

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IPoM: recorte en inversión y crecimiento con mayor, pero aún insuficiente, estímulo monetario

Unidad Chile

No descartamos que este año el crecimiento sea mayor al punto medio del rango dado por el IPoM, pero consideramos optimista la proyección de crecimiento para el próximo año. Agotadoramente, el Banco Central vuelve a pecar, como lo ha hecho sucesivamente durante los últimos dos años, de ver una pendiente de recuperación más positiva que la que aconsejan los factores locales. Proyectamos que será difícil crecer 2% -el piso del rango- en 2017.

Mayor precio del petróleo habría impedido una corrección a la baja en las estimaciones de inflación que se derivarían de las mayores holguras de capacidad de la economía.

Considerando los riesgos para la actividad y la inflación del próximo año (que estimamos ambos a la baja) mantenemos nuestra visión de que la TPM se mantendrá este año y el próximo en 3,5%. El continuar con este sesgo contractivo, aunque más moderado, puede estar retrasando el proceso de recuperación y reasignación de recursos hacia sectores transables. No son descartables costos en actividad y empleo.

El decepcionante IMACEC de abril, desconocido hasta hoy, estimamos que fue clave para que el BC ajustara nuevamente a la baja su estimación de crecimiento para este año. Consideramos que solo en un escenario en que este dato de abril sea un indicador de persistente pérdida de dinamismo, la economía crecería en el punto medio del rango dado para el año (1,63%). En efecto, pese a la pobre cifra de abril, estimamos que el primer semestre cerrará con un crecimiento cercano a 2%, de manera que para cerrar el año en torno a 1,63%, se requiere un crecimiento muy débil, entre 1,3% y 1,4% durante el segundo semestre.

El ajuste a la baja del crecimiento de este año, elimina del rango de proyección la posibilidad que la economía crezca sobre 2% pese a la relevante sorpresa alcista en el crecimiento de 1T16 y, en consecuencia, da cuenta de una segunda parte del año mucho más negativa de lo que se anticipaba hace tan solo tres meses. Llama particular atención la corrección en el crecimiento de la inversión, la cual pasa de un aumento de 0,5% a una caída de 2,4% para 2016. Aunque las causas están bien explicitadas en el Informe, y aún con el ajuste de la inversión minera, habitacional y pública, alcanzar dicha cifra implicaría una baja muy importante para el segundo semestre. En efecto, las importaciones de capital para mayo alcanzarían un crecimiento sobre 13% a/a, y para cerrar el año con números negativos se debería observar una caída superior a 8% a/a en los siguientes siete meses del año. Respecto al ítem Construcción, con una base más exigente en los próximos trimestres, también debiese mostrar contracciones como las que no se ven desde 2009 para cerrar el año con una caída en la FBCF.

Pese a la nueva corrección a la baja en el crecimiento para este año, BC sigue anticipando una relevante y cuestionable recuperación del crecimiento en 2017: ¿Están realmente balanceado los riesgos del crecimiento el próximo año? El informe sigue suponiendo que el crecimiento repunta hacia tasas de 3%-3,5% hacia fines del próximo año, estimación que la mayor parte del mercado y nosotros no compartimos y consideramos claramente optimista. **Una parte de esta recuperación del crecimiento se basa en un debatible mayor crecimiento mundial el próximo año el cual aumentaría 4 décimas desde 3,0% a 3,4%.** La experiencia de los últimos años y los riesgos que presenta el escenario internacional, en su mayoría a la baja, nos lleva a cuestionar este supuesto.

Como lo anticipamos, BC mantiene su proyección de inflación a diciembre de este año en 3,6%. Pese a una revisión a la baja en el rango de crecimiento para este 2016 el BC mantuvo su proyección de inflación para cierre de este año y el próximo (3,6% y 3,0%, respectivamente). Al respecto, la mayor brecha de actividad que estaría considerando el BC en su proyección y su consecuente impacto en menores presiones inflacionarias por el lado de servicios habría sido casi completamente compensada por el mayor precio del petróleo esperado para este año respecto de su proyección anterior (IPoM marzo: 41 US\$/bll; IPoM junio: 45 US\$/bll). Respecto de la inflación promedio, se revisa levemente a la baja la proyección para la inflación total y subyacente para este año (4,0% y 4,3%, respectivamente), lo que sería reflejo del predominio de una menor presión inflacionaria por el lado de los servicios más relacionados con el desempeño de la actividad económica.

Un elemento clave para la recuperación de la inversión y del crecimiento, más allá de mayores niveles de confianza es un tipo de cambio más depreciado en términos reales. Si bien el informe da cuenta de un TCR en niveles de 97 (estimado con información de los últimos cinco días antes del cierre estadísticos del IPoM), que parecería ubicarse en un nivel más apropiado para estimular al sector transable, esto no considera la información más reciente. Luego de conocidas las cifras de creación de empleos en la economía norteamericana, el TCR se ubica en niveles en torno a 95, lo que no difiere significativamente de sus promedios históricos. Tal como hemos señalado en ocasiones anteriores, consideramos que la economía requiere un TCR marcadamente por sobre sus promedios históricos para permitir una reasignación de los recursos desde sectores mineros hacia sectores no mineros y, de esa forma, contribuir a la recuperación del crecimiento en un escenario en que el ciclo favorable del cobre ha terminado. **La mantención del estímulo monetario es un elemento crucial para permitir la mayor competitividad de los sectores exportadores. Por este canal, vemos que la política monetaria tiene espacio para no acompañar eventuales aumentos en la tasa de política monetaria de la Fed.**

En términos de TPM, el Informe sigue apuntando a dos alzas de tasas de interés en los próximos dos años, aunque a un ritmo más gradual de lo previsto hace tres meses. Estimamos que este escenario no se concretará, toda vez que vemos una debilidad mayor del crecimiento el próximo año y, en consecuencia, estimamos que la inflación se mantendrá gran parte de 2017 fluctuando bajo 3%. Así, seguimos previendo que la TPM se mantendrá en su actual nivel de 3,5% todo este año y el próximo.

Con todo, con la información contenida en este informe estimamos que el BC no incorporará un sesgo neutral en la reunión de junio. Más bien, es probable que en esa ocasión se modere aún más el sesgo contractivo vigente hasta ahora, hablando probablemente de “una normalización algo más pausada”. Reiteramos que esta decisión de mantener prolongadamente la TPM y conservar el sesgo contractivo nos parece incoherente y puede poner entredicho la palabra del BC, especialmente si se concreta la mantención de la TPM en 3,5% todo este año y el próximo, como proyectamos en BBVA Research.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.