

ECONOMÍA > COLUMNA

El triunfo sobre la inflación

La política monetaria de los bancos centrales respondió de manera muy oportuna al brote inflacionario, enviando las señales correctas a los mercados



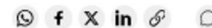
Trabajadores del mercado de alimentos de La Vega en el centro de Santiago, Chile, el lunes 2 de septiembre de 2024. TAMARA MERINO (BLOOMBERG)

En varios países ya es posible declarar la victoria sobre la inflación. Hasta hace unos meses muy pocos habrían previsto un escenario económico como el actual. Así es, en varios casos la inflación ya ha regresado (o está por regresar) a los objetivos establecidos por sus respectivos bancos centrales. En el caso del Reino Unido, por ejemplo, la inflación anual en septiembre de 2024 fue de 1.7%. Con este dato, la inflación ya se ubica por debajo del objetivo del 2% establecido por el Banco de Inglaterra. En forma similar, la inflación anual de septiembre en Canadá fue de sólo 1.6%; mientras que en la zona euro la inflación fue de apenas 1.8%. Incluso en un país latinoamericano como Perú la inflación en septiembre fue de sólo 1.8% anual. En todos estos casos, la inflación se encuentra por debajo del objetivo de su respectivo Banco Central. Por su parte, [en Estados Unidos la inflación](#) de agosto medida a través del índice del gasto de consumo personal (Personal Consumption Expenditure), que es el indicador preferido por la Reserva Federal, fue de sólo 2.2% anual, mientras que la inflación subyacente de dicho índice (core) fue de 2.7%. Estos niveles inflacionarios se encuentran relativamente cerca del objetivo establecido por la Reserva Federal de 2% en promedio anual.

En otros casos, como en Brasil, Chile, Colombia y México, si bien la inflación aún no regresa al objetivo establecido por sus bancos centrales, esta ha mostrado reducciones considerables que van desde 400 hasta 800 puntos base (es decir, de 4 a 8 puntos porcentuales) y casi todos están en ruta a alcanzar su objetivo en menos de un año. Cabe recordar que en varios de los países o regiones mencionadas la inflación se ubicó cerca o por encima de 10% en el segundo semestre de 2022. Lo anterior es cierto en los casos de países tanto emergentes como avanzados.

GERARDO ESQUIVEL

20 OCT 2024 · 06:00CEST



Lo más sorprendente del proceso de abatimiento de la inflación ha sido no solo la relativa rapidez con la que se lograron recuperar los niveles inflacionarios previos a la pandemia, sino las características que asumió el proceso desinflacionario. Recordemos que en los aciagos momentos de 2022 los pronósticos y previsiones eran muy preocupantes. Mientras que algunos avizoraban que la inflación alta había llegado para quedarse por varios años más, otros preveían un escenario con altos y prolongados niveles de desempleo como una condición necesaria para reducir la inflación a los niveles anteriores al brote inflacionario de ese año.

El caso más evidente es el relativo a Estados Unidos. Allí, destacados economistas como Larry Summers, ex secretario del Tesoro, y Jason Furman, ex jefe del Consejo de Asesores Económicos del presidente Obama, preveían escenarios muy preocupantes como parte de la desinflación. Por ejemplo, Summers afirmaba que tomaría 2 años con un desempleo de hasta 7.5% o 5 años con un desempleo de hasta 6% para lograr revertir el episodio inflacionario. En realidad, a Estados Unidos le tomó dos años con un desempleo inferior a 4% lograr los resultados descritos en el párrafo inicial. Algo similar ha pasado en otros países, en donde la desinflación ocurrió sin necesidad de recesiones profundas ni de elevadas tasas de desocupación.

¿Qué explica la diferencia tan notable entre las previsiones económicas y lo observado? Hay varios elementos importantes a considerar. Unos de naturaleza teórica-conceptual y otros de carácter empírico. En la parte conceptual, hay que entender que algunas de las previsiones se basaban en el supuesto de que la relación entre inflación y desempleo que se había observado en los años previos a la pandemia seguiría siendo vigente. En esos años, lo que se había observado era una inflación relativamente contenida con niveles de desempleo variables. Esto apuntaba hacia lo que se conoce como una Curva de Phillips muy horizontal, en donde para poder reducir la inflación parecería necesario tener elevados niveles de desempleo. Esto, claramente, no fue así. En cambio, lo que ahora sabemos es que esa relación se volvió más vertical. Esto implica que, para poder reducir la inflación, ya no iba a ser necesario pasar por un periodo de alto desempleo. Este cambio ha sido documentado recientemente en un análisis empírico realizado por el Fondo Monetario Internacional en el contexto del World Economic Outlook 2024 que será presentado esta misma semana.

Por otro lado, el proceso desinflacionario ha sido reforzado por otros dos factores. Por un lado, la [política monetaria de los bancos centrales](#) respondió de manera muy oportuna al brote inflacionario, enviando las señales correctas a los participantes en los mercados en el sentido de que las autoridades estaban dispuestas a tomar las medidas necesarias para contener el brote inflacionario. Esto fue apuntalado por una disminución significativa en las limitaciones del lado de la oferta que habían contribuido a la aparición original de las presiones inflacionarias. Conforme la economía mundial fue volviendo a la normalidad después de la pandemia, las presiones por el lado de los costos comenzaron a disminuir.

En general, considero que los resultados observados en diversos países y regiones son muy esperanzadores. La inflación y las presiones inflacionarias no desaparecerán por arte de magia. Hay muchas circunstancias y eventos que podrían dar lugar a nuevos episodios inflacionarios. Sin embargo, lo que hoy sabemos es que es posible contener y revertir dichas presiones con los instrumentos de política y las instituciones que hemos ido diseñando. Esto es sin duda un avance muy importante en nuestra incesante búsqueda por una mayor estabilidad económica. Ojalá valoremos este logro en su justa dimensión.