

Inflación y política monetaria

La cifra de inflación de julio, con un alza mensual del IPC de 0,9%, sorprendió al mercado y ha generado dudas respecto de la convergencia de la inflación a 3%, la meta que el Banco Central espera alcanzar en 2026. La magnitud de la sorpresa deja abierta la pregunta de si el proceso de baja de tasas de interés que ha anunciado el ente emisor —y que comenzó en la última reunión de política monetaria, el pasado 29 de julio— se encuentra o no en cuestionamiento. Ello, más allá de los dichos, ayer, de su vicepresidenta, en cuanto a que el próximo (y último) recorte del año se aplicaría en septiembre.

Un análisis robusto de la situación debe enfocarse, sin embargo, en tendencias y no en datos puntuales que, por diversas razones, pueden contener factores específicos que ensucien la reflexión. Efectivamente, la variación anualizada del IPC de 4,3% a julio de este año es alta, y el índice completa con ello

cuatro años sobre el 4%. De hecho, se espera que termine 2025 en un nivel similar al actual. Esta alta cifra está afectada por las alzas de la electricidad —que reflejan un ajuste en un nivel específico de precios y no necesariamente un aumento generalizado—, pero ello no es todo. Esto, pues la inflación de aquellas categorías de productos y servicios que excluyen los bienes más volátiles se encuentra también en niveles superiores a los de marzo, dando cuenta de que la presión sobre los precios se mantiene, en el contexto de una economía que crece en torno a su potencial y donde las presiones de costos laborales y cambiarios también han seguido presentes.

Con todo, la sorpresa registrada en el último IPC debe analizarse cuidadosamente. En este análisis hay que considerar la dificultad para haber anticipado cuándo la fuerte alza en las cuentas de la luz afectaría ese índice, lo que

dependía del momento en que se publicaran los decretos tarifarios respectivos. De este modo, parte del mayor incremento inflacionario finalmente registrado en julio se debió a un aumento en el precio de la electricidad que, en las expectativas, estaba internalizado para agosto. Por ello es que ahora, a su vez, las expectativas de inflación para el octavo mes del año se han corregido a la baja, aunque no en la totalidad del efecto, reflejo esto último de que pequeñas sorpresas de alzas en otros ítems —como alimentos y otros productos y servicios que habían tenido bajas muy sustantivas durante junio, por el Cyberday— podrían tener un componente más persistente.

Como respuesta a la cifra del IPC de julio, se ha producido en el mercado un pequeño aumento en las tasas de interés de corto plazo. Pero estos cambios no son significativos y, por tanto, no parecen denotar una especial preocupación sobre la trayectoria que vaya a seguir la tasa de política monetaria del Banco Central. Las definiciones del consejo del instituto emisor a este respecto dependerán, en parte, de si efectivamente la alta inflación de julio representó, en mayor medida, solo un adelantamiento del alza esperada para agosto o si ella dio cuenta de una presión en los precios algo más duradera. La próxima reunión de política monetaria, programada para comienzos de septiembre, se realizará cuando ya se haya conocido el IPC de agosto, con lo que el ente emisor dispondrá de la información para poder hacer una evaluación general del asunto. Con todo, la visión de una economía que no muestra mayor dinamismo y de una progresión hacia una instancia neutral de política monetaria sigue siendo válida, más allá de la velocidad con que la inflación vaya cayendo.

El próximo IPC mostrará si efectivamente el alza inflacionaria de julio fue un adelantamiento de efectos que se esperaban para agosto.