

# Inflación: dudas y magia

**LA INFLACIÓN DE ABRIL LLEGÓ A 10,5% ANUAL Y PROBABLEMENTE SE UBICARÁ CERCA DEL 12% EN UN PAR DE MESES.** La última vez que vivimos con estos niveles de inflación fue hace casi 30 años. No es sorprendente entonces que, junto con la delincuencia, sea el aumento de los precios uno de los temas de mayor preocupación de las personas.

Surgen varias preguntas frente a esta compleja situación; aquí analizaremos cuatro.

## ¿Se origina por condiciones internacionales o situaciones locales?

Por ambas. Por un lado, la economía chilena está pasando por un notorio e insostenible desequilibrio, con un exceso de demanda que produce aumentos en los precios. Los IFE y los retiros del año pasado aceleraron el consumo significativamente y presionaron la capacidad productiva. A esto se le suma una excepcional debilidad del peso, reflejo de nuestros problemas de desconfianza.

En su último reporte sobre la economía mundial, el FMI incluyó un gráfico que exhibía la clara relación existente entre el crecimiento de la demanda y el aumento de la inflación de un gran número de países. El nuestro, gracias a sus excesos, sobresalía.

Por otro lado, ha habido fuertes *shocks* internacionales. El sobrecalentamiento de Estados Unidos y la invasión de Ucrania son dos ejemplos. Eso explica que haya una mayor inflación en muchos países. Eso sí, en pocos se ve el aumento de la inflación subyacente que ha tenido Chile. Ello es, evidentemente, un reflejo del exceso de demanda, que no solo es en sí mismo inflacionario, sino que, además, propaga los *shocks* externos hacia otros precios.

Sin embargo, pese a lo que se suele pensar, no importa tanto si el origen del *shock* es internacional o nacional. Lo relevante es si acaso refleja un exceso de demanda (habitualmente coherente con una acción de política monetaria más intensa) o un problema de oferta, como el aumento del precio de los alimentos. En todo caso, aunque el *shock* inflacionario fuera 100% externo, el Banco Central (BCCh)

no podría quedarse de brazos cruzados.

## ¿Qué riesgos se corren?

Chile ha logrado construir una economía en la que los *shocks* inflacionarios persisten menos que en el pasado y en la que los agentes económicos confían en que la inflación será de 3% en el mediano plazo. Es precisamente eso lo que se arriesga: que empresas y personas comiencen a usar con más intensidad mecanismos para protegerse de la inflación, como un mayor uso de la UF, reajustes más seguidos de todo tipo de precios, incluyendo salarios, y que el tipo de cambio se mueva con la inflación. En jerga náutica, el ancla antiinflacionaria garrearía.

Si nos sentamos a esperar que la inflación retorne sola a 3%, nos arriesgamos a que la economía se acostumbre a tener una mayor inflación. Si eso sucede, los dilemas monetarios empeorarán y habrá que desplegar una política aún más agresiva, con mayores efectos colaterales en la actividad y el desempleo.

Una reacción de política monetaria oportuna es parecida a vacunarse a tiempo. Hay molestias en el corto plazo, pero los riesgos de no hacerlo son mucho mayores.

## ¿Están haciendo lo correcto las autoridades?

En lo grueso, sí. Se podría criticar la comunicación del Banco, que hizo pensar al mercado que el ajuste sería más gradual, para luego hacer justo lo contrario. Pero no hay dudas de que el BCCh va adelante en el juego. El caso opuesto es el de la Fed que, por reaccionar tarde, se arriesga a producir una recesión el próximo año (por tener que



ajustar más intensamente).

El compromiso del gobierno del Presidente Boric, con el ajuste fiscal y el despliegue de medidas focalizadas, basadas en un instrumento probado y conocido como la asignación familiar, también es una buena noticia. Si bien el significativo aumento del salario mínimo agrava la persistencia inflacionaria, es importante evaluarlo junto a los efectos del ingreso mínimo garantizado. En los hechos, los efectos en salarios y costos son menores a lo que se desprende del titular del reajuste.

En los próximos trimestres las autoridades tendrán que ser particularmente flexibles para evitar que la economía sufra una recesión más intensa y profunda de lo necesario. Ayudaría que el Gobierno hiciera frente hoy al deteriorado clima de negocios e impidiera que la inversión terminara hundiéndose.

## ¿Qué no hacer?

Lo primero es no perder la paciencia. La inflación tomará un tiempo en volver a la meta y hay costos imposibles de evitar.

Lo segundo es no creer en pócimas mágicas. Fijar precios para disminuir el costo de la vida, otorgar nuevos IFEs para ayudar a la clase media, imponer controles de capital para disminuir el precio del dólar o disminuir la tasa de interés para que haya más inversión y producción, son algunas de las brujerías que estarán a la orden del día.

Hechiceros de la macroeconomía, ¿dónde han funcionado esas recetas? El aumento de la inflación en Turquía, de 15 a 70% en un año, da cuenta de lo que se pone en juego cuando olvidamos lo que sabemos, ignoramos las evidencias y confiamos en soluciones mágicas.

**Una reacción de política monetaria oportuna es parecida a vacunarse a tiempo. Hay molestias en el corto plazo, pero los riesgos de no hacerlo son mucho mayores”.**