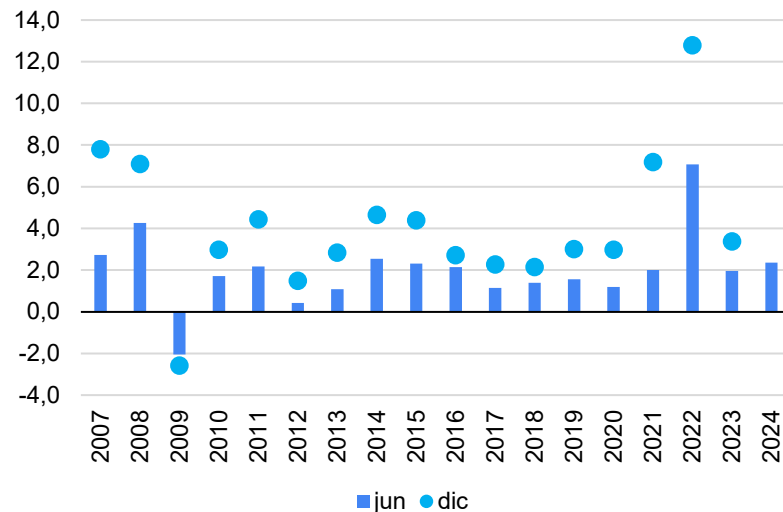
Inflación de junio (-0,1% m/m) se ubicó bajo las expectativas. Inflación acumulada más el incremento de las tarifas eléctricas llevará a terminar el año sobre 4% a/a

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



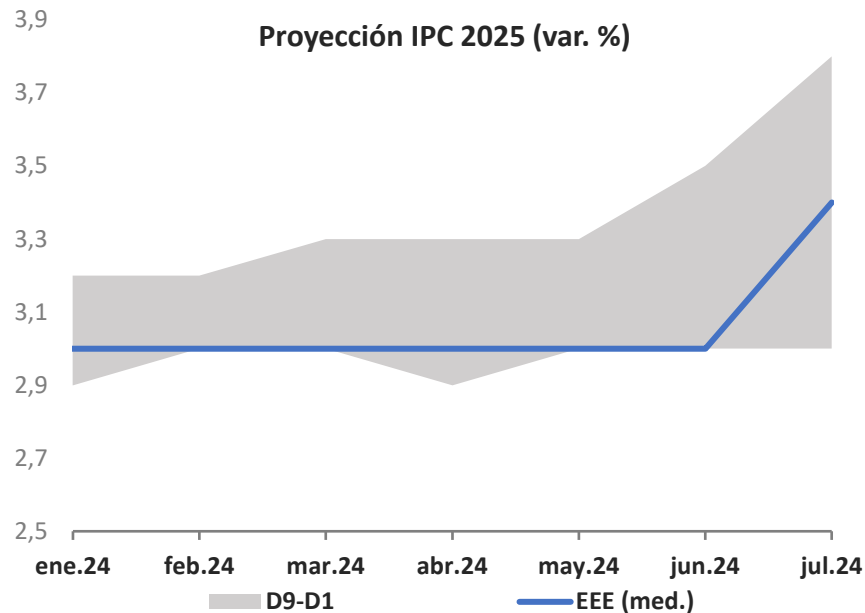
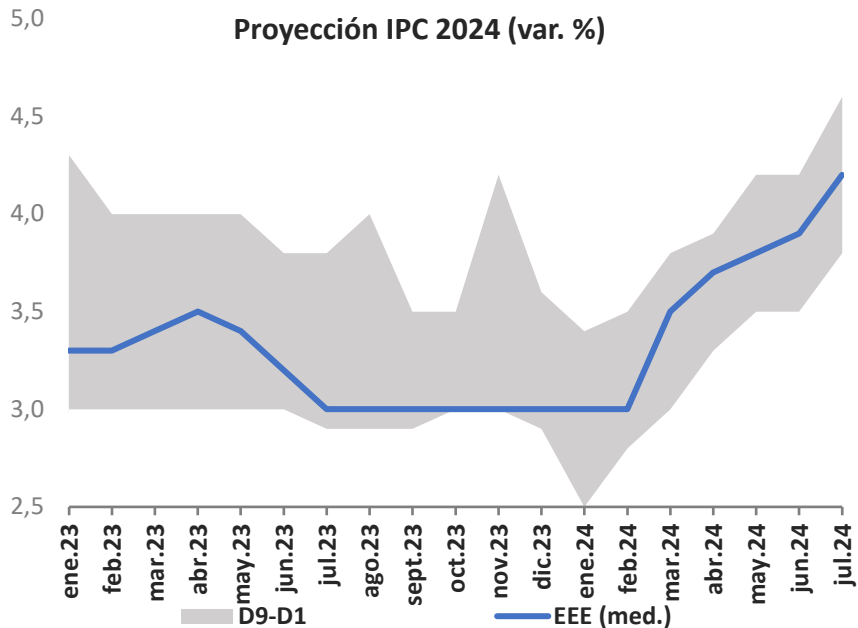
Fuente: Banco Central, INE.

