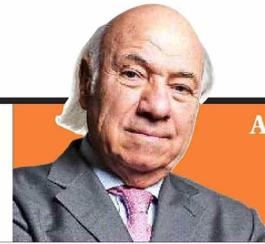


## La tarea de controlar la inflación progresa, pero no está concluida



ANÁLISIS  
Vittorio Corbo

**LOS ESFUERZOS POR RECUPERAR LA ESTABILIDAD DE PRECIOS**, apuntando a una inflación baja y estable en torno al 2% anual en los países avanzados y 3% anual en emergentes, han mostrado progresos significativos, aunque el proceso aún no ha concluido. En el camino, se han identificado las razones detrás de la importante alza de la inflación en 2022, incluyendo una combinación de políticas expansivas durante la pandemia y numerosos *shocks* de precios resultantes de cambios bruscos en la composición del consumo desde servicios hacia bienes, problemas en las cadenas de suministro, la invasión rusa de Ucrania, y aumentos en los precios del petróleo y gas natural por restricciones de oferta aplicadas por Rusia y otros países productores.

De otra parte, el acercamiento de la inflación hacia las metas de los bancos centrales ha estado asociado a la normalización de las cadenas de suministro y de la composición de la demanda, así como a políticas monetarias y fiscales menos expansivas. Además, la alta credibilidad de los bancos centrales en su compromiso con la estabilidad de precios hizo posible que, a pesar del gran salto inicial de la inflación, las expectativas de inflación a 2 años o más se mantuvieran alineadas a las metas de los bancos centrales, evitando que el salto inicial en la inflación se tradujera en ajustes generalizados de precios y salarios que tendieran a reproducir las inflaciones altas. Sin embargo, el trabajo de llevar la inflación a la meta no ha concluido, en parte, por las aún altas inflaciones de servicios.

En lo que va del año, entre los principales países avanzados, EE.UU. experimentó una inflación más alta de lo esperado en los primeros tres meses del año, seguida de una disminución en abril y mayo. Sin embargo, la economía sigue creciendo por encima del 2% anualizado, apoyada por un mercado laboral sólido y alzas de salarios muy por encima de lo que se requiere para que la inflación regrese a la meta. En su reunión de la semana pasada, la Reserva Federal mostró preocupación por una inflación anual que aún supera su meta, señalando la necesidad de tener más evidencia de que la inflación se encamina al 2% anual. Por ello, es muy probable que los recortes de la tasa no se puedan llevar a cabo hasta el último cuatrimestre de este año, según se observa en proyecciones actualizadas del Comité de Política Monetaria y expectativas de mercado.

En la zona euro (ZE), la inflación ha disminuido debido a la caída en los precios de bienes y una actividad económica de bajo dinamismo, lo que llevó al Banco Central Europeo a reducir la tasa en un cuarto de punto porcentual la semana

pasada. Por otro lado, el Banco de Inglaterra, aunque ha alcanzado su meta de inflación, enfrenta una inflación subyacente elevada, impulsada por la inflación de servicios y aumentos salariales que no son compatibles con una inflación del 2% anual. Por esta razón, decidió mantener la tasa de política en su reunión de esta semana.

Este escenario de tasas altas de la Fed por un período más prolongado de lo anticipado influye también en la trayectoria posible de reducción de tasas en países emergentes que ya están cerca de alcanzar sus metas inflacionarias, debido a los posibles efectos sobre la depreciación de sus monedas y en la dinámica inflacionaria resultante.

En Chile, la inflación referencial del Banco Central en

**“Completar la tarea de llevar la inflación a la meta no solo significa un gran logro, sino que también representa un punto de partida esencial para retomar un crecimiento alto y sostenido”.**

mayo alcanzó un 0,3% mensual y un 3,5% anual. Sin embargo, aunque las inflaciones anualizadas de los últimos seis y tres meses han disminuido, siguen siendo altas con un 3,9% y 4,8%, respectivamente. En tanto, la inflación sin volátiles —que es un mejor predictor de la tendencia inflacionaria— bajó a 0,4% en mayo y su tasa anual se mantuvo en 3,5%. Sin embargo, las tasas de inflación anualizada sin volátiles de los últimos seis y tres meses, aunque han bajado, siguen muy por encima del 3%, con un 5,4% y 6,4%, respectivamente. A esto se añade que la inflación recibirá un impulso adicional a la inflación en los próximos meses debido a los muy necesarios ajustes en las tarifas de electricidad de clientes regulados. Ajustes que no estaban en el escenario de riesgos del IPOM de marzo.

En estas circunstancias, aunque la tasa real de política sigue por encima de la tasa real neutral, ajustando por la inflación esperada para los próximos 12 meses, y considerando los efectos estimados en la inflación del alza de tarifas eléctricas de clientes regulados, el Banco Central decidió bajar la tasa en solo un cuarto de punto porcentual en su

reunión de política monetaria del martes pasado, señalando además que con la evolución esperada de la economía y de la inflación gran parte de las bajas de la tasa de política ya se ha completado. En la misma línea, el Informe de Política Monetaria, publicado el miércoles pasado, proyecta en su escenario central una inflación anual de 4,2% a diciembre de este año y de 3,6% a diciembre del próximo, anticipando alcanzar su meta en junio de 2026. Además, en su escenario central, se espera que la tasa de política termine este año en 5,25%, disminuya a 4,5% a diciembre de 2025 y llegue a 4,25% en dos años. En cuanto a actividad económica, tras el repunte de enero-febrero y el enfriamiento de marzo-abril, se proyecta que el dinamismo se recupere en el año, apoyado por el repunte del consumo de los hogares, de la mano del alza de la masa salarial real y de mejores términos de intercambio, y un repunte en la inversión de la mano de un alza de la inversión minera y de una mayor apreciación real para crecer entre 2,25% y 3% este año. Lograr el repunte proyectado en la inversión se ve desafiante.

Gracias a la alta credibilidad del Banco Central, forjada por su compromiso con la estabilidad de precios a través de los años y a sus oportunas alzas de tasas, junto con expectativas de inflación a dos años alineadas con la meta, se ha avanzado en controlar este gran salto en la inflación sin inducir una recesión, lo cual es un gran logro. Se puede argumentar que el costo ha sido un bajo crecimiento, pero es el resultado de la fiesta de expansión del gasto durante 2020-2021, la gran incertidumbre posterior a los eventos de violencia de octubre del 2019 y el proceso constitucional, y la incapacidad de avanzar en reformas que permitan retomar un crecimiento sostenible del 4% anual o más.

Completar la tarea de llevar la inflación a la meta no solo significa un gran logro, sino que también representa un punto de partida esencial para retomar un crecimiento alto y sostenido. Sin embargo, para lograr un salto en el crecimiento resulta crucial crear condiciones más favorables para el emprendimiento, el ahorro, la inversión en capital físico y humano, la innovación y los aumentos de productividad. Eso pasa, entre otras cosas, por cerrar la discusión sobre el pacto fiscal con un acuerdo que incorpore incentivos a la inversión y al ahorro, alcanzar un acuerdo en pensiones que incluya un importante componente de ahorro y de incentivos a la formalización laboral y acelerar la aprobación de iniciativas que reduzcan en forma significativa el tiempo que toma la aprobación y ejecución de proyectos de inversión.