



Política monetaria: tiempos de cautela

La inflación de octubre, de 1%, y la depreciación de nuestra moneda, con una caída de casi 60 pesos en relación con el dólar en las últimas cuatro semanas, vuelven a perturbar el panorama inflacionario. Así, la inflación acumulada en los últimos 12 meses se empuja a 4,7%, y aunque está bastante influida por la corrección al alza en las tarifas eléctricas —un ajuste que deshace un período inexplicablemente largo de congelamiento de esos precios—, la dinámica alcista ha superado las expectativas de mercado, aun después de haber incorporado dicha información. En efecto, en junio, cuando se conoció formalmente el aumento de tarifas eléctricas que vendría, el Banco Central elevó su proyección a una cifra de 4,2% para fines de este año; todo apunta ahora a que 2024 terminará con un guarismo de medio punto porcentual por sobre esa estimación.

No es descartable que el dinamismo de la demanda impida en el caso de algunos bienes y servicios una corrección más fuerte a la baja en los precios, incluso en el contexto de una economía débil como la que hoy se observa. Ello podría verse reflejado, por ejemplo, en el impacto más acotado del último CyberMonday en los precios de diversos productos. Pero la persistencia de la inflación no parece estar determinada por una demanda dinámica, sino más bien por una oferta restringida, derivada de presiones de costos o de efectos de segunda vuelta o indexación, que hacen que alzas inflacionarias transitorias y puntuales puedan tener un impacto sobre los registros más sostenidos en el tiempo.

El desafío del Banco Central se acrecienta a partir de la amenaza de una inflación más persistente y de un riesgo cambiario mayor.

A su vez, los aumentos en los costos laborales se han venido acumulando y, junto con ello, la trayectoria del tipo de cambio sigue presionando al alza los precios de los bienes importados, tanto de consumo como insumos de producción. Baste considerar que, desde marzo, la moneda nacional se ha depreciado en casi 100 pesos respecto del dólar. Más allá de la alta volatilidad semanal, la persistencia de este fenómeno puede tener un efecto mayor sobre los precios.

La convergencia de la inflación a 3% no está en cuestión en Chile, considerando la persistente debilidad de la economía y de la demanda, pero el proceso de normalización de los precios ha tenido características especiales —como el referido ajuste de las tarifas eléctricas y el comportamiento cambiario— que dificultan el quehacer del Banco Central. Este último ha sido cauteloso en la normalización de la política monetaria, y todo apunta a que de-

berá seguir siéndolo. Ello no necesariamente pone en cuestión la decisión de tasa que el Consejo del ente emisor deberá adoptar en diciembre próximo —aunque falta mucho para ello—, pero sí podría llevarlo a condicionar la trayectoria a seguir durante 2025.

Como trasfondo de este panorama local, las dudas respecto del camino que seguirá la Reserva Federal de Estados Unidos se han acrecentado, y desde comienzos de octubre las tasas de corto plazo en ese país han aumentado 0,7%. Así, en un contexto de debilidad interna, el desafío del Banco Central de Chile se acrecienta a partir de la amenaza de una inflación más persistente y de un riesgo cambiario mayor.