

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Aproximándonos al impacto en crecimiento del ambiente reformista

Jorge Selaive / Hermann González

- Realizamos el ejercicio simple –sujeto a múltiples supuestos- de evaluar preliminarmente el impacto del ambiente reformista sobre el crecimiento del PIB. Nuestra variable de control es Perú.
- La corrección de crecimiento de Chile versus la ocurrida en Perú para el 2014-2016 daría cuenta de “a lo menos” US\$2.500 millones irrecuperables y atribuibles a factores idiosincráticos (0.9% del PIB) concentrados en el 2014.
- El consenso de mercado no consideraría impactos relevantes sobre crecimiento del PIB para el 2015 y 2016, pero tampoco considera recuperaciones de la pérdida de PIB del 2014. Las correcciones a la baja en expectativas de crecimiento serían más por factores externos que locales más allá de este año.

En esta nota seguimos analizando el impacto cuantitativo de la reforma tributaria. En una nota anterior presentamos que la desaceleración de la inversión en Chile ha sido superior a la de otras economías exportadoras de *commodities*, y que sobrevive aún controlando por la fuerte desaceleración de la inversión pública la última parte del año pasado ([Link a Observatorio](#)).

Las proyecciones de crecimiento de Chile se han ajustado a la baja desde mediados 2013. Muchos plantean que estas correcciones se originan en las reformas actualmente en discusión y en la incertidumbre asociada a una serie de cambios en el ámbito económico y político que se debatirán en los próximos años. En particular, se atribuye un rol preponderante a la reforma tributaria, que afectaría negativamente al ahorro de las empresas y, por esa vía, a la inversión y al crecimiento.

No cabe duda que se ha generado un ambiente de incertidumbre –local y externo– que ha impregnado a empresarios en mayor medida, pero también a consumidores. De esta forma, la proyección de crecimiento de Chile para este año pasó desde 5% en marzo de 2013 a 3% en la lectura de junio de la Encuesta de Expectativas Económicas.

¿Cuánto es por factores locales versus factores externos? Es difícil cuantificar tan temprano qué parte de esta corrección a la baja en el crecimiento proyectado para Chile se explica por factores idiosincráticos y qué parte por factores externos. Una primera aproximación es usar a Perú como "control" del cambio en el escenario externo. En efecto, el ajuste que han tenido las expectativas de crecimiento del país vecino —controlando por las diferencias en el nivel del crecimiento que también son relevante¹—, puede ser un buen reflejo de los efectos que está teniendo el escenario externo sobre las economías emergentes y, en particular, sobre un país con bastantes similitudes con Chile pero sin el escenario

¹ Reconocemos que recortar una misma magnitud el crecimiento del PIB en ambos países no es absolutamente comparable, ya que en cierta medida depende del nivel inicial. No sería equivalente del todo pasar de crecer 6% a 5% versus de 5% a 4%.

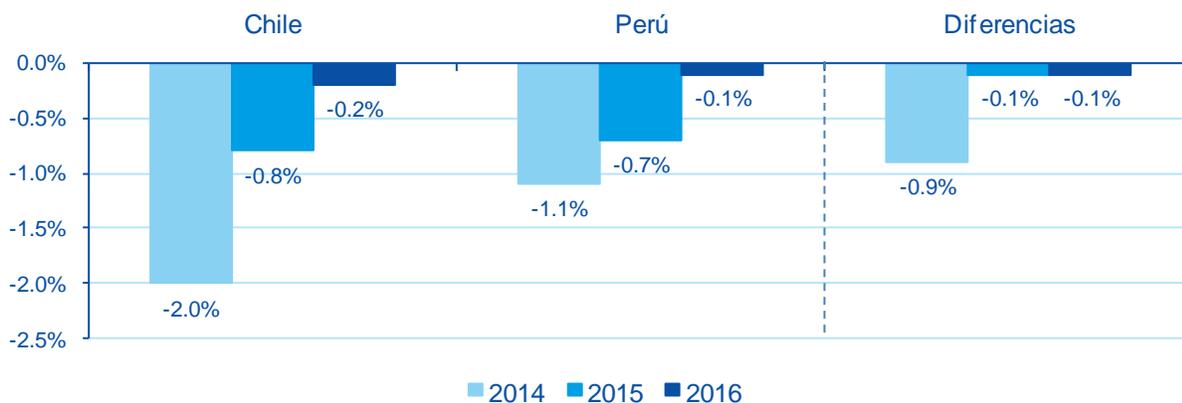
reformista. Reconocemos que recortar una misma magnitud el crecimiento del PIB no es absolutamente comparable, y depende del nivel inicial.

