

¿Existe un riesgo inflacionario?

Patricio Arrau
Ph. D. Economía, Universidad de Pennsylvania
Consejero Fuerza Pública

(Columna de opinión El Líbero, 8 de abril de 2015)

Entre los colegas economistas se está produciendo un debate que hace tiempo no ocurría en Chile. Para algunos, el Banco Central está enfrentando una seria disyuntiva respecto a la política monetaria puesto que habría señales de presiones inflacionarias que obligarían al instituto emisor a adelantar las subidas de tasas de interés, originalmente estimadas para fines de año. Para otros, lo que observamos en la inflación en doce meses a marzo de 4,4%, no es más que lo mismo que hemos visto en otras ocasiones cuando hay un cambio abrupto de algún precio macroeconómico relevante, en este caso el tipo de cambio, que ocasiona un cambio de nivel de precios que “parece” inflación pero que no lo es, puesto que el cambio de nivel es transitorio y la inflación esperada de mediano plazo sigue anclada en el 3%, pilar fundamental de nuestra política monetaria. En lo que sigue argumento entre estas posiciones y tomo partido por una de ellas.

En primer lugar, lo primero que se aprende en introducción a la economía de cualquier carrera en que se entregue esta cátedra es que la inflación es un cambio sostenido y permanente del nivel de precios, y que debe ser acomodado monetariamente con emisión de billetes y monedas para que la inflación pueda sostenerse en el tiempo. Más arriba en los estudios de economía aprendemos que la inflación es un impuesto regresivo, puesto que afecta principalmente a los sectores de menores ingresos que ven que su salario pierde capacidad de compra en el tiempo y que los estados débiles deben recurrir a este impuesto inflación, defraudando a la población. Por ello es que a fines de los ochenta dimos un paso fundamental en Chile, generando una nueva institucionalidad autónoma para el Banco Central, que exitosamente bajó la inflación al rango de 3%, más/menos 1%, que hoy es nuestra meta macroeconómica. Muy importante es que las expectativas del mercado a dos años plazo estén ancladas en este 3%. ¿Por qué a dos años y no todos los meses?. Precisamente porque cuando existe un cambio de nivel por una sola vez, esto es un salto en el nivel de precios de la canasta del IPC, y dado que estamos acostumbrados a medir la inflación a doce meses plazo, es decir el nivel de precios de este mes con el nivel de precios del mismo mes el año anterior, es necesario mirar proyectar la inflación a 2 años para evitar confundirnos del efecto nivel de precios. Si por alguna buena razón el precio salta por una sola vez, es mejor tolerar esa aparente inflación en doce meses, por los próximos doce meses, de modo que cuando el mes en que se produjo el salto de inflación pase a ser el denominador, y el efecto nivel se diluya completamente. ¿Qué puede explicar este salto por una vez en el nivel de precios?. Por ejemplo un incremento muy significativo de algún producto de importación de alta incidencia en la canasta de IPC, digamos petróleo, o productos primarios de alimentos u otros. Sin embargo, si es que el incremento de una vez amenaza de verdad efectos de segunda vuelta más persistente, allí se justifica una acción

más decidida de la política monetaria. Por ejemplo, así ocurrió en los años 2007-2008, donde el incremento muy significativo en el mercado internacional de los precios de productos primarios llevó a que la inflación doméstica en 12 meses rozó el 10%, alcanzando el 9,9% en 12 meses en octubre de 2008. El Banco Central en ese momento sí aplicó un alza significativa de la TPM, llegando al 8,25% en octubre de 2008, puesto que el comportamiento de la demanda interna y el crecimiento interno por arriba del producto potencial, requerían desacelerar la demanda interna. Eso también se observa en las expectativas de inflación a 2 y 5 años, como se pueden inferir por las diferencias de los bonos en pesos y UF, en agosto de 2008, que alcanzaban a 6,5%% y 5,1%%, respectivamente. Los riesgos de que las expectativas de inflación se desanclaran del 3% meta eran reales y severos. Finalmente todo se resolvió con la brutal contracción de demanda posterior a octubre y el primer semestre del 2009, donde también el banco central bajó muy rápidamente la TPM al 0,5% al mes.

Hoy no estamos en esa situación. La actual inflación de 4,4% se explica enteramente por el cambio en el nivel del tipo de cambio, que se encuentra 10% por encima de hace doce meses, y un 13% si tomamos el promedio del primer trimestre comparado con el promedio del primer trimestre del año pasado. La totalidad de exceso de inflación por encima del 3% se explica por el coeficiente de transmisión de unos 0,15, es decir por el cambio de nivel por una vez del tipo de cambio. Las diferencias de tasas de interés entre los bonos en pesos y UF se encuentran ancladas en 3% y la economía está creciendo por debajo de su producto potencial, con una demanda contraída, especialmente en inversión y consumo de durables. Las reformas estructurales del gobierno se han encargado de mantener la economía creciendo por debajo de 3%, estimo 2,5% para este año, y el IMACEC de marzo estará por debajo del 2% del IMACEC de febrero.

No hay de nada de qué preocuparse, no hay riesgo inflacionario en la economía chilena y el Banco Central bien puede esperar hasta fin de año para revertir el impulso monetario.