



**EL PRIMER CLICK**  
de la semana

Por Marcela Vélez-Plickert  
corresponsal desde Londres

# Dos miradas a la inflación

En Chile, las cifras sectoriales darán pistas del inicio del segundo trimestre

La semana comenzará con una pausa en Wall Street. Cerrados por Memorial Day, los mercados estadounidenses se tomarán una pausa el lunes. Para Kevin Warsh esto significa un día más para preparar su aterrizaje en la Reserva Federal.

Tras la inusual ceremonia de juramento en la Casa Blanca (la primera desde 1987), Warsh inicia su período como presidente de la Fed en medio de un escenario adverso. En lo político, Warsh enfrentará la presión directa de Donald Trump para que retome el ciclo de bajas de tasas de interés. Las encuestas recientes revelan que el nivel de aprobación de Trump se ha desplomado, con un 64% rechazando su gestión de la economía, cuando faltan seis meses para las elecciones legislativas.

Warsh tendrá la tarea de convencer a los otros 11 miembros del comité de política monetaria. No le será fácil. La última lectura de inflación mostró una aceleración debido, principalmente al alza en el precio de los combustibles, pero también ya con señales de contagio a los servicios.

De ahí que el evento de la semana será la publicación del índice de precios ligados al consumo personal (PCE, en inglés). Es el índice de referencia para la Fed, en su medición subyacente (sin alimentos ni energía). En marzo, el índice marcó una variación anual de 3,2%, muy

por encima del 2% meta de inflación de la Fed. Las minutas de la última reunión confirman una creciente división al interior del banco central, complicando la tarea para que Warsh logre alinear posiciones.

Las proyecciones para abril apuntan a una moderación en el ritmo del alza, con una variación anual del índice de 3,3%. Pero la dirección, cada vez más lejos de la meta de la Fed, será suficiente para mantener las apuestas por una larga pausa de parte de la Reserva Federal.

Pero en una innovación de la "era Warsh", el mercado también debe poner en su calendario la publicación del índice Trimmed Mean PCE, o índice PCE de media recortada. Ante el Senado, Warsh afirmó que, a su juicio, la Fed mide la inflación de manera imperfecta y que él prefiere la medición de "medias recortadas" porque eliminan los movimientos extremos en la canasta y reflejan mejor "el cambio generalizado de precios" aislando los shocks puntuales.

Muchos bancos y consultoras tienen su propia versión de la media recortada. Bank of America, por ejemplo, sigue su propia métrica "trimmed-median", y la Fed de Cleveland publica una mediana del PCE. Pero la referencia en el mercado es la que publica la Fed de Dallas: es la más antigua (2005), la más accesible (se publica en su sitio web) y fue la que Warsh nombró explícitamente ante el Senado.

En marzo, el índice PCE general marcó un alza anual de 3,5%, su versión subyacente, un 3,2%, pero la medición de media recortada de la Fed de Dallas fue de 2,4%. En la medición de marzo, el Trimmed Mean PCE dejó fuera productos como huevos y electrodomésticos pequeños, al igual que servicios tributarios, que registraron caídas inusuales de dos dígitos. También dejó fuera gasolinas y combustibles, software y transporte por sus inusuales alzas. Críticos de esta medida —economistas de Bank of America entre ellos— cuestionan que el Trimmed Mean PCE de media de consideración más de la mitad de la canasta de productos y servicios.

La Oficina de Análisis Económico publicará el PCE el 28 de mayo a las 08:30 am, pocas horas después la Fed de Dallas actualiza la media recortada con los mismos datos. El mercado, deberá incorporar esta segunda medición en su agenda, porque será el índice que Warsh podría utilizar para convencer a sus colegas de que se puede incluir un recorte de tasas en el horizonte de la Fed para este año.

**Otros datos**

El índice de inflación de EEUU llegará acompañado, también el jueves 28, de la segunda estimación del PIB del primer trimestre, cifras de órdenes de bienes durables y ventas de nuevas viviendas de abril. Las proyecciones apuntan a una contracción en las ventas de viviendas, revirtiendo el salto de marzo, en señal de la presión sobre el mercado inmobiliario debido al alto nivel de las tasas de hipotecarias.

**Primeras señales**

El mercado local también recibirá reportes clave la próxima semana. Tras dos postergaciones, el ministerio de Hacienda se prepara para publicar el esperado Informe de Finanzas Públicas el lunes 25 de mayo. El mercado analizará con atención la proyección del ajuste fiscal que el Gobierno está dispuesto a realizar \*



**Tendencias de inflación**  
% variación a 12 meses



FUENTE: RESERVA FEDERAL DE DALLAS

y la sostenibilidad del proyecto de Reconstrucción Nacional.

La discusión fiscal llegará acompañada de nuevas proyecciones para el crecimiento económico. El viernes 29, el INE publica las cifras sectoriales de abril. Los índices de producción industrial, cobre, manufacturas y ventas de retail darán las primeras pistas del comportamiento de la actividad al inicio del segundo trimestre, y si acaso logró sacudirse la inesperada contracción de inicios de año.

**Elecciones en Colombia**

La semana concluirá con un evento político. Los colombianos van a las urnas el 31 de mayo con el candidato oficialista liderando las encuestas más recientes.

Iván Cepeda, de 63 años, es se-

nador y heredero de una dinastía política de izquierda. Su padre, Manuel Cepeda fue el histórico líder del Partido Comunista colombiano y fue asesinado en 1990. La derecha llega a la elección con dos candidatos. Abelardo de la Espiella, abogado y empresario de 47 años, se presenta como el outsider de la elección, sin un partido formal que lo respalde y con una campaña enfocada en la seguridad y erradicar los cultivos de coca.

Desde la derecha más tradicional, la senadora Paloma Valencia del Partido Centro Democrático es respaldada por el expresidente Álvaro Uribe. Valencia, de 48 años, promete reemplazar la política de "paz total" de Gustavo Petro por una de "seguridad total", con una mayor cooperación con EEUU como eje. ☺