

Chile | Sorpresas negativas en actividad y política monetaria

Cristóbal Gamboni

Febrero habría sido un mal mes en términos de actividad. Aunque todavía no conocemos el Imacec de enero, muy probablemente el registro para el segundo mes del año será negativo. Una base de comparación exigente, un día hábil menos, una velocidad de crecimiento resentida desde el cuarto trimestre de 2016 y la larga paralización de Escondida serían los factores detrás de esta estimación. Por eso, hablar de una caída anual en la actividad en febrero, al día de hoy, no es motivo de extrañeza.

Pero, ¿una caída interanual en el Imacec de marzo? Eso no está en el radar. Y siendo francos, aún no debe estarlo. El problema es que, en la medida que la paralización de Escondida se alargue, la probabilidad de ver un registro negativo en marzo aumenta día a día. Una cifra cada vez peor en el tercer mes del año repercutirá en un primer trimestre muy por debajo del escenario base del Banco Central, poniendo en riesgo la proyección de crecimiento del instituto emisor de 2% para el año.

Este nuevo escenario tendrá efectos en la política monetaria. La minuta de la última RPM refleja la preocupación del Consejo por la actividad, queriendo obtener más datos al respecto antes de evaluar cuál es la TPM terminal de este ciclo de bajas. Este es un claro indicio de que el consejo no está del todo cómodo con un escenario de TPM en 3% y sesgo neutral, y estaría evaluando la visión del mercado de llevar la TPM a 2,75%. Los datos que esperan acumular en lo que viene probablemente los sorprenderán muy negativamente. Y aunque la principal razón del bajo crecimiento provenga de la minería, no hay que desconocer los efectos en confianzas que esto conlleve y su propagación al resto de los sectores, donde la política monetaria tiene un mayor efecto.

De esta forma, esperamos un ajuste en el rango de crecimiento para 2017 en el IPoM de al menos 25pp. Además, se evidenciará la necesidad de un mayor estímulo monetario que el previsto en el IPoM de diciembre, con una TPM terminal menor a 3%. Probablemente apuntarán a una TPM en 2,75%. Pero, en la medida que el consejo perciba que las brechas de capacidad no se irán cerrando durante este año y se confirmen las bajas cifras del primer trimestre, la necesidad de ir un poco más allá irá penetrando y la TPM podría terminar incluso en 2,5% antes de mediados de este año.