

Chile | IPoM de marzo: oportunidad para abrirse a un mayor estímulo monetario

Hermann Esteban González

[Economía y Negocios de El Mercurio \(eyn.cl\)](#)

El próximo lunes el Banco Central publicará el primer informe de política monetaria (IPoM) del año. En este documento, el Instituto Emisor actualizará sus previsiones macroeconómicas para 2017 y presentará por primera vez su visión para 2018. El escenario macroeconómico que se presente ese día será el sustento para comprender los cambios que ha tenido la política monetaria desde el informe de diciembre y servirá de referencia para las decisiones que se tomarán en los próximos tres meses.

Recordemos que el informe de diciembre daba cuenta de una inflación que se reducía a una velocidad mayor que lo anticipado y un crecimiento económico que se ubicaba en el piso del rango proyectado en septiembre (1,5%-2,0%). En el plano internacional, se constataban condiciones financieras menos favorables y un aumento de los riesgos, especialmente tras el resultado de las elecciones presidenciales en EE.UU. A lo anterior se sumaban las dudas respecto de los diversos procesos electorarios en Europa y la forma en que se resolvería la salida del Reino Unido de la Unión Europea. En este contexto, el Banco Central se abrió a la posibilidad de dos recortes de 25 puntos base en la tasa de política monetaria durante 2017, lo que concretó rápidamente en las reuniones de enero y marzo, manteniendo en esta última un sesgo expansivo.

En el plano local, los cambios en las previsiones de crecimiento han sido la tónica de los últimos informes y esta vez no sería diferente. Esperamos que la previsión para 2017 se corrija a un rango entre 1,25% y 2,25%, completando una corrección de $\frac{3}{4}$ de punto en un año. Esta vez se deberá constatar que el cambio no solo obedece al paro de Escondida, sino también a un menor dinamismo del PIB no minero que revelaron las nuevas Cuentas Nacionales.

En relación con la proyección de crecimiento para 2018, lo más razonable sería un rango entre 2% y 3%. Un rango más alto, por ejemplo centrado en 3%, corre el riesgo de ser percibido como demasiado optimista por el mercado. El IPoM incluirá el reconocimiento de mejores condiciones financieras internacionales comparadas con las vigentes en diciembre; un escenario de mayor crecimiento e inflación global y mejores términos de intercambio para Chile, aunque con riesgos que siguen vigentes.

Internamente, se deberá constatar que el menor dinamismo económico está originando una ampliación de las holguras de capacidad, con efectos desinflacionarios de mediano plazo. En esta línea, el IPoM reconocerá que, más allá de la volatilidad mensual, la inflación está en línea con lo previsto, minimizando la sorpresa del IPC de enero (+0,5% m/m versus expectativas de +0,2% m/m). Por otra parte, se reconocerá una intensificación del deterioro del mercado laboral, que se ha manifestado en destrucción de empleo asalariado, aumento de los inactivos y de los trabajadores asalariados con jornada parcial. Todo esto es relevante por su efecto bajista en las presiones salariales y, a última línea, por sus implicancias en la inflación de servicios.

De suma importancia será también conocer la visión del Banco Central sobre el tipo de cambio, no porque este sea un objetivo de su política, sino porque la mantención de un tipo de cambio demasiado apreciado tiene el potencial de poner en riesgo el cumplimiento del objetivo inflacionario en un contexto de debilidad económica y holguras de capacidad crecientes. En el informe de diciembre se suponía que el tipo de cambio real se depreciaría gradualmente en el horizonte de proyección, algo que hasta el momento no ha ocurrido.

Ya sea porque el Banco Central comunica muy bien los cambios en el escenario macro en las instancias intermedias (minutas, comunicados, etc.) o porque el mercado ha aprendido a leer muy bien el escenario anticipándose al Banco Central, o quizás por una combinación de ambas razones, los informes de política monetaria se han ido convirtiendo en una actualización de previsiones que no hace más que poner al día el escenario del informe anterior a las proyecciones que ya tiene el mercado. Pocas veces el IPoM se constituye en una guía para las expectativas, algo que podría cambiar con el informe de este mes. Un escenario en que la inflación ha estado en línea con lo previsto, pero en el que las holguras de capacidad están creciendo, el mercado laboral acentúa su deterioro y el peso se mantiene apreciado, es coherente con un mayor estímulo monetario. En alguna medida esto ha sido reconocido por el Banco Central al adelantar los recortes de tasas al primer trimestre y mantener el sesgo expansivo, pero esperamos que el IPoM de marzo vaya un paso más allá, reconociendo la posibilidad de entregar un mayor estímulo, incluso superior a lo que considera el consenso.