



### **TPM y Banco Central**

El IPoM de septiembre establece que el escenario más probable de proyección de la tasa de política monetaria es su mantención en 3,5%, en el horizonte de dos años. Esto contrasta con la opinión de varios analistas que pronostican hasta dos bajas en los próximos meses. Más allá de que el IPoM se aprobo el 1 de septiembre, días antes de conocerse el bajo Imacec de julio, la prudencia del Banco Central es correcta, especialmente si se consideran las variables rele-

vantes para medir las presiones inflacionarias. Si bien la meta de inflación del BC es la variación del IPC, el comportamiento del componente de servicios del IPC, sin alimentos ni energía, es una medida más adecuada de las presiones inflacionarias, y su crecimiento de 4,5% en los últimos doce meses se mantiene por encima del techo de la banda del BC. Se podrá decir que lo que importa es la inflación futura, no la pasada, pero de la inflación futura sólo conocemos su expectativa, y esta depende crucialmente de dos variables sobre las que tenemos elevada incertidumbre: el PIB potencial y la brecha del producto, que, además, sólo podemos estimar, nunca observar. Y otra que probablemente es de las más difíciles de predecir en Chile: tipo de cambio.

Existe una excesiva tendencia a mirar el Imacec total para estimar las presiones inflacionarias de demanda, en lugar de estudiar el comportamiento del Imacec no minero. El primero promedió 1,7% en los primeros siete meses del año, el segundo 2,2%, bastante más cerca de la última estimación de crecimiento del PIB potencial del BC. No debemos olvidar que, incluso, de darse la convergencia más rápida de la inflación a la meta, la TPM real seguirá entre las más expansivas del mundo emergente.

**Alejandro Puente**  
Director Cimon  
Universidad Santo Tomás