



VALTIN CONSULTING

Informe Económico Mensual

16 de diciembre de 2024

Estimados Clientes y Amigos,

El proteccionismo, que viene en aumento los últimos cinco años, es una amenaza para el crecimiento global en 2025, que se suma a los diversos riesgos geopolíticos existentes. Esta semana la Fed volverá a reducir la tasa de fondos federales en 25 pb, pero será más cauta con los recortes en 2025. La Eurozona muestra cifras negativas en el margen, un crecimiento débil y con riesgos a la baja. La región se encuentra vulnerable a los riesgos geopolíticos y de mayor proteccionismo, en un contexto de bajo crecimiento de la productividad, comparado con EE.UU. Por su parte, en China, el gobierno anunció nuevos estímulos para enfrentar la debilidad económica, las que después de ser bien recibidas por el mercado, decepcionaron por la falta de detalles.

La economía chilena muestra un bajo crecimiento y las proyecciones para 2025 no son muy diferentes a las de este año. En este contexto, la creación de empleos está estancada y el desempleo se mantiene marcadamente sobre los niveles pre pandemia. Esperamos que en la reunión de política monetaria de esta semana se reduzca la tasa en 25 pb a 5%, pero que se prepare al mercado para descensos más espaciados en el tiempo durante 2025. La TPM sigue siendo contractiva y se debería mover hacia su nivel neutral el próximo año, si la evolución de la inflación y la Fed lo permiten.

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, 16 de diciembre de 2024

Contenido

1

Economía Internacional

2

Economía Chilena



1 Economía Internacional

El proteccionismo, que viene en aumento los últimos cinco años, es una amenaza para el crecimiento global en 2025. La tendencia proteccionista se acentuaría con la elección de Donald Trump como presidente de EE.UU. y los impactos de un aumento de aranceles en el crecimiento global son negativos. Los países más afectados con estas medidas serían México, Canadá, la Eurozona y China.

EE.UU. sigue mostrando un dinamismo importante al cierre del año y exhibe un mayor optimismo empresarial tras el triunfo de Trump. Las estimaciones apuntan a un crecimiento superior a 3% anualizado en 4T24, el que, en todo caso, no se mantendría en 2025. La economía sigue creando empleos, pero en noviembre decepcionó la creación de trabajos privados y el desempleo aumentó a 4,2%.

En los últimos días las tasas en dólares han vuelto a subir y el dólar se fortaleció volviendo a los máximos de noviembre.

La inflación en EE.UU. se ubicó en línea con lo esperado en noviembre, pero sigue por encima del nivel deseable para la Fed. Tanto el IPC total como el subyacente subieron 0,3% mensual, con lo que, en términos interanuales, el aumento de precios fue 2,7% y 3,3%, respectivamente.

Esta semana la Fed volverá a reducir la tasa de fondos federales, pero será más cauta en 2025. La mayoría del mercado y de los analistas anticipa que en la reunión de esta semana la Fed bajará la tasa Fed funds en 25 pb, llevándola a 4,5%. Para el próximo año, se proyectan entre 3 y 4 recortes adicionales de igual magnitud, para dejar la tasa entre 3,5% y 3,75%

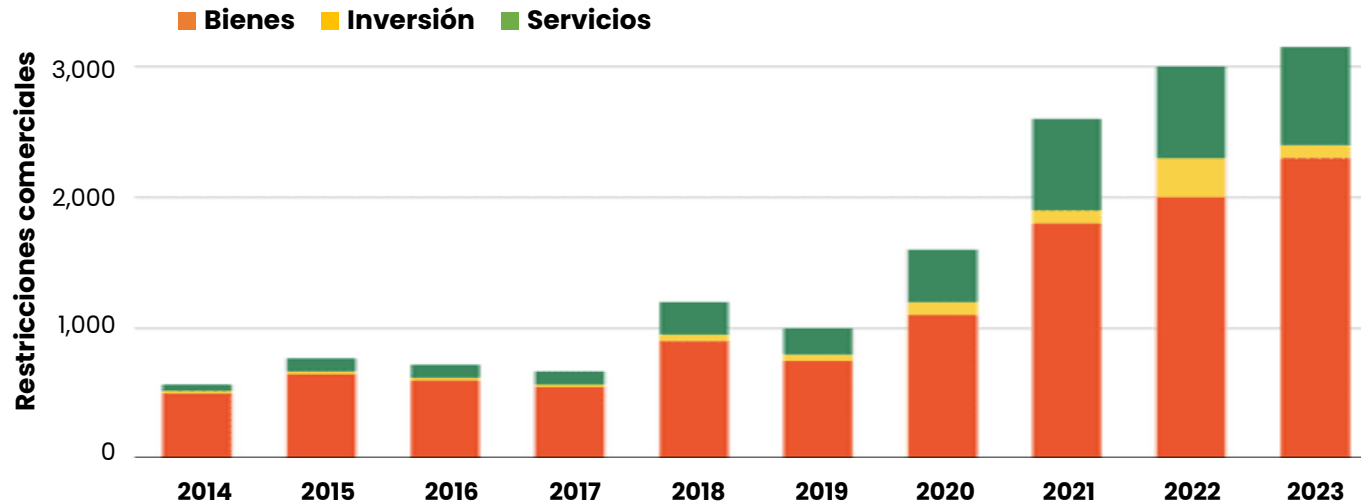
1 Economía Internacional

La Eurozona muestra cifras negativas en el margen, un crecimiento débil y con riesgos a la baja. La región se encuentra vulnerable a los riesgos geopolíticos y de mayor proteccionismo, en un contexto de bajo crecimiento de la productividad, comparado con EE.UU. Las proyecciones de crecimiento del PIB son inferiores a 1% en 2025-2026, a lo que se suma una inflación moderada, generando espacios para nuevas reducciones de tasas de interés en 2025 pasando desde 3,0% a 1,75%

En China, el gobierno anunció nuevos estímulos para enfrentar la debilidad económica. Los datos de actividad han vuelto a decepcionar, confirmando la fragilidad de la demanda, mientras continúa el ajuste del mercado inmobiliario. Las encuestas de gerente de compra (PMI) se ubican en torno a su nivel neutral, las importaciones caen en doce meses y la inflación bajó y fue inferior a lo esperado. En este contexto, al que se suman las posibles medidas proteccionistas de EE.UU., el gobierno anunció nuevas medidas de impulso monetario y fiscal, las que después de ser bien recibidas por el mercado, decepcionaron por la falta de detalles.

1 Economía Internacional

**Avance del proteccionismo
(restricciones comerciales, 2014-2023)**

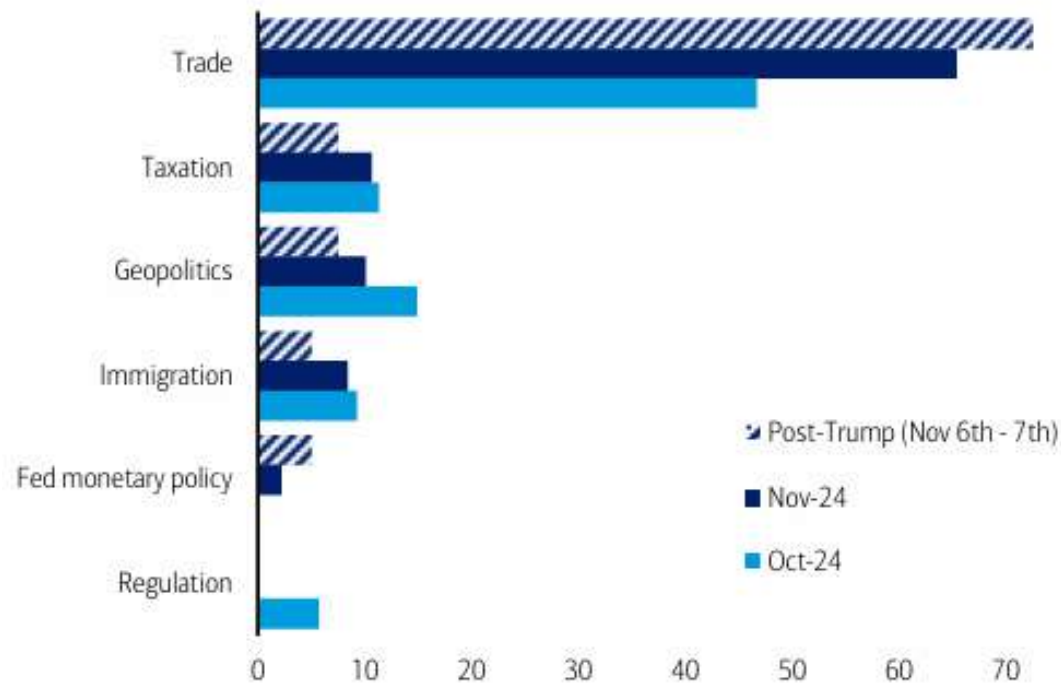


El aumento del proteccionismo es un fenómeno que lleva al menos cinco años

Fuente: The Daily Shot.

1 Economía Internacional

Which policy areas are likely to be impacted most by US election?

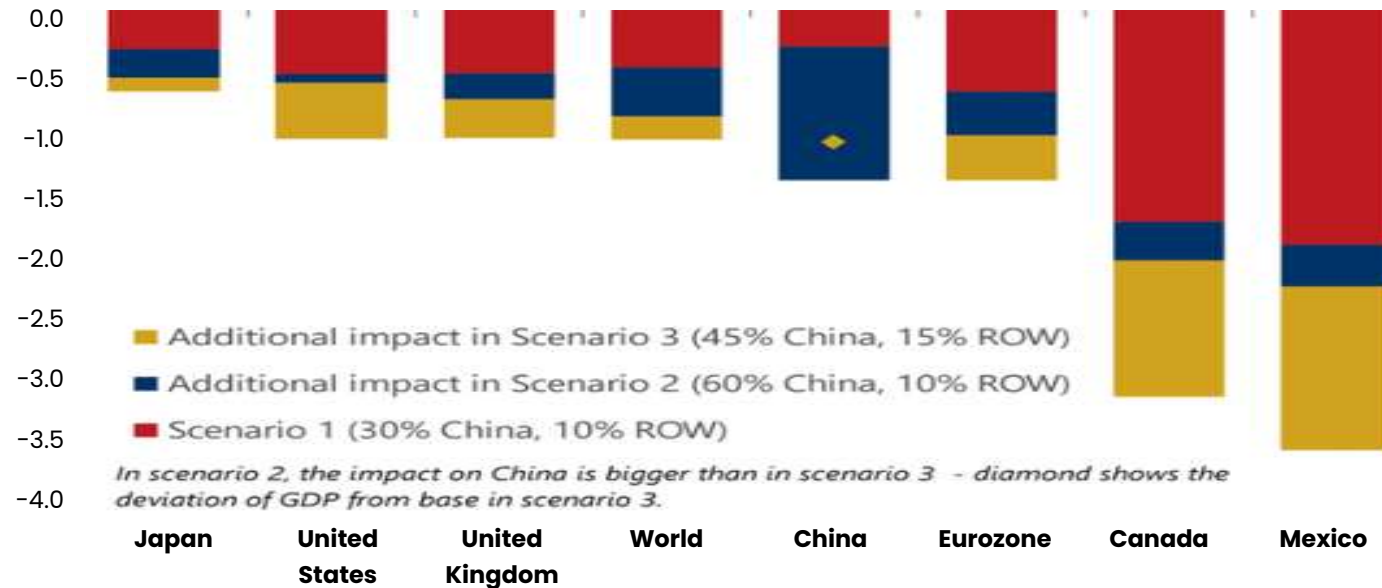


Inversionistas globales consideran que la política comercial será la más afectada por las elecciones en EE.UU.

Fuente: BofA.

1 Economía Internacional

**Impacto en PIB acumulado por tarifas
(desviación en PIB respecto del escenario base año 4T-31)**

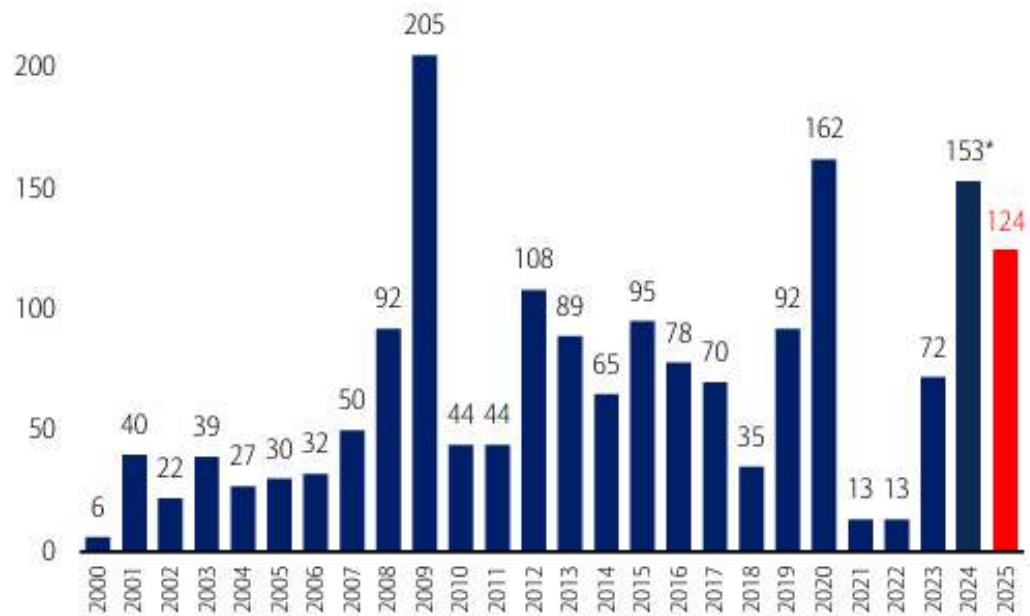


Un eventual aumento de tarifas impactará especialmente a México, Canadá, la Eurozona y China

Fuente: Oxford Economics/Haver Analytics.

