

Chile | IPOM de marzo: menor urgencia por retirar el estímulo

Hermann Esteban González

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

A fin de mes el Banco Central presentará el informe trimestral de política monetaria (IPOM), documento que el mercado aguarda expectante, porque dará a conocer la forma en que los cambios en el escenario macroeconómico de los últimos tres meses incidirán en la trayectoria de la tasa de política monetaria en lo que resta del año.

El IPOM se difundirá en un contexto de proyecciones de crecimiento económico con revisiones sostenidas a la baja, llegando a 1,7% para este año, según la última medición de la Encuesta de Expectativas, mientras que el Banco Central en diciembre estimaba un crecimiento entre 2% y 3%. Este rango no se sostiene con la información disponible, por lo que esperamos un ajuste a la baja de medio punto porcentual hasta 1,5%-2,5%. A su vez, la primera proyección de crecimiento para 2017, debiese ubicarse en torno a 2,5% (2% a 3%).

Este menor crecimiento local se da en un contexto en que las perspectivas de crecimiento mundial también se han ajustado a la baja, lo que será recogido por el IPOM de marzo. Las expectativas de los agentes locales se mantienen deprimidas y se ha anunciado un ajuste fiscal que retira una parte adicional del ya acotado impulso fiscal de este año. Esto último merece especial atención, toda vez que uno de los objetivos del ajuste, a nuestro juicio, es ceder espacios para una política monetaria más expansiva.

Estimamos que la inflación de los últimos meses ha estado en línea con lo previsto por el Banco Central, sin embargo, las presiones inflacionarias para lo que resta del año se vislumbran menores a la luz de los acontecimientos recientes. A pesar de la alta volatilidad intratrimestre, posiblemente la proyección de precio del petróleo no sufra grandes cambios en este IPOM, considerando que los futuros de crudo se ubican en niveles similares a los de hace tres meses. Sin embargo, el menor crecimiento de la actividad y un tipo de cambio en torno a 3% bajo los niveles de diciembre, llevarían a un ajuste acotado a la baja en la proyección de inflación a fin de año.

Todo lo anterior, no puede más que ser acompañado de un anuncio de un retiro más gradual del estímulo monetario que hace tres meses. Esto implica que si bien el Banco Central mantendrá el discurso de retiro del estímulo en lo venidero, los ajustes pausados condicionales a la evolución de los datos, podrían terminar con solo un alza más de la tasa este año o incluso ninguna.

¿Por qué sostener un discurso de normalización? Porque la inflación sigue muy alta y esto es algo que no debe tener cómodo al Consejo. Conscientes de que el origen de este aumento de la inflación está en shocks de oferta (tipo de cambio, impuestos), la amenaza de subir puede ser suficiente para mantener ancladas las expectativas inflacionarias, a la espera de que la inflación comience a ceder una vez que dichos shocks salgan de la base y la economía se quede con acotadas presiones de demanda. Un IPOM con una visión de mediano plazo también debería reflexionar sobre la capacidad de la economía de generar relevante inflación el 2017, toda vez que sin una depreciación relevante del peso, con brechas de capacidad acotadas pero significativas y con crecimiento bajo potencial durante este y el próximo año, el desafío debería ser no exceder retiros de estímulo que luego tengan que revertirse.

