

¿Se terminó la inflación?

Patricio Arrau
Presidente Gerens S.A.
www.elkybalion.cl
(Columna diario La Tercera, 24/11/03)

No sólo los agentes económicos en Chile sufren del mal, también los economistas nos hemos contagiado. Al parecer los acentuados ciclos de euforia y depresión que caracterizan a nuestros agentes económicos son un mal endémico que también se ha trasladado a las proyecciones económicas sobre la inflación para el próximo año, que en algunos casos alcanza estimaciones cercanas a la mitad de la meta oficial del Banco Central. Entre ellas, el propio instituto emisor ha rebajado su estimación para la inflación del año 2004 en un punto porcentual, lo que deja su proyección bajo el piso del rango meta.

Es cierto, sabemos que la inflación medida en doce meses a marzo de 2004 será muy baja, puesto que en enero y febrero pasado tuvimos cifras inusualmente altas. Pero la inflación medida en doce meses arrastra toda la historia de ese período y lo que importa para la política monetaria, para las tasas de interés real, para el tipo de cambio y los salarios reales es como la inflación se comportará en los futuros doce meses no en los pasados. En particular, el último año en materia de inflación entrega información muy sesgada para proyectar la inflación futura. Quizá por ello es que los “modelos predictivos” del instituto emisor están entregando este resultado tan bajo. No sería la primera vez que los modelos fallan y la realidad sorprende a quienes ejercemos en ocasiones la labor de “predecir el futuro”.

Dos enfoques distintos dividen a los economistas respecto de la inflación. En un lado, hay quienes creen que existen cambios estructurales muy sustantivos en la formación de precio y que la inflación baja llegó para quedarse. Incluso existirían temores de un proceso deflacionario por algún tiempo. En particular, los estrechos márgenes de comercio no se revertirían con la reactivación y existen un conjunto de productos que han bajado sus precios en forma permanente, como los computadores, línea blanca y artefactos de consumo masivo. Adicionalmente, las nuevas tecnologías estarían reduciendo los costos de las empresas, lo que reafirmaría este cambio estructural. El próximo paso de política sería rebajar el propio rango meta.

El problema de los argumentos anteriores es que no dicen relación con la inflación, sino con cambios importantes en el nivel de precios relativos que se traduce en cambios abruptos en la inflación medida en doce meses. En el otro grupo, en el cual me incluyo, se piensa que no hay suficiente evidencia para concluir que esas tendencias permanecerán el año 2004. Es preferible mantener por ahora un enfoque más clásico en que la deprimida demanda interna ha generado holguras inflacionarias transitorias en la parte baja del ciclo y que es probable que al afirmarse la reactivación se produzcan ajustes al alza de muchos de

estos m3rgenes y productos. Adem3s, existe un conjunto de productos del IPC, tales como salud, educaci3n, servicios de utilidad p3blica como el agua y otros, que est3n pasando por ajustes de precios relativos al alza, lo que compensar3a aquellos que tienen ajustes a la baja. La inflaci3n medida en doce meses estar3a llegando a su piso en marzo pr3ximo, puesto que la inflaci3n permanente, libre de los ajustes de nivel de precios relativos que han caracterizado este 3ltimo a3o, estar3a retomando una tendencia compatible con el centro de la banda meta.

Adem3s, para proyectar la inflaci3n hacia el a3o 2004 es necesario aislar el fuerte impacto que ha jugado la alta volatilidad del d3lar en este a3o, que ha sido el principal componente de la din3mica de cambios de nivel de precios (inflaci3n medida pero no tendencial) en el a3o 2003. En condiciones recesivas las fuertes devaluaciones del peso se han traducido en un bajo coeficiente de traspaso a precios y parte del ajuste de dichas devaluaciones ha sido precisamente posponer la reactivaci3n de la demanda dom3stica, reafirmando el proceso de baja presi3n inflacionaria. Asimismo, la fuerte y abrupta correcci3n cambiaria de los 3ltimos meses se tradujo en un ajuste de nivel por una vez en los productos asociados al d3lar, que mantienen la inflaci3n medida en este bajo nivel r3cord.

Pero hoy el peso ha alcanzado un nivel concordante con la reactivaci3n de la econom3a y no debemos esperar m3s ajustes abruptos. La econom3a mostrar3 claros signos de vitalidad en los pr3ximos trimestres, para acelerarse desde 4% a 5% el pr3ximo a3o. El estancamiento qued3 atr3s, as3 como qued3 atr3s el debilitado peso que nos ha acompa3ado en estos 3ltimos 4 a3os. Ello se traducir3 en una reactivaci3n de la demanda interna importada lo que es imprescindible para que se afirme el consumo y la inversi3n dom3stica. La inflaci3n de tendencia se manifestar3 con m3s claridad en los pr3ximos 12 meses por lo que la inflaci3n del 2004 terminar3 m3s cerca de la meta de 3%.