Inflación acumulada a junio y diciembre de cada año (var. %, acumulada)





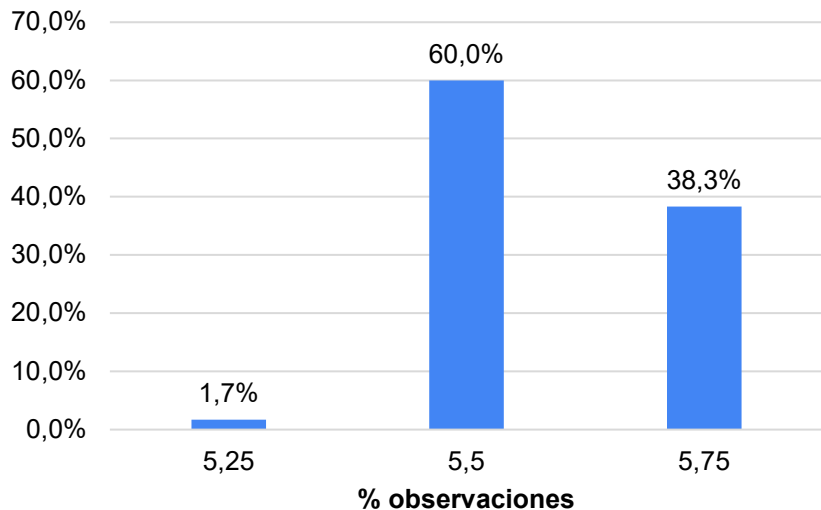
Expectativa de inflación de consenso para fin de año vuelve a subir y llega a 4,2%. Para fines de 2025 las proyecciones se ubican entre 3,0% y 3,8%



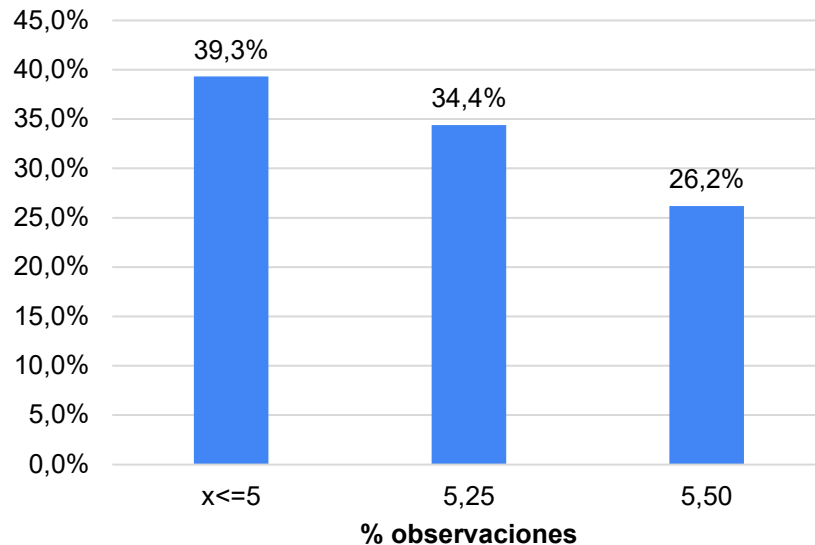


Para la reunión de este mes (30/31 de julio) el mercado está dividido entre mantención y recorte de 25 puntos base en la TPM. Para diciembre, el mercado espera que la tasa termine en 5,25%

