
IPoM de junio: ¿nada nuevo bajo el sol?

por FRANCISCO KLAPP | 13 junio 2016

Sin demasiadas novedades. Con estas palabras podría describirse al último Informe de Política Monetaria (IPoM) del Banco Central de Chile. Esto, al menos en lo que a proyecciones de actividad se refiere, especialmente si se le compara con los informes de diciembre y marzo recién pasados, cuando el Central “se sincerara” –como dijeron algunos– recortando sus proyecciones para la expansión del PIB desde un intervalo que iba entre 2,5% y 3,5% a uno bastante más moderado de entre 1,25% y 2,25%.

Lo anterior, al suceder en tan solo 6 meses, generó bastante discusión, pues implicaba que, a ojos de la autoridad monetaria, el crecimiento en 2016, que en algún momento parecía alinearse con lo que podría considerarse el actual crecimiento potencial de Chile, sería bastante menor, con todas las implicancias de política monetaria y – ¡mucho más importante!– la repercusión social que eso acarrea.

Otro elemento que no sorprende demasiado del último IPoM son los recuadros con sus respectivas minutas que los acompañan, dos de las cuales, al igual que en ediciones anteriores, buscan entender lo que sucede –o más bien no sucede– en nuestro mercado laboral con la tasa de desempleo, después de casi 3 años de magro crecimiento.

Creación de empleo no asalariado, cambios demográficos y en el acceso a la educación superior, rezagos del ciclo minero, expansión del empleo público y construcción habitacional son algunas de la hipótesis que se han explorado en estas minutas en el pasado. Estas, sumadas a diferencias en la comparabilidad de nuestra nueva encuesta y a indicadores complementarios de la salud del mercado laboral, como el crecimiento de las remuneraciones y las horas trabajadas, dejan bastante claro que existe un importante deterioro.

Un tercer recuadro también vuelve a mirar un tema que el Central usualmente aborda: cuantificar la relación positiva entre actividad (o brecha de actividad) e inflación, comúnmente llamada Curva de Phillips.

Si bien es obvio que esta es una relación clave para cualquier autoridad monetaria, por lo que naturalmente es un tema habitual, lo interesante es cómo una vez más el énfasis está en recalcar que la magnitud de esta correspondencia es mucho más baja de lo que otrora se pensara –algo que quien escribe suscribe absolutamente–.

La implicancia de una menor correlación, sumada a que el crecimiento potencial de Chile sería hoy menor que hace algunos años, aplana el camino para un alza de tasas en Chile que eventualmente siga a EE.UU, si este decide hacerlo, poniendo el foco en los efectos inflacionarios que una depreciación adicional del peso podría tener. Vale aquí recalcar cómo, en ediciones anteriores de IPoM, se ha recalcado la mayor magnitud del “coeficiente de traspaso de tipo de cambio a inflación”.

Un IPoM sin novedades podría ser una excelente noticia en un escenario distinto, pero hoy por hoy más bien preocupa que el Central continúe tratando de entender por qué el mercado laboral no se ha deteriorado aún más en un contexto donde parecería que, por un buen tiempo, continuaremos con una actividad deprimida, y donde el escenario proyectado de crecer entre un 2% y un 3% en 2017, con un importante repunte la inversión no minera, considera una recuperación gradual de las confianzas que, mes tras mes, contrario a lo que ha esperado el Central, simplemente no se ha dado.