

EDITORIAL

INFLACIÓN Y DECISIONES DE AJUSTE

La inflación de marzo registró el primer impacto del shock petrolero derivado de la guerra en Medio Oriente al anotar un alza de 1%, sobre lo esperado por el mercado, siendo la más alta desde enero de 2025, según el INE. Con ello, acumuló un aumento de 2,8% en 12 meses, aún dentro del rango meta del Banco Central, aunque con proyecciones que apuntan a un cierre de año más cercano a 4% e incluso aproximándose a 5%, alejando el retorno a la meta hacia horizontes más largos.

La principal incidencia provino del alza histórica de los combustibles a fines de marzo, gatillada por el incremento del precio del petróleo tras el conflicto iniciado el 28 de febrero, que llevó el barril por sobre los US\$ 100. En ese contexto, el gobierno optó por no seguir utilizando el Mepco como mecanismo de estabilización gradual y decidió un ajuste de una sola vez en los precios internos, lo que amplificó el impacto inmediato sobre el índice de precios.

Se trata, en esencia, de un shock de oferta externo, cuya principal característica es su potencial reversibilidad. De hecho, tras la reciente tregua entre EEUU e Irán, el precio del petróleo Brent retrocedió desde niveles cercanos a US\$ 108 a US\$ 92 por barril en un día, luego de haber acumulado un alza de 70% en pocas semanas. Esta volatilidad sugiere que el impulso inflacionario podría ser transitorio, aunque sujeto a un alto grado de incertidumbre.

Sin embargo, los efectos aún no se han desplegado plenamente. El aumento en los precios de los combustibles se

reflejará con mayor intensidad en el IPC de abril, para el cual el mercado ya proyecta variaciones en torno a 1,5% y se extenderá a mayo a través de efectos de segunda vuelta asociados a transporte, distribución y servicios indexados. Ello configura un segundo trimestre con presiones inflacionarias significativamente más elevadas que las observadas en meses previos.

En este contexto, las expectativas de inflación han comenzado a ajustarse. La Encuesta de Operadores Financieros anticipa un cierre de año por sobre 4%, mientras algunas estimaciones privadas se acercan a 5%. En consecuencia, el Banco Central enfrenta un escenario donde la cautela se impone, privilegiando la observación de la evolución del shock antes de adoptar ajustes en la política monetaria.

La discusión, sin embargo, no se limita al origen externo del fenómeno. La decisión de permitir un ajuste abrupto en los precios de los combustibles abre interrogantes sobre el uso y diseño del Mepco. Hacia adelante, si se busca reflejar rápidamente bajas en los precios podría requerirse una modificación del marco actual, dado que el esquema vigente no contempla ajustes discretos en esa dirección. A ello se suma un elemento adicional. En una economía con un grado relevante de indexación, la velocidad con que se transmiten y revierten los shocks de precios no es neutral. Retrasar la convergencia de los precios de los combustibles puede amplificar efectos de segunda vuelta.

El episodio reciente confirma que las decisiones de política interna inciden en la forma en que los shocks externos se transmiten a la economía. La inflación observada en marzo no solo refleja el impacto de un conflicto internacional, sino también cómo se decidió absorberlo.

El dato de marzo marca el inicio de un ajuste de precios que se intensificará en el corto plazo.