1 Economía Internacional

Global policy rate cuts by year



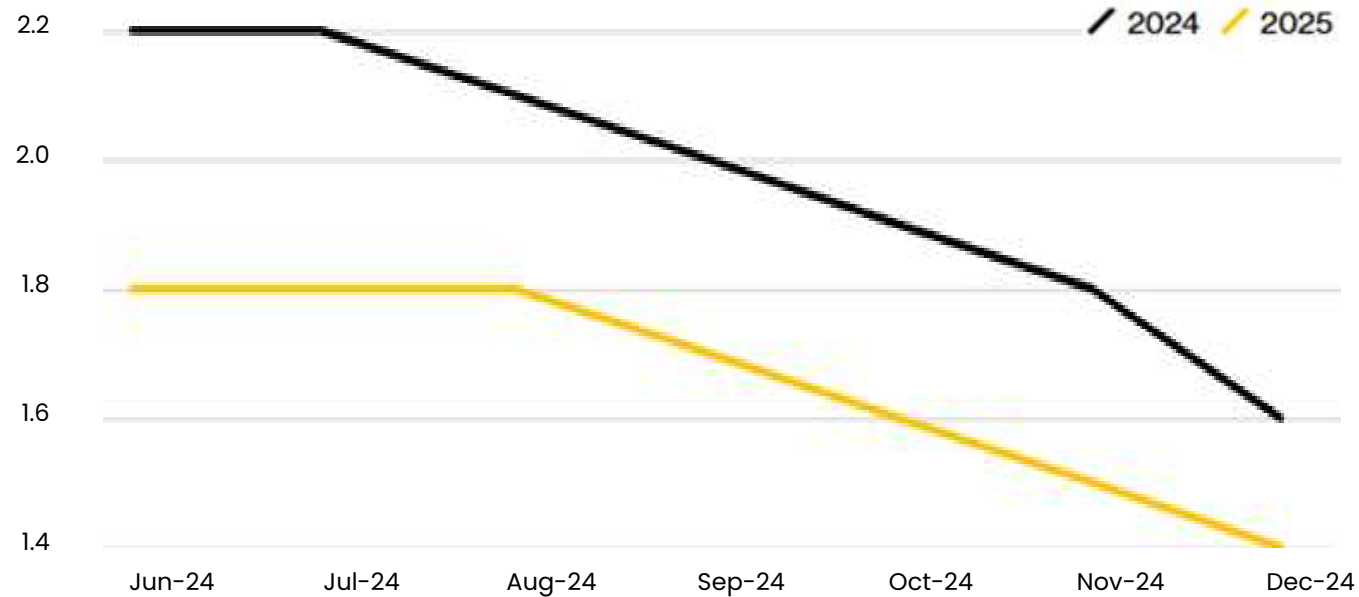
Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

*based on BofA Economics projections for 2024 and 2025

Se espera que el próximo año los bancos centrales sigan bajando las tasas de referencia

1 Economía Internacional

**Proyección crecimiento demanda de petróleo
(millones de barriles diarios)**



La OPEP recortó nuevamente la proyección de consumo de petróleo 2025

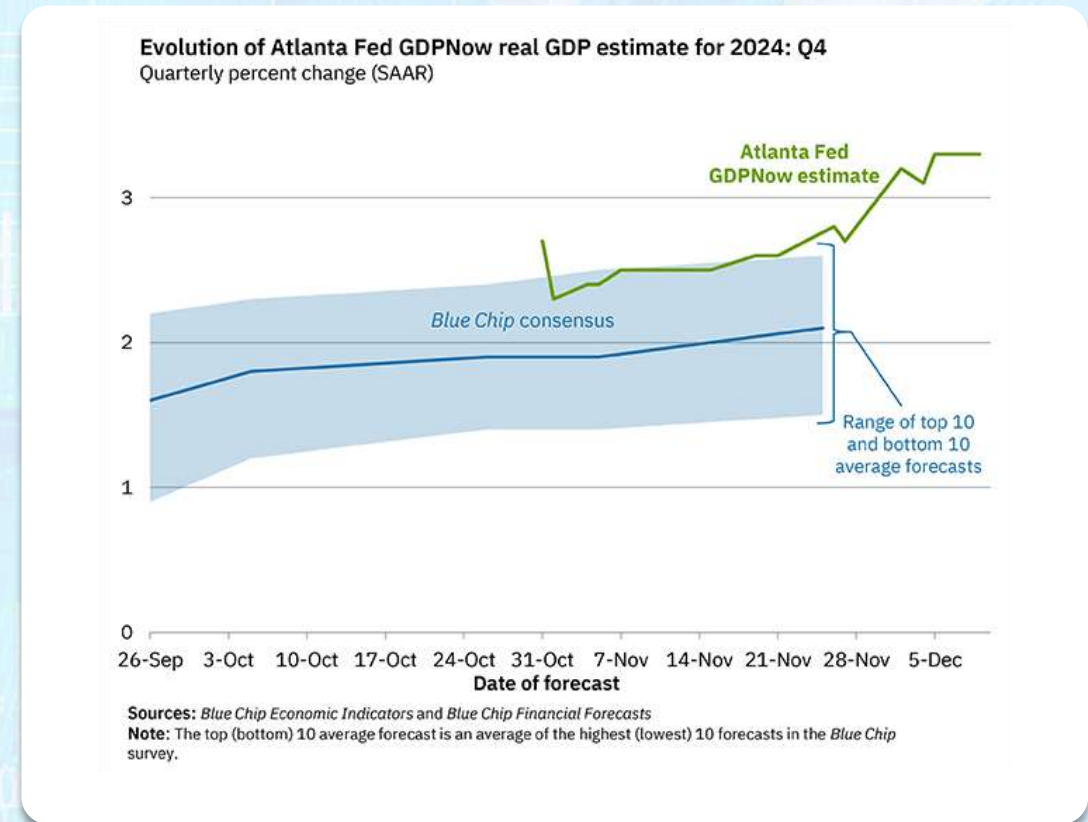
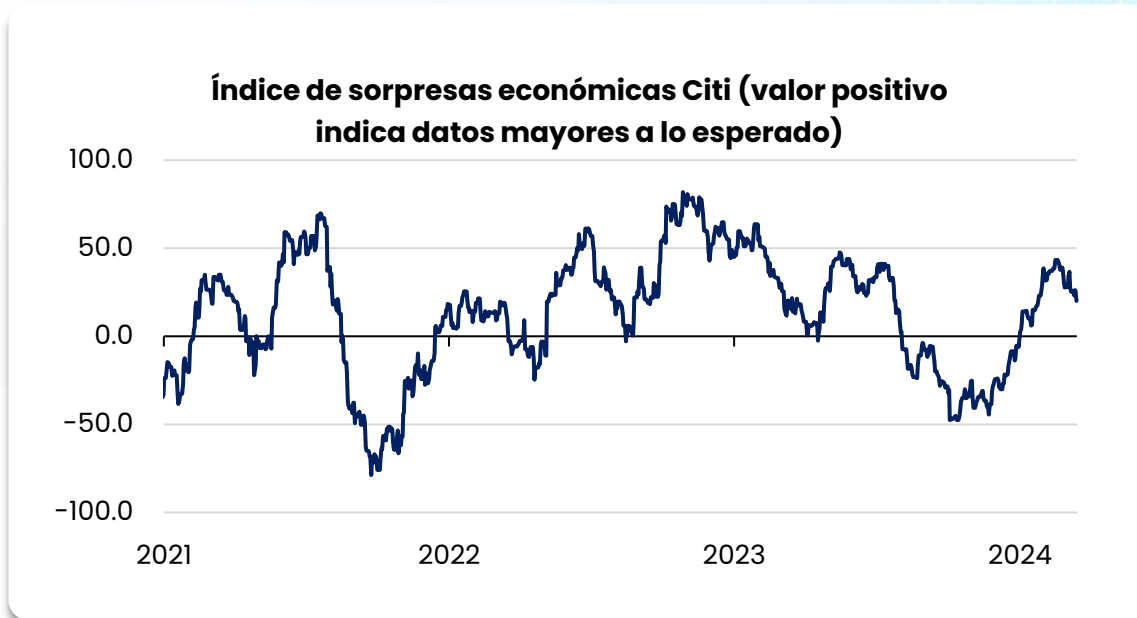
OPEC Makes Deepest Cut Yet to 2024 World Oil Demand Forecast

- Group makes fifth reduction to estimate amid signs of weakness
- Alliance agreed last week to delay, slow revival in its output

Fuente: OPEP.

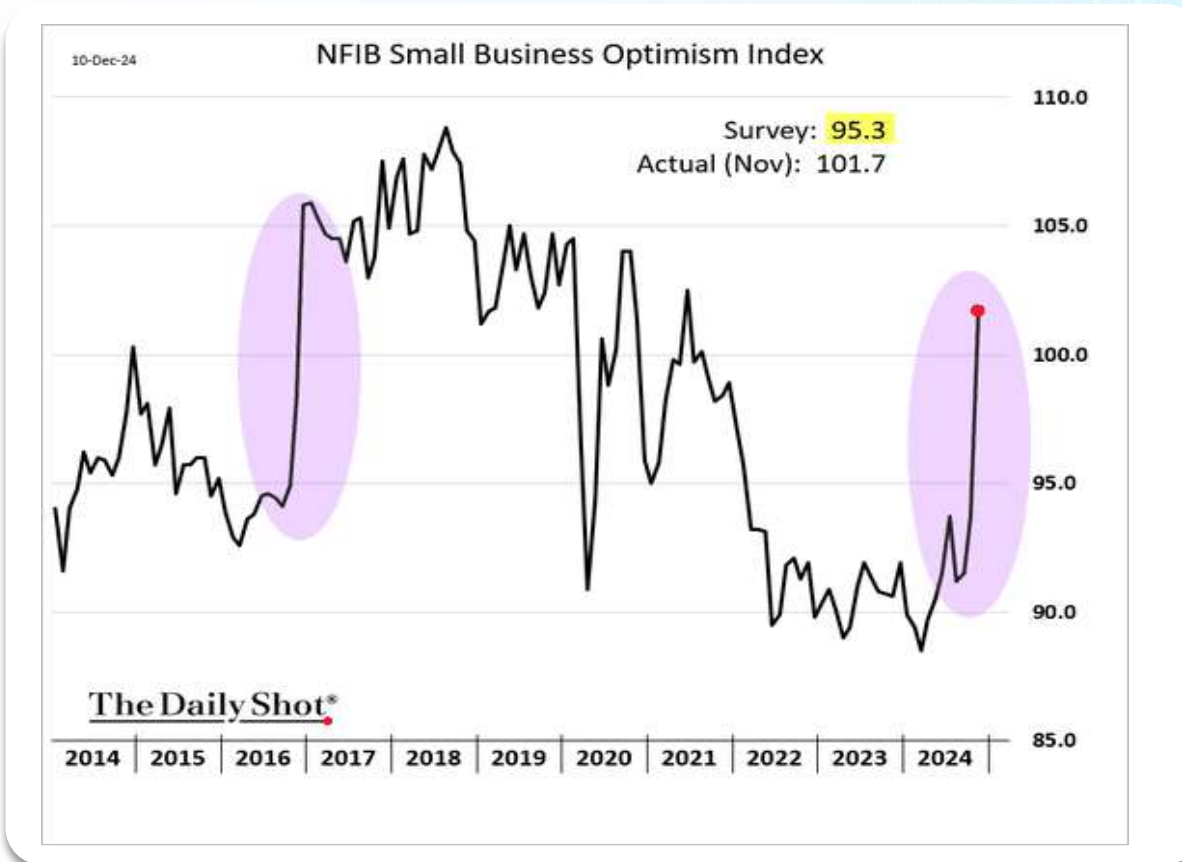
1 Economía Internacional

EE.UU.: han continuado las buenas noticias económicas y el crecimiento se mantiene sólido en la parte final del año



Fuente: Bloomberg.

1 Economía Internacional



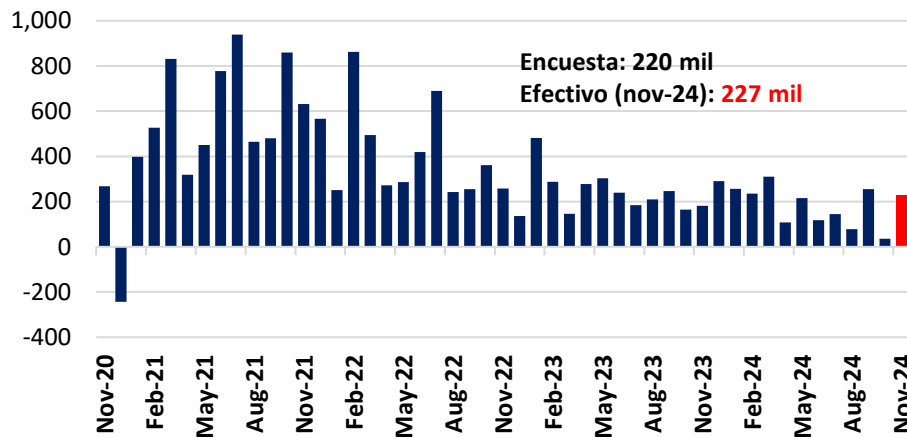
Igual que en 2016, las pequeñas empresas aumentan su optimismo tras las elecciones

Fuente: Daily Shot.

1 Economía Internacional

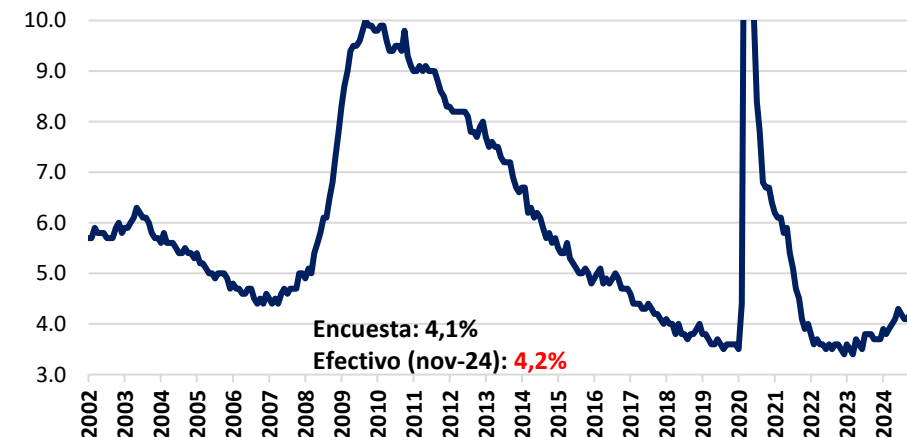
EE.UU.: creación de empleos superó levemente las expectativas, pero se crearon menos empleos privados de lo esperado y el desempleo aumentó

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



Tasa de desempleo U3

(%, desempleados buscando empleo activamente)

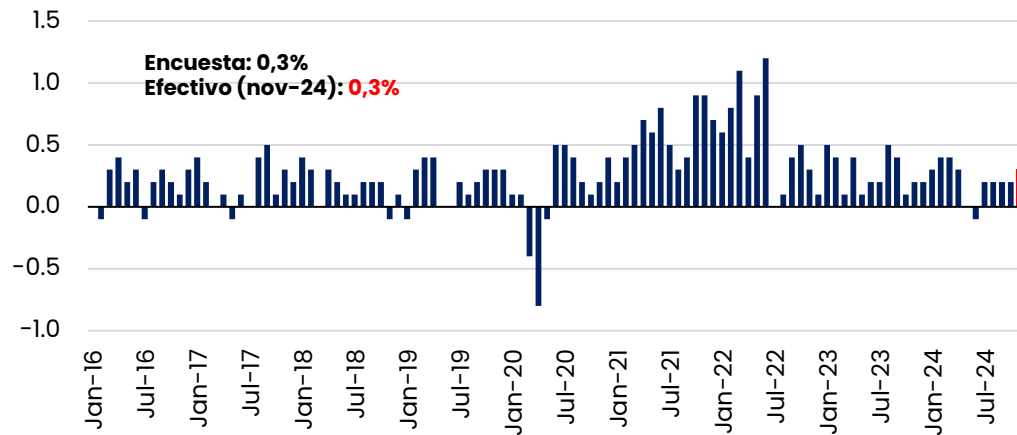


Fuente: Bloomberg.

