

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IPoM de junio anticipa 2015 como tercer año de crecimiento bajo el potencial y corrige al alza la inflación más allá de lo implícito en el precio de los activos

Unidad Chile

Banco Central revisa a la baja estimación de crecimiento para este año a 2,5%-3,5% (previo en 3.0%-4.0%) y anticipa un 2015 nuevamente con crecimiento bajo el potencial. Proyección de crecimiento para este año, centrada en 3%, está en línea con lo ya considerado en las encuestas de expectativas, por lo que estimamos que este ajuste no tendrá efectos en los precios de los activos. El Banco Central reconoce, tarde en nuestra opinión, que este año tendremos una caída de la inversión (-0,7%) lo que empujará a la demanda interna a crecer un magro 1,7%. En lo venidero, **si bien el balance de riesgos para la actividad está equilibrado, se plantea como un riesgo que no se materialice la recuperación esperada para la inversión en los próximos trimestres.** De esta forma, el principal motor del crecimiento este año será el sector externo neto, dado el escenario previsto de las exportaciones y el retroceso esperado para las importaciones. **En efecto, el escenario base del Banco Central anticipa un crecimiento bajo 3% en los primeros tres trimestres del año (2T14 en 2,6%; 3T14 en 2,9%), para luego crecer algo por sobre el 4% el último trimestre de 2014 (4,1%), evaluación que compartimos.** Más importante que la proyección para este año, es la señal que entrega el Instituto Emisor para 2015, año para el cual se anticipa un crecimiento apenas superior a 4%, con lo que se completaría un tercer año consecutivo de crecimiento inferior al potencial.

Llama poderosamente la atención que el IPoM no haga una referencia explícita a la tasa de crecimiento potencial, que hasta el Informe de marzo se estimaba en torno a 5%, cifra que hoy no está presente en el abanico de proyecciones de los analistas del mercado (BBVAe: 4,3%). ¿Estará corrigiendo esta estimación a la baja? Tampoco se pronuncia sobre el eventual impacto que podría estar teniendo la reforma tributaria y otras propuestas en el desempeño de la economía, amparados en que aún no son ley. Es evidente que el conjunto de reformas que se plantean están y seguirán teniendo efectos macroeconómicos.

Inflación se ajusta significativamente al alza para fin de año, más allá de lo contemplado en el precio de los activos. Incorporando las sorpresas de los primeros meses del año, el Banco Central revisó al alza en un punto porcentual la estimación de inflación para el cierre de año de 3% a 4%. Con todo, plantea que el menor grado de utilización de la capacidad instalada reducirá las presiones inflacionarias, permitiendo una convergencia de la inflación a la meta durante el primer semestre de 2015. Si bien los riesgos para la inflación estarían balanceados, queda de manifiesto la duda del Banco Central de cómo interpretar la relación aparentemente contradictoria entre lo observado el mercado laboral, con aun bajas tasas de desocupación y crecimiento relevante de los salarios nominales, y lo que se desprende de las cifras de actividad. **Consideramos que esta disyuntiva no es tal. El aumento del desempleo es cosa de tiempo según se desprende de indicadores como las vacantes, el empleo asalariado y el empleo de la construcción y es marcada la mayor fragilidad que se está observando, dado el fuerte crecimiento del empleo por cuenta propia.**

TPM tendría hasta dos recortes adicionales de 25 puntos base en el escenario propuesto por el Instituto Emisor. En relación con la Política Monetaria, el IPoM considera como supuesto metodológico que la TPM seguirá una trayectoria comparable con la que se deduce de los precios de los activos financieros

vigentes al cierre estadístico de este Informe. **En BBVA mantenemos nuestra proyección de cierre de año en 3,25%, coherente con una visión menos inflacionaria que la considerada por el Instituto Emisor en sus proyecciones dadas a conocer hoy.**

The Central Bank once again reduced its forecast growth range for 2014

The Monetary Policy Report for June contained another downward revision to the 2014 growth range, forecasting GDP expansion between 2.5% and 3.5% (previously at 3.0%-4.0%), and leaving the door open for another year of GDP growth below potential during 2015. The lower GDP expansion expected for this year was mainly driven by a decline in gross investment (-0.7% YoY) and also lower private consumption growth (3.4% YoY). In terms of prices, the bank revised significantly upwards its inflation expectations for 2014eop, from 3.0% YoY to a 4.0% YoY, highlighting the transitory acceleration of headline inflation due to exchange-rate depreciation, which will ease during 2015. Finally, for 2014 the Board's new baseline scenario assumes an MPR path similar to that implicit in measures of private expectations, which calls for a policy rate of 3.50% (BBVAe: 3.25% in 2014eop). In this context, we still consider that further monetary stimulus is necessary during the current year.

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.