



**Título:** El Ipom y el complejo escenario actual

**Medio:** La Tercera

**Sección:** Negocios

**Circulación:** Diario

**Página:** 79

[http://www.nexchannel.cl/nexchannel/noticias/ver\\_imagen.php?img=2012/06/23/LaTercera-79](http://www.nexchannel.cl/nexchannel/noticias/ver_imagen.php?img=2012/06/23/LaTercera-79)

COLUMNA

## El Ipom y el complejo escenario actual

La semana que recién pasó, el Banco Central presentó su último Informe de Política Monetaria (Ipom), dando cuenta de su visión de la economía chilena en la coyuntura actual y su proyección para los próximos 24 meses. En lo grueso, el informe tiene un tono más pesimista, al menos si lo comparamos con los Ipom precedentes y con el desempeño económico 2010-2011. En efecto, se proyecta que los términos de intercambio caigan casi un 7% este año y un 1,5% adicional en 2013, en tanto que la economía mundial se expandiría 3,2% este año y 3,6% el próximo, lejos ambas cifras del 5,3% que creció en 2010. El Banco Central prevé reducciones en la expansión del ingreso nacional y de todas las variables que reflejan actividad interna, como la inversión y el consumo. También lo hace respecto del comercio exterior (exportaciones e importaciones), en forma coherente con su visión de hacia dónde se encamina la economía mundial.



**Felipe Morandé**

*Decano de la Universidad Mayor y presidente de EFM & Cía. Ltda.*

El pesimismo es mayor al que revelan las cifras de proyecciones, puesto que el Banco Central declara un balance de riesgos para la actividad económica sesgado a la baja –es decir, las cifras verdaderas podrían ser peores que las proyectadas–, como consecuencia, principalmente, del convulsionado escenario europeo, los problemas que se avecinan para la economía de EEUU y la moderación en el crecimiento chino.

Sin embargo, las decisiones que la autoridad monetaria debe tomar el resto de este año y el próximo respecto de su tasa de política no se dejan traslucir fácilmente. El escenario base del reciente Ipom usa como supuesto de trabajo que dicha tasa (TPM) se mantendrá estable en el corto plazo, lo que es una innovación metodológica respecto de los informes pasados, que suponían que la TPM seguía una "trayectoria comparable con la que se deduce de los precios de los activos financieros vigentes". Pero también refleja que el Banco Central no está seguro de comenzar pronto con un proceso de reducción de su TPM, tal como lo espera el mercado (las apuestas van en recortes de entre 25 y 50 puntos base, o entre 0,25 y 0,5 puntos porcentuales). ¿Qué lo hace vacilar?

Una posibilidad es que el Banco Central esté a la espera de cómo se desarrollan en los próximos meses los acontecimientos en Europa, en escenarios que pueden ir desde la disolución del

euro hasta acuerdos políticos que encaminen al Viejo Continente en la dirección de una unión fiscal y de una unión financiera. En el primer extremo experimentaríamos casi con certeza una nueva recesión global, en tanto que en el otro extremo podríamos vivir un grado de euforia colectiva mundial mayor al que se insinuó en los primeros meses de este año. En este sentido, entonces, parece razonable la postura de "esperar y ver" que trasunta el Ipom.

Pero yo tengo la impresión de que hay algo más. No obstante que el Ipom declara que el balance de riesgos para la inflación –que se proyecta para este año un poco más baja que en marzo pasado– está equilibrado, los riesgos de mediano plazo para esta variable seguirían vigentes. Dado el fuerte crecimiento de la demanda interna entre 2010 y la actualidad, hoy es un hecho que la economía chilena opera peligrosamente al borde de su potencial –pleno empleo, aumento de precios inmobiliarios,

cuenta corriente de la balanza de pagos crecientemente deficitaria–, por lo que las presiones inflacionarias subyacentes están acechando la estabilidad de precios. Existe, hasta ahora, una dicotomía muy marcada entre lo que pasa en el mundo desarrollado –a la orilla del precipicio– y los alegres indicadores de actividad económica interna. Si no hay una desaceleración más marcada de la actividad interna en los próximos meses, el Banco Central no tendría espacio para bajar su TPM. Si no hay "gestos" del gobierno y del sistema político en esta dirección, el Banco Central deberá postergar cualquier baja de tasa. En este sentido, las cifras que se manejan de reajuste en el salario mínimo –6% o más, mucho más– no contribuyen en esta dirección. Ni tampoco en la dirección de enfrentar mejor preparados un escenario externo cercano a una recesión global. Tal vez el Banco Central está esperando mayor sensatez ambiente, aun a riesgo de actuar tarde en materia de política monetaria.