



Alta inflación de marzo

El aumento de 1% en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en marzo revela, ante todo, el impacto del alza en los precios de los combustibles, que también debería reflejarse en un registro aún más alto en abril. Del mismo modo, aunque la inflación acumulada en los últimos doce meses es de 2,8%, debiera elevarse significativamente cuando se conozca el registro del próximo mes.

Más allá de la obvia constatación del efecto del petróleo en el IPC, resulta importante hacer notar que, en las últimas semanas, las expectativas de inflación han aumentado de manera relevante, más allá de lo que el impacto directo del mayor precio de los combustibles haría esperable. Esto puede sugerir la expectativa de que las alzas continuarán, que existirá un alto traspaso a otros bienes y servicios (en los llamados efectos de segunda vuelta) y que se sumarán los efectos de la depreciación del peso, agudizada por el hecho de que, por primera vez en décadas, el dólar se ha fortalecido en términos multilaterales en respuesta al *shock* del petróleo. Algunos de estos fenómenos se han mitigado en los últimos días por la expectativa de la tregua en Irán, pero en lo grueso se aprecia una generalizada mayor presión inflacionaria.

La mayor parte de este efecto se observa para el corto plazo. Sin embargo, aunque los números de inflación a mediano plazo siguen encauzados —posiblemente, con-

siderando que la expectativa de una mayor recuperación económica se ha enfriado—, las proyecciones también han aumentado. Resulta en todo caso difícil interpretar estas cifras, porque la recomposición de portafolios hacia instrumentos en UF ha modificado fuertemente las tasas de interés de mediano plazo, tanto nominales como reales, generando una volatilidad mayor a la normal en los indicadores de inflación esperada.

El desafío que este escenario plantea para el Banco Central es grande, no tanto porque el IPC en doce meses pueda llegar a superar el 3% de manera transitoria, sino

por la acumulación de largos años de inflación sobre la meta. Eso, inevitablemente, restringe el espacio del Banco para orientar su política monetaria

a hacer frente a una posible desaceleración económica, si bien no implica que se esté dirigiendo a subir la tasa. Al respecto, aunque el último Informe de Política Monetaria deja todas las opciones abiertas, las señales de actividad ralentizada que entrega el mismo Central sugieren que es muy difícil justificar un alza de tasas de interés que pueda agudizar la desaceleración. Con todo, el ente emisor deberá ser particularmente claro en su comunicación sobre los impactos de este *shock* en la actividad y en las proyecciones de inflación, de manera de evitar dañinas sobrereacciones en el mercado financiero.

Las señales de actividad ralentizada harían muy difícil justificar un alza de tasas.