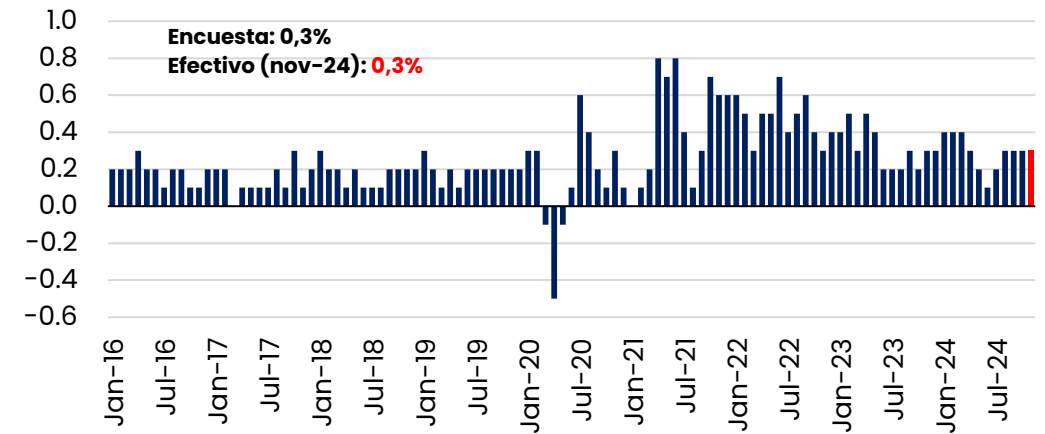
1 Economía Internacional

EE.UU.: la inflación de noviembre se ubicó en línea con lo esperado, pero sobre el objetivo de la Reserva Federal

IPC total (var. %, m/m)



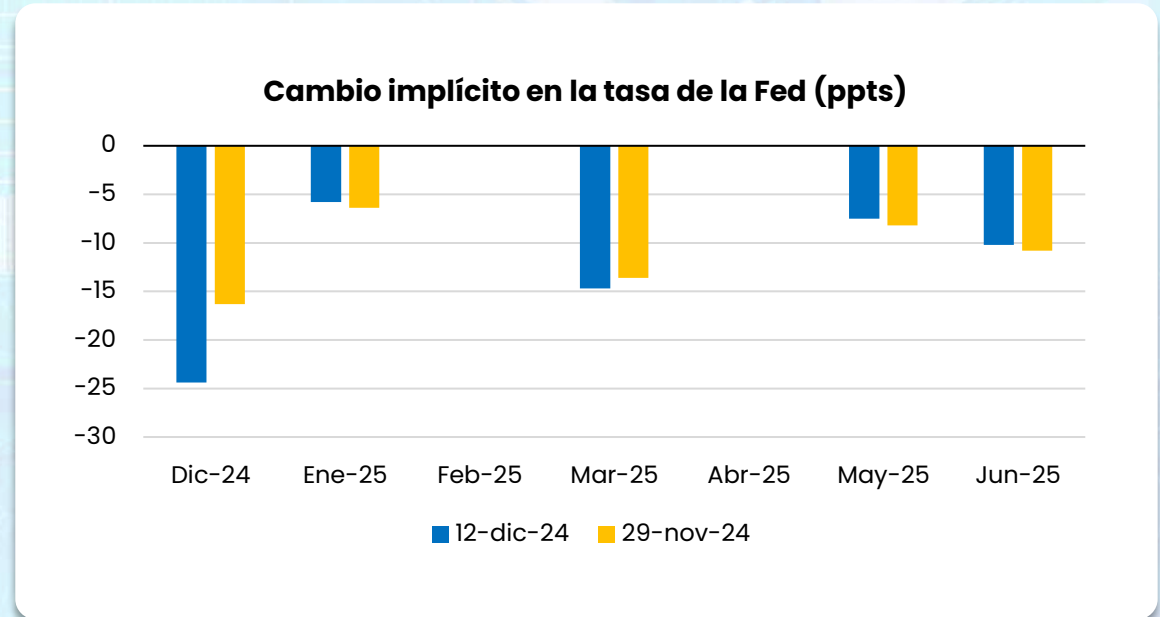
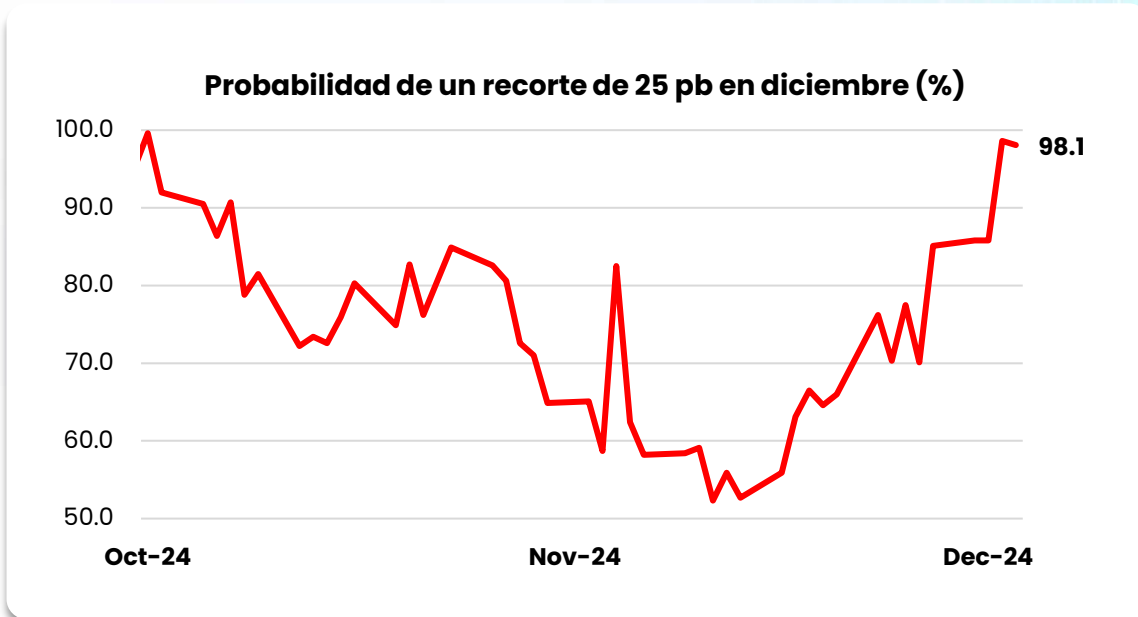
IPC subyacente (var. %, m/m)



Fuente: Bloomberg.

1 Economía Internacional

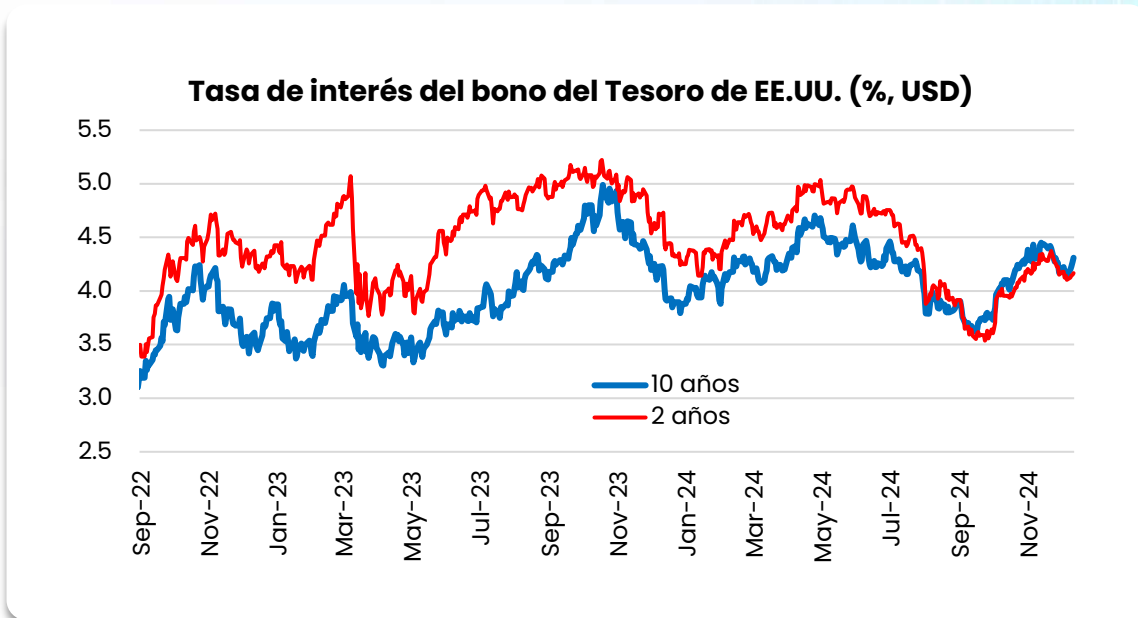
EE.UU.: luego del IPC de noviembre aumentó con fuerza la probabilidad de un nuevo recorte de tasas en la reunión de este mes. Futuros recortes son más inciertos



Fuente: Bloomberg.

1 Economía Internacional

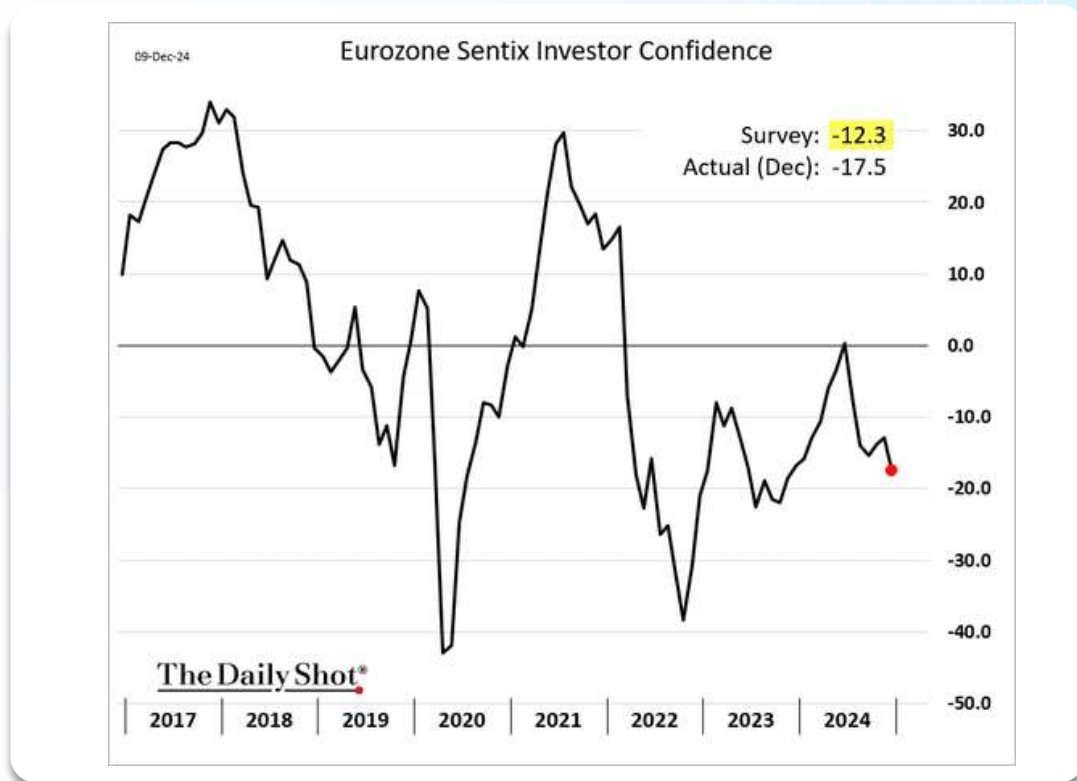
EE.UU.: en los últimos días las tasas en dólares han vuelto a subir y el dólar se fortaleció volviendo a los máximos de noviembre



Fuente: Bloomberg, Daily Shot.

1 Economía Internacional

Eurozona: confianza de los inversionistas retrocede y noticias económicas decepcionan las expectativas

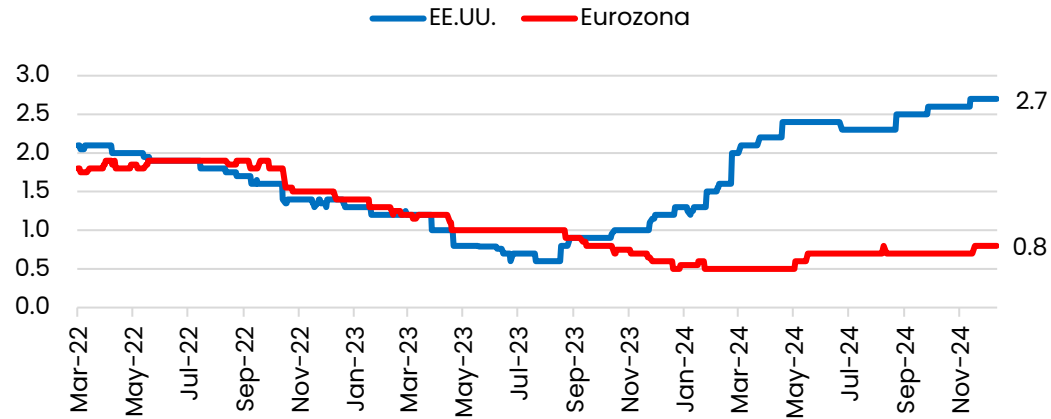


Fuente: The Daily Shot.

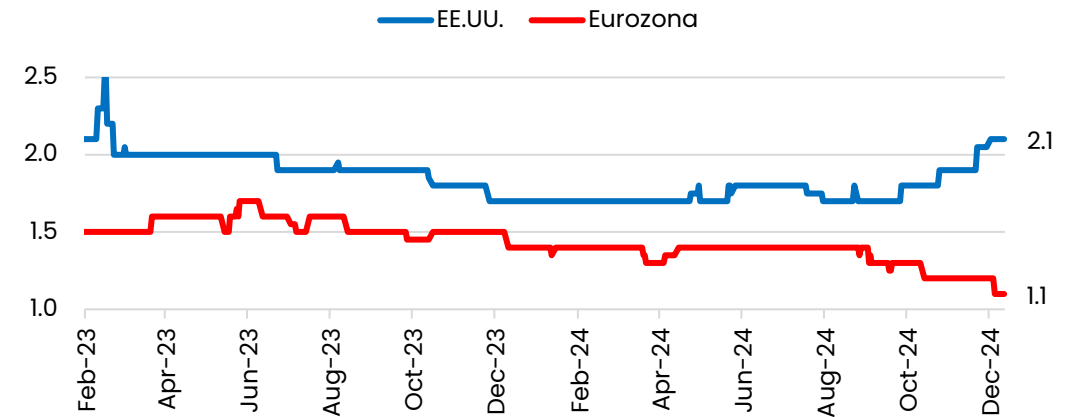
1 Economía Internacional

Eurozona: el débil crecimiento contrasta con las mejores perspectivas para EE.UU. en 2024-2025

Proyección de crecimiento del PIB 2024 (%)

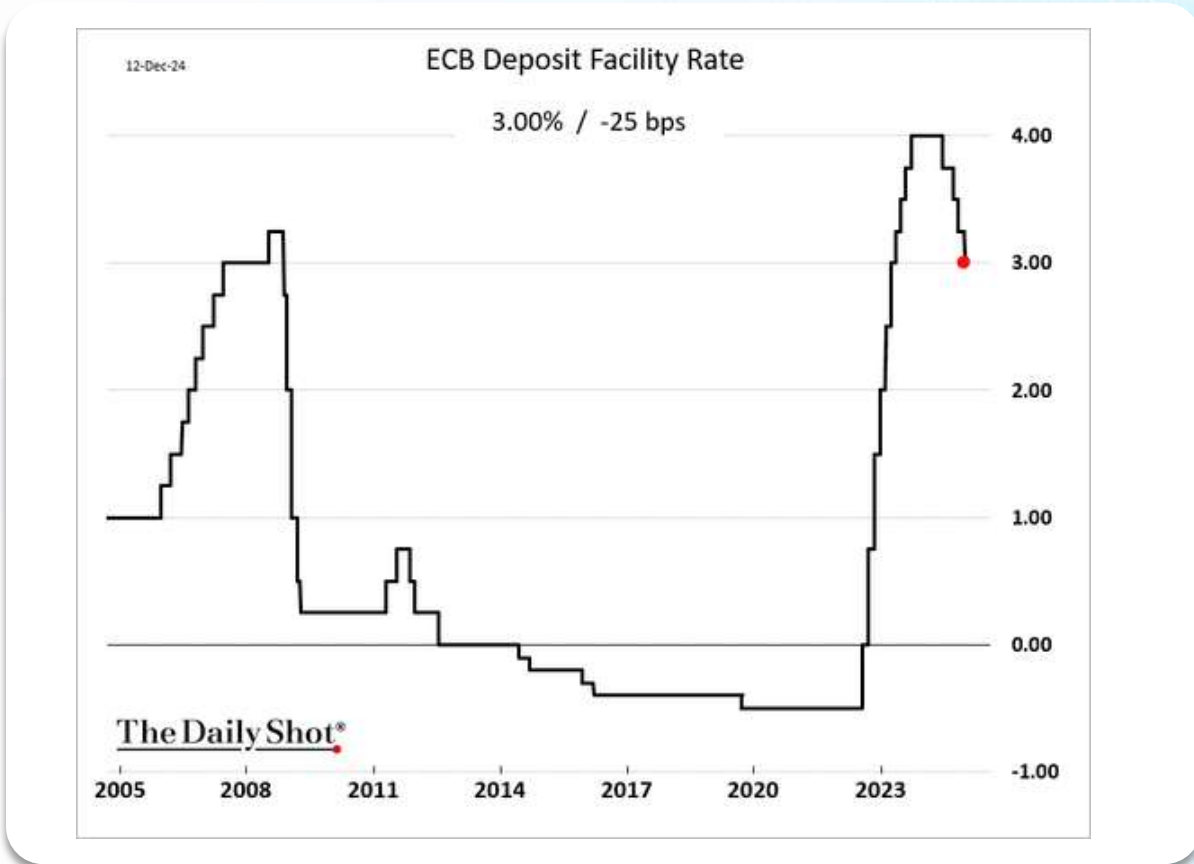


Proyección de crecimiento del PIB 2025 (%)



Fuente: Bloomberg.