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



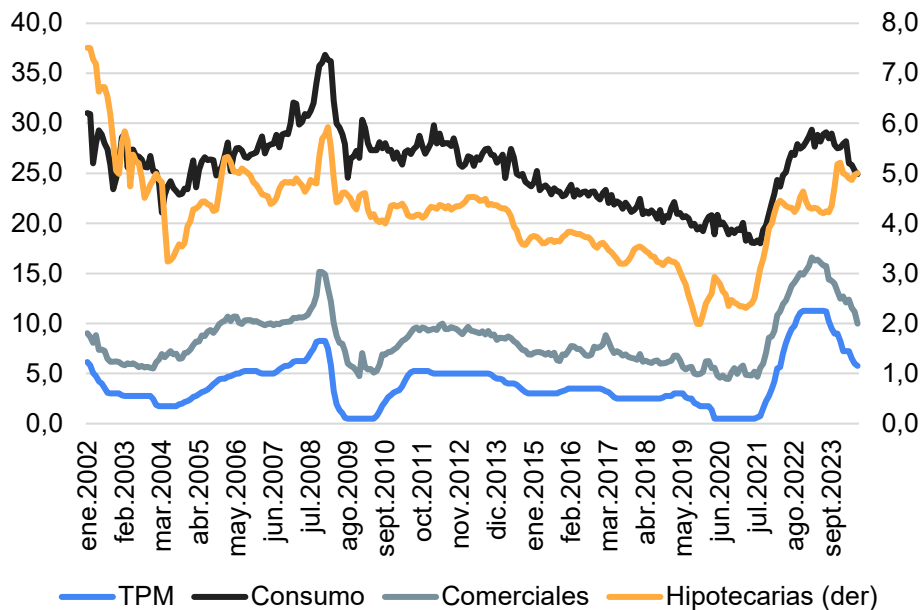
**Expectativas TPM: RPM de diciembre 2024**





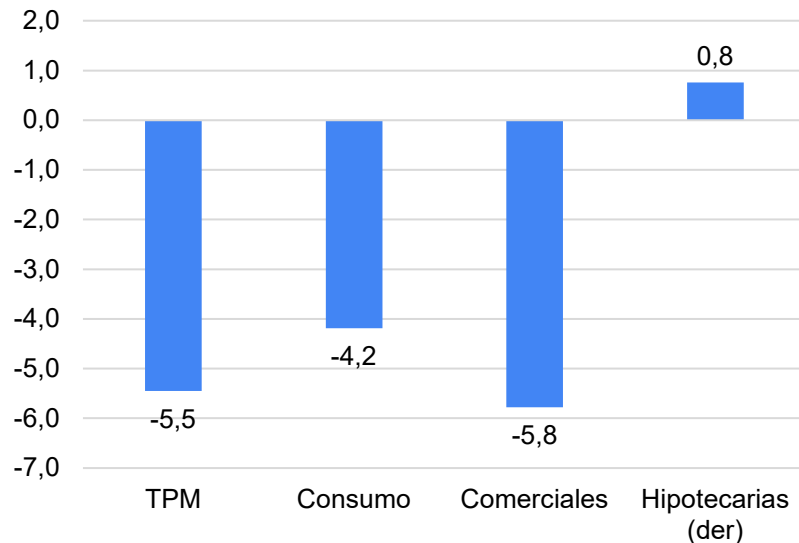
Las tasas de interés han bajado en línea con recortes de la TPM, pero continúan altas en perspectiva histórica

TPM y tasas de interés de colocaciones



Fuente: Banco Central.

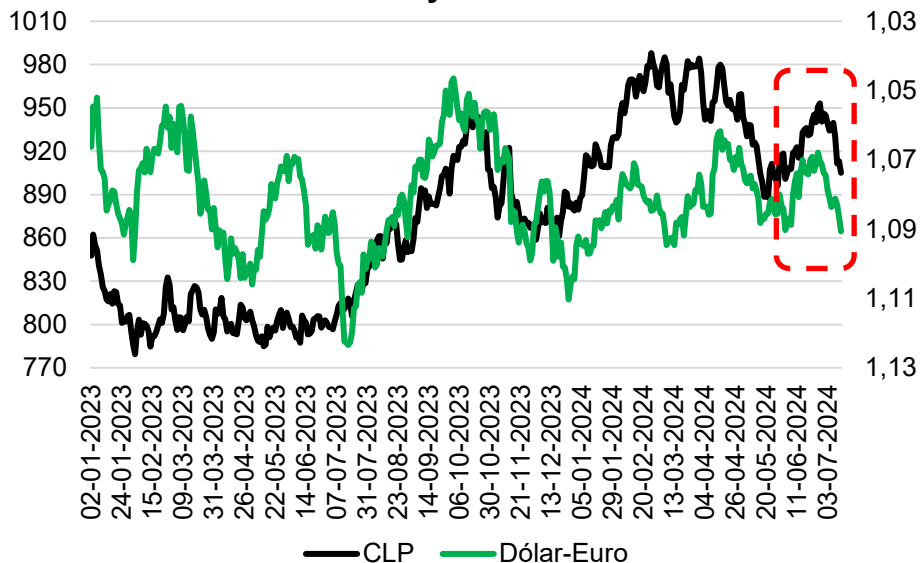
Cambio en las tasas de interés jul-23 a jun-24 (puntos porcentuales)



