



## TEMAS ECONÓMICOS

# ¿Se abre una oportunidad?

La menor inflación en el mundo está abriendo la puerta para cambios en la política monetaria. El poder reactivador de tasas de interés más bajas dependerá fundamentalmente de las condiciones estructurales para fomentar el crecimiento. Chile no parece estar en el mejor pie para esto.

Durante la próxima semana, Washington DC recibirá a buena parte de los ministros de Hacienda y presidentes de los bancos centrales del mundo, quienes participarán en las tradicionales reuniones anuales organizadas por el FMI y el Banco Mundial. Se anticipa que los principales temas serán los abultados déficits fiscales que acarrearán los países —esto explica que en promedio la deuda fiscal del planeta supere el 90% de su producto— y las amenazas de menor crecimiento por la incertidumbre y los nuevos patrones del

comercio mundial.

La inflación no será pues el centro de las conversaciones. Esto marcará un cambio relevante, luego de los años de atención que el mundo puso sobre la espiral inflacionaria generada por el impacto de la pandemia y los estímulos fiscales y monetarios impulsados entonces. A esto es necesario agregar el efecto económico de los conflictos bélicos que han afectado al mundo en los últimos años. Como consecuencia, la inflación promedio anual de bienes en los países emergentes y en vías de de-

sarrollo superó el 10% a mediados de 2022, mientras que la de servicios sobrepasó el 8% en 2023 (por su naturaleza, esta evoluciona con rezago). En el caso de las economías avanzadas, los porcentajes máximos fueron cercanos al 7% (2022) y 4% (2023), respectivamente. Sin embargo, durante el último año, la gran mayoría de estas cifras han mostrado una caída. Hoy, las economías emergentes y en vías de desarrollo registran una inflación de bienes por debajo del 4%, mientras que en las avanzadas es menor al 2%.

## Estados Unidos y Europa: paralelos y diferencias

Luego de una cierta inercia en 2023 y en los primeros meses de 2024, la evolución de la inflación en los Estados Unidos ha continuado una senda decreciente. En la última medición (septiembre), la variación de precios anualizada alcanzó el 2,4%, acercándose con fuerza al objetivo de política de la Reserva Federal (2%) y distanciándose del 9,1% reportado en junio del 2022.

Central en esta dinámica ha sido el desplome en los precios de la energía (-6,8% anual), particularmente el petróleo (-22,4%). Esto ha trasladado la atención de los técnicos hacia componentes de la canasta de precios que han mostrado dificultades para ajustarse. El ítem "Servicios" (excluyendo servicios de energía) es el que más preocupa, pues evidencia una variación de precios de 4,7% en doce meses. Ello se explica en gran parte por los servicios de transporte (8,5%) e inmobiliarios (4,9%), temas que hoy marcan la campaña presidencial norteamericana.

Las menores presiones inflacionarias en la primera economía del mundo, en conjunto con un mercado laboral que da signos de enfriamiento, han habilitado una fuerte reducción en los niveles de la tasa de política monetaria. En su última reunión (septiembre), la Reserva Federal decidió recortar en 50 puntos base el rango del interés que controla y anticipó un posible nuevo recorte de aquí a fin de año.

La situación es similar en Europa. En la zona euro, la inflación anual alcanzó el 1,7% en septiembre —en agosto había llegado al 2,2% y hace un año, al 4,3%—, mientras que en la Unión Europea (que también considera a las siete economías que no utilizan esa moneda) se redujo a 2,1%.

Las similitudes entre Europa y Estados Unidos también se observan en la evolución de los distintos ítems tras el IPC. Mientras el precio de la energía ha caído un 6,1% (anual) en el Viejo Conti-

nente, los servicios siguen con presiones al alza (3,9%). Pero esto no ha sido impedimento para que el Banco Central Europeo (BCE) continúe con los recortes de su tasa de política monetaria. Esta semana la llevó desde un 3,5% a un 3,25%, una nueva reducción luego del ajuste realizado en junio.

El espacio que la menor inflación ha abierto en parte importante del hemisferio norte está siendo utilizado por las autoridades monetarias para agregar un motor de crecimiento, vía un menor costo del dinero, en economías que enfrentan enormes desafíos y amenazas. Los efectos, por cierto, serán distintos en Estados Unidos y Europa. La potencia norteamericana sigue aprovechando la fuerza del cambio tecnológico, por lo que menores intereses propulsarán incluso más inversiones. Al otro lado del Atlántico, la novedad monetaria será una oportunidad para activar economías estancadas.

## La decisión del Banco Central de Chile

En consonancia con el escenario mundial, el Consejo del Banco Central de Chile decidió esta semana reducir nuevamente su tasa de política monetaria (TPM), desde 5,5% a 5,25%.

La decisión era ampliamente anticipada por el mercado. Esto, a pesar de presiones inflacionarias locales que continúan manteniendo la variación de los precios —la

inflación anual fue de 4% en septiembre— con cierta distancia del objetivo de política (3%). Habrá que seguir monitoreando la evolución de los componentes más volátiles de la canasta del IPC, como también el impacto de las tarifas eléctricas. La importante alza en el tipo de cambio, quizás una respuesta a los diferenciales de tasas, es otro factor que el Central debe estudiar

para sus futuras decisiones.

Sin embargo, el efecto reactivador de una menor TPM en Chile se anticipa acotado. Ante la ausencia de medidas decididas y rápidas para reactivar la economía en lo que es ya el tercer año de la administración Boric, el impacto de la política monetaria sobre un estancamiento estructural será limitado.