

## Chile | Los cambios que traerá el IPoM de diciembre

Hermann Esteban González

[Diario Financiero \(df.cl\)](#)

A pocos días de publicarse el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre, vale la pena hacer el ejercicio de anticipar los cambios que traerá el reporte respecto de las proyecciones hechas en septiembre.

En el plano internacional es razonable esperar una corrección a la baja de las proyecciones de crecimiento mundial y de los socios comerciales, junto con un ajuste a la baja en torno a 10% en las proyecciones de precios de materias primas, principalmente cobre y petróleo, reconociendo que los ajustes experimentados por estos precios en lo más reciente fueron inesperados y pueden perdurar por algún tiempo más.

En el plano interno, el Banco Central reconocerá que las proyecciones tanto de actividad como de inflación hechas para este año se han concretado, toda vez que la economía terminará creciendo en el rango de 2%-2,5% y la inflación cerrará el año en torno a 4,5%. Sin embargo, que en grandes rasgos se haya dado el escenario base del IPoM de septiembre no quiere decir que nada ha cambiado desde entonces. Por el contrario, hay una serie de novedades en el ámbito interno que se suman a las noticias ya señaladas en el entorno internacional.

Por un lado, el tipo de cambio ha continuado con su tendencia depreciativa, acumulando un aumento de 3% respecto del cierre estadístico del último informe. Si estos mayores niveles de tipo de cambio se mantienen, el efecto inflacionario en un año sería entre tres y cinco décimas, por lo que fácilmente la proyección de inflación a diciembre de 2016 podría corregirse al alza desde 3,7% a una cifra más cercana a 4%.

Por otro lado, el rango de crecimiento 2016 se revisará a la baja, estimamos en medio punto, toda vez que cifras de crecimiento en o sobre 3% parecen muy poco probables. Un rango de crecimiento de 2% a 3% manteniendo el sesgo a la baja parece lo más razonable. Este rango es coherente también con las últimas declaraciones del presidente del Banco Central en relación a que esperan un poco más de 2% de crecimiento, pero no mucho más. También el informe contendrá un claro énfasis en el cambio de composición que ha experimentado el crecimiento. De acuerdo con lo señalado públicamente, el menor crecimiento previsto para el próximo año respondería fundamentalmente a un peor desempeño del sector de recursos naturales, mientras que el sector resto -más relevante desde el punto de vista de los efectos de la política monetaria- no estaría experimentando una pérdida adicional relevante de dinamismo.

A nivel de riesgos, el informe debiese ratificar lo dicho en septiembre, en relación a que las situaciones en China y el barrio (especialmente Brasil) asoman como las mayores amenazas externas, mientras que el proceso de normalización de tasas de la Fed, si bien introducirá volatilidad, ocuparía un lugar más bien secundario. Internamente, se reiteraría que el bajo nivel en que se mantienen los indicadores de confianza es la principal amenaza para la recuperación. En este contexto, es muy probable que se ratifique un escenario de tasa real cercana a cero a fines del próximo año, lo que implica validar una TPM que se ubicará entre 3,75% y 4% en diciembre de 2016.