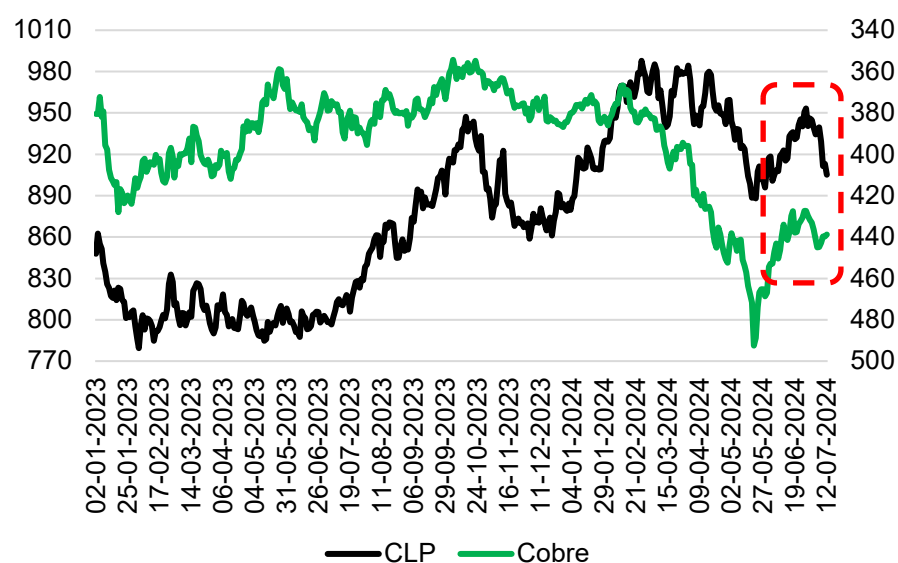


La depreciación del dólar ha incidido en el fortalecimiento reciente del peso. Sin embargo, la caída del tipo de cambio ha excedido lo que es posible explicar con los fundamentos de la paridad

Dólar-euro y CLP en 2023-2024

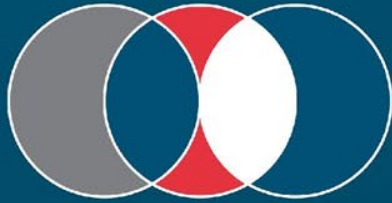


Precio del cobre y CLP en 2023-2024



# Proyecciones Escenario Base

Var. a/a, %	2023	2024	2025
<b>PIB</b>	0.2	<b>2.25-2.75</b>	<b>2.0-3.0</b>
<b>Demanda interna</b>	-4.2	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>
<b>Inversión fija</b>	-1.1	<b>-1.5</b>	<b>2.0</b>
<b>Consumo privado</b>	-5.2	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>
<b>Exportaciones</b>	-0.3	<b>4.2</b>	<b>2.5</b>
<b>Importaciones</b>	-12.0	<b>1.4</b>	<b>2.1</b>
<b>PIB mundial (PPP)</b>	3.1	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>
<b>Fed funds rate (Dic.)</b>	5.5	<b>5.0</b>	<b>3.75</b>
<b>Bono del Tesoro 10Y (Dic.)</b>	3.9	<b>3.8</b>	<b>3.1</b>
<b>Precio del cobre (cUS\$/libra)</b>	385	<b>430</b>	<b>410</b>
<b>Precio del petróleo WTI (US\$/barril)</b>	78	<b>78</b>	<b>80</b>
<b>Tipo de cambio (Dic.)</b>	875	<b>890-910</b>	<b>850-890</b>
<b>Inflación (Dic.)</b>	3.9	<b>4.3</b>	<b>3.1</b>
<b>Inflación (Prom.)</b>	7.7	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>
<b>TPM Dic (%)</b>	8.25	<b>5.25</b>	<b>4.25</b>



VALTIN CONSULTING