1 Economía Internacional



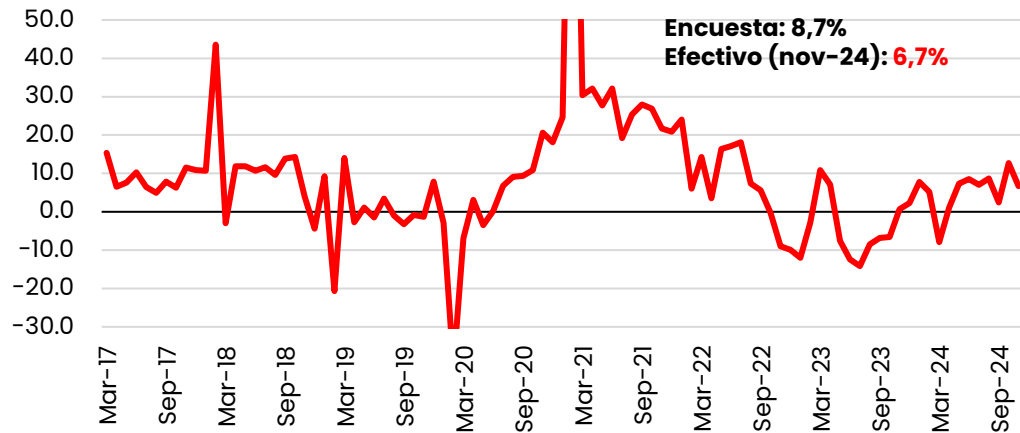
Fuente: Daily Shot.

El Banco Central Europeo redujo la tasa de referencia en 25 pb. Se esperan 125 pb más el próximo año

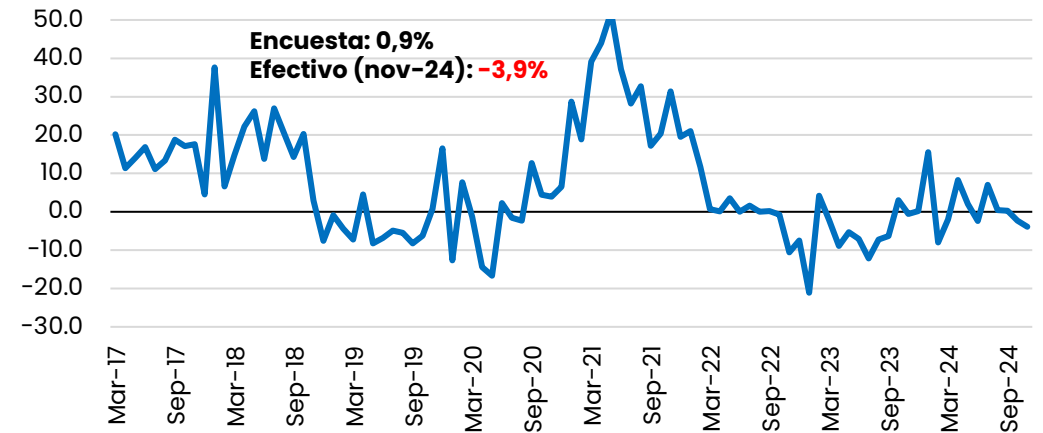
1 Economía Internacional

China: indicadores de comercio exterior decepcionan en noviembre

Exportaciones (var. %, a/a, en USD)



Importaciones (var. %, a/a, en USD)

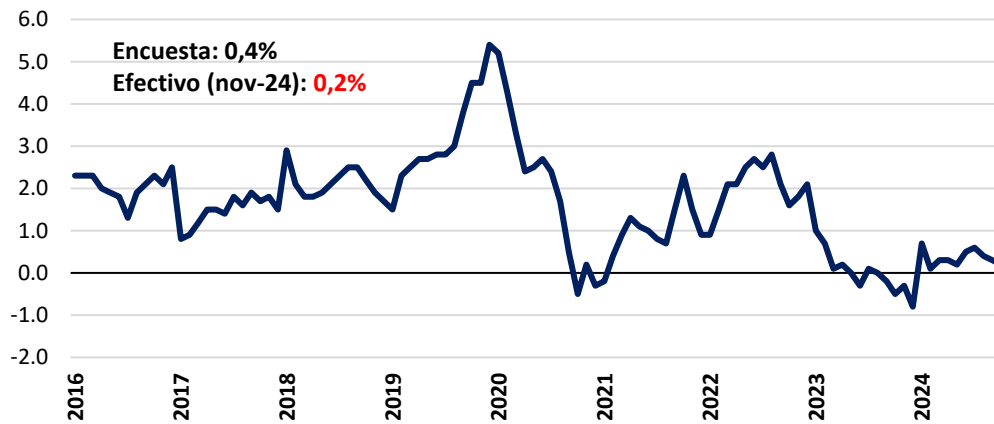


Fuente: Bloomberg.

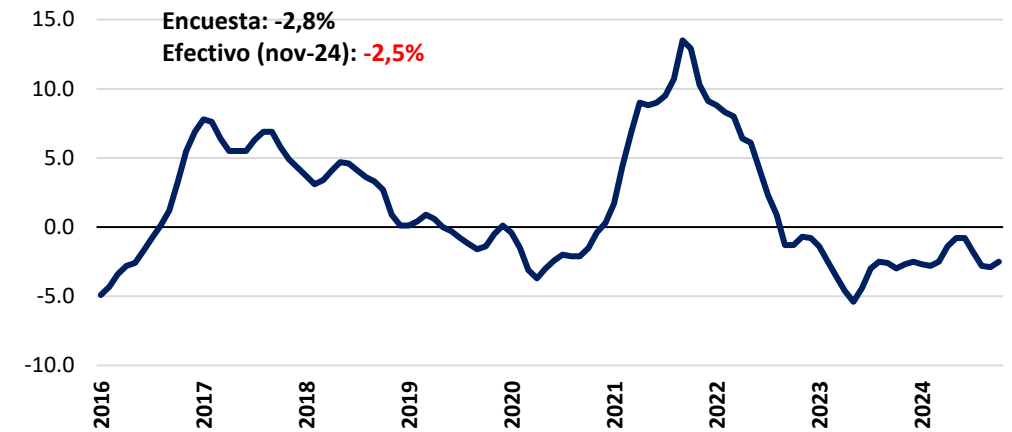
1 Economía Internacional

China: la inflación de noviembre volvió a disminuir ubicándose bajo lo esperado. Este es otro reflejo de la débil demanda interna

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



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



Fuente: Bloomberg.

1 Economía Internacional

China: el gobierno anunció más estímulo monetario y fiscal en 2025, pero falta de detalles decepcionó a los mercados

Economía

China anuncia potente señal de estímulo y alista mayor giro en su política monetaria en 14 años

El politburó prometió que en 2025 adoptará una política monetaria "moderadamente flexible" y una política fiscal "más proactiva", lo que abriría la puerta a mayor endeudamiento del gobierno para apuntalar la economía.

Por: Bloomberg | Publicado: Lunes 9 de diciembre de 2024 a las 12:00 hrs.



Kevin Frayer/Getty Images

China Signals Bolder Stimulus for Next Year as Trump Returns

Related

Chinese Premier Vows to Do Everything Possible to Expand Demand

Chinese Stocks, Yuan Stage Late Rebound on Politburo Pledges

Proyecciones Internacionales

	PIB			Inflación	
	2024	2025	2026	4T24	4T25
EE.UU.	2,8	2,2	1,9	2,7	2,5
América Latina	1,9	2,4	1,9	4,6	4,1
Argentina	-3,0	5,2	3,8	161,5	38,4
Brasil	3,5	2,2	1,5	4,8	4,4
México	1,6	1,4	1,3	4,5	4,0
Colombia	2,0	2,5	2,4	5,3	3,8
Perú	3,0	2,7	2,5	2,2	2,5
Japón	-0,3	1,2	0,9	3,0	3,0
China	4,8	3,9	3,4	0,6	0,8
India	6,4	6,0	6,3	5,9	3,7
Eurozona	0,8	0,8	0,8	2,2	1,8
Mundial	3,0	2,7	2,6	3,8	3,0

Fuente: JP Morgan.

Contenido

1 Economía Internacional

2 **Economía Chilena**



2 Economía Chilena

- **Pese a contar con dos días más que igual mes del año anterior, la economía creció sólo 2,3% a/a en octubre.** Si se excluye el efecto calendario, el IMACEC aumentó sólo 1,7% a/a y, con ello, acumuló una expansión de 2,1% en los primeros diez meses. Con esta cifra, el mercado mantuvo su estimación de crecimiento para 2024, pero redujo su estimación para 2025 hasta 2,0%. Por su parte, el gobierno bajó la proyección de crecimiento de este año desde 2,6% a 2,4%.
- **En un contexto de bajo crecimiento económico, la economía prácticamente no crea empleos.** Las cifras de empleo desestacionalizado muestran que en el trimestre móvil terminado en octubre se perdieron cinco mil puestos de trabajo, mientras que la tasa de desocupación se ubicó en 8,6%. Más de la mitad de los empleos creados en los últimos 12 meses corresponden a trabajos informales o en el sector público.
- **La inflación mensual de noviembre fue 0,2% y alza acumulada de precios este año llegó a 4,7% (ene-nov).** El aumento de precios estuvo levemente bajo lo esperado por el mercado (0,3%) y para diciembre se espera un incremento menor (0,0%-0,1%). Sin embargo, las expectativas para enero vuelven a ser elevadas (0,6%-0,7%) como consecuencia de una nueva alza de tarifas eléctricas y otros reajustes que se producen a inicios de año.
- **Esta semana el Banco Central decide sobre la tasa de política monetaria (TPM) y publica el IPOM de diciembre.** Esperamos que en la reunión de política monetaria se reduzca la tasa en 25 pb a 5%, pero que se prepare al mercado para descensos más espaciados en el tiempo durante 2025. La TPM sigue siendo contractiva y se debería mover hacia su nivel neutral el próximo año, si la evolución de la inflación y la Fed lo permiten.

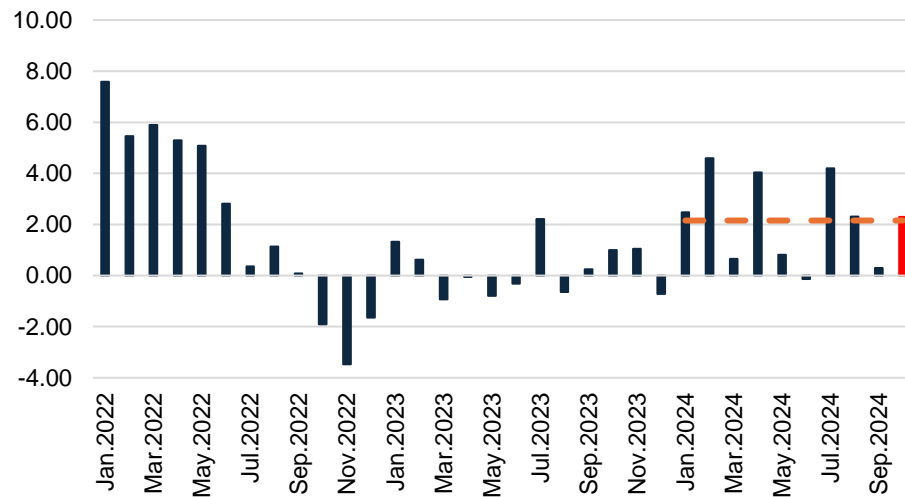
2 Economía Chilena

- **Cifras de ejecución fiscal a octubre muestran que se hace más cuesta arriba cumplir con las proyecciones oficiales.** Aunque es algo que se viene anticipando hace meses, las cifras conocidas ratifican que este año no se cumplirá la meta de balance estructural y que el déficit fiscal terminará muy por encima de la proyección oficial de 2% del PIB. A octubre, se acumula un déficit de 2,5% del PIB y en doce meses el déficit acumulado es 3,7% del PIB. El gasto público acumula un incremento real de 6,1% (casi 3 veces lo que crece la economía), mientras que los ingresos acumulan una caída de 1,2% en términos reales.
- **El peso vuelve a depreciarse y el dólar se aproxima a \$1.000.** Principalmente por factores externos, el peso volvió a depreciarse en los últimos días. El fortalecimiento del dólar y decepcionantes anuncios de estímulo en China están en la base de esta depreciación. A su vez, los mercados se muestran cada vez más intranquilos por el bajo nivel de reservas internacionales del Banco Central para enfrentar posibles episodios de estrés financiero que impacten la disponibilidad de liquidez en dólares.

