

Chile | ¿Qué esperar (y qué no) del último IPoM del año?

Hermann Esteban González

Diario electrónico El Mostrador (elmostradormercados.cl)

El lunes el Banco Central publicará su último Informe de Política Monetaria (IPoM) del año, en el cual entregará, como es habitual, su evaluación de la situación macroeconómica y las perspectivas para el próximo año. ¿Qué podemos esperar y qué no de este informe?

Menor crecimiento mundial y ajuste a la baja en precios de materias primas

En el plano internacional es razonable esperar una corrección a la baja de las proyecciones de crecimiento mundial, junto con un ajuste a la baja relevante en las proyecciones de precios de materias primas, principalmente petróleo, pero también del precio del cobre, reconociendo que los cambios experimentados por estos precios en lo más reciente fueron inesperados y pueden perdurar por algún tiempo más.

Sinceramiento en la proyección de crecimiento del próximo año

En el ámbito local, al revisar los últimos cuatro Informes, vemos que el Banco Central ha sido persistentemente más optimista que el mercado en las estimaciones de crecimiento para este año y las cifras no le han dado la razón. En efecto, a fines de 2014 el IPoM contemplaba que este año la economía crecería entre 2,5% y 3,5%, rango que se ajustó levemente a la baja en junio y, nuevamente, aunque con mayor intensidad en septiembre, hasta 2,0%-2,5%. Hoy sabemos que la economía crecerá en el piso de este rango, lo cual significa que para un nivel dado de PIB tendencial, las holguras de la economía terminaron siendo mayores de las que estimaba el Banco Central hace un año.

Esto se está repitiendo calcadamente para 2016 y el IPoM de diciembre es una inmejorable oportunidad para evitar repetir un error como el de este año. La última encuesta de expectativas económicas arroja una estimación mediana de crecimiento para el próximo año de 2,2% y no pocos analistas, incluyéndome, creemos que la economía podría crecer menos de 2%. La proyección de crecimiento de 2,5% a 3,5% es optimista y debería sincerarse. Un rango de crecimiento de 2% a 3% manteniendo el sesgo a la baja parece lo más razonable. Este rango si bien todavía puede parecer alto, es coherente con las declaraciones del Presidente de la entidad que se ha mostrado más optimista que el mercado en cuanto a la evolución de la actividad.

También el informe contendrá un claro énfasis en el cambio de composición que ha experimentado el crecimiento, destacando que el menor crecimiento previsto para el próximo año respondería fundamentalmente a un peor desempeño del sector de recursos naturales, especialmente minería.

No se concretó el riesgo alcista en inflación

En cuanto a las proyecciones de inflación, el Banco Central se ha equivocado de igual forma que el mercado. A fines de 2014 proyectaba que la inflación cerraría este año en 2,8% y el gran ajuste lo hizo (al igual que en actividad) solo en septiembre, cuando elevó la proyección a 4,6%. El año terminará con una inflación cercana a la proyectada hace tres meses y, por lo tanto, no se concretó el riesgo alcista de la inflación de corto plazo que se advirtió en el informe de septiembre.

Para fines del próximo año, el informe de septiembre proyectaba una inflación de 3,7%, cifra que podría tener una leve corrección a la baja en el próximo informe, aunque enfatizando que la inflación seguirá sobre 4% durante el primer semestre de 2016. En efecto, si bien el tipo de cambio se ubica 2% por sobre los niveles del anterior cierre estadístico, la dramática caída del precio del petróleo ocurrida desde entonces y el deterioro de las perspectivas de crecimiento, permiten vislumbrar un escenario de menores presiones inflacionarias el próximo año.

Nuevas alzas en la TPM, pero a un ritmo “pausado”

Hace un año el Banco Central suponía que la TPM se mantendría estable en el corto plazo, pero fue acomodando esta visión hasta las dos o tres alzas en el plazo de un año que se consideraron en el informe de septiembre. La decisión de la reunión de este mes sería un alza más bien preventiva, sin cambios en la TPM terminal. Estimamos que el escenario base del IPoM contemplará una tasa de 4% a fines de 2016, es decir, dos alzas adicionales de 25 puntos base en un plazo de un año.

En síntesis, al revisar la experiencia del último año de cara al próximo IPoM, no podemos sino mirar con cautela las estimaciones hechas con un año de anticipación. Las proyecciones del Banco Central no deben ser vistas como una verdad absoluta, sino que deben ponderarse junto con visiones que pueden diferir legítimamente de sus estimaciones.

En esta línea, el mensaje sobre la conducción de la política monetaria que hoy se presenta como un supuesto en los informes trimestrales podría presentarse con mayor flexibilidad. Hoy se reconocen escenarios de riesgo en actividad e inflación, pero no en la TPM. Amarrarse a una trayectoria de la TPM podría no ser óptimo en un contexto variable y con riesgos diversos, como el que continuamente enfrenta la economía chilena.