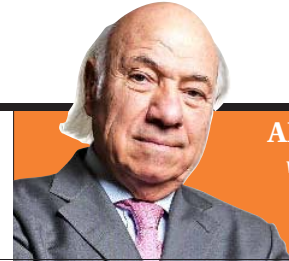




Dónde estamos en inflación y política monetaria en el mundo y en Chile



ANÁLISIS

Vittorio Corbo

EN LA GRAN MAYORÍA DE LOS PAÍSES AVANZADOS, LA INFLACIÓN HA ESTADO DISMINUYENDO HACIA LA META DE 2% ANUAL. Sin embargo, aún no ha convergido a dicha meta y, además, las inflaciones subyacentes, que son una mejor medida de la tendencia inflacionaria, se mantienen, salvo en Canadá, en la vecindad del 3% anual. En una buena señal, la inflación anualizada de los últimos tres meses descendió a 2,5% en EE.UU., medida mediante el índice preferido de la Reserva Federal (Fed), el índice de precios del gasto en consumo personal y en la Zona euro (ZE) la inflación subyacente del IPC bajó a -1,0%.

Por otro lado, en lo que respecta a los países emergentes, la inflación también ha estado disminuyendo, destacando en América Latina el caso de Perú, que ya ha llevado la inflación a la meta. En contraste, Brasil enfrenta desafíos debido al fuerte impulso fiscal, que empuja la inflación fuera del rango meta establecido por su Banco Central.

En cuanto a las políticas monetarias, los bancos centrales de las principales economías avanzadas han continuado reduciendo sus tasas de política. En EE.UU., la Fed disminuyó la tasa en 50 puntos básicos en septiembre y volvió a bajarla en otros 25 puntos básicos en noviembre y diciembre, dejándola en el rango de 4,25 a 4,5%. Sin embargo, esta estrategia enfrenta nuevos desafíos. Con una economía que crece más de lo proyectado —la mediana de las proyecciones de crecimiento de los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Fed (CMAF) entre el cuarto trimestre del 2023 y el mismo trimestre del 2024 subió del 2% al 2,5% y las del Consenso para el año 2024 está en 3,1%—, un mercado laboral que sigue creando más de 150 mil empleos trimestrales en promedio, una inflación que se mantiene sobre la meta, y una mayor incertidumbre sobre la inflación futura, los miembros del CMAF proyectan una trayectoria de recortes de tasas más gradual y menos profunda que lo proyectado en septiembre pasado. Anteriormente, la mediana de sus proyecciones contemplaba cuatro bajas de la tasa de 25 puntos básicos cada una el 2025; ahora, solo se esperan dos recortes de esa magnitud y los riesgos de sus proyecciones de inflación están sesgados al alza. Específicamente, la mediana de las proyecciones de la tasa es ahora de 3,9% para finales de 2025

(era 3,4% en septiembre pasado), de 3,4% para finales de 2026 (antes 2,9%) y de 3,1% para finales de 2027 (anteriormente 2,9%). El mercado se ha alineado con las perspectivas de tasas de la Fed.

En la ZE, la situación macroeconómica es diferente del caso de EE.UU. Específicamente, la inflación anualizada de los últimos meses está por debajo de la meta y la actividad económica sigue muy débil, evidenciada por una importante caída de la producción industrial en Alemania, Francia e Italia. Particularmente preocupante es que Alemania se encamina hacia una recesión. Como consecuencia de esta situación, el Banco Central Europeo (BCE) ha reducido su tasa en las tres últimas reuniones de política mone-

Lo más que se puede esperar de la política monetaria (y fiscal) es que contribuya a que la inflación converja a la meta (y que se logre la sostenibilidad de las cuentas fiscales)”.

taria, llevándola al 3,0%. Lo más probable es que nuevos recortes lleven la tasa de política bajo el 2% hacia finales de 2025.

Por otro lado, las expectativas de ampliación de la brecha de tasas con la Fed han provocado una depreciación del euro. Sin embargo, este efecto no se limita únicamente al euro; asimismo, las monedas de gran parte de otros países avanzados y emergentes han experimentado depreciaciones con respecto al dólar.

En Chile, la situación macroeconómica es diferente a la de EE.UU. y a la de la ZE. En primer lugar, la actividad sigue débil. Específicamente, el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec), ajustado por estacionalidad y días trabajados, creció un 0,3% en noviembre, después de aumentar 0,4% en octubre y caer 0,8% en septiembre. Además, el crecimiento de la actividad ajustada por esta-

cionalidad del trimestre móvil terminado en noviembre fue de solo 1,2% anualizado respecto al del trimestre móvil terminado en agosto. En segundo lugar, la inflación anualizada de los últimos tres meses alcanza un 5,4% y un 4,2% la sin volátiles.

En cuanto a perspectivas, el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre del Banco Central proyecta que la inflación superaría el 5% anual en el primer semestre del 2025, para luego descender durante el año y terminar en un 3,6% en diciembre. Esta desaceleración de la inflación estaría impulsada por valores más negativos de la brecha de actividad que lo proyectado en septiembre pasado —asociado al bajo dinamismo del consumo privado—, y menores presiones de costos. Asimismo, el mismo IPoM estima que, al igual que en EE.UU., los riesgos de la inflación están sesgados al alza. En el caso chileno, esto se explica por la debilidad del peso, una potencial intensificación de las presiones de costos o un traspaso más alto de estas presiones a precios finales.

En lo que respecta a las tasas de interés, la aceleración de la inflación en el margen, los riesgos inflacionarios, las expectativas de recortes de tasas menos pronunciados por parte de la Fed y un contexto internacional desafiante, anticipan una ralentización de las reducciones de tasas por parte del Banco Central de Chile. A pesar de ello, considerando un nivel de producto menor al potencial, una demanda interna floja y una inflación que seguiría bajando, aunque de manera más lenta de lo proyectado, el Banco Central probablemente continuará bajando la tasa, pero con cautela. Además, con una Fed que proyecta bajar la tasa a solo a 3,75% hacia finales de 2025, el Banco Central cuenta con un espacio limitado para bajar la tasa más allá del 4,5%.

En estas circunstancias, lo más que se puede esperar de la política monetaria (y fiscal) es que contribuya a que la inflación converja a la meta (y que se logre la sostenibilidad de las cuentas fiscales). Para reimpulsar un crecimiento sostenido por sobre el 3,5% anual se requiere consolidar la estabilización económica y avanzar en reformas estructurales necesarias para impulsar la inversión y la productividad.