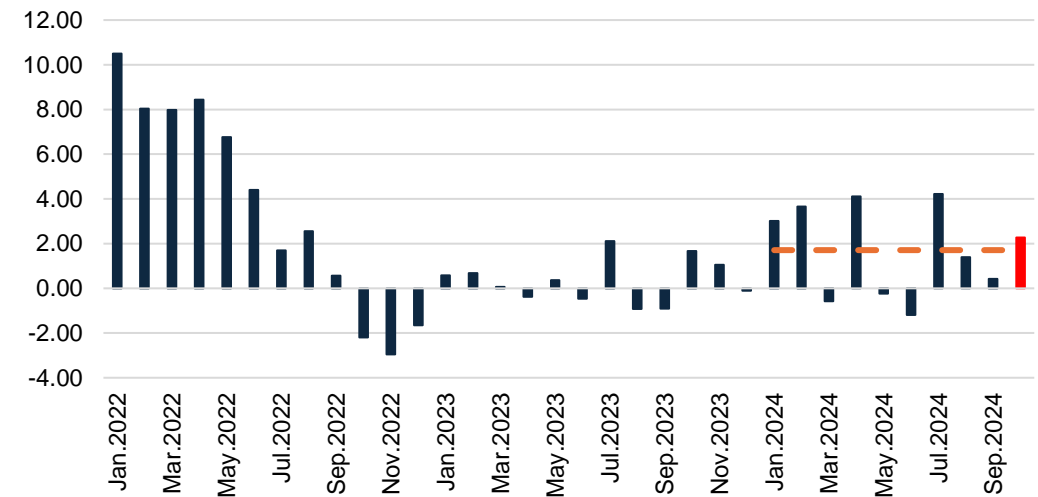
2 Economía Chilena

Con dos días hábiles más que en 2023, la economía creció 2,3% a/a en octubre (1,7% excluyendo el efecto calendario)

IMACEC (var. a/a, %)



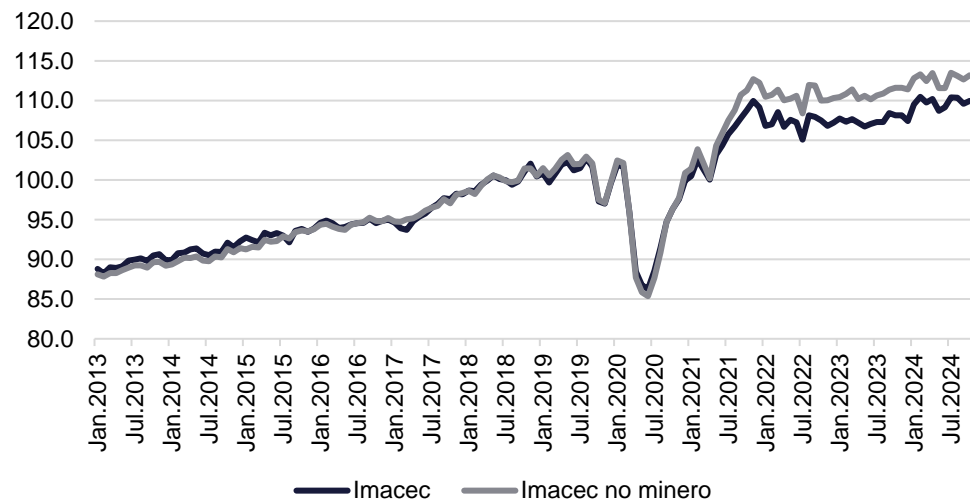
IMACEC no minero (var. a/a, %)



2 Economía Chilena

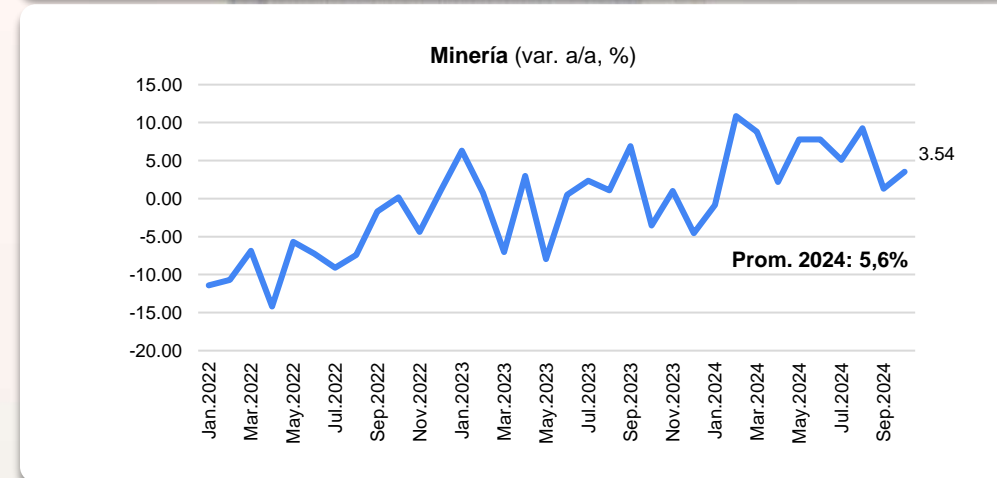
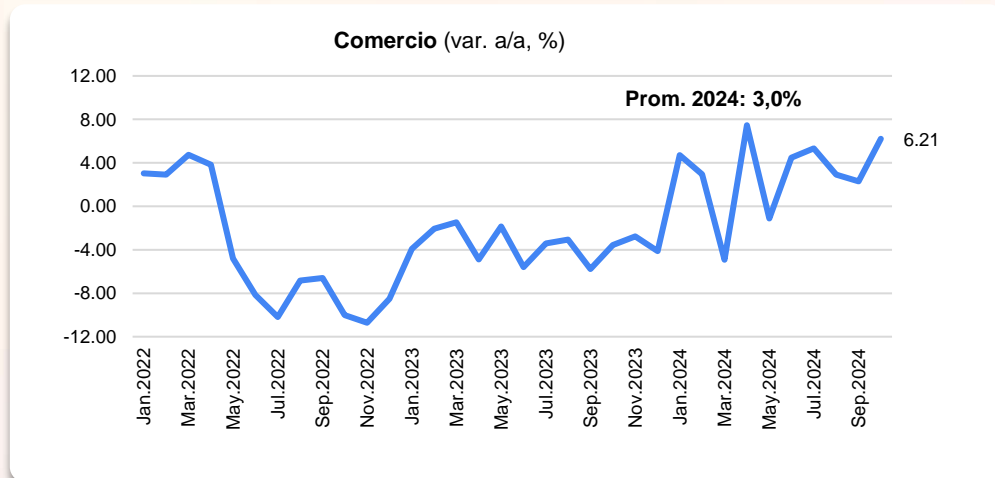
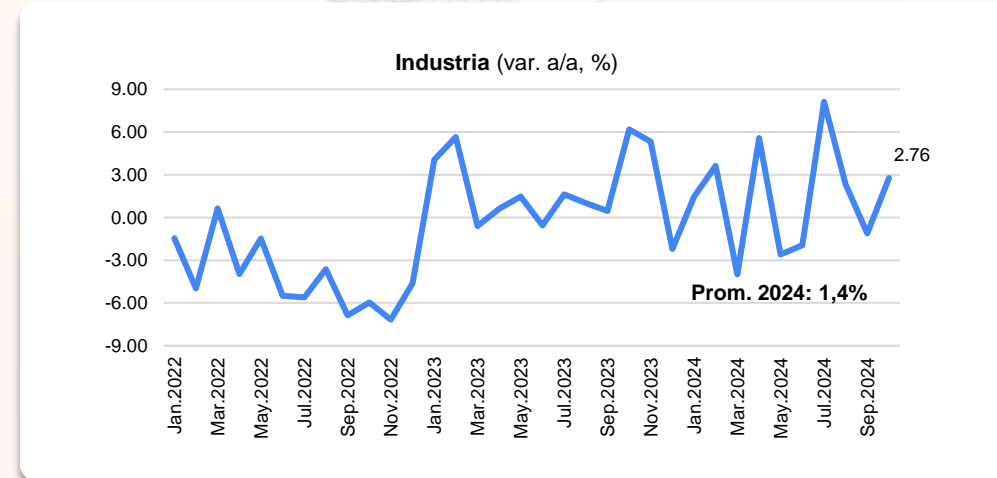
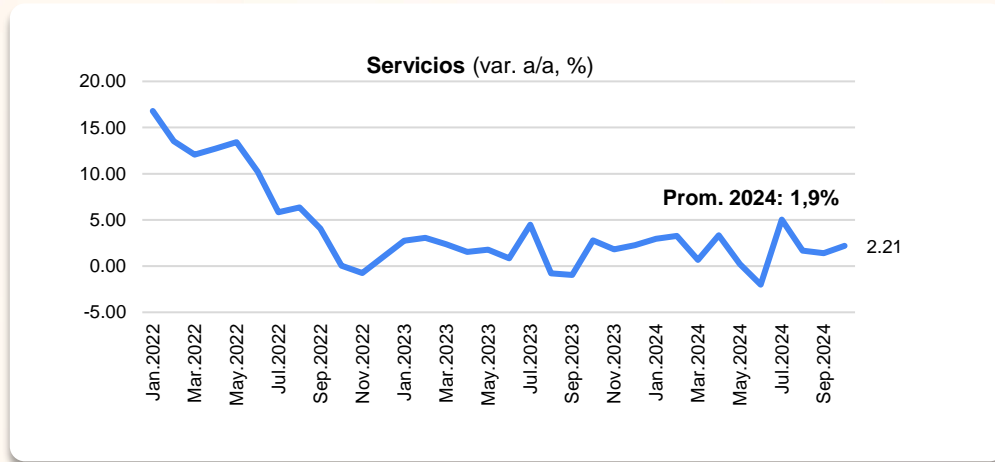
En octubre, **la economía creció respecto del mes anterior** tanto en su componente total, como en los sectores no mineros

IMACEC desestacionalizado (nivel)



Var m/m	IMACEC	IMACEC no minero
Jan.2024	1.9%	1.3%
Feb.2024	0.9%	0.4%
Mar.2024	-0.7%	-0.7%
Apr.2024	0.4%	0.9%
May.2024	-1.4%	-1.7%
Jun.2024	0.4%	0.0%
Jul.2024	1.2%	1.7%
Aug.2024	0.0%	-0.3%
Sep.2024	-0.7%	-0.4%
Oct.2024	0.4%	0.4%

2 Economía Chilena



2 Economía Chilena

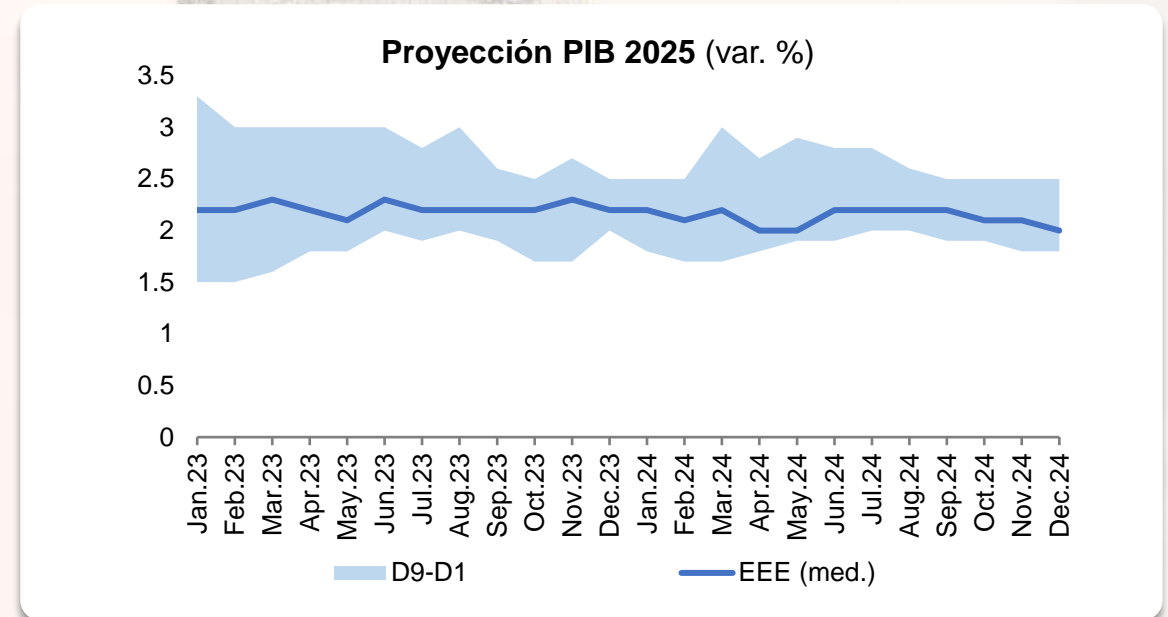
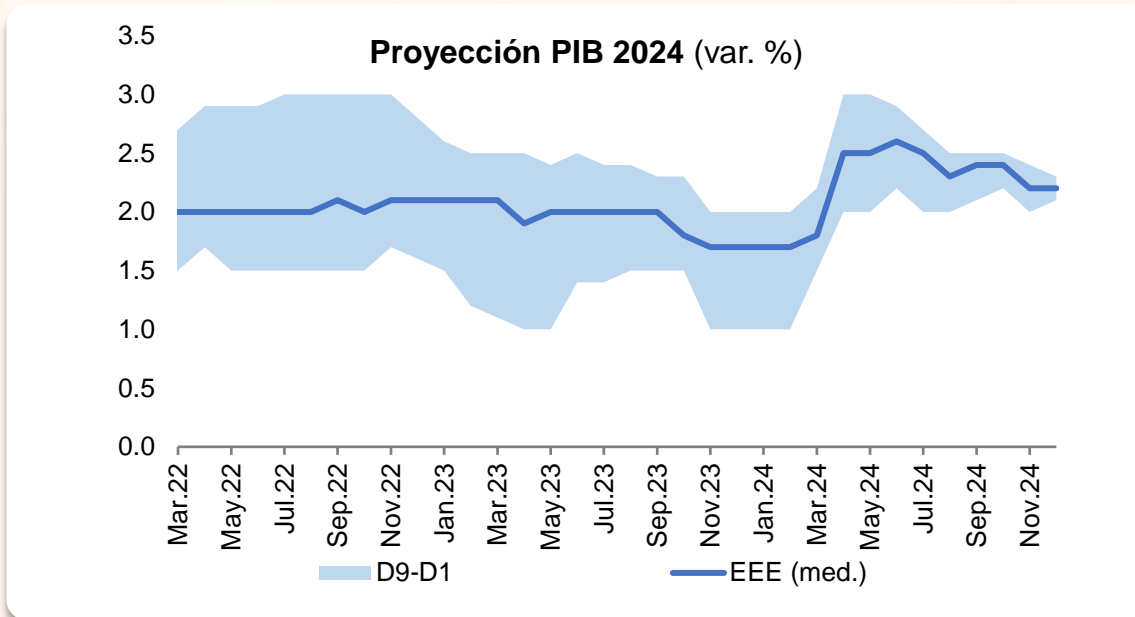
Tras conocerse el IMACEC de octubre, el gobierno corrigió a la baja la proyección de crecimiento para el año

Marcel ajusta a la baja proyección de PIB 2024, pero sigue más optimista que el mercado

El Imacec de octubre creció 2,3% y con ello, la expansión acumulada en el año llegó a 2,2%. Con este nuevo registro de actividad, el ministro de Hacienda actualizó su proyección para el Producto Interno Bruto (PIB) de este año pasando de 2,6% a 2,4%, pero el mercado se mantiene en 2,2%.

