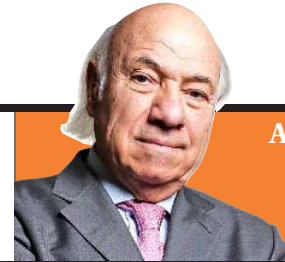


# El camino avanzado y por recorrer para controlar la inflación



**ANÁLISIS**

Vittorio Corbo

**LA INFLACIÓN ANUAL HA SEGUIDO REDUCIÉNDOSE EN EL MUNDO.** Entre los países avanzados, en EE.UU., la inflación del IPC se redujo al 2,2% anual en septiembre; en la zona euro (ZE), la inflación del IPC bajó al 1,8% anual en septiembre y en el Reino Unido, la inflación anual lleva dos meses en torno al 2%. Mientras tanto, en Japón, que estuvo al borde de la deflación por varias décadas, la inflación anual ha superado la meta desde hace algún tiempo, alcanzando un 3,0% anual en agosto. Entre los países emergentes, destaca China, con una inflación anual que alcanzó el 0,6% en agosto, muy por debajo de su meta del 3%.

Recientemente, los conflictos bélicos en el Medio Oriente han afectado el nivel y la volatilidad del precio del petróleo, y también han aumentado la inseguridad en las vías marítimas, lo que ha resultado en alzas en los costos de fletes. Estos *shocks* amenazan con afectar la inflación de bienes y el progreso en la baja de la inflación.

Con la inflación encaminándose hacia la meta, los bancos centrales han estado bajando las tasas. Entre los principales países avanzados, EE.UU. se acaba de sumar a esta tendencia. Ante la baja creación de empleo en agosto y el riesgo de un mayor deterioro del mercado laboral, la Fed decidió bajar la tasa en medio punto porcentual en septiembre.

Tras la decisión de la Fed, las proyecciones de recortes de tasas de los miembros de su comité de política monetaria y las declaraciones de su presidente en la conferencia de prensa posterior a la reunión de septiembre hicieron que las tasas de mercado bajaran significativamente en los días siguientes. Sin embargo, el sorpresivo repunte del empleo en septiembre, el escalamiento del conflicto en el Medio Oriente y el alza del precio del petróleo han llevado al mercado a reevaluar la trayectoria de tasas de la Fed. Así, las probabilidades implícitas en los futuros de fondos federales ahora apuntan a recortes menos pronunciados de aquí a diciembre del 2025 en comparación con lo proyectado antes de la reunión de septiembre. La probabilidad de que la tasa baje otro punto y

medio o más para diciembre de 2025 es de 59,2%, lo que llevaría la tasa a un rango de entre 3,25 y 3,5%.

El Banco Central Europeo, después de bajar la tasa en cuarto de punto en junio pasado, la mantuvo en julio, pero volvió a reducirla otro cuarto de punto en septiembre. La caída de la inflación anual bajo el 2% en septiembre y el bajo dinamismo de la actividad han llevado a los mercados a anticipar otra baja de tasa en octubre.

Los países emergentes, que comenzaron a aumentar las tasas antes que los países avanzados, para evitar un mayor desalineamiento de las expectativas inflacionarias de la meta y prevenir que las altas inflaciones se volvieran más persistentes, están ahora mucho más adelanta-

arrastrada por una crisis inmobiliaria que sigue profundizándose, con efectos en la confianza de los hogares, su riqueza y su consumo. En el resto de los países emergentes, destaca el dinamismo que ha tomado Asia Emergente, excluyendo a China, en el tercer trimestre.

En Chile, el Banco Central, ante el pronunciado aumento de la demanda que siguió a las políticas fiscales y monetarias expansivas durante la pandemia, el cuantioso retiro de fondos de pensiones y el alejamiento de las expectativas de inflación a dos años de la meta, proyectó tempranamente que la inflación iba a acelerarse, alejándose significativamente de la meta. Frente a este escenario prospectivo, el Banco Central inició las alzas de tasas en julio de 2021, casi un año antes de que las iniciara la Fed. La combinación de una política monetaria restrictiva, el apoyo de la política fiscal y la menor inflación de bienes primarios han contribuido a que la inflación haya estado bajando. Sin embargo, en los últimos meses ha repuntado afectada por los ajustes en las tarifas eléctricas. Así, la inflación alcanzó 4,0% en septiembre, y la subyacente (sin volátiles) un 3,8%. Los ajustes pendientes en las tarifas eléctricas impulsarán la inflación en los próximos meses, lo que llevará a que termine el año en torno a 4,5% anual.

Con expectativas de inflación alineadas con el 3% y un consumo débil, la inflación en Chile debería seguir transitando hacia la meta, lo que abrirá espacio para nuevas bajas en la tasa y, a través de estas, apoyar la recuperación. La recuperación también se verá respaldada por una economía global que ha mantenido su dinamismo gracias a EE.UU. y los países emergentes de Asia, así como por el aumento en la masa salarial real.

A pesar de los avances en la reducción de la inflación en varias economías, persisten desafíos significativos, especialmente asociados a la persistencia de altas inflaciones de servicios, los efectos de la crisis del Medio Oriente en los precios del petróleo y de los fletes. La acción coordinada entre políticas monetarias y fiscales seguirá siendo fundamental para llevar la inflación en torno a las metas de los bancos centrales.

**Persisten desafíos significativos, especialmente asociados a la persistencia de altas inflaciones de servicios, los efectos de la crisis del Medio Oriente en los precios del petróleo y de los fletes”.**

dos en las reducciones de tasas que los países avanzados.

En cuanto a la actividad, en EE.UU., el crecimiento ha seguido mostrando una gran resiliencia, la generación de empleo retomó dinamismo en septiembre, la tasa de desempleo se redujo al 4,1% en el mismo mes, y el consumo y la inversión siguen expandiéndose. Todo apunta a que EE.UU. estaría logrando un aterrizaje suave.

En contraste, en la ZE, el crecimiento sigue lento, afectado por el bajo dinamismo del consumo y la caída de la confianza de los empresarios. Por su parte, Japón ha retomado dinamismo gracias al alza de los salarios reales y al consumo privado.

Por otro lado, los países emergentes perdieron impulso en el segundo trimestre, afectados por China, que continúa con dificultades para retomar su dinamismo,