Perú estaría expuesto a *shocks* externos de naturaleza similar, en particular los vinculados al precio del cobre. Una economía exportadora de *commodities*, donde el cobre tiene importancia significativa al igual que Chile y con un marco de políticas muy similar. Las proyecciones de crecimiento para este año también se han ajustado a la baja de manera drástica.

El ejercicio es muy simple entonces. Tomamos como control externo para el desplome de las expectativas de crecimiento en Chile la evolución de las expectativas de crecimiento del PIB de Perú para los años 2014 al 2016. Se consideran los mismos horizontes de proyección de consenso colectados temporalmente en el mismo mes (Gráfico 1).

Gráfico 1

Cambio en las proyecciones de crecimiento para el año 2014 (junio 2014 versus marzo 2013)



Fuente: BBVA Research en base a las Encuestas de Expectativas realizadas por el BCCh y BCRP.

El ajuste en la proyección de crecimiento de Perú para el 2014 es de 1,1 puntos porcentuales (pp), mientras que en Chile el ajuste es de 2 pp. Nuestra lectura es que la diferencia, es decir 0,9 pp — equivalentes a cerca de US\$ 2.500 millones— pueden atribuirse a múltiples factores idiosincráticos, dentro de los cuales estaría el impacto sobre la incertidumbre que estaría teniendo la discusión tributaria y de otras reformas.

Para 2015 las proyecciones de crecimiento de Chile y Perú se han ajustado a la baja en una magnitud similar. Si bien el ajuste es no despreciable desde marzo de 2013 (0,8 pp Chile, 0,7 pp Perú) no tiene grandes diferencias. Para 2016, los ajustes son menores/casi nulos, levemente a la baja en ambas economías, y sin diferencias relevantes.

Más allá de las visiones respecto a impactos sobre el crecimiento potencial que podría estar generando la Reforma Tributaria, el consenso de mercado parece no ser capaz de asignar un impacto cuantitativo en crecimiento para el 2015 y 2016 por este factor. Chile crecería menos, pero la corrección no dista de la experimentada por Perú.

Lo perdido en el crecimiento de este año no se recuperaría para el consenso de encuestados, es decir, estaríamos teniendo una pérdida irreparable de producción no inferior a US\$ 2.500 millones asociada

factores idiosincráticos, según lo que se desprende de las encuestas de expectativas. Es importante considerar que estas encuestas consideran hasta el 2016, y sabemos que cualquier impacto positivo por las reformas se tendría más allá de ese horizonte. Entre los varios supuestos de este ejercicio de cuantificación, está el que las expectativas se cumplan. No es descartable una recuperación en el castigo idiosincrático que han tenido las expectativas de crecimiento del PIB en Chile en los próximos meses.

En síntesis, vemos que los analistas están castigando de forma significativa el crecimiento del PIB este año en Chile, más allá de lo que se podría inferir del peor escenario externo (menor crecimiento de China y condiciones de financiamiento menos favorables). Esta diferencia, que resulta natural atribuir a factores vinculados con la discusión de las reformas en curso, en especial a la reforma tributaria, no se recuperaría en el horizonte visible que tenemos de expectativas (año 2016).

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.