



EL DILEMA DEL BANCO CENTRAL

Aunque la variación del IPC de marzo, de 0,5% mensual y 4,9% en 12 meses, estuvo dentro de lo esperado, la cifra no fue una buena noticia para el Banco Central. En el primer trimestre el aumento fue de 2%, bastante por sobre los resultados para ese lapso en 2023 y 2024, lo que no se explica solamente por el aumento de las tarifas eléctricas. De hecho, las mayores incidencias en marzo provinieron de alimentos y educación, ítems que explicaron casi la totalidad de la variación mensual.

En su último Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco Central subió su estimación de inflación para el año en curso de 3,6% a 3,8%, algo por debajo de la proyección de los analistas financieros, de 4%. La conclusión es evidente; el instituto emisor aún no puede cantar victoria en materia inflacionaria, lo que adquiere una dimensión especial este 2025, año del centenario de la institución. La situación se ha complejizado en forma adicional con la guerra comercial, que presiona la actividad a la baja y el tipo de cambio al alza.

Un dilema similar enfrentan todos los bancos centrales del mundo -especialmente la Reserva Federal de Estados Unidos-, ya que el aumento de tarifas es equivalente a un

shock de oferta negativo, siempre difícil para las decisiones de política monetaria.

De hacerse efectivo, el aumento de aranceles presionará la inflación de Estados Unidos al alza, mientras que para el resto del mundo el efecto podría ser el inverso, debido al exceso de oferta de los productos gravados por la política arancelaria. Este efecto se ve contrarrestado por la depreciación de las monedas frente al dólar. El impacto en materia de actividad es, sin duda, negativo a nivel global, lo que

probablemente se verá reflejado en las estimaciones del World Economic Outlook, que publicará el FMI durante el mes en curso.

¿Qué debería hacer el Banco Central de Chile con la tasa de política monetaria en este contexto? La decisión no es fácil, a pesar de que

se empiecen a observar correcciones a la baja en la estimación de crecimiento para el año, mientras la inflación aún se encuentre bastante por sobre la meta de 3%.

Por ahora, el escenario apunta a la mantención de la TPM en 5% en la reunión de política que se llevará a cabo a fin de mes, considerando además que, distinto al caso de la Reserva Federal, el mandato del Banco Central de Chile se centra en la inflación y en la estabilidad financiera.

En un contexto de tan elevada incertidumbre, la recomendación de "wait and see" adquiere aún más peso.

El instituto emisor aún no puede cantar victoria en materia inflacionaria. La guerra comercial complejiza la situación.