

TEMAS ECONÓMICOS

Inflación y movimientos de tasas

En todo el mundo, las autoridades monetarias están siendo cautas al momento de impulsar cambios en sus decisiones de política. Una inesperada inercia inflacionaria ha dificultado su labor. Chile no escapa de esta realidad.

A nivel internacional, si bien el retroceso inflacionario ha sido más lento de lo esperado y la política monetaria menos eficaz de lo anticipado, las señales siguen apuntando a un retroceso en las presiones sobre precios. Así se observa entre las principales economías. Por ejemplo, en la zona euro la inflación de mayo alcanzó el 2,6% anual (levemente por encima del 2,4% de abril), en el Reino Unido el dato de abril fue de 4,4% (en marzo había sido 4,7%) y en Estados Unidos alcanzó un 3,4%, una baja de 0,1 puntos porcentuales en comparación con marzo. Todas estas cifras representan reducciones significativas respecto de los niveles observados durante 2022 que, en muchos casos, significaron aumentos anualizados de dos dígitos.

Así, la reciente decisión del Banco Central Europeo (BCE) de reducir su tasa de política monetaria confirma que las medidas implementadas para contener la inflación ya han cumplido su ciclo en gran parte del mundo desarrollado. Por casi nueve meses y luego de 10 alzas consecutivas en cuatro años, el BCE había mantenido su herramienta de política en 4%. Sin embargo, a partir del 12 de junio, la recortará en 0,25 puntos básicos, dejándola en 3,75%.

La decisión no está libre de riesgos. La inercia inflacionaria es una realidad que se observa en todo el mundo y los nive-

les actuales del alza de precios entre los países del Viejo Continente sujetos a los lineamientos del BCE aún no alcanzan el objetivo de política de 2%. Esto explica la cautela con que la presidenta de la institución, la francesa Christine Lagarde, realizó el anuncio, dejando abierta la puerta a una reversión si las condiciones así lo requiriesen.

En Estados Unidos, la atención está puesta en la evolución tanto del mercado laboral como de la inflación y cómo ambas dimensiones afectarán las decisiones de política monetaria.

En materia de precios, la inercia generada desde el sector servicios, particularmente arriendos y productos asociados, ha modificado la visión del Consejo de la Reserva Federal (Fed) y, con esto, la de los mercados. El descalce entre la demanda en el sector residencial y una oferta que ha perdido dinamismo —tanto por un menor número de proyectos como por los pocos incentivos a vender de la generación *baby boomer*, que aprovechó una década de bajas tasas para refinanciar y pagar sus créditos hipotecarios— explican que, para la categoría “Servicios sin energía”, la inflación anual alcance el 5,3%, la más alta de todas las reportadas por la oficina de estadísticas laborales de los EE.UU. (BLS).

Por su parte, el mercado laboral ha te-

nido resultados mixtos. Mientras la creación de empleos reportada ayer según la encuesta de empresas superó las expectativas —272 mil en mayo, cuando el mercado esperaba 190 mil—, la tasa de desempleo calculada sobre la base de las encuestas de hogares volvió a aumentar levemente, cruzando el umbral de 4% desde el 3,9% del mes pasado.

La leve caída de los mercados accionarios ante estas cifras anticipa las dificultades que tendrá la Fed en sus reuniones de la próxima semana (11 y 12 de junio) al evaluar la evolución de la tasa, que se mantiene en un rango de 5,25-5,5% desde julio de 2023. De hecho, mientras en el inicio del 2024 las expectativas eran de entre 5 y 6 recortes en el rango de la tasa rectora, en estos momentos se esperan una o dos reducciones, con algunos analistas incluso planteando que, sin datos más claros de la caída de la inflación o un mayor impacto sobre el mercado laboral, los recortes podrían comenzar en el primer trimestre de 2025.

Sin embargo, no son pocos los analistas que plantean que, para evitar politizar un eventual recorte en una fecha cercana a la elección de noviembre, y siguiendo el ejemplo del BCE, la Fed podría decidir recortar levemente la tasa en su próxima reunión o en la subsiguiente.

El debate inflacionario local

Las cifras de inflación reportadas por el INE esta semana confirman las dificultades locales para avanzar hacia el objetivo de política definido por el Banco Central: variación anual de 3%. El dato de 0,3% para mayo significa un leve aumento en la inflación anualizada, que pasó desde un 4% (abril) a un 4,1%.

De las 13 divisiones que conforman la canasta del IPC, 12 tuvieron contribuciones positivas. Entre las con mayor incidencia destacan Transporte (0,076 pp), Vestuario y Calzado (0,051), y Recreación, Deportes y Cultura (0,047).

Frente al mayor dinamismo de la eco-

nomía —si bien el Imacec de 3,5% estuvo en el límite inferior de las expectativas—, no es posible descartar que parte de las presiones inflacionarias esté siendo originada desde la demanda. A esto pueden estar contribuyendo la activación del consumo y un gasto público que se proyecta signifique un déficit fiscal efectivo de 1,9% del PIB (2,2% en el balance cíclicamente ajustado).

Para el Banco Central, entonces, el seguimiento de la evolución de la economía será crítico y no debería sorprender un comportamiento más cauto al momento de avanzar en nuevos recortes. El Consejo deberá además

internalizar la amenaza de un nuevo retiro desde los fondos de pensiones, que irrisponsablemente se plantea desde el Congreso.

Por cierto, para un gobierno que se ha reencantado con un crecimiento circunstancial, apoyado por el precio del cobre y por el alivio que parece estar significando para los mercados asumir que muchas de sus reformas estructurales no serán concretadas, la mantención de una política monetaria más restrictiva, más allá de lo previamente anticipado, puede no ser bienvenida. Afortunadamente, para eso existe un Banco Central independiente.