2 Economía Chilena

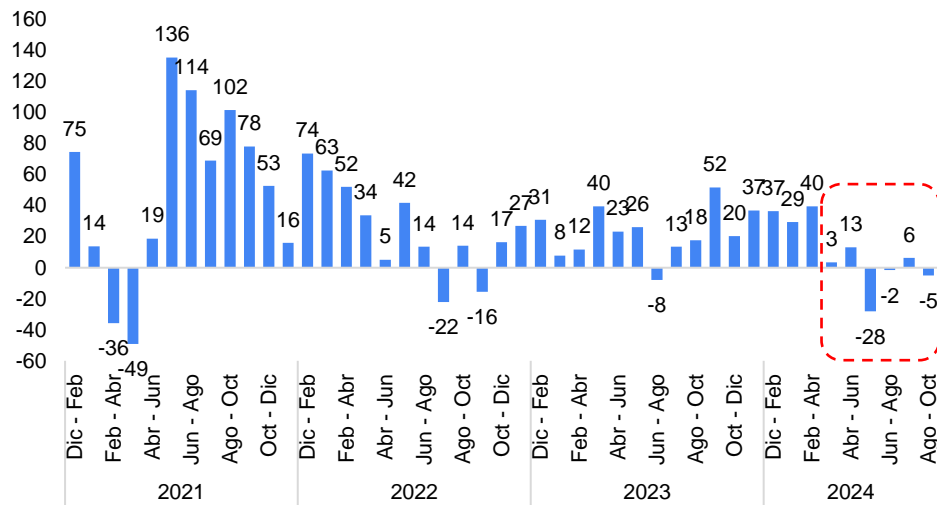
El mercado estima que este año la economía 2,2% y proyecta un crecimiento de 2% en 2025



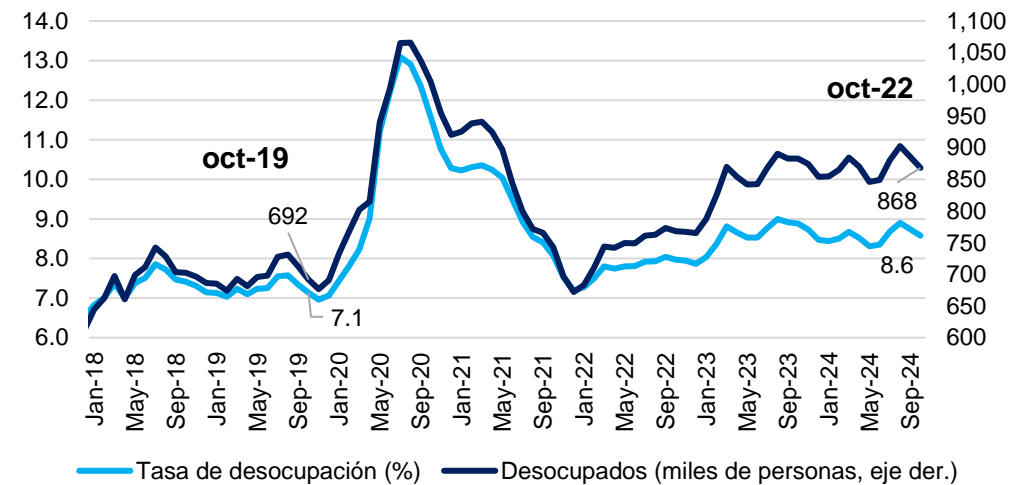
2 Economía Chilena

La economía prácticamente no crea empleos y el desempleo se mantiene sobre los niveles pre pandemia

Creación de empleos (t/t, series desestacionalizadas)



Desempleo en Chile

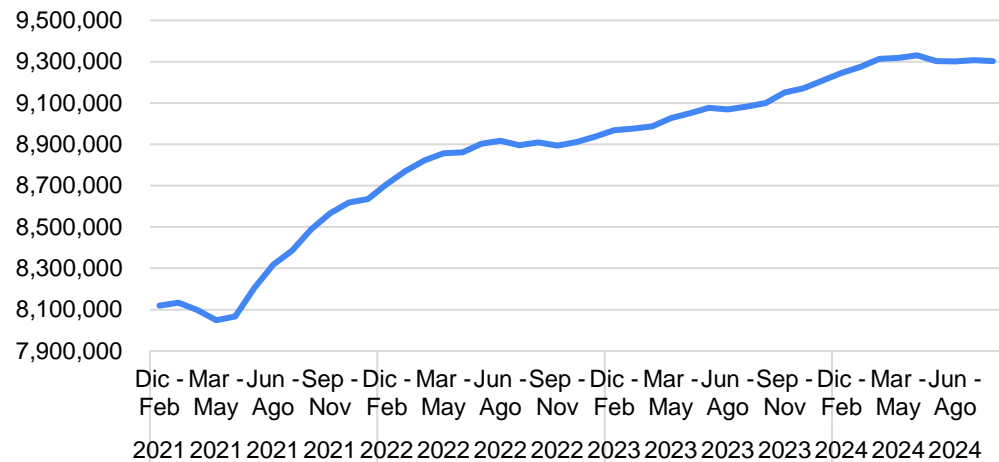


Fuente: INE.

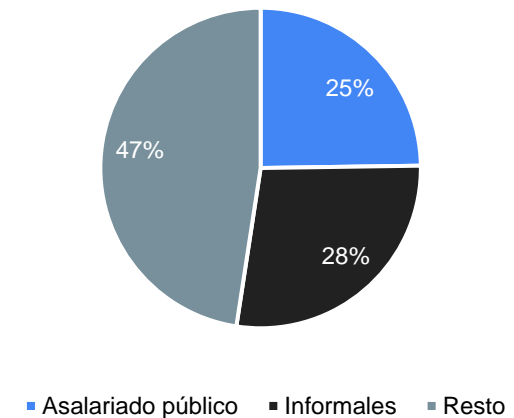
2 Economía Chilena

Más de la mitad de los empleos creados en 12 meses son informales o en el sector público

Empleo (N° de personas, desestacionalizado)



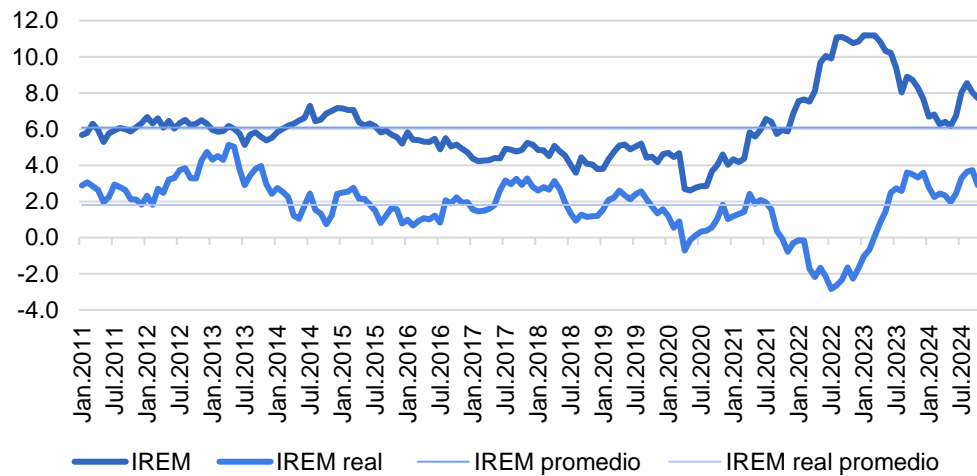
Composición de la creación interanual de empleos (octubre 2024)



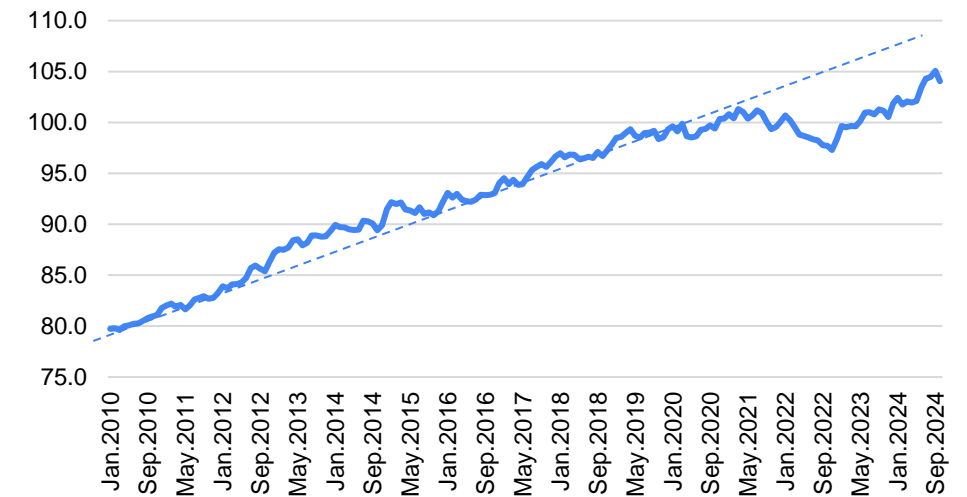
2 Economía Chilena

Remuneraciones crecen sobre el promedio histórico y no es por productividad. Efectos de aumento de salario mínimo, recomposición del empleo y recuperación de la tendencia

Índice de remuneraciones



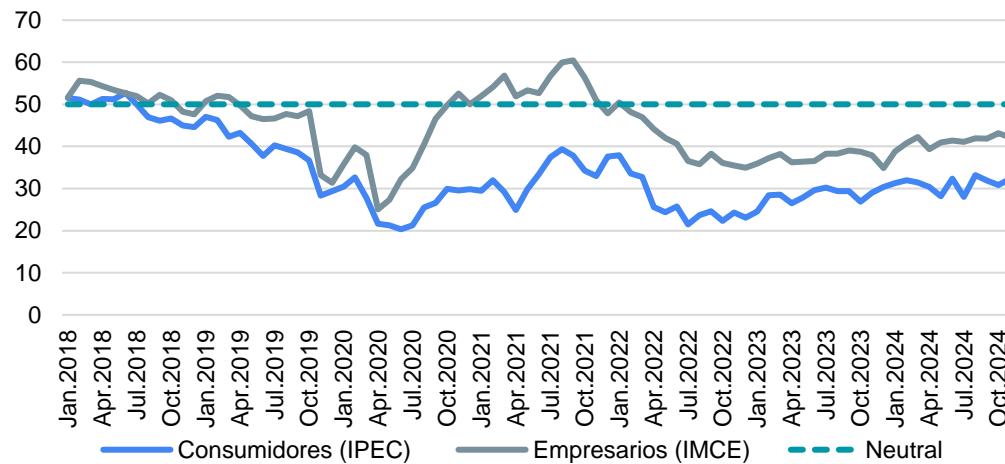
Índice de remuneraciones reales (IREM)



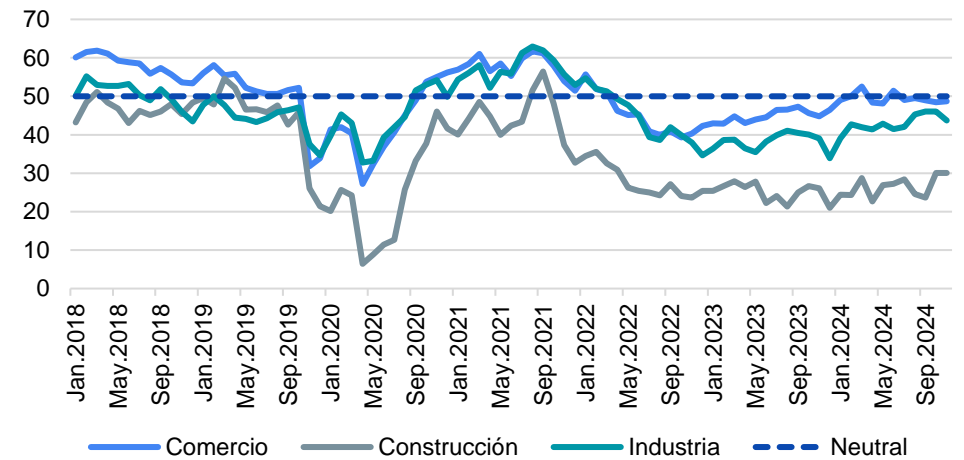
2 Economía Chilena

La confianza de los agentes se mantiene estable bajo el nivel neutral...

Confianza de los agentes



Confianza empresarial (IMCE)



2 Economía Chilena

...por su parte, la incertidumbre económica se mantiene en torno a los niveles pre pandemia

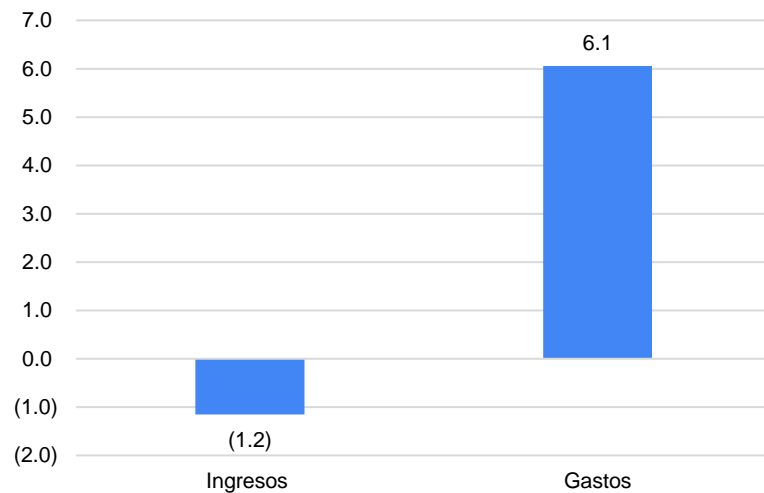


Fuente: Banco Central de Chile.

2 Economía Chilena

La situación fiscal sigue muy estrecha: este año no se cumplirá la meta de balance estructural y el déficit fiscal será mayor a la proyección oficial de 2% del PIB

Crecimiento de los ingresos y el gasto público
Ene-oct (var a/a, %)



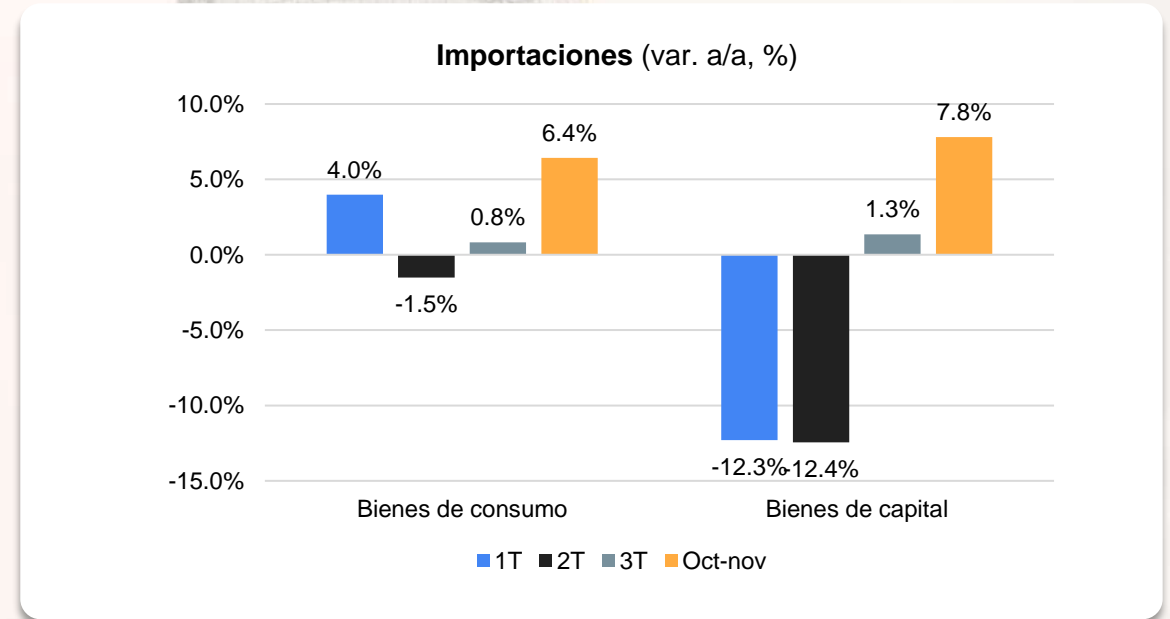
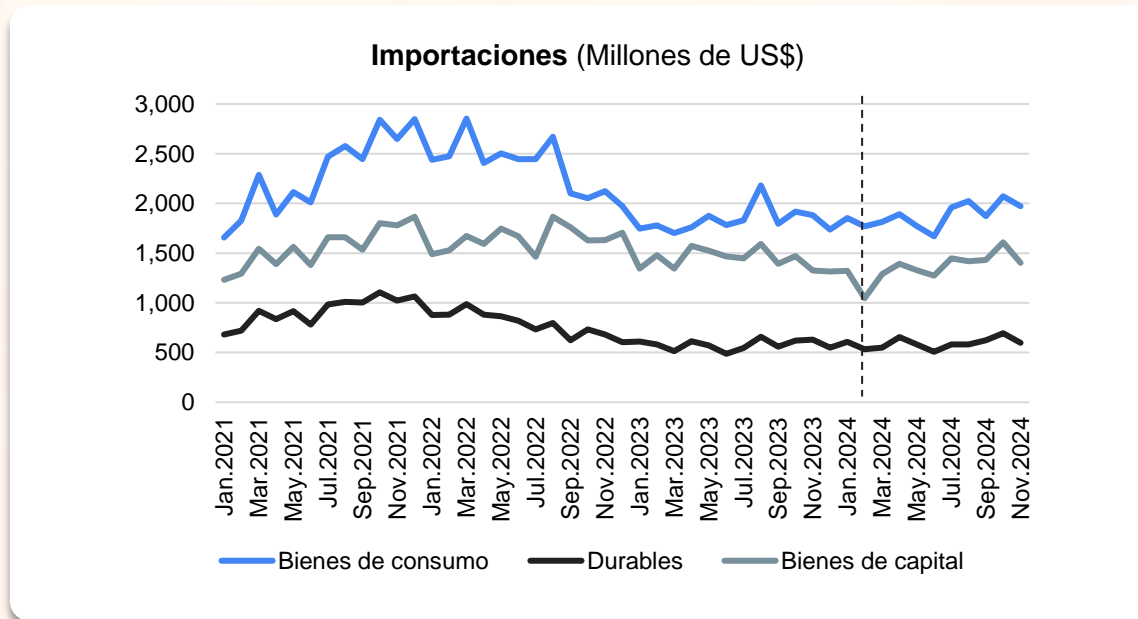
Ingresos, Gastos y Balance del Gobierno Central Total
(acumulado en 12 meses móviles, % del PIB)



