

Shocks recurrentes: El difícil equilibrio para los bancos centrales



JORGE SELAIVE Economista Jefe Scotiabank y Académico FEN U. de Chile Jorge Selaive Vivimos en una época donde los shocks de oferta se han vuelto crónicos.

Conflictos geopolíticos, disrupciones energéticas, presiones demográficas y el clima extremo ya no son aislados. En este escenario, los bancos centrales cuentan con cierto margen de maniobra en sus esquemas de metas de inflación, pero ese margen debe usarse con precisión quirúrgica: tolerancia inteligente, sí; pérdida de credibilidad, nunca. Sin embargo, el mayor desafío radica en la comunicación. Decir con claridad que durante un tiempo los precios subirán más y la actividad se resentirá no es un mensaje popular. Después de años de inflación elevada, la sociedad está exhausta y desconfiada. Sin embargo, la política monetaria tiene límites claros. No puede fabricar energía barata, revertir el envejecimiento poblacional ni compensar pérdidas estructurales de productividad. Se necesita coraje para explicitar lo que no está en sus manos y respaldo firme de los gobiernos para sostener decisiones incómodas. La política monetaria debe concentrarse en su tarea central que es estabilizar las expectativas de inflación. Más grave aún es el riesgo de fondo: la fragmentación global. Estamos presenciando la construcción de bloques económicos aislados. Esta división multiplica la probabilidad de sanciones cruzadas, contagios financieros y el desmantelamiento de los mecanismos de resolución de crisis. Tampoco podemos ignorar los riesgos en los mercados no bancarios que asertivamente levanta el último Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central. Episodios recientes han mostrado que subestimar vulnerabilidades en estos sectores puede generar costos inesperados y duraderos. Llevado a los acontecimientos más recientes, el Banco Central acaba de mantener la TPM en 4,5% introduciendo un tono de mayor cautela y reconociendo que la persistencia del shock de oferta del petróleo se ha extendido más de lo esperado. La inflación del 2026 se encamina a terminar con mayor probabilidad por sobre lo esperado en el IPoM de marzo (4%). Si se verifican registros inflacionarios altos en el corto plazo no sería una sorpresa, y si vienen acompañados de sorpresas a nivel subyacente tampoco deberíamos sorprendernos. La atención debería estar en evaluar cuidadosamente las implicancias para la credibilidad de la política monetaria. La actividad por su parte ha sorprendido negativamente ante caídas importantes en sectores exportadores primarios con ramificaciones a la industria, en un contexto donde el empleo se mantiene bastante débil. Enfrentar síntomas, o derechamente un desanclaje inflacionario a pesar de que la inflación anual se ubique en 5%, es algo que podría requerir un alza de la TPM por ahora enmarcada dentro del rango neutral (3,75-4,75%). Señalo que a pesar de que se ubique en 5%, pues a fines del 2024 la inflación anual se empinaba a 4,5%, pero a inicios del 2025 vimos claros síntomas de desanclaje inflacionario sin superar en dos puntos porcentuales la meta de inflación. Este fenómeno es relativamente nuevo para la política monetaria. Ya no se requieren inflaciones de dos dígitos para ver desalineamiento de las expectativas de inflación a plazos largos de hogares,

empresas y/o profesionales. Lo anterior, podría responder básicamente al cansancio de la población ante un período muy largo con consecutivos shocks de oferta que impiden consolidar la inflación en la meta. Esto no es algo particular de Chile, sino que se observa de manera generaliza en el mundo.

Autor: Jorge Selaive