

Chile | ¿Qué esperar de la TPM después del IPoM?

Cristóbal Gamboni

[Diario Pulso \(pulso.cl\)](#)

ALGUNOS pudiéramos haber quedado algo descolocados después del comunicado de la última RPM. El alza a 3,5% de la TPM vino acompañada de la frase “ajustes pausados” que, aunque “pausados”, seguía hablando de “ajustes” en plural. Si ya había concretado rápidamente dos alzas, pero seguía hablando de “ajustes”, ¿estaba endureciendo su visión de política monetaria? El IPoM de este lunes llegó a poner paños fríos a esta sensación más *hawkish*.

Partamos con una sutileza. Las “dos a tres alzas” esbozadas en septiembre tenían un año plazo, por lo tanto, se cumplían en septiembre de 2016. Ahora, el IPoM de diciembre viene con un supuesto de trabajo de dos alzas. En otras palabras, el escenario sigue siendo el mismo. ¿Ha aumentado la preocupación por la mayor inflación que viene de un tipo de cambio sobre \$700, el valor del dólar al cierre estadístico del informe? Sin duda, y en parte a eso obedecen las alzas en la TPM este último trimestre. Pero la evaluación del Banco Central, que compartimos, es que de aquí en adelante deberíamos esperar una leve apreciación de nuestra moneda.

Con todo, aunque el IPoM introduce como supuesto de trabajo sólo dos alzas más, no vemos con probabilidad cierta que dicha senda pueda llegar a concretarse. El escenario de actividad para 2016, aunque ajustado fuertemente a la baja con respecto a lo exhibido en septiembre, sigue siendo, a nuestro parecer, optimista. El rango de 2-3% con sesgo a la baja aún está por sobre nuestra estimación, que tiene como techo 2%, el cual está explicado por los mismos elementos que el Banco Central espera: confianzas que seguirán en terreno negativo, un mercado laboral que sigue perdiendo dinamismo, una demanda externa que continúa débil, un gasto fiscal menos expansivo, términos de intercambio que se deterioran y condiciones financieras más restrictivas. Esto, junto a otros elementos, como la caída observada recientemente en los precios del petróleo, restan presión al escenario de alta inflación en 2016 proyectado en el IPoM.

Así las cosas, proyectamos un largo tiempo de mantenciones durante el próximo año, al menos durante el primer semestre, y no descartamos que el escenario sorprenda al Banco Central y deba mantener la TPM en 3,5% por aún más tiempo.