Balance Fiscal acumulado **ene-oct: 2,5% del PIB**
Balance Fiscal acumulado **12 meses: 3,7% del PIB**

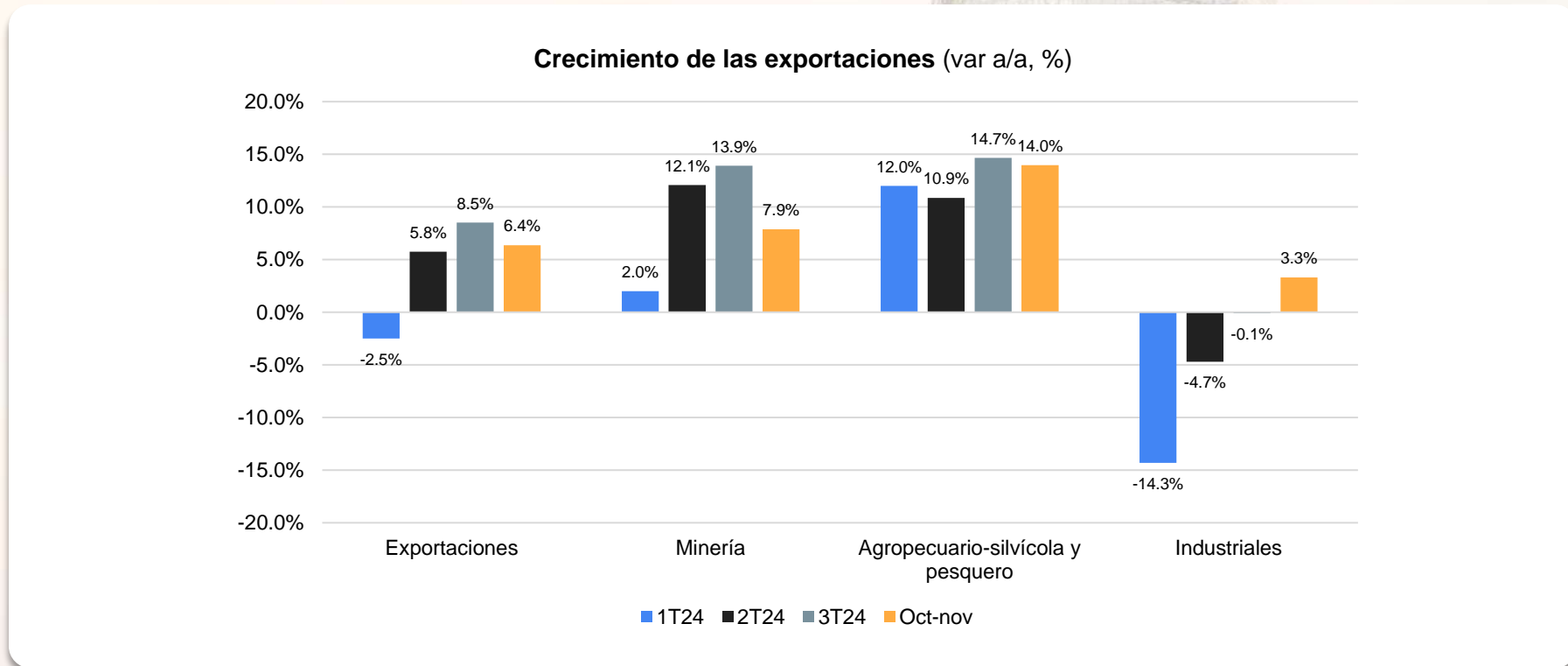
2 Economía Chilena

Las importaciones muestran un leve repunte de la demanda interna en 4T24



2 Economía Chilena

En noviembre se moderó el crecimiento de las exportaciones, especialmente por un menor dinamismo de los envíos mineros

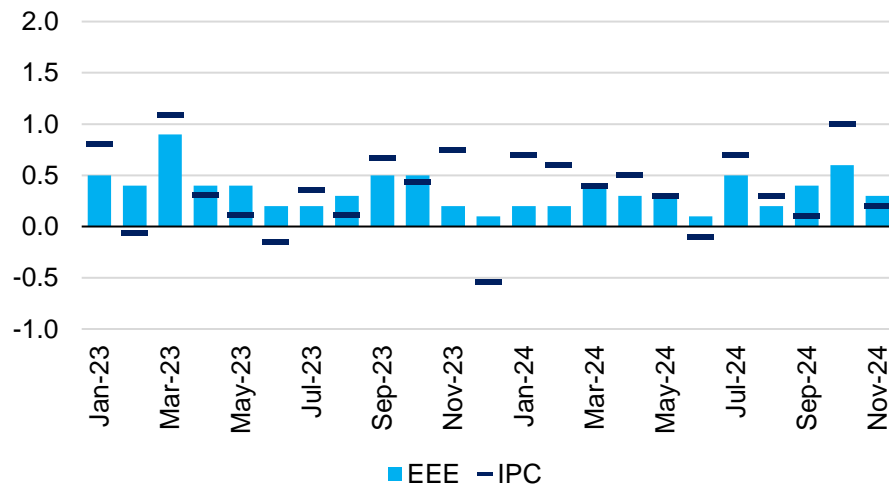


Fuente: Banco Central de Chile.

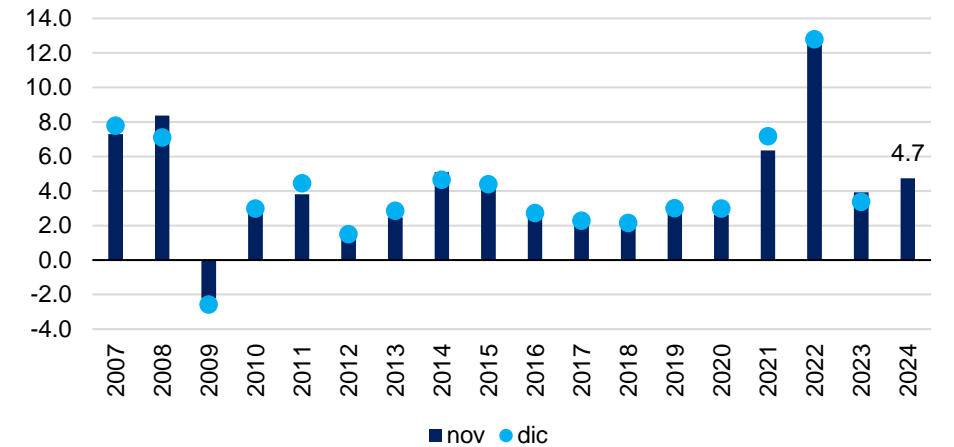
2 Economía Chilena

Inflación de noviembre se ubicó levemente bajo lo esperado y acumula 4,7%

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



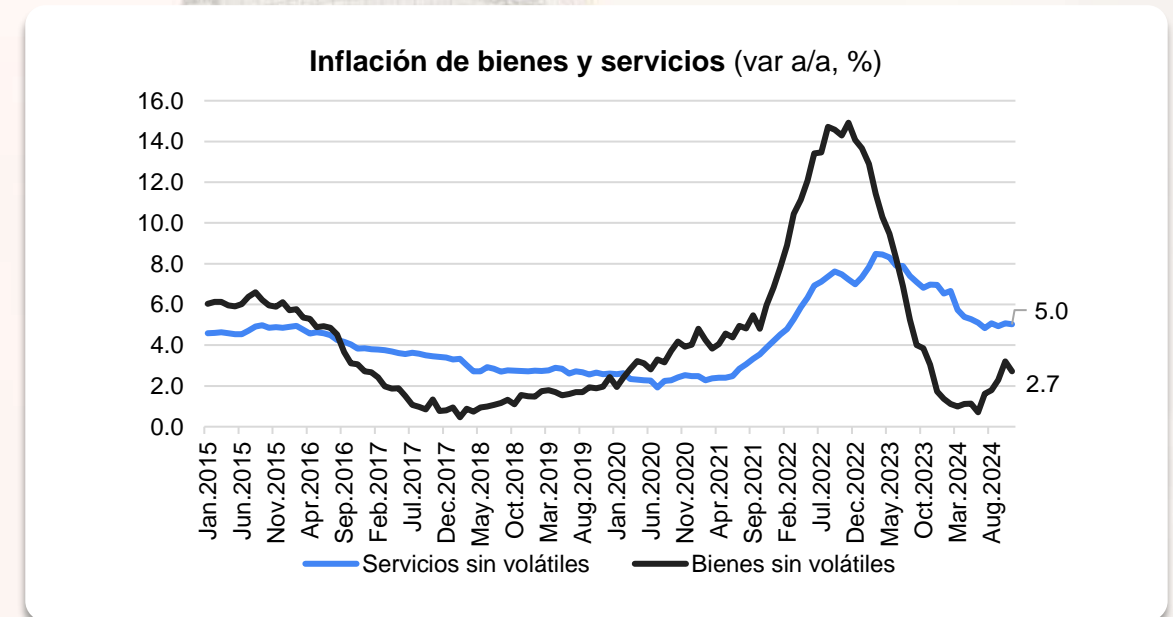
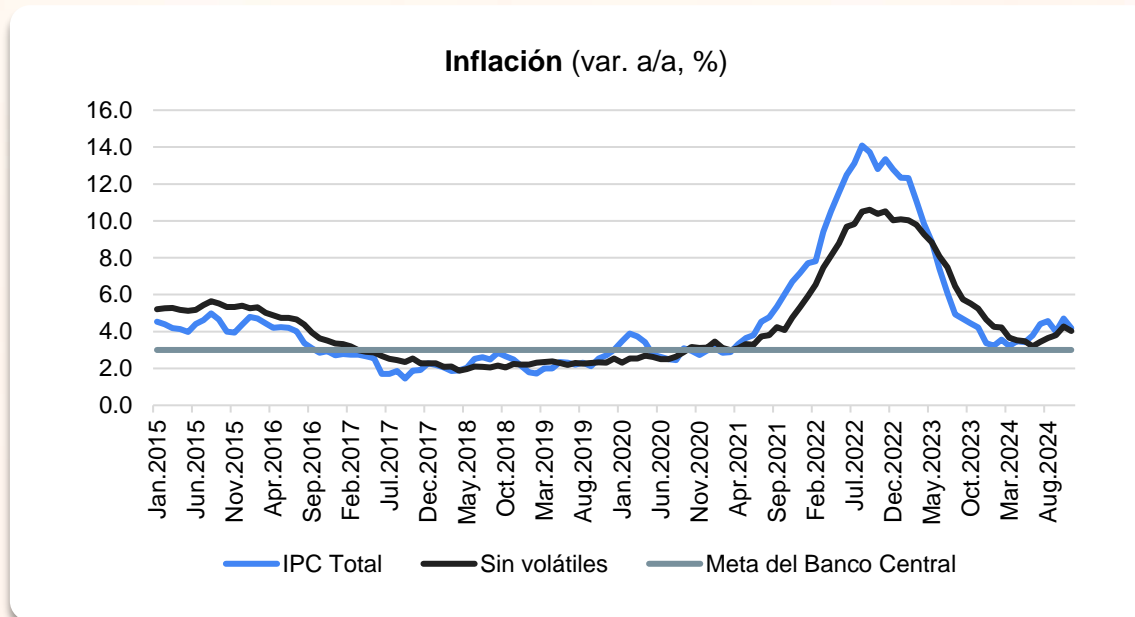
Inflación acumulada a noviembre y diciembre de cada año (var. %, acumulada)



Fuente: Banco Central de Chile, INE.

2 Economía Chilena

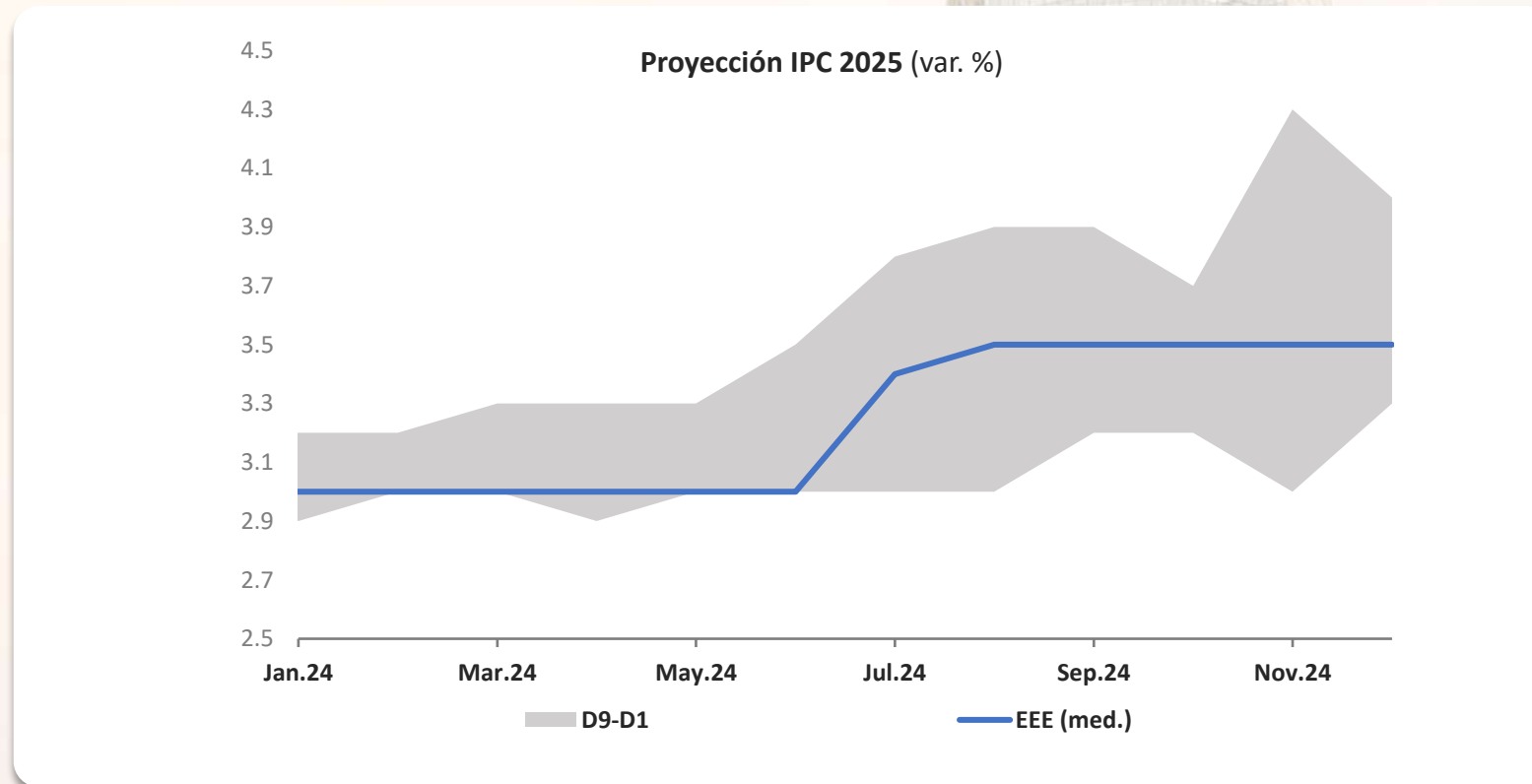
La inflación interanual se moderó transitoriamente en noviembre. La inflación de servicios se mantiene sobre los niveles compatibles con la convergencia de la inflación a la meta



Ejemplo servicios SV: arriendo, alimentos fuera del hogar, telefonía móvil, servicio doméstico, servicios médicos, enseñanza universitaria.

2 Economía Chilena

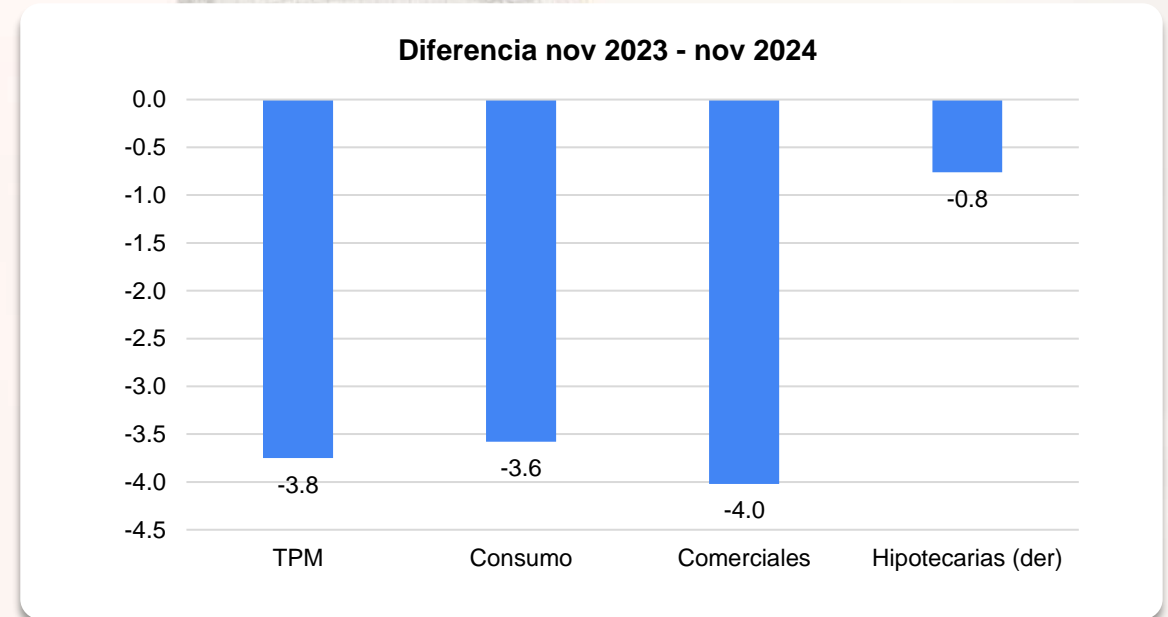
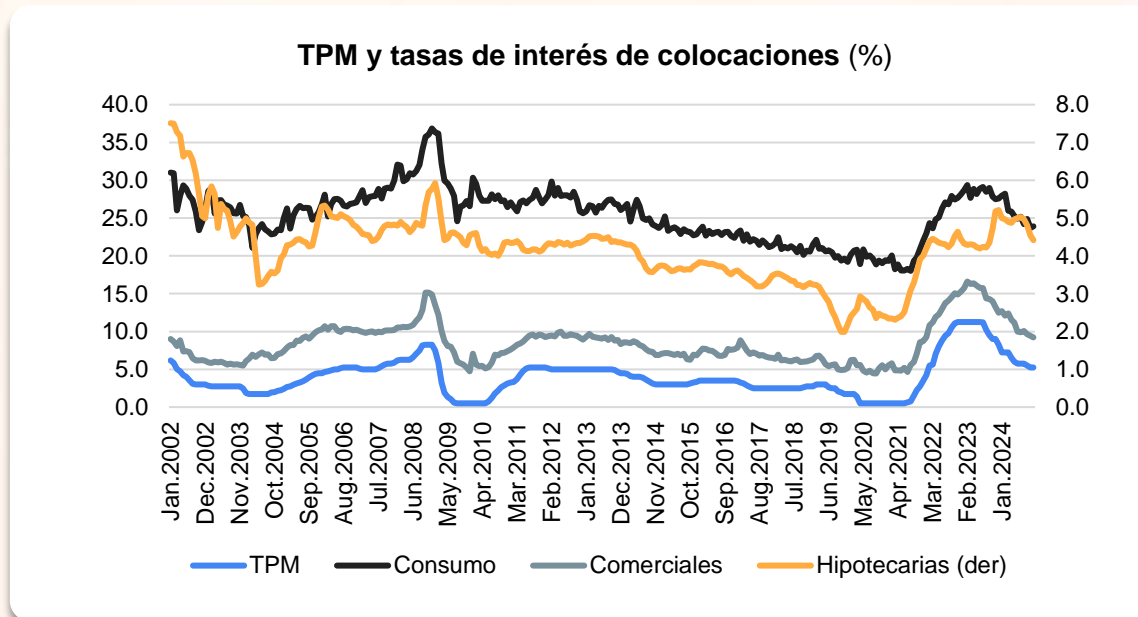
La proyección de inflación a diciembre 2025 se mantiene en 3,5%



Fuente: Banco Central de Chile, INE.

2 Economía Chilena

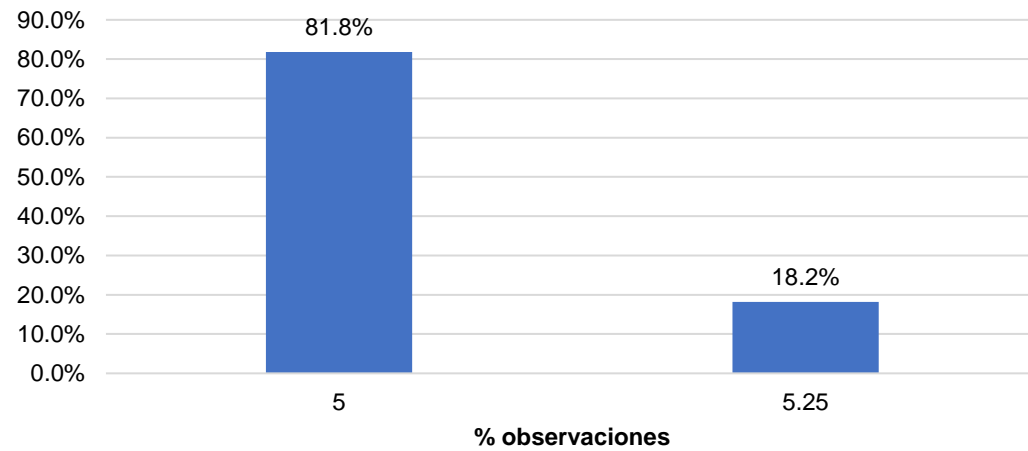
En noviembre, las tasas de los créditos comerciales e hipotecarias bajaron, pero las de los créditos de consumo subieron 24 pb en promedio



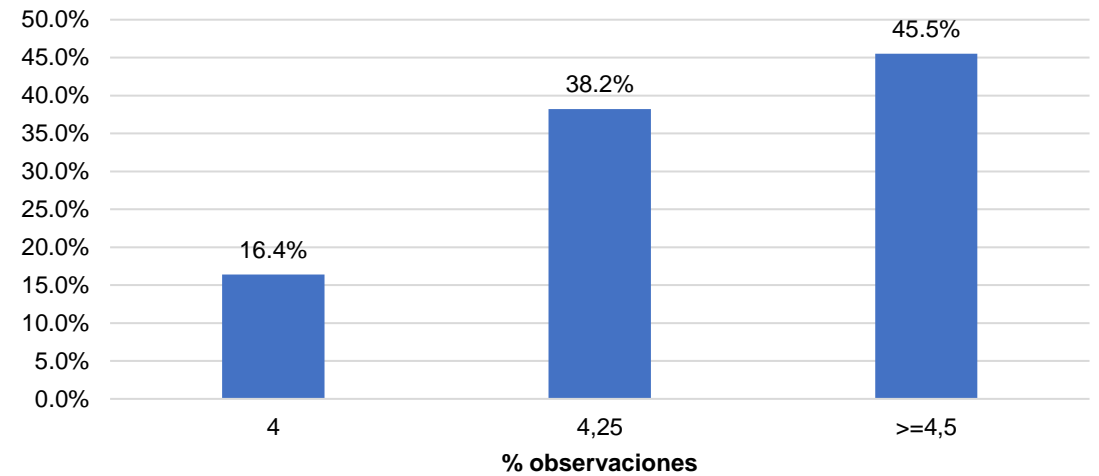
2 Economía Chilena

Los analistas esperan mayoritariamente un recorte de 25% en la reunión de esta semana. Para fines de 2025 la TPM terminaría entre 4% y 4,5%

Expectativas TPM: 1 RPM adelante (diciembre 2024)

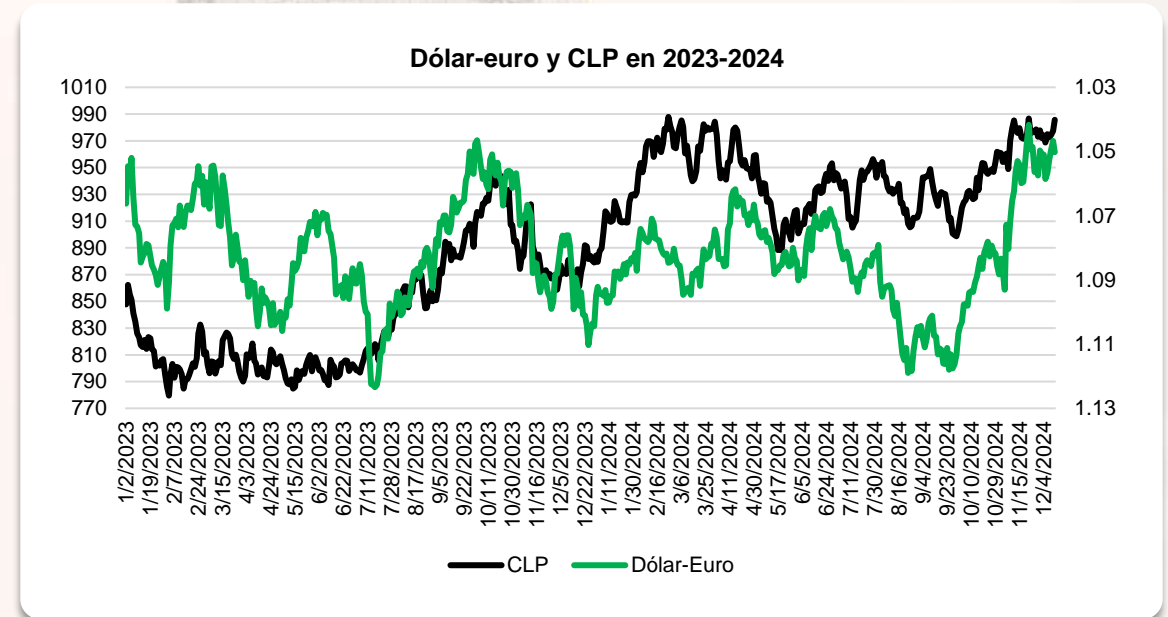
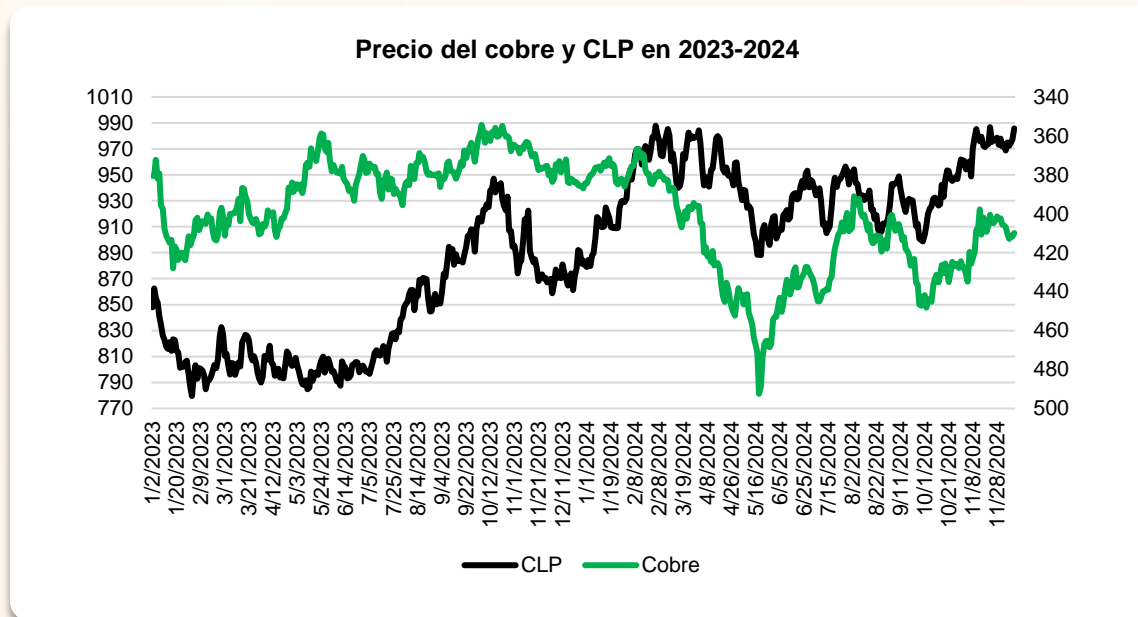


Expectativas TPM: RPM de diciembre 2025



2 Economía Chilena

Factores externos vuelven a presionar el peso: CLP se deprecia y el dólar se aproxima a \$1.000



Proyecciones Escenario Base



Var. a/a, %	2023	2024	2025
PIB	0.2	2.2	1.5-2.5
Demanda interna	-4.2	1.0	2.7
Inversión fija	-1.1	-1.5	3.5
Consumo privado	-5.2	1.3	2.2
Exportaciones	-0.3	5.5	3.0
Importaciones	-12.0	0.7	2.9
Tasa de desocupación (Prom.)	8.6	8.6	8.5
PIB mundial (PPP)	3.1	3.0	2.7
Fed funds rate (Dic.)	5.5	4.5	3.5
Bono del Tesoro 10Y (Dic.)	3.9	4.2	3.7
Precio del cobre (cUS\$/libra)	385	415	430
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	78	76	71
Tipo de cambio (Dic.)	875	980	890-930
Inflación (Dic.)	3.9	4.7	3.5
Inflación (Prom.)	7.7	3.9	4.1
TPM Dic (%)	8.25	5.0	4.0



VALTIN CONSULTING